

**KINERJA REKSADANA TERPROTEKSI SYARIAH DENGAN INDEKS SHARPE, TREYNOR, DAN JENSEN  
(PERIODE TAHUN 2013-2016)**

Anindita Maditiara  
Mahasiswa Program Studi S1 Ekonomi Islam-Fakultas Ekonomi dan Bisnis-Universitas Airlangga  
Email: anindita.maditiara-13@feb.unair.ac.id

Dr. M. Nafik H. R., SE., M.Si.  
Departemen Ekonomi Syariah-Fakultas Ekonomi dan Bisnis-Universitas Airlangga  
Email: muhammadnafik@feb.unair.ac.id

**ABSTRACT:**

*The objective of this research is to identify whether there is a difference of the performance of mutual fund shares among Sharpe, Treynor, and Jensen Index (Period 2013-2016) by analyzing the performance of each sampling stock from Sharia-Protected Mutual Funds. The population of this research is all Sharia-Protected Mutual Funds registered at Bapepam-LK. The data used in this research are monthly Net Asset Value (NAV), Indonesian Sharia Stock index (ISSI), and Sukuk Ijarah. The approach that has been used in this research is quantitative with One-Way Anova analysis technique with three variables Sharpe Index (X1), Treynor Index (X2), Jensen Index (X3), as variables that measure the performance of Sharia-Protected Mutual Fund.*

**Keywords: Mutual funds Performance, Sharia Protected Mutual Funds, Sharpe, Treynor, Jensen**

**I. PENDAHULUAN**

**Latar Belakang**

Pada masa sekarang, pasar modal merupakan salah satu pilihan bagi para investor untuk menginvestasikan hartanya. Menurut Darmaji dan Fakhruddin (2006:1), Pasar modal (*capital market*) merupakan suatu pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Perkembangan pasar modal di Indonesia menjadi daya tarik tersendiri bagi para investor untuk menanamkan modalnya di bursa. Investasi pada pasar modal merupakan salah satu cara bagi masyarakat pemodal untuk memperoleh keuntungan dengan cepat. Allah SWT berfirman dalam al-Qur'an surat Luqman ayat 34:

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنَزِّلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ ٣٤

34. Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari kiamat; dan Dialah Yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada

*dalam rahim. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah maha Mengetahui lagi Maha Mengenal. (QS. Luqman:34)(Kemenag RI, 2016)*

Perkembangan pasar modal syariah, memberikan dampak positif pada perkembangan reksadana syariah.

Tabel 1  
Proporsi NAB Reksadana Syariah

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan 2016  
(Data Diolah)

Tahun	Jumlah Reksa Dana Syariah	NAB Reksa Dana Syariah (Rp. Miliar)
2011	50	5.564,79
2012	58	8.050,70
2013	65	9.432,19
2014	74	11.158,00
2015	93	11.019,43
2016	136	14.914,63
<b>Total</b>	<b>476</b>	<b>60.139,74</b>

<sup>[1]</sup>Jurnal ini merupakan bagian dari Skripsi Anindita Maditiara NIM 041311433183 yang diuji pada tanggal 18 Desember 2017

Dalam penelitian ini, subjek penelitian yang diteliti adalah reksadana terproteksi syariah. Reksadana terproteksi syariah mempunyai sifat yang terbatas. Maksudnya adalah bahwa reksadana ini hanya bisa dibeli dalam jangka waktu dan nominal yang tertentu pula. Biasanya ketika mendapatkan pernyataan efektif, manajer investasi akan membuka masa penawaran reksadana yang lamanya bisa berkisar antara 1 sampai 3 bulan. Salah satu ciri dari reksadana terproteksi syariah adalah *underlying* reksadana akan di-*hold* sampai jatuh tempo, hal ini sangat berbeda dengan produk reksadana pendapatan tetap yang akan memperdagangkan *underlying* reksadana tersebut. Karena perbedaan cara penanganan dalam *underlying* reksadana, maka reksadana terproteksi syariah hanya bisa dibeli pada saat di awal saja dan tidak bisa dijual sebelum masa jatuh tempo. Sementara jika pada reksadana pendapatan tetap, investor dapat melakukan pembelian dan penjualan *underlying* reksadana kapan saja. (Rudiyanto:2011)

### **Rumusan Masalah**

Apakah terdapat perbedaan kinerja reksadana terproteksi syariah periode 2013-2016 dengan metode indeks Sharpe, treynor, dan Jensen?

