

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Indonesia adalah negara dengan populasi penduduk muslim terbanyak di dunia. Dengan jumlah populasi tersebut, Indonesia mempunyai peluang yang sangat besar dalam perkembangan dan pertumbuhan industri syariah termasuk pasar modal syariah. Pada saat ini, kecenderungan masyarakat untuk berinvestasi pada pasar modal berbasis syariah meningkat seiring dengan meningkatnya investor yang ikut andil dalam berbagai jenis instrumen pasar modal. Di antara salah satu instrumen pasar modal adalah Reksadana. Keuntungan serta kemudahan yang ditawarkan oleh Reksadana menjadi daya tarik tersendiri bagi para investor dimana instrumen ini dapat menjadi alternatif investasi bagi investor, khususnya investor kecil yang tidak mempunyai banyak keahlian serta waktu untuk menghitung risiko atas investasi mereka.¹

Berlandaskan UU Tahun 1995 No 8 yang biasa membahas mengenai pasar modal pada pasal 1 ayat 27 mengartikan reksadana dengan “wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi”. Investasi yang dilakukan di reksadana akan mengumpulkan dana yang besar dimana besaran dana ini memberikan kesempatan untuk mengakses dalam memversifikasi investasi menjadi semakin besar dengan resiko yang kecil kemunculan reksadana di Indonesia yaitu pada 1970-an yang diprakarsai oleh PT Danareksa yang berdiri pada 1977 berbarengan dengan kembali dibukanya bidang Bursa Efek Jakarta.² Sedangkan Reksadana berbasis syariah mulai ada sejak 1997 dimana hal ini menambah koleksi reksadana yang sudah ada sebelumnya.

Reksadana Syariah dalam padangan DSN atau “Dewan Syariah Nasional” nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 adalah “Reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip-prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal dengan manajer investasi maupun antara manajer investasi

¹ Raudhah Trisna Wardhani, Ahmad Juanda, Dhaniel Syam, “Analisis Kinerja Reksadana Syariah Di Pasar Modal Indonesia Menggunakan Metode Sharpe”, *Jurnal Akademi Akuntansi Volume. 1 No. 1.* (2018), 1.

² Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi 2*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2015), 207.

dengan pengguna investasi”. Terdapat perbedaan mendasar diantara reksadana syariah dan konvensional dimana hal ini terdapat pada proses *screening* yang terjadi pada aktivitas *cleansing* dan aktivitas manajemen portofolio yang dijalankan melalui metode pembersihan pendapatan yang dipandang didapatkan melalui tindakan yang dilarang agama dan membersihkannya melalui metode *charity*.³

Data OJK atau “Otoritas Jasa Keuangan” pada Januari sampai dengan Juli 2019 yaitu, produk Reksadana syariah mempunyai total dana kelolaannya atau “NAB” sejumlah Rp 32,67 t atau 6,62% dari total dana kelola Reksadana yaitu Rp 493,41 t. Jumlah ini mengalami peningkatan jika dibandingkan NAB Reksadana syariah pada tahun 2017 yaitu Rp 28,31 t atau 6,19% dari total kelola Reksadana 2017 yaitu Rp 457,5 t. Adapun perkembangan Reksadana Syariah di tahun 2019 meningkat. Sampai Agustus 2019 Reksadana Syariah mempunyai pangsa pasar mencapai 10%. Melalui data statistika OJK tahun 2019 mengenai Pasar Modal Syariah memperlihatkan terdapat 265 reksadana syariah yang beredar dengan NABnya mencapai Rp.50.290,50 miliar. Merujuk pada data statistika tersebut, NAB reksadana Syariah meningkat sebesar 32% di tahun tersebut.⁴

Selain itu, industri Reksadana konvensional mempunyai NAB Rp538.066,69 m mengalami peningkatan 6% di tahun tersebut. Pada bulan Agustus 2019, Jenis Reksadana Syariah ini meliputi Sukuk, Efek Luar negeri, Pasar Uang, Etf Saham, Terproteksi, Saham, Indeks, Pendapatan tetap, dan Campuran. Reksadana ini tidak memasukkan KIK/EBA, DIRE, Pengelolaan Dana, Kontrak dan Penyertaan Terbatas. Jenis reksadana yang paling tinggi pertumbuhannya adalah Reksadana pasar uang syariah. Pertumbuhan ini sejalan dengan dana kelolaan Reksadana konvensional. Melalui dana yang dimiliki oleh Infovesta Utama pada awal tahun sampai Oktober 2019, Reksadana pasar uang syariah mengalami pertumbuhan 139,10% dengan nilai Rp 9,15 triliun.⁵ Infovesta menyatakan bahwasanya pertumbuhan ini merupakan pertumbuhan tertinggi selama tiga tahun terakhir. Kemudian pertumbuhan terendah dimiliki oleh

³ 19/POJK.04/2015, Penebitan dan Persyaratan Reksadana Syariah, (20 Juli 2020).

