

KINERJA REKSADANA SYARIAH DENGAN METODE TREYNOR AND BLACK MODEL

Teguh Purwanto, SE, M.Si.

ABSTRACT

The purpose of this study was to evaluate the performance of Islamic mutual funds in Indonesia by using measuring Treynor and blacks models, the object of this research is an active Islamic mutual funds from November 2012 to October 2014 and Islamic mutual funds are categorized in this study amounted to 19 in research that 12 of the 19 Islamic mutual funds have a positive ratio means Islamic mutual funds are able to generate returns that correspond to specific risks and suitable as an investment, ranking the top three Islamic mutual funds are each Shariah index mutual funds, mutual funds mixture sharia, and sharia mutual revenue fixed. This study also found that Islamic mutual funds had an average return above average return Jakarta Islamic sharia reksadana risk index but worse than Jakarta Islamic index. and based on the rating in view of his return equity funds ranked first followed by mixed funds in second place and Islamic mutual funds index ranked the three.

Keywords : Islamic mutual funds, Treynor and blacks model

Pendahuluan

Reksadana merupakan salah satu alternatif investasi yang mudah dan sangat menguntungkan karena terdiri dari sekumpulan saham-saham, obligasi-obligasi serta sekuritas lain yang dikelola oleh perusahaan investasi yang profesional,

Dibeberapa negara maju mayoritas penduduknya telah menginvestasikan dananya dipasar modal dan telah mengangkat perekonomian penduduk di negara tersebut. Salah satunya adalah Amerika Serikat,. Masyarakatnya banyak berinvestasi di pasar modal, sekitar 60% penduduknya menginvestasikan dananya di pasar modal dalam negeri sebesar 70% dan sisanya 30% investasi di negara lain. (Muhammad Samsul:2002:14)

Singapura adalah suatu negara yang kecil tetapi memiliki kekuatan ekonomi yang besar, sebgaiian besar masyarakatnya memahami dan menggunakan *multi currency* berinvestasi di pasar modal. kemudian cina merupakan negara yang mengalami kemajuan luar biasa dibidang pasar

modal pertumbuhan ekonomi cina pada tahun 1998 sebesar 9.6 % telah mengangkat GNP perkapita menjadi US\$ 1.055.(Muhammad Samsul:2002:21)

Indonesia sendiri sebenarnya merupakan pasar *strategis* dalam investasi keuangan syariah, salah satunya adalah reksadana syariah.

Penilaian terhadap kinerja reksadana penting untuk dilakukan. Karena penilaian ini sebagai acuan untuk dapat mengetahui kemampuan reksadana bersaing dengan instrumen investasi lain di pasar serta mengetahui kemampuan reksadana syariah dalam menghasilkan keuntungan. Return dari reksadana dikenal dengan nilai aktiva bersih (NAB) dimana nilainya akan diperbarui setiap hari berdasarkan hasil transaksi reksadana syariah pada hari tersebut. Besarnya NAB dari reksadana merupakan kunci untuk menilai kinerja reksadana dan merupakan indikator penting bagi pemodal untuk berinvestasi.

Treynor and Black's model menyeleksi saham dalam portofolio

dengan memperhatikan risiko pasar dan risiko spesifik. *Alpha* merupakan selisih antara *average return* dikurangi *minimum return* yang dihitung menurut *capital assets pricing model (CAPM)*. Formula yang digunakan: $Alpha = Average\ return - [Risk\ free + \beta i (average\ market\ return - risk\ free)]$ Tingkat bunga SBI sebagai *risk free* dan Indeks Harga Saham Gabungan BEJ sebagai pasar. *Treynor and Black* melanjutkan rumusan *Jensen* dengan mempertimbangkan risiko spesifik, sehingga rumusnya menjadi *alpha* dibagi risiko dan hasilnya disebut *Weight*. *Model Treynor & Black* sering disebut *appraisal ratio*. Formula *Treynor & Black model*, setelah disesuaikan untuk saham individu : $Weight = alpha / \text{standar deviasi (error saham } i)$ atau ditulis $W = ai / \sigma(ei)$ (Muhammad samsul: 2005)

Perumusan Masalah

1. Apakah reksadana syariah memiliki kinerja yang lebih baik bila dibandingkan dengan kinerja Jakarta Islamik Index
2. Apakah reksadana syariah lebih beresiko dibanding Jakarta Islamik Index
3. Reksadana apa saja yang memiliki kinerja terbaik dengan metode *Treynor and black model*

Tujuan dan kegunaan penelitian

1. Untuk mengetahui seberapa besar return yang dihasilkan reksadana syariah di Indonesia
2. Untuk mengetahui seberapa besar resiko yang dihasilkan reksadana syariah di Indonesia
3. Untuk mengetahui reksadana manakah yang memiliki kinerja lebih baik dengan menggunakan model *treynor and black*

