

**ANALISIS KINERJA REKSADANA SYARIAH DI INDONESIA
PERIODE 2014-2016**

Yuhasril Yuhasril

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mercu Buana Jakarta
yuhasril@mercubuana.ac.id*

ABSTRACT

This study aims to determine the performance of Islamic Mutual Funds in Indonesia in the period 2014 – 2016 and to know the type of Islamic Mutual Funds that have outperformance. Sample in this study as many as 23 mutual funds sharia in Indonesia are registered in the Financial Services Authority. The research design used is descriptive quantitative and Nett Asset Value data is processed by Sharpe Ratio, Treynor Ratio and Jensen Ratio. The results are 17 islamic mutual funds have a good performance, while 6 islamic mutual funds have a underperformance. The type of Islamic Mutual Fund that have outperformance is Protected. The second choice is Mixed or Stock which is can be used as alternative investment.

Keywords: *islamic mutual funds, sharpe, treynor, jensen, protected islamic mutual fund.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja reksa dana syariah pada periode tahun 2014 sampai dengan 2016 dan untuk mengetahui jenis reksa dana syariah yang memiliki kinerja baik atau *outperform*. Sampel pada penelitian ini sebanyak 23 reksa dana syariah di Indonesia yang terdaftar di OJK. Desain penelitian yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif dan data NAB diolah dengan Metode Sharpe, Metode Treynor dan Metode Jensen. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa kinerja 23 sampel reksa dana syariah periode 2013-2015 sebanyak 17 reksa dana syariah memiliki kinerja yang baik Sedangkan sebanyak 6 reksa dana syariah memiliki kinerja yang *underperform*. Jenis reksa dana syariah yang memiliki kinerja baik adalah Terproteksi, Campuran dan Saham sehingga dapat dijadikan alternatif pilihan untuk investasi

Kata kunci: reksa dana syariah, sharpe, treynor, jensen, kinerja reksa dana, reksadana syariah terproteksi.

PENDAHULUAN

Kemajuan teknologi membuat informasi mudah diakses. Informasi tersebut digunakan untuk memenuhi segala keingintahuan termasuk untuk memenuhi kebutuhan informasi tentang cara memenuhi kebutuhan hidup. Oleh karena itu, solusi untuk memenuhi kebutuhan tersebut, masyarakat sudah banyak yang mengambil keputusan untuk berinvestasi. (Prayogo, 2016).

Banyak sekali instrumen investasi yang diperjualbelikan di pasar modal. Salah satu instrumen investasi adalah reksa dana. Investasi dalam reksa dana tidak memerlukan dana yang besar. Keterbatasan dana ini biasanya terjadi di kalangan masyarakat bukan investor

besar atau badan usaha. Oleh karena itu, secara tidak langsung fenomena ini mendorong masyarakat berkontribusi dalam pasar modal.

Indonesia sebagai negara muslim terbesar di dunia merupakan pasar yang sangat potensial untuk pengembangan industri keuangan syariah. Investasi syariah di pasar modal yang merupakan bagian dari industri keuangan syariah mempunyai peranan yang cukup penting untuk dapat meningkatkan pangsa pasar industri keuangan syariah di Indonesia.

OJK mengemukakan bahwa Pasar Modal Syariah merupakan kegiatan pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal. Dasar hukum kegiatan pasar modal syariah mengacu pada Undang-Undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal berikut pelaksanaannya. OJK dan DSN MUI melakukan kerja sama dalam penyusunan fatwa dan peraturan yang terkait dengan pasar modal syariah.

Pasar modal syariah bersifat universal, dapat dimanfaatkan oleh siapapun tanpa melihat latar belakang suku, agama dan ras tertentu. Konsep dasar pasar modal syariah adalah ibadah dan muamalah. Kegiatan pasar modal termasuk dalam kelompok muamalah, sehingga transaksi dalam pasar modal diperbolehkan sepanjang tidak ada larangan menurut syariah.