⁴ OJK, *Statistik Pasar Modal Agustus*, (Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan, 2019).

⁵ <https://www.idx.co.id/id/syariah/indekssaham-syariah/>.

Reksadana saham syariah yang turun 24,55% menjadi Rp 8,05 triliun. Kemudian Reksadana lain yang mengalami penurunan adalah reksadana campuran syariah juga turun 17,03% menjadi Rp 3,38 triliun. Kemudian terdapat pertumbuhan pada Reksadana pendapatan meskipun hanya satu digit berjumlah Rp 7,19 triliun.⁶

Terdapat beberapa faktor yang diduga memberikan pengaruh pada perkembangan reksadana syariah diantaranya: *Pertama*, kehalalan produk Reksadana Syariah sudah mendapatkan jaminan dan sudah didaftarkan di DES atau “Daftar Efek Syariah” OJK dan didasarkan pada aturan syariah yang ditentukan oleh “Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia”. *Kedua*, saat ini terdapat beragam pilihan yang ada di Reksadana syariah yang bisa ditawarkan oleh investor. Catatan yang didapatkan sampai November 2019, ada 251 produk Reksadana syariah yang tersedia. *Ketiga*, adanya nominal yang terjangkau pada saat investasi awal yang bisa dibayarkan oleh semua kalangan. Misalnya marketplace Bareksa hanya mematok Rp100 ribu untuk reksadana syariah. *Keempat*, adanya potensi laba yang besar yang dibarengi dengan pesatnya keuangan syariah.⁷

Melalui ketentuan yang dibuat oleh OJK No 19/POJK.04/2015 mengenai Penerbitan dan Persyaratan Reksadana Syariah, membagi Reksadana syariah menjadi beberapa jenis mulai dari Reksadana Berbasis Sukuk, efek syariah luar negeri, indeks, terporteksi, saham, pasar uang, campuran, tetap, berbentuk kontrak investasi kolektif penyertaan terbatas, dan Reksadana berbentuk kontrak investasi kolektif yang unit penyertaannya diperdagangkan di bursa. Investor bisa memilih berbagai reksadana yang diinginkan sesuai dengan kebutuhan dan pertimbangan yang sudah dilakukan. Namun terdapat reksadana yang paling diminati dari sepuluh reksadana yang ada yaitu Reksadana saham syariah.⁸

Reksadana merupakan suatu alternatif investasi bagi para investor dalam menginvestasikan sebagian asetnya tanpa harus melakukan pengawasan dan mengikuti perkembangan dari aset yang di investasikan karena telah masuk dalam pengelolaan

⁶ Infovesta. Saham Aktif pada bulan Oktober 2019 diperoleh pada 16 Agustus 2021 di: www.infovesta.com.

⁷ OJK, *Statistik Pasar Modal November*, (Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan, 2019).

⁸ *Ibid.*

pihak yang lebih mampu yaitu dikelola oleh manajer investasi. Manajer investasi menjalankan kegiatan investasinya di beragam instrumen yang mempunyai besaran yang beragam sejalan dengan penghitungan manajer investasi dalam menggapai tingkat pengambilan yang diinginkan.⁹ Investor memberikan kepercayaan mengenai pengelolaan dananya kepada manajer investasi yang diharapkan akan mendapatkan pengembalian dan risiko yang sesuai dan diharapkan oleh investor. Manajer investasi mempunyai peran penting dalam menentukan kesuksesan investasi. Oleh karena itu dalam memilih Reksadana mana yang optimal wajib diukur kinerja Reksadana.¹⁰

Kinerja Reksadana adalah kecakapan Reksadana dalam menyajikan *return* sesuai dengan tingkat risiko tertentu. Tingkat risiko merupakan kemungkinan *return* aktual yang diinginkan yang disebabkan beragam faktor yang memberikan pengaruh terhadapnya, besarnya *return* dan menurunnya risiko meningkatkan rasionya, baiknya kinerja Reksadana.¹¹ Oleh karena itu investor akan mendapatkan *return* yang maksimal dengan tingkat risiko yang sesuai ketika kinerja Reksadananya baik.

