

PERBANDINGAN KINERJA REKSADANA SYARIAH SAHAM DENGAN KINERJA PASAR (ISSI) DI BURSA EFEK

Nur Kholidah¹

¹Staf Pengajar di STAI Ki Ageng Pekalongan
Email: nur.kholidah92@gmail.com

Abstract

The purpose of this study is to determine whether there is a difference between the performance of sharia mutual fund shares with market performance by using the Sharpe Method, Treynor, TT Index and MM Index. This study is comparative, IE compares the return rate of sharia mutual fund shares with ISSI index return as a benchmark. The samples taken there are 7 sharia mutual fund shares of the total population of 85 sharia mutual fund shares during the study period. The data used are NAV/investment units of each sharia mutual fund shares, SWBI, and ISSI return. The data are in the form of daily data for 6 months, from October 1, 2015 to March 2016. The results of this study indicate that the Shariah mutual fund performance measured by the Sharpe method during the period October 2015 to March 2016 has a positive performance. Shariah mutual fund performance measured by the Treynor method during the period October 2015 to March 2016 has 6 positive Treynor values and 1 negative Treynor value. Sharia mutual fund performance measured by the TT index method during the period October 2015 to March 2016 has 6 positive TT index values and 1 negative TT index value. Sharia mutual fund performance measured by MM index method during period of October 2015 until March 2016 has MM index positive value, but the return is smaller than market performance return (ISSI).

Keywords: Sharia Mutual Fund Performance, Market Performance (ISSI), Sharpe, Treynor,

PENDAHULUAN

Desain dari reksadana diperuntukkan bagi masyarakat yang memiliki keinginan untuk melakukan investasi namun tidak memiliki pengetahuan dan waktu. Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 Ayat 27, bahwa Reksadana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Secara khusus pengertian reksadana itu sendiri adalah kumpulan dana dari sejumlah investor yang dikelola oleh manajer investasi (*fund manager*), untuk diinvestasikan ke dalam portofolio efek (Huda dan Nasution, 2007).

Reksadana syariah muncul pertamakali pada tahun 1995 dengan nama Global Trade Equity. Reksadana syariah muncul pertamakali di Saudi Arabia dengan nilai sebesar U\$ 150 juta. Adapun di Indonesia reksadana syariah muncul pada tahun 1998 dan dikenalkan oleh PT Dana Reksa Investment Management.

Sebagaimana perbankan syariah, reksadana syariah juga mengadopsi dari reksadana konvensional. Secara konsep reksadana syariah merupakan instrumen untuk melakukan penghimpunan dana dari masyarakat. Dalam hal ini masyarakat selaku pemilik pemodal adalah *shahibul mal* sedangkan manajer Investasi berperan mewakili *shahibul mal*. Selain itu dalam instrumen reksadana syariah faktor yang amat penting untuk diperhatikan adalah prinsip syariah

Islam dalam pelaksanaannya. Reksadana syariah secara umum adalah

sebagai reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai milik harta (*shahib al-mal/rabb al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi (Huda dan Nasution, 2007).

Sebagai instrumen investasi yang dirancang sesuai dengan syariah Islam maka reksadana Syariah tentunya memiliki perbedaan dengan reksadana konvensional. Dimana prinsip-prinsip syariah menjadi pegangan dalam reksadana syariah. Perbedaan lainnya adalah keseluruhan proses manajemen portofolio penyaringan dan *cleansing* (www.ojk.go.id).

Dalam hal investasi tentu tidak terlepas dari kinerja berupa imbal hasil (*return*). Bagi investor yang mempertimbangkan nilai-nilai syariah dalam berinvestasi sudah tentu akan memilih produk syariah, dan mengenai hal kinerja bukanlah menjadi suatu masalah. Namun, bagi investor yang juga lebih melihat pada sisi kinerjanya, tentu hal tersebut dapat menimbulkan permasalahan. Informasi mengenai risiko menjadi penting dalam membandingkan kinerja investasi reksadana. Pengukuran kinerja dengan mempertimbangkan faktor risiko memberikan informasi bagi investor tentang sejauh mana suatu hasil atau kinerja yang diberikan manajer investasi dikaitkan dengan risiko yang diambil untuk

mencapai kinerja tersebut. Yang menjadi tolak ukur kinerja reksadana syariah ialah besarnya NAB (Nilai Aktiva Bersih) dan *return* yang dihasilkan.