Produk pasar modal syariah adalah efek syariah. Efek syariah terdiri atas efek berupa saham, sukuk, reksa dana syariah, efek bangunan aset syariah dan efek syariah lainnya. Sedangkan layanan Pasar Modal Syariah antara lain : sistem online *trading* syariah, Bank Kustodian yang memberikan jasa kustodian syariah dan wali amanat yang memberikan jasa dalam penerbitan sukuk (Direktorat Pasar Modal Syariah, OJK).

Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No 20/DSB-MUI/IV/2001, Reksa Dana Syariah sebagai reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariat Islam, baik bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahib al mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al mal* dengan pengguna investasi. Hasil investasi dari reksa dana atau pengembalian reksa dana dihitung sebagai *capital gain* atau keuntungan dalam bentuk uang. Dari sekian banyak produk reksa dana syariah dapat diukur dan dibandingkan kinerjanya. Pengukuran tersebut adalah Rasio Sharpe, Rasio Treynor dan Rasio Jensen yang dikenal dengan istilah *composite (risk-adjusted) measure of portfolio performance* karena mengombinasikan antara *return* dan *risk* dalam suatu perhitungan (Jogiyanto, 2003).

Perkembangan reksa dana syariah yang terdapat dalam situs resmi OJK terlihat bahwa dari tahun 2010 sampai dengan 2016 bulan Mei terdapat peningkatan jumlah reksa dana. Sedangkan jika dilihat dari NAB reksa dana syariah terdapat kenaikan nilai yang signifikan dari tahun 2011 sebesar Rp. 5.564,79 M meningkat menjadi Rp. 8.050,07 M pada tahun 2012. Namun, terjadi penurunan nilai NAB pada tahun 2015 sebesar Rp. 138,57 M. Berdasarkan latar belakang tersebut menarik untuk mengkajitentang analisis Kinerja Reksadana Syariah di Indonesia Periode 2014 – 2016, sehingga diketahui reksa dana syariah yang memiliki kinerja paling baik.

KAJIAN PUSTAKA

Manajemen Investasi

Jogiyanto(2009)mengemukakan investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu. Investasi adalah menempatkan dana pada suatu instrumen investasi atau aset yang diharapkan akan memberikan hasil di masa datang dengan mengambil suatu risiko tertentu.

Tujuan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang, namun secara khusus lagi ada beberapa tujuan dari aktivitas investasi seperti untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang, mengurangi tekanan inflasi dan dorongan untuk menghemat pajak khusus di beberapa negara yang mengeluarkan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investas investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang tertentu.

Pengambilan keputusan dalam investasi sangat banyak ditemui dipasar. Cara memilih alat investasi yang benar harus berdasarkan profil risiko, keadaan, ketersediaan waktu untuk menjalankan investasi dan lain-lain. Jika keadaan pasar tidak stabil, maka dapat berinvestasi di saham. Namun, sebaliknya jika tipe penghindar risiko, keadaan stabil dan menginginkan cepat mendapat pengembalian maka pilihlah pendapatan tetap. Bagaimanapun juga, risiko dan *return* berbanding lurus. Risiko tinggi akan memberikan *return* yang yang tinggi pula (Satyanarayanaet. al, 2015).

Pilihan Investasi di Pasar Modal

Beberapa pilihan instrument keuangan yang dapat dijadikan investasi sebagai berikut:

1) Ekuitas

Investasi di dalam saham perusahaan adalah investasi ekuitas. Saham dapat dijual dan dibeli dari pasar sekunder atau pasar primer. Saham adalah investasi terbaik jangka panjang karena bersifat volatil tetapi memiliki risiko kerugian. Terdapat dua aliran pendapatan dari investasi saham yaitu dividen dan pertumbuhan. Dividen yaitu pembayaran periodik yang dikeluarkan dari laba perusahaan. Sedangkan pertumbuhan adalah harga saham yang meningkat sesuai dengan pertumbuhan investasi yang diposkan oleh perusahaan sehingga dapat meningkatkan modal. Manajemen portofolio yang baik adalah yang mampu mendapatkan pengembalian sebesar 40% atau lebih pada waktu yang tepat. Pemilihan saham yang tepat pada waktu yang tepat akan menjamin mendapat keuntungan dan meningkatkan modal pada pertumbuhan pasar.