Terdapat beragam faktor yang mesti diperhatikan oleh investor ketika akan menilai kinerja reksadana, misalnya tujuan investasi, penggunaan patok duga, periode waktu, dan tingkat rasio. Pengukuran kinerja sendiri bisa dilakukan melalui dua hal yaitu model *risk adjusted return* dan *return* Reksadana. Penilaian yang dijalankan melalui *return* Reksadana yaitu *raw return*. Kemudian *risk adjusted return* merupakan penghitungan *return* melalui penyesuaian dengan risiko yang mesti ditanggung, dengan menggunakan beragam metode diantaranya: “*treynor ratio, sharpe ratio, jensen alpha, roy safety fisrt ratio, sortino ratio, msr, fpi, dan information ratio*”. Penelitian ini memanfaatkan model *risk adjusted return* dimana dalam menilai

⁹ Heri Sudarsono, *Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah Deskripsi Dan Ilustrasi*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2004), 201.

¹⁰ K. Damayanti, “Analisis Pengaruh Current Ratio (CR), Return on Asset (ROA), Debt To Equity Ratio (DER) dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)”, *Prosiding 2nd Business and Economics Conference In Utilizing of Modern Techonolgy*, (Magelang: Universitas Muhammadiyah Magelang, 2019), 601.

¹¹ Eko Priyo Pratomo, *Reksadana Solusi perencanaan Investasi di Era Modern* (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2009), 45.

kinerja reksadananya digunakan metode *treynor ratio*, *sharpe ratio*, *jensen alpha*, dan *msr*.¹²

Suatu Reksadana dapat dikatakan baik atau tidak, harus dilihat dari kinerjanya. Karena dengan melihat kinerjanya, maka investor dapat membandingkan Reksadana dengan Reksadana lainnya dan dapat menentukan tujuan investasinya. Suatu kinerja Reksadana dapat diketahui dengan melakukan suatu pengukuran menggunakan salah satu atau beberapa metode pengukuran sekaligus, seperti metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen Alpha*, dan *M-square Measure* (M^2). Setelah menganalisis kinerja Reksadana menggunakan salah satu atau keempat metode tersebut, selanjutnya adalah membandingkan kinerja Reksadana melalui kinerja *benchmark*. Data yang dipakai adalah NAB per unit penyertaan dengan JII atau “Jakarta Islamic Index”. Ketika kinerja Reksadana lebih besar dari kinerja *benchmark* menandakan Reksadana *outperform*, tetapi ketika kinerja Reksadana kurang dari kinerja *benchmark* menandakan terjadinya *underperform*.¹³

Metode *sharpe* menjadi metode yang pengembangannya diprakarsai oleh “William F. *Sharpe*” tahun 1966. Kinerja portofolio ketika diukur melalui metode *sharpe* akan dijalankan melalui pembagian *return* lebih dengan variabilitas *return* portofolio, sehingga pengukurannya dinamakan dengan metode RVAR atau “*reward to variability*”. Kemudian dalam pengukuran variabilitasnya dijalankan melalui deviasi standar dari *return* portofolio pada periode tertentu. Sedangkan metode *reward to marketrisk* adalah modifikasi dari metode *treynor*. Tujuan modifikasinya yaitu supaya hasil yang didapatkan bisa dibandingkan melalui metode *sharpe* melalui perubahan risiko sistematis dimana skala desimal dijadikan skala persentase.¹⁴

Pengukuran lainnya yaitu *Jensen Alpha* yang diprakarsai oleh “Michael C. *Jensen*” merupakan bentuk pengembangan dari CAPM atau “*capital asset pricing model*”. *Jensen Alpha* melakukan pengukuran pada kinerja portofolio melalui penyisihan diantara *returnm* mean portofolio dengan mean risiko

¹² Nur Kholidah, dkk, Analisis Kinerja Reksadana Saham Syariah dengan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, M^2 dan TT, *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJSE)*, Vol 1 No 2, (2019), 34.

¹³ Jepryansyah Putra, Syarief Fauzie, “Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional Dengan Reksadana Syariah di Indonesia”, *Jurnal Ekonomi dan Keuangan* Vol. 2 No. 5, (2013), 285.

¹⁴ *Ibid.*, 284-285.

pasar.¹⁵ Sedangkan M^2 atau “*M-square Measure*” menjadi perluasan dari metode *Sharpe ratio*. M^2 didapatkan melalui penghitungan *sharpe ratio* dan mengalihkannya melalui standart deviasi pasar dan ditambahkan dengan BI rate atau “return bebas resiko”.¹⁶