Dalam proses pengukuran kinerja inilah sering ditemukan kesalahan yang justru dapat merugikan bukan hanya pengelola reksadana tetapi juga merugikan investor. Kesalahan yang sering ditemukan dalam kinerja reksadana antara lain berkaitan dengan hal berikut : (1) menilai kinerja berdasarkan pertumbuhan dana (Nilai Aktiva Bersih), (2) menghitung kinerja reksadana tanpa memperhatikan adanya pembagian keuntungan (*dividen*), (3) membandingkan kinerja reksadana untuk periode yang berbeda serta tidak menggunakan tolak ukur (*benchmark*) tertentu serta membandingkan kinerja reksadana yang mempunyai portofolio investasi berlainan. Berdasarkan faktor tersebut, maka perlu dilakukan studi untuk membandingkan kinerja reksadana dengan kinerja pasar sebagai *benchmark*-nya.

Kinerja pasar yang dapat digunakan sebagai tolak ukur dalam studi ini yaitu indeks saham syariah. Di Indonesia terdapat dua indeks saham syariah, yaitu Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Yang membedakan adalah JII merupakan indeks yang konstituennya hanya berjumlah 30 saham syariah terlikuid sedangkan ISSI konstituennya adalah seluruh saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan

lolos dalam proses seleksi Daftar Efek Syariah. ISSI merupakan indeks yang telah diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 12 Mei 2011 dimana konstituen ISSI adalah seluruh saham yang tergabung dalam Daftar Efek Syariah dan tercatat di BEI. Hingga saat ini jumlah konstituen ISSI adalah lebih dari 200 saham. Selama ini, pasar modal syariah di Indonesia identik dengan JII yang hanya terdiri dari 30 saham syariah yang tercatat di BEI. Padahal Efek Syariah yang ada di pasar modal syariah bukan hanya 30 saham syariah tetapi terdiri dari berbagai macam jenis efek di JII.

LANDASAN TEORI

1. Reksadana Syariah

Menurut Fatwa DSN-MUI No: 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah telah mendefinisikan tentang reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan prinsip syariah baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil dari *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil investasi *shahib almal* dengan pengguna investasi. Reksadana Syariah merupakan reksadana yang mengalokasikan seluruh dana/portopolio ke dalam instrumen syariah, seperti saham yang tergabung dalam *Jakarta*

Islamic Index (JII), obligasi syariah, dan berbagai instrumen keuangan syariah lainnya (Sutedi, 2011).

2. Pengukuran Kinerja Reksadana

Ada beberapa metode pengukuran kinerja reksadana dengan memasukkan unsur resiko, yang sering digunakan yakni dengan indeks Sharpe, Treynor dan Jensen serta M2 yang merupakan modifikasi model Sharpe serta treynor and treynor (TT). Pada studi ini akan digunakan metode Sharpe, Treynor, M² dan TT.

a. Pendekatan Sharpe

Menurut Achsien (2003) Pengukuran dengan metode Sharpe didasarkan atas apa yang disebut premiun atas risiko "*Risk Premium*". *Risk premium* adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksadana dan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free asset*), dalam hal ini yang bertindak sebagai investasi bebas risiko untuk reksadana syariah adalah Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI). Pengukuran Sharpe dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$S_{RD} = \frac{\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}}{\sigma}$$

Di mana:

SRD = Nilai Rasio Sharpe

Kinerja_{RD} = Rata-rata kinerja reksadana subperiode tertentu

Kinerja_{RF} = Rata-rata kinerja investasi bebas risiko subperiode tertentu

σ = Standar deviasi reksadana untuk subperiode Tertentu

Standar deviasi (σ) merupakan risiko fluktuasi reksadana yang dihasilkan karena berubah-ubahnya laba yang dihasilkan dari subperiode ke sub periode lainnya selama seluruh periode. Dalam teori portopolio, standar deviasi merupakan risiko total yang merupakan penjumlahan dari risiko pasar (*systematic/market risk*) dan *unsystematic risk* (Priyono dan Ubaidillah, 2009).