2) Obligasi

Obligasi adalah instrumen pendapatan tetap (hutang) yang dikeluarkan untuk jangka waktu yang lama, yaitu lebih dari satu tahun dengan tujuan untuk meningkatkan modal. Pemerintah pusat atau negara bagian, perusahaan dan lembaga sejenis menjual obligasi. Obligasi secara umum adalah janji untuk membayar pokok pinjaman dengan tingkat suku bunga tetap pada tanggal yang ditentukan, yang disebut sebagai tanggal jatuh tempo. Instrumen pendapatan tetap lainnya termasuk deposito bank, surat hutang, saham preferensi dan lain-lain.

- 3) Reksa dana
Ini adalah dana terbuka dan/atau tertutup yang dioperasikan oleh perusahaan investasi, yang mengumpulkan uang dari masyarakat kemudian diinvestasikan dalam kelompok aset, sesuai dengan seperangkat tujuan yang ditetapkan. Ini adalah pengganti bagi mereka yang tidak dapat berinvestasi secara langsung dalam ekuitas atau obligasi karena keterbatasan sumber daya, waktu atau pengetahuan. Manfaatnya meliputi diversifikasi dan pengelolaan uang secara profesional. Reksa dana diterbitkan dan ditebus sesuai permintaan, berdasarkan nilai aset bersih, yang ditentukan pada akhir setiap sesi perdagangan. Tingkat pengembalian rata-rata sebagai kombinasi dari semua reksa dana disatukan tidak tetap namun umumnya lebih dari apa yang bisa diperoleh dari deposito.
- 4) Rumah hunian
Bagi sebagian besar investor aset terpenting dalam portofolio mereka adalah rumah hunian. Selain rumah hunian, investor yang lebih makmur cenderung tertarik pada lahan pertanian atau mungkin berada di lahan semi-urban dan properti komersial.
- 5) Benda berharga
Benda berharga adalah barang yang umumnya berukuran kecil tapi sangat berharga jika dikonversi ke dalam bentuk uang. Beberapa benda berharga berharga seperti emas, perak, batu mulia dan juga benda seni yang unik.
- 6) Asuransi jiwa
Dalam arti luas, asuransi jiwa mungkin ditinjau sebagai investasi. Premi asuransi mewakili pengorbanan dan terjaminnya jumlah keuntungannya (Satyanarayana *et al*, 2015).

Proses investasi dimulai dengan pemodal yang melakukan investasi dalam sekuritas: sekuritas apa yang dipilih, banyaknya investasi tersebut dan kapan investasi akan dilakukan. Proses keputusan investasi merupakan proses yang berkesinambungan yang terdiri dari lima tahap keputusan yang berjalan terus menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik.

- 1) Penentuan tujuan investasi
Tahap pertama adalah menentukan tujuan investasi yang dilakukan. Tujuan investasi setiap investor berbeda-beda tergantung pada sifat pembiayaan yang mereka miliki yang kemudian diharapkan pengembalian dari investasi tersebut dapat meningkatkan modalnya.
- 2) Penentuan kebijakan investasi
Tahap ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset yang menyangkut pada pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas aset yang tersedia (saham, obligasi, *real estate* ataupun sekuritas luar negeri). Investor harus memperhatikan berbagai batasan yang mempengaruhi kebijakan investasi seperti seberapa besar dana yang dimiliki dan porsi pendistribusiannya serta beban pajak dan pelaporan yang harus ditanggung.
- 3) Pemilihan strategi portofolio
Strategi yang digunakan harus konsisten dengan dua tahap sebelumnya. Ada dua strategi portofolio yang bisa dipilih, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi

yang tersedia dan teknik permalangan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Sedangkan strategi portofolio pasif meliputi aktivitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar. Asumsi strategi pasif ini adalah bahwa semua informasi yang tersedia akan diserap pasar dan direfleksikan pada harga saham.