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, Pasal 1

ayat 27, Reksa dana adalah suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek. Dalam kamus keuangan, reksadana di definisikan sebagai portofolio asset keuangan yang terdiversifikasi, dicatatkan sebagai perusahaan investasi yang terbuka, yang menjual saham kepada masyarakat dengan harga penawaran dan penarikannya pada harga nilai aktiva bersihnya (*“diversified Portfolio of securities, registered as an open-end investment company, which sells shares to the public at an offering price and redeems them on demand at net asset value”*). (Manurung:2008)

Reksa dana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai milik harta, maupun antara manajer investasi sebagai wakil dengan pengguna investasi. Pandangan syariah sendiri tentang reksa dana yaitu pada prinsipnya setiap sesuatu dalam muamalat adalah dibolehkan selama tidak bertentangan dengan syariah, mengikuti kaidah fiqih yang dipegang oleh mazhab Hambali dan para fuqaha lainnya yaitu:

“Prinsip dasar dalam transaksi dan syarat-syarat yang berkenaan dengannya ialah boleh diadakan, selama tidak dilarang oleh syariah atau bertentangan dengan nash syariah”. Sedangkan reksa dana syariah mengandung pengertian sebagai reksa dana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syariat Islam. Fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) MUI No. 20/DSN-MUI/IX/2001 mendefinisikan reksa dana syariah sebagai reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan berdasarkan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal

sebagai pemilik 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. Reksa dana syariah tidak menginvestasikan dananya pada saham-saham atau Obligasi dari perusahaan yang pengelolaan dan produknya bertentangan dengan syariat Islam, seperti pabrik makanan atau minuman yang mengandung alkohol, daging babi, rokok/tembakau, jasa keuangan konvensional, pertahanan dan persenjataan serta bisnis hiburan yang berbau maksiat. Sebagaimana firman Allah SWT di dalam “*Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba yang berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapatkan keberuntungan.*”(QS. Al-Imran’:130)
 “*Orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Dan siapa saja yang mengulangi (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.*” QS. al-Baqarah [2]: 275
 “*Hai orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kalian adalah orang-orang yang beriman.*” QS. al-Baqarah [2]: 278

dalam penelitian ini pengukuran kinerja Reksadana syariah menggunakan *Treynor & Black Model* atau lebih dikenal dengan *Aprraisal ratio*, dengan rumusan sebagai berikut :

$$\text{Aprraisal ratio} = \alpha_i / \sigma^2(e_i)$$

.....(2.4)

Di mana

α_i : *Alpha portofolio*

σ^2 : *Rasio spesifik saham*

Jakarta Islamic Index (JII)

pertama kali diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) (pada saat itu masih bernama Bursa Efek Jakarta) bekerjasama dengan PT Danareksa *Investment Management* pada tanggal 3 Juli 2000. Moment berkembangnya pasar modal berbasis syariah di Indonesia dimulai pada tahun 1997, yakni saat diluncurkannya danareksa syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT.Danareksa *Investmen Management*, selanjutnya menjadi Bursa Efek Jakarta bekerja sama dengan PT. Danareksa *Investment Manajemen* meluncurkan *Jakarta Islamic Index (JII)* pada tanggal 3 Juli 2000 dan tujuan didirikannya *Jakarta Islamic Index* tersebut yaitu untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah, didalam index tersebut telah tersedia saham-saham syariah yang dapat digunakan sebagai sarana investasi dengan prinsip syariah.

Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia berjangka waktu pendek berdasarkan prinsip syariah. Yang berfungsi untuk pengendalian moneter dan pengelolaan likuiditas perbankan syariah.

Penelitian Terdahulu

Sisilia permata sari dalam penelitiannya yang berjudul analisis perkembangan Reksadana syariah terhadap IHSG dan JII dengan metode *sharpe* , *treynor* dan *jensen* tahun 2005

– 2007 menyimpulkan bahwa kinerja reksadana syariah berimbang lebih baik dari kinerja reksadana lainnya.

Hariandy Hasbi pada tahun 2009 menemukan hasil yang berbeda Hasbi menyimpulkan bahwa kinerja reksadana syariah saham lebih fluktuatif dan memiliki pertumbuhan yang lebih tinggi dibandingkan dengan reksadana syariah lainnya.