b. Pendekatan Treynor

Dalam menghitung reksadana dengan menggunakan pendekatan Treynor dilakukan dengan menggunakan *average return* masa lalu sebagai *expected return* dan menggunakan beta sebagai tolak ukur resiko. Beta menunjukkan besar-kecilnya perubahan *return* suatu reksadana terhadap perubahan *market return* (Samsul, 2006). Berbeda dalam pendekatannya dalam pasar, kinerja portofolio pada Treynor dilihat dengan cara menghubungkan tingkat *return* portofolio dengan besarnya resiko dari portofolio tersebut. Namun kesamaannya baik dalam pasar maupun reksadana, pendekatan Treynor diukur menggunakan beta (Tandelilin, 2010). Beta (β) dalam hal ini adalah Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI) untuk reksadana syariah. Pengukuran dengan metode treynor dirumuskan sebagai berikut :

$$T_{RD} = \frac{\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}}{\beta}$$

Di mana :

- TRD = Nilai Rasio Treynor
Kinerja_{RD} = Rata-rata kinerja reksadana subperiode tertentu
Kinerja_{RF} = Rata-rata kinerja investasi bebas risiko subperiode tertentu
 β = Slope persamaan garis hasil regresi linear.

c. Pendekatan indeks *Treynor and Treynor (TT)*

Indeks TT juga merupakan pengembangan kinerja lainnya (T_i) untuk membuatnya menjadi lebih mudah dipahami.

$$TT = T_i - (R_m - R_f)$$

Keterangan :

- T_i = *Treynor Index* reksa dana i pada waktu t
 R_m = Tingkat *return* pasar portofolio
 R_f = Tingkat *return risk free*

d. Pendekatan indeks *Modigliani and Modigliani (MM)*

Metode MM merupakan metode yang diciptakan berdasarkan metode Sharpe yang kemudian dimodifikasi. Metode ini diciptakan oleh Franco Modigliani dan cucunya Leah Modigliani, sehingga nama metode tersebut disesuaikan dengan nama penemunya menjadi *Modigliani and Modigliani (MM)*. Metode ini pada dasarnya sama dengan metode Sharpe, hanya saja dalam metode ini dimasukkan unsur risiko dan

return benchmark. Metode MM dapat dibandingkan secara langsung dengan rata-rata Pengembalian portfolio pasar (R_m) dengan tujuan untuk mengetahui apakah portofolio berkinerja baik atau buruk.

$$MM = (Srd - S_m) \sigma_m$$

Keterangan :

Srd = *Sharpe Index* reksa dana i pada waktu t

S_m = *Sharpe Index* pasar

σ_m = Standar deviasi pasar

3. Hasil Kajian Terdahulu

Studi-studi di bidang pasar modal telah banyak dilakukan. Di antaranya tentang perbandingan *return* reksadana. Dari banyak studi yang telah dilakukan terdapat perbedaan tentang variable-variable yang dipilih dan menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Sharpe meneliti kinerja 34 reksadana dari tahun 1954-1963. Hasilnya adalah sebagian besar reksadana yang diteliti memiliki *excess return to variability* lebih rendah dari *return market*. Malkiel (1995) melakukan studi kinerja reksadana dari tahun 1971-1991 pada reksadana asing. Hasil temuan menurut Malkiel menyimpulkan bahwa *return* reksadana tidak secara meyakinkan mengungguli return portfolio acuan studi yang dilakukan menggunakan metode CAPM. Ambarwati (2007) dengan judul Analisis Perbandingan Kinerja reksadana Saham dengan Kinerja

Pasar (IHSG) Pada Periode 2004-2006 dengan pendekatan Sharpe dan Treynor. Hasil studi menunjukkan bahwa secara keseluruhan tidak ada perbedaan yang nyata antara kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar (IHSG). Perbandingan antara kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar menggunakan pendekatan Sharpe memperoleh hasil yang signifikan, sedangkan kinerja pasar yang menggunakan metode Treynor memperoleh hasil yang tidak signifikan. Wibowo (2005) melakukan studi dengan judul Kinerja reksadana Saham Menggunakan Metode Jensen dengan Periode Pengamatan Januari-Desember 2002. Hasil studi ini menunjukkan bahwa kinerja reksadana saham yang terdaftar di Bapepam akan memberikan hasil yang lebih baik dari kinerja pasar.