4) Pemilihan aset dan pembentukan portofolio

Pemilihan aset-aset yang akan dimasukkan dalam portofolio memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuannya adalah untuk mencari kombinasi portofolio efisien, yaitu portofolio yang menawarkan tingkat pengembalian yang tinggi dengan risiko tertentu atau sebaliknya menawarkan tingkat pengembalian tertentu dengan tingkat risiko rendah.

5) Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Sebenarnya tahap ini bukanlah tahap akhir dari proses keputusan investasi karena seperti yang dijelaskan sebelumnya bahwa proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan. Artinya, jika tahap pengukuran dan evaluasi kinerja telah dilewati dan ternyata hasilnya kurang baik maka proses keputusan investasi harus dimulai lagi dari tahap pertama demikian seterusnya sampai didapatkan keputusan investasi yang optimal. Tahap pengukuran dan evaluasi kinerja ini meliputi pengukuran kinerja portofolio dan perbandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya melalui proses *benchmarking*. *Benchmarking* dilakukan terhadap indeks portofolio pasar, untuk mengetahui seberapa baik kinerja portofolio yang telah ditentukan dibanding kinerja portofolio lainnya (portofolio pasar) (Tendelilin, 2010).

Pasar Modal dan Pasar Modal Syariah

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, *right*, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti opsi, *futures*, dan lain-lain.

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”. Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor).

Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa

dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.

Pasar Modal Syariah merupakan kegiatan pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal. Peran Pasar Modal Syariah memiliki dua peran penting, yaitu sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan untuk pengembangan usahanya melalui penerbitan efek syariah dan sebagai sarana investasi efek syariah bagi investor. Pasar Modal Syariah bersifat universal, dapat dimanfaatkan oleh siapapun tanpa melihat latar belakang suku, agama dan ras tertentu.

Dasar hukum kegiatan Pasar Modal Syariah mengacu pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal berikut peraturan pelaksanaannya. Sebagai bagian dari sektor keuangan yang diawasi oleh OJK, kegiatan pasar modal Indonesia juga sesuai dengan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang OJK.

Produk pasar modal syariah adalah efek syariah. Efek syariah merupakan surat berharga di Pasar Modal yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal. Efek syariah terdiri atas efek syariah berupa saham, sukuk, reksa dana syariah, efek beragun aset syariah dan efek syariah lainnya. Sedangkan layanan pasar modal antara lain sistem *online trading* syariah, Bank Kustodian yang memberikan jasa kustodian syariah dan wali amanat yang memberikan jasa dalam penerbitan sukuk (Direktorat Pasar Modal Syariah, OJK).

Pengukuran Kinerja Reksa Dana Syariah

Evaluasi kinerja portofolio investasi dipelopori oleh Treynor, Sharpe dan Jensen. Teknik statistik yang dikembangkan oleh mereka adalah ukuran kinerja portofolio yang paling umum digunakan saat ini. Treynor menyarankan cara untuk mengevaluasi kinerja portofolio dengan menyesuaikan tingkat pengembalian rata-rata (yaitu pengembalian rata-rata dikurangi tingkat pengembalian bebas risiko dalam ekonomi) untuk tingkat risiko pasar (sistematis) dan dengan demikian menghitung kinerja portofolio. Risiko sistematis dapat diperkirakan dengan menurunkan tingkat pengembalian reksa dana pada tingkat pengembalian ke indeks benchmark pasar (Arugaslan *et al.*, 2008).

Sharpe menghitung *return* kelebihan rata-rata dan disesuaikan dengan tingkat total risiko yang terlibat dalam portofolio. Total risiko diperkirakan oleh standar deviasi imbal hasil. Jensen merancang sebuah metode untuk menentukan apakah penyimpangan pengembalian portofolio dari tingkat pengembalian pasar secara statistik signifikan, dan oleh karena itu, menentukan apakah pengembalian berlebih dapat dikaitkan dengan manajemen yang superior, atau semata-mata secara kebetulan (Arugaslan *et al.*, 2008).