### **Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan

kinerja reksadana terproteksi syariah periode 2013-2016 dengan metode indeks sharpe, treynor, dan Jensen.

## **II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Investasi Dalam Islam**

Menurut Riyandono (2009:34), Investasi syariah merupakan suatu pengorbanan sumber daya pada masa sekarang untuk mendapatkan hasil yang lebih besar pada masa yang akan datang, baik secara langsung maupun tidak langsung, seraya tetap berpijak pada prinsip syariah yang menyeluruh (*kaffah*).

### **Reksadana Terproteksi Syariah**

Menurut Rudiyanto (2011), reksadana terproteksi adalah salah satu jenis produk reksadana yang karakteristiknya mirip dengan deposito. Reksadana jenis ini memiliki masa jatuh tempo, membagikan keuntungan (*dividen*) secara periodik, dan biasanya nilai pokok investasi dari investor masih tetap utuh pada saat jatuh tempo. Reksadana terproteksi "berusaha" melindungi nilai pokok investasi para investor dengan cara melakukan strategi investasi secara pasif, caranya dengan membeli obligasi syariah dan memegangnya hingga jatuh tempo.

### **Nilai Aktiva Bersih (NAB)**

Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau sering juga disebut sebagai *Net Asset Value* (NAV) merupakan alat ukur kinerja reksadana. Nilai aktiva bersih berasal dari nilai portofolio reksadana yang bersangkutan. Nilai Aktiva

Bersih (NAB) juga merupakan jumlah aktiva setelah dikurangi kewajiban-kewajiban yang ada. Sedangkan NAB per Unit Penyerta merupakan jumlah NAB dibagi dengan jumlah nilai Unit Penyerta yang beredar (*outstanding*) yang telah beredar (dimiliki *Investor*) pada saat tertentu. (Sudarsono, 2007:207)

### Penilaian Kinerja Reksadana

Salah satu tujuan dari penilaian kinerja portofolio adalah untuk mengetahui dan menganalisis apakah portofolio yang sudah dibentuk dapat meningkatkan kemungkinan tercapainya tujuan investasi dan dapat diketahui portofolio mana yang memiliki kinerja lebih baik.

Untuk melihat kinerja sebuah reksadana, tidak cukup dilihat dari tingkat *return* yang dihasilkan saja, tetapi diperlukan juga memperhatikan faktor-faktor lain seperti tingkat risiko reksadana tersebut. Untuk mengukur perbandingan tingkat risiko dan *return* kita dapat menggunakan tiga macam metode yaitu metode Sharpe, metode Treynor, dan metode Jensen (Tandelilin, 2001:324).

#### 1. Indeks Sharpe

Indeks Sharpe mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga. Semakin tinggi indeks Sharpe suatu portofolio dibanding portofolio lainnya, maka semakin baik kinerja portofolio tersebut. (Tandelilin, 2010:493)

Untuk mengukur indeks Sharpe digunakan persamaan sebagai berikut: (Tandelilin, 2010:494)

$$\hat{S}_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_{TR}}$$

Dimana:

- $\hat{S}_p$  = Indeks Sharpe reksadana p
- $R_p$  = Rata-rata *Return* reksadana p selama periode pengamatan
- $R_f$  = Rata-rata tingkat *Return* bebas risiko selama periode pengamatan
- $\sigma_{TR}$  = Standar deviasi reksadana p selama periode pengamatan

#### 2. Indeks Treynor

Pada indeks Treynor, kinerja portofolio dapat dilihat dengan cara menghubungkan tingkat *Return* portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut. Asumsi yang digunakan Treynor adalah portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (diukur dengan beta). Semakin tinggi indeks Treynor suatu portofolio, maka kinerja portofolio tersebut semakin baik. (Tandelilin, 2010:497)

Dengan demikian, indeks Treynor suatu portofolio dalam periode tertentu dapat dihitung dengan menggunakan persamaan berikut:

$$T_p = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}$$

Dalam hal ini:

- $T_p$  = Indeks Treynor reksadana  $p$   
 $R_{n p}$  = Rata-rata *Return* reksadana  $p$  selama periode pengamatan  
 $R_f$  = Rata-rata tingkat *Return* bebas risiko selama periode pengamatan  
 $\beta_i$  = Beta reksadana  $i$

### 3. Indeks Jensen

Indeks ini berdasarkan pada konsep *security market line* (SML) yang merupakan garis yang menghubungkan antara portofolio pasar dengan kesempatan investasi bebas risiko yaitu persamaan garis yang melewati titik  $(0, R_f)$  dan  $(1, R_m)$ . (Tandelilin, 2010:500)

Persamaan untuk indeks Jensen adalah sebagai berikut:

$$\hat{J}_p = R_p - [R_f + (R_m - R_f)]\beta_p$$

Dalam hal ini:

- $\hat{J}_p$  = Indeks Jensen reksadana  $p$   
 $R_p$  = Rata-rata *Return* reksadana  $p$  selama periode pengamatan  
 $R_m$  = *Return* pasar  
 $R_f$  = Rata-rata tingkat *Return* bebas risiko selama periode pengamatan  
 $\beta_p$  = Beta reksadana  $p$

### Hipotesis

$H_0$ : Tidak ada perbedaan kinerja reksadana terproteksi syariah periode 2013-2016 dengan Metode Indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen.

$H_1$ : Ada perbedaan kinerja reksadana terproteksi syariah periode 2013-2016 antara dengan Metode Indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen.

### III. Metodologi Penelitian

#### Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Analisis data yang digunakan bersifat statistik deskriptif. Setelah itu, peneliti melakukan analisis perbandingan dengan alat uji One-Way ANOVA dan f-test menggunakan SPSS sebagai alat statistik.

#### Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kinerja Reksadana Terproteksi Syariah dengan Metode Indeks Sharpe
2. Kinerja Reksadana Terproteksi Syariah dengan Metode Indeks Treynor
3. Kinerja Reksadana Terproteksi Syariah dengan Metode Indeks Jensen

#### Definisi Operasional Variabel

##### 1. Tingkat Return Reksadana Terproteksi Syariah

Return reksadana terproteksi syariah merupakan tingkat pengembalian

reksadana terproteksi syariah yang dihitung dengan persamaan berikut:

$$Rp, t = \frac{V_E - V_B}{V_B}$$

Keterangan:

$Rp, t$  = Return reksadana p pada periode t

$V_E$  = NAB/UP Periode t

$V_B$  = NAB/UP Periode t-1

## 2. Tingkat Return Bebas Risiko (Risk Free)

Return bebas risiko yaitu tingkat pengembalian yang diwakili oleh tingkat pengembalian sukuk ijarah 1 tahun, dengan cara:

$$R_{f,t} = \text{Sukuk Ijarah 1 tahun}$$

Keterangan:

$R_{f,t}$  = Return bebas risiko pada periode t

## 3. Tingkat Risiko Reksadana Terproteksi Syariah

Standard Deviasi (risiko total) reksadana terproteksi syariah adalah berasal dari variabilitas *return* yang dihasilkan oleh reksadana, yang diukur dari *return* bulanan reksadana terproteksi syariah sebagai berikut:

$$\sigma_p = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n [R_{p,t} - \bar{R}_t]^2}{n - 1}}$$

Keterangan:

$\sigma_p$  = Standar Deviasi reksadana p

$R_{p,t}$  = Return reksadana p pada periode t

$\bar{R}_t$  = Rata-rata *return* reksadana

## 4. Tingkat Risiko Sistematis

Beta ( $\beta$ ) adalah parameter yang mengukur volatilitas *return* reksadana terproteksi syariah terhadap *return* pasar. Beta dalam penelitian ini adalah perbandingan antara risiko reksadana terproteksi syariah dan risiko pasar.