Selain itu studi yang dilakukan oleh Hamzah dan Yohanes (2014) dengan judul Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dengan Reksadana Konvensional Jenis Saham Pada Periode 2008-2012. Kinerja reksadana diukur dengan return dan resiko, indeks sharpe, indeks Treynor, indeks Jensen's Alpha, Model Modigliani and Modigliani (MM) dan model Treynor and Treynor (TT). Hasil studinya menunjukkan secara umum tidak ditemukan perbedaan signifikan antara reksadana jenis saham syariah dengan reksadana jenis saham konvensional. Hasbi (2010) meneliti kinerja reksadana syariah pada tahun 2009 dibandingkan dengan

indeks pasar syariah dengan menggunakan *benchmark* Jakarta Islamic Index (JII). Hasil studi ini menunjukkan bahwa hasil *risk-adjusted performance* (Sharpe, Treynor, Jensen) sebagai pengukuran kinerja imbal hasil dan risiko reksadana syariah untuk semua jenis reksadana syariah (saham, pendapatan tetap, campuran dan terproteksi) lebih baik atau lebih tinggi dari indeks pasarnya sebagai *benchmark*. Begitu juga untuk kinerja risiko semua jenis reksadana syariah yaitu masih lebih baik atau lebih rendah dari indeks pasarnya.

Studi ini merujuk dari studi yang dilakukan oleh Wibowo (2005) dan Hasbi (2010) yang menemukan bahwa kinerja reksadana lebih baik atau lebih tinggi dari indeks pasarnya sebagai *benchmark*. Hasil temuan Wibowo (2005) dan Hasbi (2010) tidak sesuai dengan temuan oleh Sharpe, Malkiel (1995) yang menyatakan bahwa *return* reksadana tidak secara meyakinkan mengungguli *return* portfolio acuan. Selain itu studi oleh Ambarwati (2007) menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang nyata antara kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar sehingga kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar adalah sama. Hal ini tentu menjadi fenomena atau permasalahan dilakukan studi ulang (replikasi) untuk mengetahui perbedaan antara kinerja reksadana syariah saham terhadap kinerja pasar.

METODE PENELITIAN

Studi ini bersifat komparatif yaitu studi untuk menggambarkan kinerja reksadana melalui return reksadana yang diperoleh dari reksadana dengan pasar. Data yang digunakan dalam studi ini bersifat *time series*, yaitu data yang diamati selama periode tertentu terhadap objek studi.

Populasi dari studi ini adalah data ISSI yang ada dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dan data-data reksadana syariah saham yang terdaftar dalam OJK. Semua reksadana syariah yang telah memiliki ijin dari OJK dan telah terdaftar serta diterbitkan pada Januari 2012 sampai Maret 2016 yaitu sejumlah 85 reksadana syariah. Pengambilan sampel diperoleh dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu memilih sampel dengan kriteria tertentu sehingga sesuai dengan studi yang dirancang. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel tersebut, maka didapatkan sampel perusahaan sebagai berikut:

Tabel 1 Sampel Data Studi

No.	Nama reksadana	Tipe reksadana
1.	TRIM Syariah Saham	Saham
2.	Batavia Dana Saham syariah	Saham
3.	PNM Ekuitas Syariah	Saham
4.	CIMB-Principal Islamic Equity Growth Syariah	Saham
5.	Mandiri Investa Atraktif Syariah	Saham
6.	Cipta Syariah Equity	Saham
7.	Manulife Syariah Sektor Amanah	Saham

Perhitungan dari masing-masing kinerja metode adalah sebagai berikut

1. Metode Sharpe (S_{RD})

Pengukuran dengan metode Sharpe didasarkan atas apa yang disebut dengan premium atas risiko atau *risk premium*. *Risk premium* adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksadana dan rata-rata kinerja bebas risiko (*Risk free asset*). Pengukuran Sharpe dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$S_{RD} = \frac{\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}}{\sigma}$$

Di mana:

S_{RD} = Nilai Rasio Sharpe

Kinerja_{RD} = Rata-rata kinerja reksadana subperiode tertentu

Kinerja_{RF} = Rata-rata kinerja investasi bebas risiko subperiode tertentu

σ = Standar deviasi reksadana untuk subperiode tertentu

2. Metode Treynor (T_{RD})

Pengukuran dengan metode treynor juga didasarkan atas *risk premium*, seperti halnya yang dilakukan sharpe. Namun dalam metode ini digunakan pembagi beta yang merupakan rasio fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Pengukuran dengan Metode Treynor dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$T_{RD} = \frac{\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}}{\beta}$$

Di mana :

TRD = Nilai Rasio Treynor

Kinerja_{RD} = Rata-rata kinerja reksadana subperiode tertentu

Kinerja_{RF} = Rata-rata kinerja investasi bebas risiko subperiode tertentu

β = Slope persamaan garis hasil regresi linear.