Penelitian Barus dengan judul “ Analisis Pengukuran Kinerja Reksadana dengan Metode *Sharpe* dan metode *Treynor*(Studi Pada Reksa Dana Saham Periode Tahun 2011–2012)” Hasil analisis menggunakan metode *Sharpe* menunjukkan bahwa ada 5 (lima) Reksa Dana yang mempunyai kinerja baik dan 5 (lima) Reksa Dana memiliki kinerja dibawah kinerja IHSG hasil analisis menggunakan metode *Treynor* menunjukkan bahwa ada 9 Reksa Dana yang mempunyai kinerja baik, yaitu mempunyai nilai *Treynor Ratio* diatas nilai *Treynor Ratio* pasar saham (IHSG) dan satu kinerja Reksa Dana Saham yang memiliki kinerja dibawah kinerja IHSG yaitu Reksa Dana MNC Dana Ekuitas. Pada 10 Reksa Dana Saham aktif yang berinvestasi pada portofolio saham terdapat 5 (lima) Reksa Dana Saham aktif yang peringkatnya tidak berubah baik menggunakan Metode *Sharpe* maupun Metode *Treynor* dan 5 (lima) Reksa Dana Saham yang peringkatnya

mengalami perubahan baik menggunakan Metode *Sharpe* maupun Metode *Treynor*.

Ratnawati dan Khaerani melakukan penelitian tentang Perbedaan kinerja reksadana syariah dan reksa dana konvensional (dilihat dari return dan risikonya), Perbedaan kinerja reksadana syariah dan konvensional (dilihat dari *Sharpe* indeks dan *Treynor* Indeks), Perbedaan kinerja reksa dana syariah dan konvensional (dilihat dari *Jensen Alpha*) . Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja reksa dana baik syariah maupun konvensional memang berbeda, namun tidak signifikan.

Populasi dan Sampel Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh Reksa Dana Syariah yang resmi terdaftar di OJK dan masih aktif dari bulan November 2012 sampai dengan bulan Oktober 2014. yaitu reksadana saham syariah, reksadana campuran syariah, reksadana pendapatan tetap syariah, reksadana terproteksi syariah, dan reksadana indeks syariah, Nilai penutupan bulanan Jakarta Islamic Index (JII) sebagai indeks acuan untuk mendapatkan nilai beta masing-masing reksadana syariah, serta data tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) bulanan sebagai acuan asset bebas risiko.

Jumlah Reksadana syariah yang masih aktif periode November 2012 – Oktober 2014

No.	Jenis Reksadana Syariah	Jumlah
1.	Reksadana Syariah Campuran	11
2.	Reksadana Syariah Pendapatan Tetap	7
3.	Reksadana Syariah Saham	8
4.	Reksadana Syariah Terproteksi	3
5	Reksadana Syariah Index	1
	Jumlah	30

Sumber : Data diolah

Adapun kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Data penutupan perdagangan bulanan Reksadana syariah yang selama dua tahun berturut-turut dari bulan November 2012 sampai dengan Oktober 2014, data ini digunakan untuk mendapatkan return, standar deviasi dan varian dari masing-masing reksadana syariah.

2. Tidak mengikutsertakan reksadana syariah yang baru berdiri dan yang dibubarkan dalam rentang waktu penelitian.
3. Dan NAB Reksadana syariah yang bersangkutan tersedia . Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan pembatasan periode, reksadana dalam penelitian ini berjumlah 19

Daftar Objek Penelitian

NO.	REKSADANA SYARIAH
1	Megadana Obligasi Syariah
2	Syariah BNP Paribas Pesona Amanah
3	Trimn Syariah Saham
4	Trimn Syariah Berimbang
5	Danareksa Index Syariah
6	AAA Amanah Syariah
7	Danareksa syariah
8	Mandiri Investa Dana Syariah
9	Sam Sukuk Syariah Sejahtera
10	Lautan Dana Protek Syariah 1
11	Manulife Syariah Sektor Amanah
12	Mandiri Investa Atraktif Syariah
13	Cipta Syariah Balance
14	BNI Dana Syariah
15	CIMB Principal Islamic Equity growth Syariah
16	Batavia Dana Saham syariah
17	PNM Syariah
18	PNM Amanah Syariah
19	BNI Dana Plus

Sumber : Data diolah

Jenis Reksadana syariah sebagai sampel penelitian

No.	Jenis Reksadana Syariah	Jumlah
1.	Reksadana Syariah Campuran	6
2.	Reksadana Syariah Pendapatan Tetap	7
3.	Reksadana Syariah Saham	8
4.	Reksadana Syariah Terproteksi	3
5	Reksadana Syariah Index	1
	Jumlah	30

Sumber : Data diolah

Definisi Operasional

Variabel–variabel operasional penelitian yang sudah ditetapkan memiliki definisi sebagai berikut:

1. Return Reksa Dana

Return Reksa Dana dalam periode tertentu yang akan menunjukkan suatu

$$R_{RD} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}} \dots \dots \dots (3.1)$$

Keterangan:

R_{RD} = Return harian Reksa Dana

NAB_t = Return Reksa Dana bulan ini

NAB_{t-1} = Return Reksa Dana bulan sebelumnya

2. Return Jakarta Islamic Index (Benchmark)

$$R_m = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}} \dots \dots \dots (3.2)$$

Keterangan:

R_M = Return Pasar bulanan

JII_t = Return Pasar bulan ini

JII_{t-1} = Return Pasar bulanan sebelumnya

Data penutupan perdagangan bulanan JII selama periode November 2012 sampai dengan Oktober 2014. Data ini digunakan sebagai indeks acuan untuk memperoleh nilai *beta* masing-masing saham.