Sebagai seorang investor, dalam melihat kinerja Reksadana tentunya akan lebih meyakinkan apabila laporan kinerja Reksadana tersebut berdasarkan tidak hanya dari satu metode pengukuran, namun berdasarkan gabungan beberapa metode pengukuran. Kecenderungan tersebut dikarenakan seorang investor tidak ingin merugi. Karena dengan melihat laporan kinerja suatu Reksadana, maka seorang investor juga melakukan perbandingan produk Reksadana dengan produk lainnya yang memberikan laba optimal dan maksimal. Penelitian ini memanfaatkan metode *Sharpe*, metode *Treynor*, metode *Jensen* dan metode M^2 dalam melakukan pengukuran kinerja produk Reksadana. Sedangkan alasan mengapa lebih baik menggunakan keempat metode pengukuran tersebut sekaligus, yaitu metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen Alpha* dan M^2 karena mempunyai analisa yang beragam. Sehingga dapat memperkuat laporan kinerja suatu Reksadana.¹⁷

Kinerja Reksadana Saham Syariah yang mempunyai kelayakan sebagai sarana untuk berinvestasi oleh investor merupakan Reksadana Saham Syariah yang mempunyai konsistensi kinerja *outperform* terhadap *benchmark* serta kinerja positif yang didasari pada metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen* dan M^2 . Melalui hasil ini bisa digunakan oleh investor untuk mempertimbangkan produk yang hendak diinvestasikan dan sejalan dengan apa yang diinginkan. Reksadana Saham Syariah menjadi suatu investasi yang mempunyai intensitas fluktuatif dan perubahan yang terjadi di setiap tahunnya dimana keakuratan yang dihasilkan juga dipengaruhi oleh periode penelitian yang banyak.

¹⁵ *Ibid.*, 285.

¹⁶ Candra Saksama, Wiwit Hariyanto, “Pengaruh Kinerja Reksadana Saham dengan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan Information Ratio terhadap Jumlah Net Asset Value dan Unit Penyertaan”, *Prosiding Seminar Nasional dan the 3rd Call for Syariah Paper (SANCALL)*, (2016), 283.

¹⁷ Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFUEGM, 2010),188.

Penelitian dengan metode *sharpe* yang dilakukan oleh Nur Kholidah (2019)¹⁸, Magdalena Santoso (2012)¹⁹ dan Diah Tri Handayani Putri (2017)²⁰ melalui metode *sharpe* memperlihatkan hasil negatif. Berbeda dengan Penelitian yang dilakukan oleh Trisiwi Pujiarti (2011) berdasarkan metode *sharpe* menunjukkan hasil positif.²¹

Penelitian dengan metode *treyrnor* yang dilakukan oleh Magdalena Santoso (2012) menunjukkan hasil positif, sedangkan penelitian Diah Tri Handayani Putri (2017) menunjukkan hasil negatif. Kemudian penelitian dengan metode *jensen* yang dilakukan oleh Magdalena Santoso (2012) dan Diah Tri Handayani Putri (2017) menunjukkan hasil positif. Selanjutnya penelitian dengan metode m^2 yang dilakukan oleh Magdalena Santoso (2012) menunjukkan hasil positif, sedangkan Nur Kholidah (2019) menunjukkan hasil negatif.

Dari semua hasil penelitian terdahulu diatas menunjukkan bahwa terdapat perbedaan hasil penelitian dari waktu ke waktu. Hal itu disebabkan oleh beberapa faktor, diantaranya adalah dari kinerja perusahaan reksadana saham syariah yang selalu mengalami perubahan tiap tahunnya. Reksadana Saham Syariah menjadi suatu investasi yang mempunyai intensitas fluktuatif dan perubahan yang terjadi di setiap tahunnya dimana keakuratan yang dihasilkan juga dipengaruhi oleh periode penelitian yang banyak. Hal inilah yang menjadi alasan penulis untuk meneliti kembali mengenai reksadana saham syariah. Dan melalui penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi dan bahan pertimbangan bagi para

¹⁸ Nur Kholidah dkk., “Analisis Kinerja Reksadana Saham Syariah dengan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, M^2 , dan TT ”, *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJSE) Vol 1, No 2* (2019), 39.

¹⁹ Magdalena Santoso, Amelina Apricia Sjam, “Penilaian Kinerja Produk Reksadana Dengan Menggunakan Metode Penghitungan Jensen Alpha, Sharpe Ratio, Treynor Ratio, M^2 , dan Information Ratio”, *Jurnal Manajemen Vol 12 No 1* (2012), 72.

²⁰ Diah Tri Handayani Putri, Saparila Worokinasih, “Analisis Kinerja Investasi Reksadana Syariah di Indonesia dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen (Studi pada Reksadana Saham Syariah yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2015-2017)”, *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol 59 No.1* (2018), 143.