Pengukuran kinerja reksa dana dengan mempertimbangkan risiko seperti yang dijelaskan di atas dapat didefinisikan secara rumus di bawah ini :

1) Metode Sharpe

Pengukuran kinerja Sharpe dihitung untuk setiap dana dengan membagi rata-rata pengembalian berlebih dengan total risiko dana, seperti yang diperkirakan oleh standar deviasi pengembaliannya:

$$Sr = \frac{Rrd - RFR}{\delta rd}$$

Keterangan:

Rrd : Rata-rata return reksa dana

RFR : *Risk Free Rate* (rata-rata return investasi bebas risiko)

δrd : standar deviasi return reksa dana

2) Metode Treynor

Pengukuran kinerja Treynor dihitung dengan membagi rata-rata kelebihan return setiap dana menurut beta-nya: Dimana βrd diperoleh dari model pasar:

$$Tr = \frac{Rrd - RFR}{\beta rd}$$

Keterangan:

Tr : Treynor ratio

Rrd : Rata-rata return reksa dana

RFR : *Risk Free Rate* (rata-rata return investasi bebas risiko)

βrd : beta portofolio investasi

3) Metode Jensen

Metode ini mengukur dengan menggunakan nilai intersep untuk menentukan kinerja suatu portofolio. Metode ini didasarkan pada konsep garis pasar sekuritas yaitu garis yang menghubungkan portofolio pasar dengan kesempatan investasi bebas risiko. Rumus perhitungannya sebagai berikut :

$$J\alpha = (Rrd - RFR) - \beta p(RM - RFR)$$

Keterangan :

Jα : Jensen alfa atau metode Jensen

Rrd : Rata-rata *return* portofolio

RM : Rata-rata *return* pasar

RFR : Rata-Rata tingkat bunga bebas risiko (Rofiq, Abdul dan Bambang HS, 2015)

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Pada penelitian ini menganalisis kinerja reksa dana syariah dengan harapan mendapatkan suatu informasi reksadana syariah mana yang memiliki kinerja paling baik sehingga dapat digunakan sebagai dasar saat melakukan investasi. Berdasarkan fenomena tersebut maka penelitian ini didesain menjadi penelitian deskriptif kuantitatif.

Definisi dan Operasionalisasi Variabel

Berikut ini adalah definisi operasionalisasi variabel dalam penelitian ini :

1) *Return* reksa dana syariah

Merupakan tingkat pengembalian yang mampu diberikan reksa dana :

$$Rp = \frac{NABt - NABt - 1}{NABt - 1}$$

Keterangan :

- R_p : Return reksa dana
 NAB_t : Return reksa dana saat ini
 NAB_{t-1} : Return reksa dana sebelumnya

2) *Return Jakarta Islamic Index*

Return Jakarta Islamic Index (JII) mencerminkan *benchmark* atau tolok ukur dari reksa dana syariah di Indonesia dan dalam perhitungan akan digunakan sebagai *return* pasar

$$RJII = \frac{\{(JII_t - JII_{t-1})\}}{JII_t - 1}$$

Keterangan :

- RJII : Return reksa dana
 JII_t : Nilai aktiva bersih pada akhir periode
 JII_{t-1} : Nilai aktiva bersih pada awal periode

3) *Return Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)*

Perhitungan *return* SBIS mencerminkan tingkat *risk free rate*. Return SBIS berada dalam bentuk persentase sehingga perhitungan dapat dilakukan dengan membagi tingkat bonus SBIS dengan jumlah bulan dalam satu tahun.

$$Return_{SBIS} = \frac{RF_{t1} + RF_{t2} + \dots + RF_{tn}}{n}$$

Keterangan :

- RF_{t1}, RF_{t2}, RF_{tn} : Suku Bunga SBIS periode t
 n : Jumlah periode penelitian

4) Standar deviasi

Standar deviasi menggambarkan penyimpangan yang terjadi dari rata-rata return yang dihasilkan pada reksa dana dan pasar pada sub periode tertentu.