3. Return SBIS

Tingkat bonus SBIS berfluktuasi sesuai dengan kebijakan bank sentral yaitu Bank Indonesia. Perhitungan *return* SBIS mencerminkan tingkat *risk free rate*. Tingkat bonus SBIS sudah dalam bentuk persentase sehingga perhitungan *return* SBIS dapat dilakukan dengan membagi tingkat bonus SBIS dengan jumlah bulan dalam satu tahun. Tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia syariah (SBIS) selalu dinyatakan dalam tahunan sehingga dalam analisis bulanan *risk free rate*

ukuran kinerja yang telah dicapai perusahaan yang diperhitungkan dari data NAB per unit. Return Reksa Dana dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

Suatu ukuran kemampuan kinerja pasar sebagai pembandingnya, dalam menunjukkan suatu kinerja yang telah dicapai dalam periode tertentu yang diperhitungkan dari nilai JII. Return pada JII dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

harus dihitung secara bulanan yaitu dengan cara tingkat tahunan dibagi dengan 12. Tingkat suku bunga sertifikat bank Indonesia Syariah selama periode november 2012 sampai dengan Oktober 2014. Data ini digunakan sebagai nilai acuan asset bebas risiko (*risk Free*).

$$R_{SBIS} = \frac{sbis}{n}$$

Dimana :

R_{sbis} : Return SBIS

SBIS : Bonus SBIS

n : untuk data bulanan

Analisis pembahasan

Analisis dan pembahasan pada bab ini akan dimulai dengan pemaparan Kinerja Reksadana syariah dengan kinerja pasar/JII dilihat dari *return* rata-rata, apakah kinerja reksadana syariah lebih baik dari kinerja pasarnya /JII atau sebaliknya Kinerja pasar/JII lebih baik dari pada kinerja Reksadana Syariah

Return Rata-rata dan St. Deviasi JII

	Return rata-rata	STDEV
Jakarta Islamik Index	-0.0051	0.0310

Sumber : Data diolah

Dari 19 reksadana syariah yang masuk dalam pengamatan, 16 reksadana syariah memiliki rata-rata return diatas rata-rata return pasar /JII (-0.0051) diantaranya adalah Sam Sukuk (0.0009), Lautan Dana Protek (0.0018), Manulife Syariah (0.3649), Cipta Syariah Balance (-0.0035), mandiri Interaktif (0.0021), CIMB Principal (-0.0029), Batavia Dana Saham (0.3444), Megadana Obligasi (-0.0002), Trim Syariah Saham (-0.0048), Trim Syariah Berimbang (0.0355), Danareksa Index Syariah (0.0414), Panin Syariah (0.0001), PNM Syariah (0.0016), BNI Plus Dana (0.1899), Danareksa (0.0003), PNM Amanah Syariah (-0.0029) AA amanah (-0.005).

sedangkan 3 reksadana yang memiliki rata-rata return dibawah return pasarnya/JII yaitu reksadana mandiri Protek (-0.0384), Syariah BNP Paribas (-0.0056). dan trim syariah saham (-0.0056). namun return yang baik yang digunakan sebagai ukuran baik atau buruknya kinerja reksadana selain lebih baik dari kinerja pasarnya adalah return rata-rata yang bernilai positif. hasil rata-rata ini merupakan *substitusi return ekspektasi* untuk pengambilan keputusan membeli (*buy*) atau menjual (*Sell*) atau menahan (*hold*). reksadana yang memiliki *return* positif berarti reksadana tersebut memiliki kinerja yang baik, dari 19 reksadana, 11 reksadana memiliki return rata-rata yang positif, sementara sisanya yaitu 8 reksadana bernilai negatif dengan kata lain berkinerja kurang baik. Reksadana yang memiliki return rata-rata positif dimulai dari reksadana dengan *return* tertinggi

adalah 1. Manulife syariah dengan rata-rata *return* 0.3649. diurutan kedua Batavia Dana Saham dengan rata-rata *return* 0.3444, di posisi ketiga BNI plus Dana dengan rata-rata return 0.1899. dan posisi keempat s.d kesebelas adalah Danareksa Index Syariah (0.0414), Trim Syariah Berimbang (0.0355), mandiri Investa atraktif (0.0021), lautan dana Protek (0.0018), PNM Syariah (0.0016), Sam sukuk (0.0009) Danareksa Syariah (0.0003), Panin Syariah (0.0001). dan 8 reksadana dengan *return* rata-rata negatif yaitu AA Amanah Syariah (-0.0050), Cipta Syariah Balance (-0.0035), CIMB Principal (-0.0029) dan Megadana Obligasi (-0.0002)