3. Metode MM

Pengukuran MM dikembangkan oleh *Modigliani and Modigliani* tahun 1997, merupakan pengembangan Si yang sering digunakan karena MM lebih mudah dipahami daripada Si. Pengukuran ini sangat menarik karena MM mengevaluasi kinerja dari suatu reksa dana relatif terhadap kinerja pasar dari pada pengukuran Si.

$$MM = (S_{rd} - S_m) \sigma_m$$

Keterangan :

S_{rd} = *Sharpe Index* reksa dana i pada waktu t

S_m = *Sharpe Index* pasar

σ_m = Standar deviasi pasar

4. Metode TT

Seperti MM, TT juga merupakan pengembangan kinerja lainnya (T_i) untuk membuat perhitungan menjadi lebih mudah dipahami.

$$TT = T_{RD} - (R_m - R_f)$$

Keterangan :

T_i = *Treynor Index* reksa dana i pada waktu t

R_m = Tingkat *return* pasar portofolio

R_f = Tingkat *return risk free*

HASIL PENELITIAN

1. Kinerja Reksadana Syariah Berdasarkan Metode Sharpe

Berdasarkan hasil perhitungan, dapat diketahui bahwa 7 reksadana syariah saham yang diteliti selama periode Oktober 2015 sampai dengan Maret 2016 memiliki nilai *Sharpe* positif. Sebagaimana hasil analisis berikut:

Tabel 2 Kinerja Reksadana Syariah Berdasarkan Metode Sharpe

No	Kinerja Reksadana	Sharpe
1	TRIM Syariah Saham	0.090374
2	Batavia Dana Saham syariah	0.072907
3	PNM Ekuitas Syariah	0.048391
4	CIMB-Principal Islamic Equity Growth Syariah	0.071978
5	Mandiri Investa Atraktif Syariah	0.093656
6	Cipta Syariah Equity	0.106963
7	Manulife Syariah Sektor Amanah	0.043587
	Investasi bebas resiko (SWBI)	0.000190
	Kinerja Pasar (ISSI)	0.001341

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Data di atas menunjukkan jika reksadana syariah saham tersebut memiliki *return* yang lebih besar daripada *return* investasi bebas risiko (0.000190), sehingga menghasilkan *excess return* yang positif. Reksadana syariah saham yang memiliki nilai *Sharpe*

positif yang menduduki ranking pertama ialah Cipta Syariah Equity sebesar 0.106963. Hal ini menunjukkan bahwa menurut metode Sharpe kinerja reksadana syariah saham lebih baik (*outperform*) dibandingkan dengan kinerja pasar (ISSI). Maka dapat disimpulkan bahwa berinvestasi pada reksadana syariah saham lebih menguntungkan dan juga lebih berisiko daripada berinvestasi pada indeks syariah ISSI, dengan asumsi variabel lain konstan. Selain itu investor layak menjadikan salah satu dari 7 reksadana saham syariah yang memiliki kinerja positif sebagai tempat investasi. Reksadana dengan hasil positif menunjukkan bahwa *return* yang dihasilkan melebihi kinerja investasi bebas risiko. Semakin besar hasil yang diperoleh maka semakin baik pula kinerja suatu reksadana saham karena memberikan *return* yang tinggi atas risiko yang ditanggungnya (Priyono dan Ubaidillah, 2009).

Hasil studi ini tidak mendukung studi yang dilakukan oleh Ambarwati (2007), Sharpe serta studi Usman dan Ratnasari (2004) yang menyatakan bahwa investasi pada reksadana saham menghasilkan kinerja yang lebih rendah dari kinerja pasar. Menurut studi mereka, investasi melalui instrumen reksadana saham perlu pengkajian yang lebih khusus karena ternyata sebagian besar kinerja reksadana saham tidak memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja pasar.

Namun, studi ini mendukung hasil studi Hasbi (2010) yang meneliti tentang kinerja reksadana syariah pada tahun 2009 dibandingkan dengan indeks pasar syariah dengan menggunakan *benchmark Jakarta Islamic Index (JII)*. Hasil studinya menunjukkan bahwa hasil *risk-adjusted performance* menggunakan metode sharpe sebagai pengukuran kinerja imbal-hasil dan resiko reksadana syariah saham lebih baik atau lebih tinggi dari indeks pasarnya sebagai *benchmark*. Dari hasil studinya, dapat dikatakan bahwa adanya potensi yang baik sekali bagi pelaku pasar khususnya investor untuk berinvestasi pada reksadana syariah di waktu mendatang.

