

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2021 sebesar 3,7% sedangkan pada tahun 2023 mengalami peningkatan menjadi 5,05%. Salah satu pertumbuhan ekonomi Indonesia didorong dengan adanya investasi, karena investasi dapat mendorong perkembangan ekonomi suatu negara. Hal ini dapat dilihat dari adanya aset keuangan syariah pada periode 2021 hingga 2023 yang mengalami peningkatan ditahun 2022. Pada tahun 2021 jumlah aset keuangan syariah yang berasal dari pasar modal, perbankan syariah, dan industri keuangan non-bank sebesar Rp2.050,44 Triliun, tahun 2022 mengalami peningkatan sebesar 2,05% dari 2021 yaitu sejumlah Rp2.735,84 Triliun sedangkan pada tahun 2023 aset keuangan syariah mengalami penurunan, sehingga menjadi Rp2.352,47 Triliun. Jumlah aset keuangan syariah selama tiga tahun terakhir menunjukkan bahwa adanya peluang yang besar bagi investor untuk berinvestasi baik di pasar modal, perbankan syariah, maupun industri keuangan non-bank (www.ojk.go.id). Nilai indeks inklusi keuangan syariah di Indonesia juga meningkat yang awal mulanya tahun 2022 sebesar 12,12% menjadi 12,88% pada tahun 2023 hal ini menunjukkan bahwa penduduk Indonesia menyadari akan pentingnya berinvestasi.

Selain itu pertumbuhan penduduk di Indonesia pada tahun 2021 sebanyak 272,7 juta jiwa yang mengalami peningkatan pada tahun 2023 sehingga jumlah penduduk menjadi 278,8 juta jiwa dengan mayoritas agama Islam sebanyak 87,08% (www.databoks.go.id). Dengan adanya perkembangan teknologi yang dapat mempermudah masyarakat dalam mengakses *financial investment*, masyarakat juga mulai menyadari akan pentingnya berinvestasi. Investasi didefinisikan sebagai kegiatan pengumpulan dana atau modal yang dimiliki oleh investor dan disimpan dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan dimasa mendatang. Investasi di Indonesia terbagi kedalam *riil investment* dan *financial investment*. Sedangkan menurut waktunya terbagi dua macam antara lain investasi jangka panjang dan investasi jangka pendek. Produk investasi dapat diperjual belikan melalui pasar modal baik investasi jangka panjang seperti properti, saham, obligasi, raksadana

saham, reksadana campuran dan emas. Sedangkan produk investasi jangka pendek seperti deposit bank, reksadana pasar uang dan surat utang jangka pendek (Batubara,2020).

Penawaran umum dan perdagangan efek menjadi bagian dari pasar modal yang melalui proses jual beli antar investor dengan emiten yang membutuhkan dana untuk kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu pasar modal bisa menjadi pilihan untuk melakukan investasi bagi para investor yang dapat dilakukan secara bebas dan investor dapat memilih investasi sesuai dengan minat yang diinginkan.

Reksadana menjadi salah satu produk dari pasar modal. Reksadana adalah suatu pengolahan dana yang dapat dilakukan oleh investor untuk berinvestasi dalam instrumen dengan cara membeli unit penyertaan reksadana yang berada di pasar modal dan dana dikelola oleh Manajer Investasi ke dalam portofolio. Reksadana menjadi alternatif untuk berinvestasi bagi masyarakat yang tidak mempunyai waktu serta keahlian dalam menganalisis risiko yang akan dihadapi.