Pemaparan yang kedua adalah Risiko Reksadana syariah dibandingkan dengan risiko pangsa pasarnya yaitu *Jakarta Islamik Indek* (JII) resiko portofolio adalah resiko investasi dari sekelompok instrumen keuangan dalam portofolio. resiko portofolio dalam penelitian ini menggunakan periode bulanan sehingga data yang digunakanya adalah data bulanan. Risiko dalam investasi dinyatakan dalam *standar deviasi* sebagai suatu bentuk penyimpangan dari *return* yang diharapkan. resiko reksadana syariah berfluktuatif ada yang lebih rendah dari resiko pasarnya namun ada pula yang memiliki resiko lebih tinggi dari resiko pasarnya, reksadana syariah yang memiliki kinerja terbaik di lihat dari risikonya adalah reksadana yang memiliki resiko lebih rendah dari resiko pasar/JII

Delapan reksadana syariah memiliki nilai resiko lebih rendah dari

pada resiko pangsa pasarnya/JII artinya kedelapan reksadana syariah tersebut memiliki resiko yang lebih baik dari pada pangsa pasarnya/JII kedelapan reksadana tersebut adalah 1.lautan dana protek (0.0065, 2. PNM Amanah Syariah (0.0091), 3. Megadana Obligasi (0.0151), 4. Sam Sukuk (0.0165), 5. AA Amanah syariah (0.0216), 6.PNM syariah (0.0241), 7. Cipta Syariah Balance (0.0247), dan 8. Danareksa Syariah (0.0269). sementara Reksadana yang memiliki resiko lebih besar dari resiko pasarnya /JII ada 12 reksadana yang artinya memiliki resiko tinggi dari

pasarnya, ke-12 reksadana tersebut adalah Manulife syariah di tempat 1 dengan nilai resiko 1.3582, di tempat 2 BNI plus dana sebesar 0.8181, di urutan ke tiga adalah Batavia danasaham dengan nominal 0.4690, posisi tertinggi selanjutnya Trim syariah berimbang dengan nilai 0.2321, urutan selengkapnya berturut turut yaitu Danareksa indah syariah 0.2259, Mandiri Investa dana 0.1268, CIMB principal 0.0565 Panin syariah 0.0404, trim syariah saham 0.0383, syariah BNP Paribas 0.0383 dan yang terakhir mandiri atraktif 0.0378.

Hasil Perhitungan Serta Pemeringkatan Reksadana Syariah (November 2012 – Oktober 2014) Dengan Model *Treynor & Black*

NO	RDS	σ_p^2	σ_m^2	β_p^2	$\sigma_m^2 \beta_p^2$	σ_{ep}^2	α_p	$\alpha_p \sigma_{ep}^2$
1	Danareksa syariah	0.0009	0.0011	0.4945	0.0005	0.0003	-0.0072	417.576
2	Cipta Syariah Balance	0.0007	0.0011	0.3869	0.0004	0.0002	-0.070	67.2375
3	Sam Sukuk	0.0003	0.0011	0.0477	0.0001	0.0002	-0.0005	47.6419
4	BNI Plus Dana	0.0002	0.0011	0.1699	0.0002	0.00005	-0.0053	42.2471
5	Syariah BNP Paribas	0.0018	0.0011	0.6506	0.0007	0.0011	-0.0076	41.8053
6	Danareksa Index Syar	0.932	0.0011	-0.1351	-0.0001	0.0933	0.0146	28.1749
7	Mandiri atraktif	0.0016	0.0011	0.6977	0.0008	0.0009	0.0019	26.9444
8	Trim Syariah berim	0.1194	0.0011	0.4666	0.0005	0.1189	0.0181	24.0531
9	Trim Syariah Saham	0.0013	0.0011	0.6758	0.0007	0.0006	-0.0095	12.0312
10	AA Amanah syariah	0.0005	0.0011	0.3633	0.0004	0.0001	-0.0063	8.5379
11	Manulife Syariah	0.0013	0.0011	0.5762	0.0006	0.0006	-0.0066	1.5173
12	Panin Syariah	0.0018	0.0011	0.6765	0.0007	0.0010	-0.0014	1.3055
13	Megadana Obligasi	0.0003	0.0011	0.0103	0.00001	0.0003	-0.0005	-1.5805
14	CIMB Principal	0.0041	0.0011	1.3077	0.0014	0.0027	0.0024	-5.1599
15	Batavia Danasaham	0.0020	0.0011	0.6334	0.0007	0.0013	-0.0080	-10.4013
16	Mandiri investa dana	0.0454	0.0011	-0.5891	-0.0006	0.0017	-0.0169	-29.975
17	PNM Syariah	0.0006	0.0011	0.3113	0.0003	0.0003	-0.0014	-34.2559
18	PNM Amanah Syariah	0.0001	0.0011	0.0593	0.0001	0.00004	-0.0042	-1100.298
19	Lautan Dana Protek	0.0001	0.0011	-0.0994	-0.0001	0.0002	0.0046	-3489.0852