2. Kinerja Reksadana Syariah Berdasarkan Metode Treynor

Berdasarkan hasil perhitungan, dapat diketahui bahwa 7 reksadana syariah saham yang diteliti selama periode Oktober 2015 sampai dengan Maret 2016 memiliki 6 nilai Treynor positif dan 1 nilai treynor negatif. Sebagaimana hasil analisis berikut:

Tabel 3 Kinerja Reksadana syariah saham Berdasarkan Metode Treynor

No	Kinerja Reksadana	Treynor
1	TRIM Syariah Saham	0.001340
2	Batavia Dana Saham syariah	0.001309
3	PNM Ekuitas Syariah	0.000666
4	CIMB-Principal Islamic Equity Growth Syariah	0.000985
5	Mandiri Investa Atraktif Syariah	0.001390
6	Cipta Syariah Equity	0.001170
7	Manulife Syariah Sektoral Amanah	-0.385137
	Investasi bebas resiko (SWBI)	0.000190
	Kinerja Pasar (ISSI)	0.001341

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Data di atas menunjukkan bahwa keenam reksadana tersebut memiliki *return* yang lebih besar daripada *retun* investasi bebas risiko. Hal ini terjadi karena nilai rata-rata *return* keenam reksadana tersebut lebih besar dari pada rata-rata *return* bebas risiko (0.000190). Semakin besar hasil yang diperoleh maka semakin baik pula kinerja suatu Reksa Dana saham karena memberikan *return* yang tinggi atas risiko sistematis yang ditanggungnya (Priyono dan Ubaidillah, 2009). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat 6 Reksadana saham berdasarkan metode *Treynor* layak dijadikan sebagai tempat investasi. Reksadana syariah saham yang memiliki nilai Treynor positif yang menduduki ranking pertama ialah reksadana Mandiri Investa Atraktif Syariah sebesar 0.001390. Namun dari keenam

perusahaan tersebut, hanya 1 perusahaan yang memiliki kinerja reksadana saham syariah yang lebih baik (*outperform*) dibandingkan dengan kinerja pasar (ISSI) yaitu Mandiri Investa Atraktif Syariah. Berdasarkan hal tersebut maka investor perlu mengutamakan untuk berinvestasi di Mandiri Investa Atraktif Syariah berdasarkan metode Treynor dibandingkan dengan perusahaan yang lainnya. Mandiri Investa Atraktif Syariah juga dinobatkan sebagai pemenang Asosiasi Pengelola Reksa Dana Indonesia (APRD) -Bloomberg Indonesia Fund Award 2016 dengan kategori *Best Islamic Fixed Income Fund* (<http://www.dream.co.id>). Dengan demikian, hasil studi ini tidak mendukung studi yang dilakukan oleh Ambarwati (2007) yang menyatakan bahwa investasi pada reksadana saham menghasilkan kinerja yang lebih rendah dari kinerja pasar menggunakan metode treynor. Menurut studinya, investasi melalui instrumen reksadana saham perlu pengkajian yang lebih khusus karena ternyata sebagian besar kinerja reksadana saham tidak memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja pasar berdasarkan metode treynor. Namun studi ini mendukung studi yang dilakukan oleh Hasbi (2010) yang meneliti tentang kinerja reksadana syariah pada tahun 2009 dibandingkan dengan indeks pasar syariah dengan menggunakan *benchmark Jakarta Islamic Index (JII)*. Hasil studinya menunjukkan bahwa investasi pada

reksadana saham menghasilkan kinerja yang lebih tinggi dari kinerja pasar menggunakan metode treynor.

Sedangkan nilai Treynor negatif ada 1 yaitu Reksadana Manulife Syariah Sektor Amanah sebesar -0.385137. Hal ini terjadi karena nilai rata-rata *return* kedua reksadana tersebut lebih kecil dari pada rata-rata *return* bebas risiko (SWBI). Hal ini menunjukkan bahwa kinerja reksadana Manulife Syariah Sektor Amanah lebih rendah (*underperform*) dibandingkan dengan kinerja pasar (ISSI). Hal ini mendukung studi yang dilakukan oleh Ambarwati (2007) serta studi Usman dan Ratnasari (2004) yang menyatakan bahwa investasi pada reksadana saham menghasilkan kinerja yang lebih rendah dari kinerja pasar dengan menggunakan metode treynor.