Beta dapat dihitung dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma_M^2}$$

Dimana:

$\beta_i$  = Beta Reksadana Terproteksi Syariah

$\sigma_{iM}$  = Kovarian *return* reksadana terproteksi syariah ke-i dengan *return* pasar

$\sigma_M^2$  = Varians *return* pasar

## 5. Indeks Sharpe

Untuk mengukur indeks Sharpe menggunakan persamaan berikut: (Tandelilin, 2010:494)

$$\hat{S}_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_{TR}}$$

Dalam hal ini:

$\hat{S}_p$  = Indeks Sharpe reksadana p

$R_p$  = Rata-rata Return reksadana p selama periode pengamatan

$R_f$  = Rata-rata tingkat Return bebas risiko selama periode pengamatan

$\sigma_{TR}$  = Standar deviasi reksadana  
 p selama periode  
 pengamatan.

$R_m$  = Return pasar  
 $R_f$  = Rata-rata tingkat Return  
 bebas risiko selama periode  
 pengamatan

$\beta_p$  = Beta reksadana p

## 6. Indeks Treynor

Untuk mengukur indeks Treynor digunakan persamaan sebagai berikut: (Tandelilin, 2013:494)

$$T_p = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}$$

Dalam hal ini:

$T_p$  = Indeks Treynor reksadana p  
 $R_p$  = Rata-rata Return reksadana  
 p selama periode  
 pengamatan  
 $R_f$  = Rata-rata tingkat Return  
 bebas risiko selama periode  
 pengamatan  
 $\beta_p$  = Beta reksadana p

## 7. Indeks Jensen

Persamaan untuk indeks Jenden adalah sebagai berikut: (Tandelilin, 2010:495)

$$\hat{J}_p = R_p - [R_f + (R_m - R_f)]\beta_p$$

Dalam hal ini:

$\hat{J}_p$  = Indeks Jensen reksadana p  
 $R_p$  = Rata-rata Return reksadana  
 p selama periode  
 pengamatan

## Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan Nilai Aktiva Bersih dari reksadana terproteksi syariah. Data yang digunakan adalah tingkat pengembalian sukuk ijarah tahunan selama periode penelitian.

## Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh reksadana terproteksi syariah yang terdaftar di Bapepam-LK yang didapat dari website [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Beberapa pertimbangan yang diambil adalah sampel yang diambil merupakan reksadana terproteksi syariah yang terdaftar di Bapepam-LK; reksadana yang selama periode penelitian (tahun 2013-2016) tidak dilikuidasi, tidak bubar, tidak merger, dan tercatat di Bapepam-LK; produk dari perusahaan reksadana terproteksi syariah yang Nilai Aktiva Bersih (NAB) dipublikasikan di media cetak.

## Teknik Analisis

Langkah-langkah yang dilakukan untuk menganalisis masalah yang telah dirumuskan diawali dengan menghitung return reksadana terproteksi syariah, return bebas risiko, standard deviasi (risiko total), risiko sistematis ( $\beta$ ). Kemudian dilakukan analisis dengan indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen.

Tahap berikutnya dilakukan uji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov. Data akan terdistribusi normal saat nilai sig > 0,05, sedangkan saat nilai sig < 0,05 maka data berdistribusi tidak normal. Kemudian untuk menguji hipotesis yang sudah dibuat dilakukan uji One-Way ANOVA. Jika F hitung > F tabel 0,05 maka  $H_0$  ditolak, sedangkan jika F hitung < F tabel 0,05, maka  $H_0$  diterima.

Untuk data yang tidak terdistribusi normal, dilakukan uji kruskal wallis. Pengambilan keputusan pada uji ini ketika nilai sig > 0,05, maka  $H_0$  diterima, sedangkan  $H_0$  ditolak saat nilai sig < 0,05.

#### IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Deskripsi Hasil Penelitian

##### 1. Deskripsi Hasil Penelitian Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Terproteksi Syariah

Tabel 2  
 NAB Per Unit Penyertaan 6  
 reksadana Terproteksi Syariah  
 Periode Tahun 2013-2016