²¹ Trisiwi Pujiarti, Farida Ratna Dewi., “Analisis Kinerja Reksadana Saham dengan Menggunakan Metode Sharpe dan Jensen Untuk Periode 2005-2009”, *Jurnal Manajemen dan Organisasi Vol II, No.2* (2011), 105.

investor untuk mengetahui bagaimana kinerja reksadana saham syariah mana yang mempunyai kinerja yang baik. Oleh karena itu penelitian ini di angkat oleh penulis dengan judul “Analisis kinerja Reksadana Saham Syariah di Pasar Modal Indonesia Dengan Metode *Sharpe, Treynor, Jensen*, dan M^2 Periode 2019-2020”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka dibuat rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana kinerja reksadana saham syariah berdasarkan metode *sharpe, treynor, jensen, dan m^2* periode januari 2019-Desember 2020?
2. Reksadana saham syariah mana saja yang mempunyai kinerja *outperform* dan *underperform* terhadap kinerja *benchmark* (JII) periode januari 2019-Desember 2020?

C. Tujuan Penelitian

Melalui rumusan permasalahan yang sudah diajukan, terdapat beberapa tujuan yang hendak dicapai yaitu:

1. Untuk mengetahui kinerja reksadana saham syariah yang dikelola oleh Manajer Investasi yang terdaftar di Pasar Modal Indonesia dengan metode *sharpe, treynor, Jensen*, dan m^2 periode januari 2019-Desember 2020?
2. Untuk mengetahui kinerja reksadana saham syariah mana saja yang tergolong *outperform* atau *underperform* terhadap kinerja *benchmark* (JII) pada setiap periodenya, menurut metode *sharpe, treynor, jensen*, dan m^2 .

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Harapan dari penelitian ini yaitu meningkatkan pengetahuan dan pemahaman yang mendalam mengenai kinerja reksadana saham syariah dilihat dari metode *sharpe, treynor, jensen*, dan m^2 .

2. Manfaat Praktis

a. Bagi investor maupun calon investor

Gambaran mengenai kinerja reksadana saham syariah bisa digunakan investor dalam menentukan reksadana mana yang sejalan dengan kriteria investasi yang diinginkan investor melalui metode *sharpe, treynor, jensen*, dan m^2 .

b. Bagi Manajer Investasi

Penelitian ini bisa menjadi bahan pertimbangan dalam strategi mengalokasikan dana secara efektif di pasar modal.

c. Bagi Peneliti dan Akademisi

Untuk menambah pemahaman mengenai kinerja reksadana saham syariah berdasarkan metode *sharpe*, *treynor*, *jensen*, dan m^2 . Harapan lainnya yaitu digunakannya penelitian ini menjadi referensi untuk penelitian berikutnya jika digunakan untuk menjalankan kajian yang sama.

E. Sistematika Penulisan

Melalui sistematika ini akan digambarkan secara umum mengenai alur pemahasan yang terdapat didalam penelitian ini. Selain itu melalui sistematika ini akan didapatkan kemudahan dalam memahami isi penelitian dimana sistematika ini terbagi kedalam beberapa bab berikut:

Bab I Pendahuluan. Menjelaskan mengenai latar permasalahan yang menjadi acuan dijalankannya penelitian ini. Berkenaan dengan realitas yang ada dan gap penelitian disertai dengan rumusan permasalahan beserta tujuan yang hendak dicapai, manfaat dan sistematika pembahasan. Latar belakang ini menjelaskan mengenai “analisis kinerja reksadana syariah di Pasar Modal Indonesia menggunakan metode *sharpe*, *treynor*, *jensen*, dan m^2 (studi pada reksadana saham syariah yang terdaftar di Pasar Modal Indonesia periode 2019-2020)”.

Bab II Landasan Teori. Menjelaskan mengenai teori yang berkenaan dengan tema penelitian ini. Sajian lainnya yaitu penelitian yang sudah pernah dijalankan dengan tujuan memberikan distingsi dengan penelitian ini dilengkapi dengan kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini.

Bab III Metode Penelitian. menjelaskan mengenai cara penelitian ini dijalankan dimana pada penelitian ini membahas mengenai jenis penelitian, sampel yang digunakan, definisi operasional beserta teknik dalam mengumpulkan dan menganalisa datanya.

Bab IV Hasil Penelitian dan Pembahasan. Menjelaskan mengenai pembahasan yang dilakukan mengenai data yang sudah didapatkan, pembahasan ini menggunakan analisa dari teori yang sudah disajikan di bab II.

Bab V Penutup. Menjelaskan mengenai simpulan yang diberikan setelah melakukan analisa kemudian saran yang bisa disampaikan kepada pihak yang dirasa membutuhkan saran tersebut demi kebaikan.