3. Kinerja Reksadana Syariah Berdasarkan Metode TT index

Berdasarkan hasil perhitungan, dapat diketahui bahwa 7 reksadana syariah saham yang diteliti selama periode Oktober 2015 sampai Maret 2016 memiliki 6 nilai TT indeks positif dan 1 reksadana syariah saham bernilai negatif. Hal ini terjadi karena nilai rata-rata *return* keenam reksadana tersebut lebih besar dari pada rata-rata *return* bebas risiko (0.000190). Sebagaimana hasil analisis berikut:

Tabel 4 Kinerja Reksadana syariah saham Berdasarkan Metode *The Treynor and Treynor (TT) Index*

No	Kinerja Reksadana	TT
1	TRIM Syariah Saham	0.001482
2	Batavia Dana Saham syariah	0.001451
3	PNM Ekuitas Syariah	0.000808
4	CIMB-Principal Islamic Equity Growth Syariah	0.001127
5	Mandiri Investa Atraktif Syariah	0.001532
6	Cipta Syariah Equity	0.001313
7	Manulife Syariah Sektor Amanah	-0.384995
	Investasi bebas resiko (SWBI)	0.000190
	Kinerja Pasar (ISSI)	0.001341

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Data di atas menunjukkan bahwa terdapat 6 Reksadana saham berdasarkan metode TT indeks layak dijadikan sebagai tempat investasi. Reksadana syariah saham yang memiliki nilai TT indeks positif yang menduduki ranking pertama ialah reksadana Mandiri Investa Atraktif Syariah sebesar 0.001532. Dari keenam perusahaan yang memiliki nilai positif tersebut, hanya 3 perusahaan yang memiliki kinerja reksadana saham syariah yang lebih baik (*outrperform*) dibandingkan dengan kinerja pasar (ISSI) yaitu Mandiri Investa Atraktif Syariah, TRIM Syariah Saham dan Batavia Dana Saham Syariah. Dengan demikian, hasil studi ini tidak mendukung studi yang dilakukan oleh Hamzah dan Yohanes (2014) yang menyatakan secara umum bahwa investasi pada reksadana saham menggunakan metode indeks TT

menghasilkan kinerja yang lebih rendah (*underperform*) dari kinerja pasar.

Sedangkan nilai Treynor negatif ada 1 yaitu Reksadana Manulife Syariah Sektor Amanah sebesar -0.384995. Hal ini terjadi karena reksadana tersebut memiliki rata-rata *return* yang lebih kecil daripada rata-rata *return* investasi bebas risiko. Hal ini juga menunjukkan bahwa kinerja reksadana Manulife Syariah Sektor Amanah lebih rendah (*underperform*) dibandingkan dengan kinerja pasar (ISSI). Hasil studi ini mendukung studi Hamzah dan Yohanes (2014) yang menyatakan secara umum bahwa investasi pada reksadana saham menggunakan metode indeks TT menghasilkan kinerja yang lebih rendah (*underperform*) dari kinerja pasar.

Investor sebaiknya memilih Reksadana saham dengan kinerja terbaik dan memiliki status *outperform* terhadap kinerja *benchmark* dalam berinvestasi. Dengan menggunakan metode TT index, investor dapat memilih perusahaan yang memiliki status *outperform* antara lain yaitu Mandiri Investa Atraktif Syariah, TRIM Syariah Saham dan Batavia Dana Saham Syariah karena selalu menghasilkan *return* yang positif, selalu berada di atas investasi bebas risiko, dan selalu berada di atas *return* pasar (*outperform*) selama periode perhitungan.