BULAN	BSPF I	BNI-AMPSGS 1	DPS II	ETS
Sep-13	1027.46	1018.72	1003.21	
Oct-13	1027.83	1018.71	1003.57	1003.45
Nov-13	1027.74	1018.25	1003.63	1003.27
Dec-13	1027.99	1018.39	1003.99	1003.17
Jan-14	1028.23	1018.91	1004.34	1003.47
Feb-14	1028.12	1018.63	1004.38	1003.57
Mar-14	1027.79	1018.26	1004.13	1003.5
Apr-14	1028.25	1018.36	1004.99	1004.09
May-14	1028.25	1018.28	1005.1	1004.2
Jun-14	1028.48	1018.35	1005.34	1004.42
Jul-14	1027.81	1018.82	1004.68	1003.77
Aug-14	1028.65	1019.51	1005.53	1004.63
Sep-14	1029.08	1019.73	1005.96	1004.97
Oct-14	1029.3	1019.72	1006.24	1005.14
Nov-14	1029.03	1019.27	1006.05	1004.85
Dec-14	1029.41	1019.42	1006.46	1005.18
Jan-15	1029.67	1019.41	1006.68	1005.45
Feb-15	1029.41	1018.99	1006.4	1005.38
Mar-15	1029.67	1019.28	1006.76	1005.89
Apr-15	1029.68	1019.27	1006.83	1006.06
May-15	1029.57	1019.06	1006.77	1006.05
Jun-15	1029.96	1019.28	1007.17	1006.46
Jul-15	1030.21	1019.84	1007.38	1006.74
Aug-15	1030.41	1020.02	1008	1007.03
Sep-15	1030.38	1019.91	1008.1	1007.14
Oct-15	1030.5	1019.83	1008.19	1007.23
Nov-15	1030.75	1019.88	1008.47	1007.42
Dec-15	1030.85	1019.75	1008.63	1007.44
Jan-16	1030.94	1020.27	1008.77	1007.43
Feb-16	1029.04	1020.34	1011.35	1007.6
Mar-16	1031.41	1020.46	1009.34	1007.84
Apr-16	1031.33	1020.28	1009.34	1007.48
May-16	1029.38	1020.53	1009.32	1007.47
Jun-16	1031.76	1020.44	1010.18	1007.27
Jul-16	1031.68	1019.89	1010.18	1006.9
Aug-16	1032.17	1020.49	1010.72	1007.14
Sep-16	1032.26	1020.34	1010.85	1007
Oct-16	1032.52	1020.33	1011.14	1006.92
Nov-16	1032.71	1020.02	1011.26	1006.67
Dec-16	1032.71	1020.01	1011.4	1006.42

LPS I	MPDSS 2	1159.93	1029.21
1153.39	1020.74	1160.27	1029.67
1153.13	1022.56	1160.33	1027.43
1152.4	1024.08	1159.02	1030.02
1152.21	1026.01	1158.02	1030.04
1151.98	1025.38	1149.37	1030.07
1151.48	1025.31	1156.98	1030.27
1151.25	1025.12	1164.55	1030.32
1151.91	1025.8	1163.82	1030.3
1151.87	1025.99	1162.73	1030.44
1151.87	1027.12	1162.73	1028.16
1150.56	1026.45	1153.26	1030.45
1151.78	1027.42	1152.96	1030.76
1152.27	1027.9	1152.29	1030.79
1152.51	1028.18	1151.13	1030.79
1151.93	1027.98	1150.6	1031.22
1160.25	1028.38	1149.71	1031.31
1160.27	1028.59	1148.87	1031.51
1159.64	1028.49	1148.05	1029.26
1160.35	1029.01	1138.96	1031.56
1160.29	1029.2		

Sumber: Data Diolah

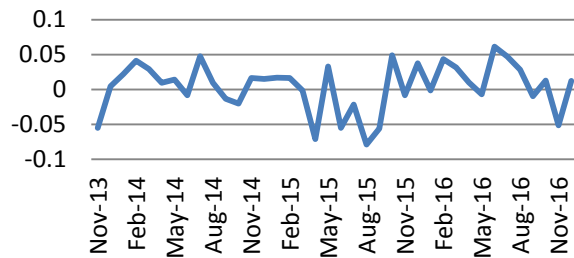
Pada tabel 2 diatas, menunjukkan bahwa Nilai Aktiva Bersih Per Unit Penyertaan ke enam Reksadana memiliki nilai kenaikan NAB/UP yang berbeda-beda. Dari tabel NAB/UP Bahana Syariah Protected Fund I (BSPF-I) periode 2013-2016 tidak mengalami perubahan yang cukup signifikan, yaitu berada pada kisaran angka 1027,99 hingga mencapai angka 1032,71. Pada BNIAM Proteksi Syariah Grenada Seri I (BNI-AMPSGS I) periode 2013-2016 juga tidak mengalami kenaikan yang cukup signifikan, yaitu berada pada kisaran angka 1018,39 hingga mencapai angka 1032,71 pada akhir periode 2016.