Sumber : Data diolah

Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan *Model Treynor & Black* terdapat 7 reksadana yang tidak layak untuk dipilih dari sembilan belas reksadana, karena menghasilkan *TB Weight* yang negatif yang mana hal itu berarti reksadana tersebut tidak mampu menghasilkan return yang sesuai dengan risiko spesifiknya yang apabila dipilih tentu akan merugikan. Dengan demikian 12 reksadana lainnya layak dipilih.

Dari 12 Reksadana syariah yang layak untuk di beli adalah reksadana Danareksa Syariah menempati posisi nomor satu dengan nominal rasio 417.576 disusul Cipta syariah Balance, dengan 67.237 dan berturut –turut di tempat ketiga dan seterusnya Sam Sukuk 47.6419, BNI Dana Plus 42.2471, , Syariah BNP Paribas 41.8053, Dana Reksa Indek syariah 28.1749, Mandiri atraktif 26.9444, Trim syariah berimbang 24.0531, Trim syariah saham 12.0312, AA Amanah Syariah 8.4279, manulife syariah 1.5173, dan panin syariah dengan rasio 1.3055. sementara itu 7 Reksadana yang tidak layak untuk di jadikan investasi adalah Megadana Obligasi dengan rasio -1.5805, CIMB Principal -5.1599, Batavia Danasaham -10.4013 , Mandiri Investa Dana -29.975, PNM Syariah-34.2559, PNM Amanah Syariah -1100.298 dan yang terakhir Lautan dana Protek -3489.0852

Jika dilihat dari jenisnya, Reksadana syariah terbagi menjadi 7 jenis yaitu Reksadana campuran, ETF, index, Pasar uang, pendapatan tetap , saham, dan terproteksi dan berdasarkan hasil evaluasi dengan menggunakan pengukuran treynor and black model reksadana campuran mendominasi Reksadana yang layak untuk di beli dengan jumlah 6 reksadana dari 12 reksadana yang layak untuk di beli, dari keenam reksadana tersebut masing-masing cipta syariah balance berada di peringkat 2 dengan rasio 67.2375, selanjutnya ada BNI plus dana di peringkat 4 dengan rasio 42.2471 dan

dibelakang nya ada syariah BNP Paribas di posisi ke 5 dengan rasio 41.805, menyusul diperingkat ke enam masih reksadana jenis campuran yaitu danareksa indek syariah dengan rasio 28.1749, selanjutnya Trim Syariah berimbang berada di peringkat 8 dengan rasio 24.0531 dan yang terakhir AA Amanah Sayariah di peringkat ke sepuluh dengan rasio 8.5379. dan untuk Reksadana jenis saham dari 12 reksadana yang layak untuk dibeli reksadana jenis saham memasukan 3 reksadana yang layak untuk dibelimumasing-masing trim syariah saham berada diperingkat delapan kemudian manulife syariah di posisi 11 dan panin syariah di posisi 12 atau paling akhir. Sementara 2 tempat lagi masing-masing diisi oleh reksadana jenis pendapatan tetap yaitu sam sukuk yang berada di peringkat ke 3 dengan rasio 47.6419 dan reksadana jenis indek meski hanya satu namun memiliki rasio tertinggi dari 12 reksadana yang masuk yaitu dengan rasio 417.576.

Untuk kategori reksadana dengan resiko terkecil hingga terbesar disertai dengan jenis reksadana nya dimana peringkat pertama reksadana dengan resiko paling minimal yaitu ditempati reksadana jenis terproteksi, dan jenis terproteksi lainnya ada di peringkat 14, sementara di peringkat 2, 3 dan 4 di tempati reksadana jenis pendapatan tetap. Reksadana pendapatan tetap hanya tiga yang masuk dalam pengamatan penelitian ini dan ketiganya masuk dalam peringkat teratas. Disusul kemudian peringkat 5,6,7 dan 8 diduduki reksadana campuran dan yang lainnya menempati posisi 10,16 dan 18. Sementara itu reksadana jenis saham masing masing menempati peringkat 9,11,12,13,17 dan 19.

hasil return rata-rata reksadana beserta jenisnya. Reksadana yang memiliki return rata-rata tertinggi ditempati reksadana jenis saham yaitu berada di peringkat 1, 2 , 6 dan 11 sementara 2 reksadana jenis saham lainnya menghasilkan return yang negatif. Kemudian reksadana jenis campuran masing-masing menempati peringkat

3,5,8 dan 10. sedangkan reksadana terproteksi menempati peringkat 7 dan hanya satu reksadana saja yang bernilai positif dan reksadana pendapatan tetap menempati peringkat 9 juga hanya satu yang bernilai positif.