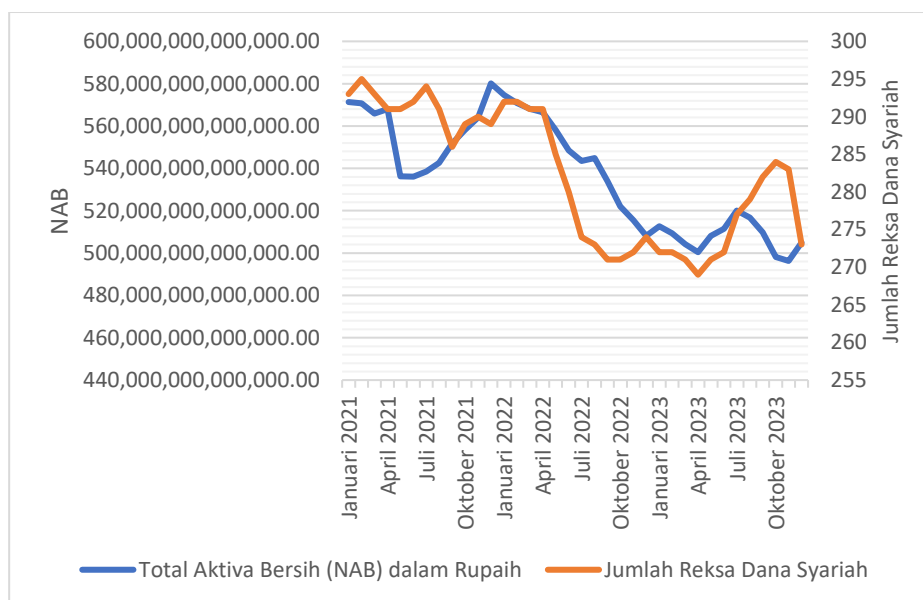
Reksadana syariah merupakan reksadana yang berpegang teguh pada prinsip syariah dan tidak melanggar aturan Islam dalam menjalankan investasi di reksadana. Reksadana syariah dapat memberikan alternatif bagi masyarakat muslim untuk berinvestasi namun tetap berpegang teguh pada aturan Islam dan hal ini dapat menjadi pasar potensial bagi tumbuhnya investasi Islam (Kholidah et al., 2019).

Menurut jenisnya reksadana syariah di Indonesia terdiri dari reksadana campuran, pendapatan tetap, saham, pasar uang, berbasis efek syariah luar negeri, terporteksi, berbasis sukuk, dan ETF-Saham. Menurut Hamid & Cahyadi (2019) adanya reksadana syariah di Indonesia memungkinkan masyarakat untuk memilih investasi yang sesuai dengan modal dan tetap berpegang teguh pada prinsip dalam aturan Islam.

Dengan banyaknya produk yang ditawarkan oleh reksadana syariah, perkembangan jumlah reksadana syariah 3 tahun terakhir mengalami penurunan yang tidak signifikan, di tahun 2021 jumlah reksadana syariah sebanyak 289, tahun 2022 mengalami penurunan dengan selisih 15 reksadana yaitu sebanyak 274 dan di tahun 2023 jumlah reksadana syariah yang diperjual belikan sejumlah 273 yang hanya memiliki selisih 1 dengan tahun 2022. Selain itu total NAB yang dikelola

Manajer Investasi mengalami penurunan setiap tahunnya. Namun jika dilihat secara perbulan NAB mengalami fluktuasi di setiap bulannya.

Berikut grafik penurunan reksadana syariah tahun 2021 sampai 2023.



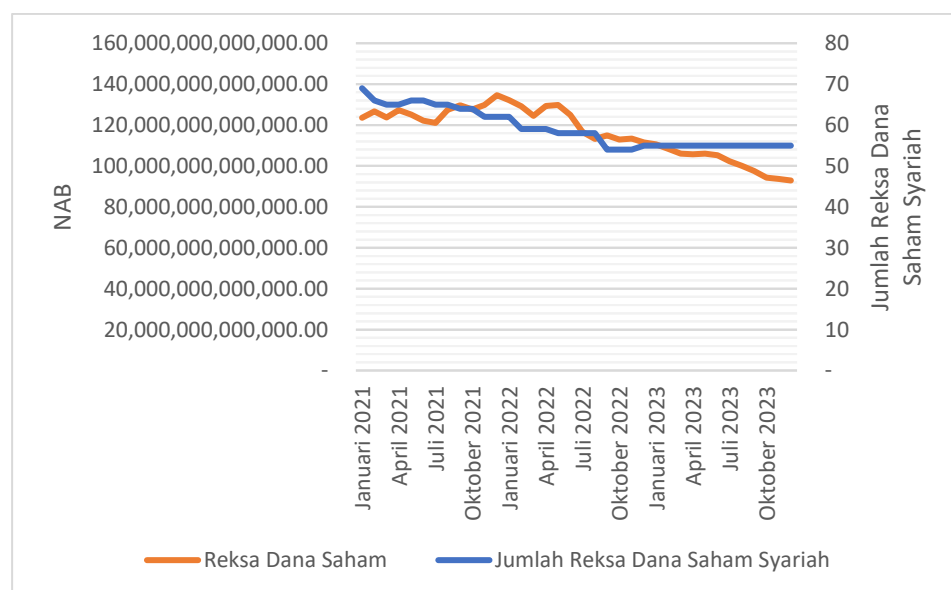
Grafik 1. 1 Penurunan NAB dan Jumlah Reksadana Syariah