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (R_p - \bar{R}_p)^2}{N - 1}}$$

Keterangan :

- Σ : standar deviasi
 R_p : return ke-i
 N : jumlah pengamatan

5) Koefisien regresi

Koefisien regresi atau beta merupakan parameter yang menunjukkan volatilitas relatif dari return portofolio terhadap return pasar. Perhitungan beta dalam penelitian adalah beta portofolio sedangkan beta pasar tidak dihitung karena bernilai satu. Perhitungan beta dalam penelitian ini menggunakan regresi linier $Y = a + bX$.

6) Rasio Sharpe

Pengukuran dengan metode Sharpe didasarkan atas apa yang disebut premium atas risiko. Premium risiko adalah selisih antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana dan rata-rata kinerja bebas risiko (Jogiyanto, 2010)

$$Sr = \frac{Rrd - RFR}{\delta rd}$$

Keterangan :

Rrd : Rata-rata return reksa dana

RFR : *Risk Free Rate* (rata-rata return investasi bebas risiko)

δrd : standar deviasi return reksa dana

7) Rasio Treynor

Pengukuran metode Treynor juga didasarkan atas premium atas risiko. Namun metode ini digunakan pembagi beta yang merupakan rasio fluktuasi relatif terhadap risiko pasar (Jogiyanto, 2010)

$$Tr = \frac{Rrd - RFR}{\beta rd}$$

Keterangan :

Tr : Treynor ratio

Rrd : Rata-rata return reksa dana

RFR : *Risk Free Rate* (rata-rata return investasi bebas risiko)

βrd : beta portofolio investasi

8) Rasio Jensen

Pengukuran dengan metode Jensen adalah model yang menggunakan nilai intersep untuk menentukan kinerja suatu portofolio. Pengukuran ini didasarkan pada konsep garis pasar sekuritas yaitu garis yang menghubungkan portofolio pasar dengan kesempatan investasi yang bebas risiko (Rofiq dan Abdul, 2015).

$$J\alpha = (Rrd - RFR) - \beta p(RM - RFR)$$

Keterangan :

J α : Jensen alfa atau metode Jensen

Rrd : Rata-rata *return* portofolio

RM : Rata-rata *return* pasar

RFR : Rata-Rata tingkat bunga bebas risiko

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari sumber selain responden yang menjadi sasaran penelitian. Sesuai dengan jenis data tersebut, maka teknik pengumpulan data di dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Data sekunder berupa : (1) Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan periode 2014 sampai dengan 2016 dari sampel reksa dana syariah. Data ini diperoleh dari www.aria.bapepam.go.id dan www.pusatdatakontan.go.id; (2) data nilai *Jakarta Islamic Index (JII)* secara bulanan selama periode 2013 sampai dengan 2015 yang diperoleh dari

www.finance.yahoo.com; (3) data tingkat suku bunga rata-rata bulanan Sertifikat Bank Indonesia Syariah periode 2014 sampai dengan 2016 yang diperoleh dari www.bi.go.id.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengolahan data untuk mengevaluasi kinerja reksa dana syariah pada penelitian ini dilakukan berdasarkan data bulanan dengan statistik deskriptif dan berdasarkan metode pengukuran Sharpe, Treynor dan Jensen.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh reksa dana syariah berdenominasi rupiah yang telah memiliki izin operasi dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan efektif beredar di Indonesia. Populasi sebagai objek penelitian ini sebanyak 142 reksa dana syariah.

Dari populasi tersebut selanjutnya dipilih sampel penelitian. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik purposif (*purposive sampling*). Kriteria tersebut adalah reksa dana syariah yang sudah beroperasi sebelum Januari 2014 dan masih efektif hingga Desember 2016, reksa dana syariah yang telah berjalan minimal tiga tahun dari saat mulai efektif, dan NAB reksa dana dipublikasikan serta dapat diakses.