4. Kinerja Reksadana Syariah Berdasarkan Metode MM index

Berdasarkan hasil perhitungan, dapat diketahui bahwa 7 reksadana syariah saham yang diteliti selama periode Oktober 2015 sampai Maret 2016 memiliki nilai MM indeks positif. Hal ini terjadi karena reksadana tersebut memiliki rata-rata *return* yang lebih besar daripada rata-rata *retun* investasi bebas risiko (0.000190), namun nilai tersebut lebih kecil daripada *return* kinerja pasar (ISSI) sebesar 0.001341. Reksadana syariah saham yang memiliki nilai MM indeks positif yang menduduki ranking pertama ialah Cipta Syariah Equity sebesar 0.001332. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja reksadana syariah saham tidak lebih baik (*underperform*) dibandingkan dengan kinerja pasar (ISSI). Sebagaimana hasil analisis berikut:

Tabel 5 Kinerja Reksadana syariah saham Berdasarkan Metode The Modigliani and Modigliani (MM) Index

N o	Kinerja Reksadana	MM
1	TRIM Syariah Saham	0.001211
2	Batavia Dana Saham syariah	0.001008
3	PNM Ekuitas Syariah	0.000618
4	CIMB-Principal Islamic Equity Growth Syariah	0.001040
5	Mandiri Investa Atraktif Syariah	0.001207
6	Cipta Syariah Equity	0.001332
7	Manulife Syariah Sektor Amanah	0.000311
	Investasi bebas resiko (SWBI)	0.000190
	Kinerja Pasar (ISSI)	0.001341

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Dengan demikian, hasil studi ini tidak mendukung studi yang dilakukan oleh usman dan Ratnasari (2004), yang menyatakan bahwa kinerja reksadana saham memiliki nilai indeks MM yang lebih besar dari rata-rata tingkat pengembalian *benchmark-nya*. Namun, studi ini mendukung hasil studi Hamzah dan Yohanes (2014) yang menyatakan bahwa investasi pada reksadana saham menggunakan metode indeks MM menghasilkan kinerja yang lebih rendah (*underperform*) dari kinerja pasar.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis data maka dapat disimpulkan *pertama* kinerja reksadana syariah saham diukur dengan metode Sharpe selama periode studi memiliki kinerja yang positif. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja reksadana syariah saham lebih baik (*outperform*) dibandingkan dengan kinerja pasar (ISSI). *Kedua* Kinerja reksadana syariah saham diukur dengan metode Treynor selama periode studi ada 6 reksadana yang memiliki nilai Treynor positif dan 1 nilai treynor negatif. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja reksadana Manulife Syariah Sektorale Amanah lebih rendah (*underperform*) dibandingkan dengan kinerja pasar (ISSI). *Ketiga* kinerja reksadana syariah saham diukur dengan metode indeks TT selama periode studi ada 6 reksadana yang memiliki nilai indeks TT positif dan 1 nilai indeks TT negatif. Hal ini juga menunjukkan

bahwa kinerja reksadana Manulife Syariah Sektoral Amanah lebih rendah (*underperform*) dibandingkan dengan kinerja pasar (ISSI). Keempat kinerja reksadana syariah saham diukur dengan metode indeks MM selama periode studi memiliki nilai MM indeks positif, namun *return* tersebut lebih kecil daripada *return* kinerja pasar (ISSI). Hal ini menunjukkan bahwa kinerja reksadana syariah saham tidak lebih baik (*underperform*) dibandingkan dengan kinerja pasar (ISSI).

DAFTAR PUSTAKA

- Achsien, I A. (2003). *Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan. Praktek Manajemen Portofolio Syariah*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka
- Ambarwati. (2007). *Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham dengan Kinerja Pasar (IHSG) Melalui Pendekatan Sharpe & Treynor Periode 2004-2006*, Tesis. Universitas Diponegoro
- Hamzah, A dan Agustinus Y. (2014). *Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah Dengan Reksa Dana Konvensional Jenis Saham Pada Periode 2008 - 2012*, *Jurnal MIX*, Vol IV, No. 3, Okt 2014, hal 396 - 409
- Hasbi, H. (2010) *Kinerja Reksa Dana Syariah Tahun 2009 di Indonesia*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 14, (1), 2010, hal.62-73
- Huda, N dan Nasution, M E. (2007). *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group
- Priyono, E. P dan Ubaidillah N. (2009). *Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta : PT. Gramedia Pusataka Utama
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio dan Investasi*. Jakarta: Erlangga
- Sutedi, A. (2011). *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta : Sinar Grafika
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius

- Usman, B dan Indri R. (2004). Evaluasi Kinerja Reksadana Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan M2. *Media Riset Bisnis dan Manajemen* Vol. 4, No. 2, Agustus 2004.
- Wibowo, S. (2005). Penilaian Kinerja Reksadana Saham dengan Metode Jensen Periode Januari-Desember 2002". *Tesis. Magister Manajemen Undip Semarang*