Sumber: Data Diolah Penulis Tahun 2024

Dari grafik 1.1 menunjukkan bahwa pada bulan Januari 2021 NAB berkisar Rp571,26 Triliun dengan NAB reksadana saham sebanyak Rp123,59 Triliun, jumlah reksadana syariah sebanyak 293 termasuk 69 reksadana saham syariah, pada Februari - Juni 2021 mengalami penurunan sehingga jumlah NAB reksadana syariah menjadi Rp536,10 Triliun sedangkan reksadana saham sendiri mengalami fluktuasi dari bulan Februari - Juni 2021 sehingga jumlah NAB reksadana saham menjadi Rp122,14 Triliun, namun jumlah reksadana yang beredar pada bulan Juni memiliki selisih 1 dengan bulan Januari, selain itu jumlah reksadana saham syariah juga ikut menurun menjadi 66. Bulan Juli - Desember 2021 mengalami peningkatan dengan NAB bulan Desember sebesar Rp580,14 Triliun, namun jumlah reksadana yang beredar menjadi 289. Berbeda dengan reksadana saham syariah meskipun mengalami penurunan jumlah reksadana total NAB bulan Juli – Desember mengalami fluktuasi disetiap bulannya sehingga pada bulan Desember NAB sebesar Rp134,59 Triliun. Total NAB keseluruhan reksadana syariah dari bulan Januari 2022 - April 2023 mengalami penurunan di setiap bulannya, yang awalnya

Rp574,63 Triliun menjadi Rp500 Triliun. Untuk jumlah reksadana syariah bulan Januari 2022 - April 2023 mengalami penurunan dari 292 menjadi 269. Akan tetapi di bulan Januari 2023 mengalami peningkatan yaitu sebesar Rp512,70 Triliun. Sedangkan reksadana saham syariah di bulan dan tahun yang sama mengalami penurunan baik dalam total NAB maupun jumlah reksadana saham yang beredar. Bulan Mei - Desember 2023 baik NAB maupun jumlah reksadana mengalami fluktuasi yang tidak signifikan, bulan Mei, Juni, Juli dan Desember mengalami kenaikan NAB sehingga pada bulan Desember jumlah NAB sebesar Rp504,94 Triliun sedangkan pada bulan Agustus – November 2023 mengalami penurunan di setiap bulannya. Salah satu penyebab terjadinya fluktuasi ini yaitu terjadi karena adanya penurunan pada reksadana saham syariah baik jumlah reksadana yang beredar maupun total NAB.

Penurunan NAB reksadana syariah di setiap bulannya dipengaruhi oleh reksadana saham. Berikut grafik reksadana saham tahun 2021 hingga 2023.



Grafik 1. 2 Penurunan NAB dan Jumlah Reksadana Saham Syariah

Sumber: Data Diolah Penulis Tahun 2024

Grafik 1.2 menggambarkan bahwa NAB reksadana saham syariah pada bulan Januari 2021 sebesar Rp123,59 Triliun dengan jumlah 69 reksadana saham, bulan Februari mengalami peningkatan NAB sebesar Rp126,75 Triliun sedangkan jumlah reksadana saham yang beredar mengalami penurunan menjadi 66. Bulan Maret –

Desember 2021 reksadana saham syariah mengalami fluktuasi yang tidak signifikan. Pada bulan April, Agustus, September November dan Desember 2021 reksadana saham mengalami pertumbuhan yang awal mulanya Rp123,71 Triliun menjadi Rp134,59 Triliun. Sedangkan pada bulan Mei, Juni, Juli, dan Oktober 2021 mengalami penurunan NAB. Untuk jumlah reksadana saham syariah dari bulan Maret -Desember 2021 mengalami penurunan disetiap bulannya sehingga pada bulan Desember 2021 reksadana saham yang beredar menjadi 62. Bulan Januari 2022 - Desember 2023 NAB reksadana saham mengalami penurunan disetiap bulannya yang bermula pada Januari 2022 sebesar Rp132,10 Triliun turun menjadi Rp92,88 Triliun. Selain NAB jumlah reksadana saham yang beredar di pasar menjadi berkurang, awal bulan Januari 2022 jumlah reksadana saham syariah sebanyak 62 menjadi 55 reksadana saham syariah pada bulan Desember 2023. Dilihat dari NAB dan jumlah reksadana saham selama periode penelitian mengalami penurunan disetiap bulannya.