Tabel 1. Sampel Reksa Dana Syariah

No.	Reksa Dana	Jenis
1	PNM Syariah	Campuran
2	Danareksa Syariah Berimbang	Campuran
3	PNM Amanah Syariah	Pendapatan Tetap
4	Mandiri Investa Syariah Berimbang	Campuran
5	MNC Dana Syariah	Pendapatan Tetap
6	I - Hajj Syariah Fund	Pendapatan Tetap
7	AAA Amanah Syariah Fund	Campuran
8	Danareksa Indeks Syariah	Indeks
9	TRIM Syariah Berimbang	Campuran
10	TRIM Syariah Saham	Saham
11	Mega Dana Obligasi Syariah	Pendapatan Tetap
12	Batavia Dana Saham Syariah	Saham
13	PNM Ekuitas Syariah	Saham
14	CIMB-Principal Islamic Equity Growth Syariah	Saham
15	Mandiri Investa Atraktif Syariah	Saham
16	Cipta Syariah Balance	Campuran
17	Cipta Syariah Equity	Saham
18	Mandiri Investa Dana Syariah	Pendapatan Tetap
19	Manulife Syariah Sektor Amanah	Saham
20	Schroder Syariah Balanced Fund	Campuran
21	Lautandhana Proteksi Syariah I	Terproteksi
22	SAM Sukuk Syariah Sejahtera	Pendapatan Tetap

No.	Reksa Dana	Jenis
23	SAM Syariah Berimbang	Campuran

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Setelah semua sampel diukur kinerja, maka didapatkan hasil analisis kinerja reksa dana syariah secara umum yang diringkaskan dalam Tabel 2. Berdasarkan tersebut, didapatkan 17 sampel reksa dana yang dapat dijadikan pilihan untuk berinvestasi dimana sampel-sampel tersebut dapat menunjukkan performa yang baik, padahal jika dibandingkan dengan fakta yang terjadi saat itu pada tahun 2014 – 2016 terjadi penurunan nilai NAB pada kelolaan reksa dana syariah.

Naik-turunnya NAB dapat disebabkan oleh beberapa faktor yang juga mempengaruhi kinerja reksa dana. Faktor-faktor tersebut adalah:

- 1) Kemampuan manajer portofolio dalam memilih waktu dan mengalokasikan aset untuk diinvestasikan
- 2) Kemampuan manajer portofolio dalam mempertahankan kinerjanya.
- 3) Karakteristik reksa dana : rasio biaya operasional reksa dana terhadap total aktiva bersih, total aktiva bersih reksa dana, umur reksa dana, perputaran portofolio reksa dana, jumlah maksimum persentase biaya transaksi, dan atliasi reksa dana dengan perusahaan sekuritasnya.

Berdasarkan Tabel 2, jenis reksa dana campuran memiliki kinerja yang baik diantara jenis lainnya karena terdapat 8 reksa dana yang mampu *outperform*. Menurut Utami dan Darmastuti (2014) *return on investment* pada produk reksa dana campuran dipengaruhi oleh faktor eksternal. Faktor eksternal tersebut berasal dari inflasi dan tingkat bunga Bank Indonesia.

Tabel 2. Peringkat Reksadana Syariah Secara Umum

Peringkat	Reksa Dana Syariah	Jenis Reksa Dana
1	Lautandhana Proteksi Syariah I	Terproteksi
2	Danareksa Syariah Berimbang	Campuran
3	Manulife Syariah Sektoral Amanah	Saham
4	Danareksa Indeks Syariah	Indeks
5	PNM Syariah	Campuran
6	TRIM Syariah Berimbang	Campuran
7	Cipta Syariah Equity	Saham
8	CIMB-Principal Islamic Equity Growth Syariah	Saham
9	SAM Syariah Berimbang	Campuran
10	TRIM Syariah Saham	Saham
11	Batavia Dana Saham Syariah	Saham
12	PNM Ekuitas Syariah	Saham
13	AAA Amanah Syariah Fund	Campuran
14	Mandiri Investa Syariah Berimbang	Campuran
15	Mandiri Investa Atraktif Syariah	Saham