Kesimpulan

1. Penilaian kinerja reksadana syariah dengan metode *Treynor and black model* menghasilkan reksadana campuran sebagai reksadana yang memiliki rasio paling baik dari pada reksadana jenis lainnya dari 12 reksadana yang memiliki rasio positif, reksadana campuran berhasil memasukan 6 dan menduduki peringkat 1,2,4,5,8 dan 10. Sedangkan urutan kedua masing-masing jenis reksadana hampir memiliki kinerja yang merata, reksadana saham masing – masing berada di peringkat 7,9,11 dan 12. Sedangkan reksadana pendapatan tetap meskipun hanya satu namun mampu berada di peringkat 3 begitu pula dengan reksadana indek yang berada di peringkat 6. Keberhasilan reksadana campuran menjadi reksadana dengan rasio tertinggi dimungkinkan karena kondisi pasar sedang stabil atau dalam keadaan tidak ekstrim sehingga bagi investor yang sedang memilih investasi reksadana pilihan reksadana campuran akan lebih tepat karena reksadana ini lebih fleksibel komposisi investasinya terhadap kondisi pasar yang berubah-ubah.
2. Metode *treynor and black model* merupakan salah satu cara untuk menilai kinerja reksa dana syariah yang paling baik. Dengan memperhatikan resiko pasar dan resiko spesifik metode *Treynor and black model* kemudian

membandingkan *alpha dan specific risk* sehingga menghasilkan rasio yang digunakan untuk memeringkat saham sehingga investor dapat memperoleh gambaran dengan melihat peringkat saham berdasarkan rasio. Namun Disamping itu investor juga perlu memperhatikan hal-hal lain seperti

- Besar kecilnya AUM (*asset under management*), karena tingkat kepercayaan masyarakat terhadap reksa dana ditunjukkan dengan AUM tersebut, semakin tinggi AUM maka likuiditasnya pun akan selalu terjaga.
 - Pertumbuhan AUM yang positif secara signifikan mencerminkan kinerja *marketing* yang *agresif* sehingga dapat terhindar dari *redemption* secara besar-besaran.
 - Kondisi pasar yang sedang berlangsung, Manajer investasi dapat mengubah kebijakan komposisi investasinya sesuai dengan keadaan pasar yang sedang berlangsung.
4. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh haruman hasbi pada tahun 2009 yang menyimpulkan bahwa rata – rata kinerja reksadana syariah lebih baik dari kinerja pasarnya.

Saran

1. Pengukur kinerja reksadana syariah *treynor and black model* , merupakan salah satu pengukur kinerja yang baik dari empat model (*Treynor, Sharpes Jensen*) saling melengkapi satu sama lain, meskipun memberikan informasi yang sedikit berbeda, masing-masing model mendasarkan analisisnya pada return masa lalu untuk memprediksi *return* dan resiko di masa datang. Selain

- Return yang tinggi perlu diperhatikan juga tingkat resiko yang melekat pada setiap reksadana, karena investasi reksadana selalu mengandung resiko, untuk itu pilihlah *return* yang lebih tinggi dari tingkat bunga deposito atau SBI atau pilihlah rasio yang tertinggi untuk menghasilkan pilihan investasi reksadana yang tepat.
2. sebaiknya calon investor memahami betul segala risiko-risiko dan baca dengan cermat isi prospektus.
 3. Selain itu penting juga memperhatikan data-data lain dari suatu reksa dana, seperti kebijakan investasi dan kecocokannya terhadap tujuan investasi, kenyamanan, kemudahan dalam bertransaksi, dan juga kepercayaan kita kepada pengelola dana.
 4. untuk lebih meningkatkan perkembangan investasi reksa dana syariah dibutuhkan peran *agresif marketing* untuk lebih gencar mensosialisasikannya ke seluruh lapisan masyarakat . membangun Kerjasama dengan berbagai lembaga sebagai pusat informasi sehingga dapat meningkatkan pengenalan masyarakat terhadap reksa dana syariah.
 5. Manajer Investasi harus membangun kepercayaan kepada investor. Dengan memberikan pelayanan dan servis yang maksimal, serta meniru ajaran Rasulullah SAW tentang nilai-nilai mendasar yang harus dimiliki seorang pedagang yaitu jujur, amanat, informative , cerdas dan konsisten.
 6. selain itu campur tangan dari pemerintah juga diperlukan melalui kebijakan-kebijakan pemerintah, dengan mempermudah akses investasi, jaringan pusat informasi pasar modal yang tersebar ke

seluruh pelosok wilayah serta kebijakan lainya yang dapat mendorong pertumbuhan investasi reksadana syariah.