Dengan adanya penurunan reksadana saham syariah selama periode penelitian menjadi pertimbangan yang sangat penting bagi investor sebelum melakukan investasi. Karena tingkat risiko, periode pengembalian menjadi komponen yang mempengaruhi kinerja reksadana. Investor mempercayakan dana yang diinvestasikan kepada Manajer Investasi untuk dikelola dan mengharapkan pengembalian sesuai risiko yang ditanggung. Secara tidak langsung Manajer Investasi berperan dalam keberhasilan investasi, maka dari itu pengukuran kinerja perlu dilakukan sebelum melakukan investasi

Kinerja reksadana merupakan kemampuan reksadana untuk memberikan keuntungan yang sesuai dengan tingkat risiko. Menurut Tandelilin (2017:51) bahwa mengevaluasi reksadana harus mempertimbangkan tingkat *return* yang cukup untuk menutup risiko yang harus ditanggung. Kinerja reksadana saham dapat diukur dengan model *risk adjusted return*. *Risk adjusted retur* merupakan perhitungan keuntungan dari investasi yang mempertimbangkan sejauh mana tingkat risiko yang harus dihadapi. Metode yang dapat digunakan diantaranya yaitu metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, *M-Square* dan *Treynor and Treynor*. Oleh karena itu, informasi kinerja reksadana menjadi hal penting bagi investor untuk mengukur

baik atau tidaknya kinerja dengan risiko yang dihadapi. Metode *Sharpe* dikembangkan oleh William F. Sharpe pada tahun 1966 yang mana penghitungan metode *Sharpe* berdasarkan pada garis pasar modal sebagai tolak ukur dengan cara mencari selisih *return* reksadana dengan *return* bebas risiko dibagi dengan standar deviasi. Metode *Treynor* diciptakan oleh Jack Treynor tahun 1968, penghitungan *Treynor* menggunakan garis pasar sekuritas sebagai acuan untuk menilai kinerja portofolio dengan cara menggabungkan tingkan pengembalian portofolio dengan tingkat risiko yang diambil. Metode *Jensen* dikembangkan oleh Michel C. Jensen pada tahun 1968, metode *Jensen* menilai performa portofolio dengan membandingkan hasil portofolio dan *return* pasar (Adnyana, 2020: 179-184). Menurut Kholidah (2018) menyatakan bahwa metode *M-Square* merupakan pengembangan dari metode *Sharpe* yang mengalikan hasil dari perhitungan *Sharpe* dengan standar deviasi pasar yang diusulkan oleh Franco Modigliani dan Leah Modigliani. Sedangkan metode *Treynor and Treynor* (TT) merupakan metode yang mengukur pengembangan kinerja *Treynor* supaya lebih mudah dipahami yang dikembangkan oleh Fischer Black dan Jack Treynor pada tahun 1973.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ningrum et al (2024) kinerja reksadana saham syariah yang menggunakan metode *Sharpe* menghasilkan kinerja positif karena mampu memberikan pengembalian yang lebih besar dibandingkan risiko total yang dihadapi. Hal ini sejalan dengan temuan oleh Febrianti et al (2023) yang menunjukkan bahwa kinerja reksadana saham dengan metode *Sharpe* juga menunjukkan kinerja yang positif karena semakin tinggi rasio *Sharpe*, semakin baik kinerja reksadana.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Lakaud & Megawati (2020) menunjukkan bahwa 11 dari 12 sampel reksadana saham syariah yang menggunakan metode *Sharpe* menunjukkan kinerja reksadana bernilai negatif, karena semakin tinggi standar deviasi suatu instrumen investasi maka akan semakin berisiko tinggi. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rois & Pebruary (2023) menunjukkan bahwa dari 15 sampel reksadana saham Indonesia dan Malaysia sebagian besar hasil metode *Sharpe* memiliki nilai kinerja yang negatif karena nilai standar deviasi lebih tinggi dibandingkan *return* reksadana.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Rois & Pebruary (2023) menghasilkan bahwa 15 sampel reksadana saham Malaysia menunjukkan kinerja yang positif dengan menggunakan metode *Treynor* karena mampu mengungguli *benchmark*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kholidah et al (2019) bahwa dari 7 sampel reksadana saham syariah menggunakan metode *Treynor* menunjukkan kinerja yang negatif, karena *return* investasi bebas risiko lebih besar dari *return* reksadana saham syariah. Dan penelitian yang dilakukan oleh Rois & Pebruary (2023) menyatakan bahwa 15 sampel reksadana saham Indonesia memiliki kinerja yang negatif karena kinerja reksadana tidak mampu melebihi *benchmark*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hamid & Cahyadi (2019) menyatakan bahwa kinerja reksadana saham menggunakan metode *Jensen* menunjukkan kinerja positif karena mampu memberikan *return* yang maksimal dengan tingkat risiko yang rendah. Selain itu juga penelitian yang dilakukan oleh Rois & Pebruary (2023) menyatakan bahwa reksadana saham Indonesia memiliki kinerja yang positif dibandingkan dengan Malaysia karena investor dapat memaksimalkan *return* dan memiliki tingkat risiko yang rendah. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rebiman & Waspada (2022) bahwa kinerja reksadana menggunakan metode *Jensen* menghasilkan kinerja yang negative karena kinerja reksadana tidak lebih baik dari *benchmark* dan penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kholidah et al., (2019) bahwa 4 sampel reksadana saham menghasilkan kinerja yang negatif.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kholidah et al., (2019) menyatakan bahwa 3 dari 7 sampel kinerja reksadana saham menggunakan metode *M-Square* menunjukkan kinerja positif. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kholidah (2018) bahwa 4 dari 7 sampel reksadana saham syariah menggunakan metode *M-Square* menunjukkan kinerja negatif dan tidak layak untuk dijadikan investasi.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kholidah (2018) bahwa 6 dari 7 sampel reksadana saham menggunakan metode *Treynor and Treynor* memiliki kinerja yang positif dan layak untuk dijadikan investasi. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kholidah et al (2019) bahwa 5 dari 7 reksadana saham kinerja