Peringkat	Reksa Dana Syariah	Jenis Reksa Dana
16	Schroder Syariah Balanced Fund	Campuran
17	Cipta Syariah Balance	Campuran

Sumber : Data Penelitian Dioalh (2017)

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari hasil pengolahan data disimpulkan bahwa kinerja 23 sampel reksa dana syariah periode 2014-2016 sebanyak 17 reksa dana syariah memiliki kinerja yang baik Sedangkan sebanyak 6 reksa dana syariah memiliki kinerja yang *underperform*. Jenis reksa dana syariah yang memiliki kinerja baik adalah Terproteksi, Campuran dan Saham sehingga dapat dijadikan alternatif pilihan untuk investasi.

Saran

Reksa dana syariah yang memiliki kinerja *outperform* yang dapat dijadikan pilihan saat berinvestasi karena memiliki rekaman kinerja yang baik selama periode 2014-2016 adalah reksa dana syariah jenis terproteksi. Sedangkan pilihan lain jenis reksa dana syariah yang dapat menjadi pilihan adalah jenis campuran dan saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Arugaslan, Onur; Edwards, Ed; Samant, Ajay. (2008) : *Risk-adjusted Performance of International Mutual Funds*, Managerial Finance, Patrington 34.1, 2008 : 5-22
- Bodie, Z., Kane, A. and Marcus, A.(2011): *Investments* 9th ed., McGraw-Hill Irwin, New York, NY
- Devaney, Michael; Morillon, Thibaut; Weber, William. (2016) : *Mutual Fund Efficiency and Tradeoffs in The Production of Risk and Return*, Managerial Finance, Patrington 42.3, 2016 : 225-243
- Fitriyani, Riza. (2015). *Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah Campuran Periode 2004-20014 : Menggunakan Model Sharpe, Treynor, dan Jensen*, UPI, Bandung
- Hartono, Jogyanto. (2009): *Teori portofolio dan analisis investasi Edisi Keenam*, BPFE, Yogyakarta
- Hasby, Hariandy. (2010) : *Kinerja Reksa Dana Syariah Tahun 2009 di Indonesia dalam Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol. 14*. Universitas Widyatama. Bandung
- Hidayat, Taufik. (2011) : *Buku Pintar Investasi Syariah*, Mediakita, Jakarta
- Ira, Mahari. (2008). *Analisis Kinerja Reksa Dana syariah di Indonesia dengan Metode Risk Adjusted Return* dalam Yeni Rahmawati, “Analisis Penilaian Kinerja Reksa Dana Syariah Campuran menggunakan Risk Adjusted Return Method : Studi Komparasi Indonesia dan Malaysia Periode November 2004 – Mei 2007”. Skripsi Fakultas Ekonomi UI, Depok
- Samsul, Mohamad. (2006) : *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Erlangga, Jakarta
- Satyanarayana, Sidhu dan Naven. (2015) : *Analysis of Investment Decisions*, International Journal of Management Reasearch and Reviews; Meerut 5.6, Jun : 351-368

- Tendelilin, Eduardus. (2010) : *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi*, Kanisius, Yogyakarta
- Utomo, Ponco. (2010, April) : *Peluang dan Tantangan Pertumbuhan Reksa Dana di Indonesia*.
- Utami, Maria Lidwina; Dharmastuti, Christina Fara.(2014): *Faktor Eksternal dan Internal Yang Mempengaruhi Return Investasi Produk Reksa Dana Campuran*. Media Ekonomi dan Manajemen Vol 29 No 2 Juli 2014, Unika Atma Jaya, Jakarta
- Wardhani, Ratna. *Analisis Faktor-Faktor Determinasi Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia periode 1998-2001*. Tesis Fakultas Ekonomi UI, Depok.