7. Untuk menjaga tingkat likuiditas, pemerintah harus menerbitkan *repo syariah*. Hal ini untuk penyedia likuiditas (*standby buyer*) dan untuk menjaga apabila ada Manajer Investasi mengalami kesulitan dana akibat besarnya *redemption*.
8. “Bermuamalah dengan syariah pasti berkah”

DAFTAR PUSTAKA

- Achsien,Iggi H.,**Investasi Syariah di Pasar Modal**, Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama , 2000
- Asril, Sitompul, (2000),” **Reksadana (Pengantar dan Pengenalan Umum)**”, Citra Aditya Bakti, Edisi I, Pebruari, Bandung
- Anik, Sri. 2010. **Evaluasi Kinerja Reksadana dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen Periode (1)2005-(12)2007**. Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen; Vol.12; No.1; Hal. 103-114.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti, **Pengantar Pasar Modal**, cet. III, Jakarta: Rineka Cipta, 2008.
- Barus, Gracia Atanka”**Analisis Pengukuran Kinerja Reksadana dengan metode sharpe dan treynor(studi pada Reksadana saham Periode tahun 2011 – 2012)**”. Skripsi fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang: 2013
- Dariyus, “**Apakah kinerja dan resiko reksadana syariah lebih baik dibandingkan dengan reksadana konvensional**”.Volume VIII, Jakarta :*Jurnal Orasi Bisnis*, 2012

- rja dan resiko reksadana syariah lebih baik dibandingkan dengan reksadana konvensional”. Volume VIII, Jakarta : *Jurnal Orasi Bisnis*, 2012
- Dewi, Miranti Kartika dan Ilham Reza Ferdian (2012),”**Evaluating Performance of Islamic Mutual Funds in Indonesia and Malaysia**” *Journal of Applied Economics and Business Research (JAEBR)*, 2(1): 11-33 (2012)
- Hasbi, Hariandy, Januari 2010 “**Jurnal Keuangan dan Perbankan**”. Volume 14 No.1.
- Hartono, Jogiyanto, 2008. ”**Teori Portofolio dan Analisis Investasi** Yogyakarta: BPFE
- Malinda, Maya Martalena, 2011. **Pengantar Pasar Modal**. Bandung: PT. Andi.
- Majelis Ulama Indonesia. 2000. Fatwa DSN-MUI No.20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pasar modal
- Manurung, Adler Haymans. 2008. “**Reksa dana Investasiku**”. Jakarta: PT. Gramedia
- Nafik HR, Muhammad, 2009. **Bursa Efek dan Investasi Syariah**. Jakarta: PT. Serambi Ilmu Semesta.
- Ratnawati, Vince dan Ningrum Khaerani, 2012” **Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional**” *Jurnal Akuntansi*, Vol. 1, No. 1, Oktober 2012 : 96-113
- Sutedi, Adrian, 2011. **Pasar Modal Syariah**. Jakarta: Sinar Grafika
- Sunariyah, 2004. **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**. Yogyakarta: Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.
- Samsul, Muhammad, 2006. **Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio**. Surabaya: Erlangga.
- Samsul, Muhammad, 2005. **KINERJA SAHAM MENGGUNAKAN MEAN-VARIANCE ANALYSIS DALAM SIKLUS PEMULIHAN EKONOMI DI INDONESIA**. *Jurnal Manajemen dan Bisnis* No.2 vol.4 September 2005 Surabaya: Erlangga.
- Sari, Sisilia Permata, 2007, ”**Analisis Perkembangan Reksadana Syariah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Dengan Jakarta Islamic Indeks (JII) Dengan Menggunakan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen Periode 2005-2007**” Gunadarma university Library : <http://library.gunadarma>
- Tandelilin, Eduardus, 2010, **Investasi dan Portofolio**, BPFE, Yogyakarta.
- Widjaja, Indra; dan M.I. Waica Mahayuni. 2009. **Analisis Kinerja Reksadana Fixed Income dan Hubungannya dengan Umur Reksadana**. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Tahun 11/01/Januari/2009, pp 122-140
<http://investasi.kontan.co.id/news/reksadana-syariah-tumbuh-melambat>
<http://www.ojk.go.id/sharia-capital-id>
www.aria.bapepam.go.id
<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/reksadana.aspx>
www.prudent.web.id
<http://www.prudent.web.id/asuransi-prudential/artikel/reksadana-syariah-alternatif-investasi-islami.html>