reksadana saham syariah menunjukkan kinerja yang negatif dan tidak layak untuk dijadikan investasi.

Berdasarkan latar belakang di atas, adanya fenomena penurunan kinerja reksadana saham syariah dalam tiga tahun terakhir menjadi perhatian utama bagi para investor sebelum mengambil keputusan investasi. Penelitian sebelumnya mengungkapkan adanya perbedaan kinerja diantara reksadana saham syariah, sehingga diperlukan analisis yang lebih mendalam untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana saham syariah. Oleh karena itu, penulis melakukan penelitian mengenai analisis kinerja reksadana saham syariah dengan judul **“ANALISIS KINERJA REKSADANA SAHAM SYARIAH DENGAN METODE SHARPE, TREYNOR, JENSEN, M-SQUARE DAN TREYNOR AND TREYNOR (Studi Pada Reksadana Saham Syariah Periode 2021-2023)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang penulis kemukakan, penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi kinerja reksadana saham syariah dengan metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, *M-Square* dan *Treynor and Treynor*. Studi pada reksadana saham syariah periode 2021 hingga 2023. Oleh karena itu, penulis merumuskan masalah yang akan dianalisis dalam penelitian ini, yaitu:

1. Bagaimanakah kinerja reksadana saham syariah dengan metode *Sharpe* ?
2. Bagaimanakah kinerja reksadana saham syariah dengan metode *Treynor* ?
3. Bagaimanakah kinerja reksadana saham syariah dengan metode *Jensen* ?
4. Bagaimanakah kinerja reksadana saham syariah dengan metode *M-Square*?
5. Bagaimanakah kinerja reksadana saham syariah dengan metode *Treynor and Treynor* ?
6. Bagaimana perbandingan kinerja reksadana saham syariah dengan metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, *M-Square* dan *Treynor and Treynor* ?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas maka tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Untuk mengetahui bagaimana kinerja reksadana saham syariah berdasarkan metode *Sharpe*.
2. Untuk mengetahui bagaimana kinerja reksadana saham syariah berdasarkan metode *Treynor*.
3. Untuk mengetahui bagaimana kinerja reksadana saham syariah berdasarkan metode *Jensen*.
4. Untuk mengetahui bagaimana kinerja reksadana saham syariah berdasarkan metode *M-Square*.
5. Untuk mengetahui bagaimana kinerja reksadana saham syariah berdasarkan metode *Treynor and Treynor*.
6. Untuk membandingkan kinerja reksadana saham syariah berdasarkan metode *Sharpe, Treynor, Jensen, M-Square* dan *Treynor and Treynor*.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari setiap penelitian dapat memberikan manfaat yang dirasakan dan diterapkan setelah hasil penelitian. Adapun manfaat yang didapat terbagi kedalam dua kategori, diantaranya:

1.4.1 Manfaat Teoritis

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dalam memberikan kontribusi yang berarti bagi pengembangan pengetahuan terkait dengan hasil empiris dalam kinerja reksadana saham syariah.
2. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi dan referensi bagi penelitian yang akan datang.

1.4.2 Manfaat Praktis

Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memudahkan investor dalam menganalisis kinerja reksadana saham syariah mana yang memiliki kinerja terbaik sebelum membuat keputusan investasi. Selain itu juga penelitian ini juga dapat memberikan informasi penting bagi masyarakat yang tertarik untuk berinvestasi dalam reksadana saham syariah.