Kemudian NAB/UP dari Danareksa Proteksi Syariah II (DPS II) dan Emco

Terproteksi Syariah (ETS) juga tidak mengalami perubahan yang cukup signifikan, tetapi kedua perusahaan ini memiliki nilai NAB/UP yang lebih rendah dibandingkan dengan ke empat Reksadana lainnya. Pada Danareksa Proteksi Syariah II nilai NAB/UP berada pada kisaran angka 1003,99 hingga mencapai angka 1011,4, sedangkan nilai NAB/UP Emco Terproteksi Syariah berada pada kisaran angka 1003,17 hingga mencapai angka terbesar yaitu 1007,84. Nilai NAB/UP Lautandhana Proteksi Syariah I berada pada kisaran angka 1152,21 hingga mencapai angka 1163,82. pada Lautandhana Proteksi Syariah I tidak mengalami kenaikan yang cukup signifikan pada periode tahun 2013-2015, tetapi pada pertengahan tahun 2016 mengalami penurunan yang cukup signifikan, pada bulan januari 2016 mencapai angka 1163,82 kemudian terus menurun hingga akhir periode 2016 menjadi sebesar 1138,96. Hal ini disebabkan oleh penurunan kinerja dari perusahaan Lautandhana Proteksi Syariah I yang menyebabkan para investor menarik dananya. Kemudian nilai NAB/UP pada Mandiri Proteted Dynamic Syariah Seri II tidak mengalami perubahan yang cukup signifikan, yaitu berada pada kisaran angka 1026,01 hingga mencapai angka 1031,56.

## 2. Deskripsi Hasil Penelitian Return Pasar Periode Tahun 2013-2016





Sumber: Data Diolah

Gambar 1  
Return Pasar Periode Tahun 2013-2016

Pada gambar 1 diatas, menggambarkan pergerakan nilai return pasar dari tahun 2013-2016. Return pasar ini didapat dari nilai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode tahun 2013-2016, dimana pergerakan nilai dari Indeks Saham Syariah (ISSI) relatif stabil pada periode 2013 hingga pada awal tahun 2015 dan mengalami penurunan nilai ISSI yang cukup signifikan pada pertengahan tahun 2015 hingga pada awal tahun 2016.

### 3. Deskripsi Hasil Penelitian Return Bebas Risiko (Rf)

Tabel 3  
Nilai Return Bebas Risiko Tahun 2013-2016

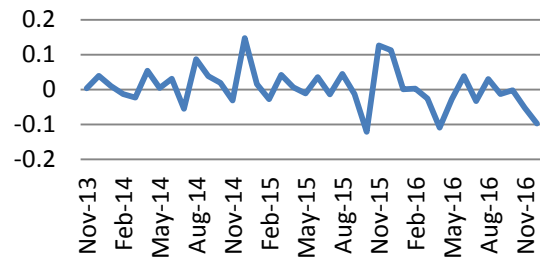
Tahun	Return Bebas Risiko (Rf)
2013	0.07825
2014	0.07825
2015	0.07825
2016	0.07825

Sumber: Data Diolah

Pada tabel 3 diatas nilai return bebas risiko (risk free) pada tahun 2013-2016 yang digunakan dalam penelitian

ini sama, yaitu diambil rata-rata dari tingkat pengembalian ke empat periode pada sukuk ritel Negara.

### 4. Deskripsi Hasil Penelitian Return Realisasi (Rp) Reksadana Terproteksi Syariah Tahun 2013-2016



Sumber: Data Diolah

Gambar 2  
Return Realisasi (Rp) Reksadana Terproteksi Sayriah Tahun 2013-2016

Pada gambar 2 menggambarkan return realisasi (Rp) pada reksadana terproteksi syariah mengalami perubahan yang cukup signifikan.

### 5. Deskripsi Hasil Penelitian Nilai Beta Saham Periode Penelitian Tahun 2013-2016

Tabel 4  
Beta ( $\beta$ ) selama Periode Penelitian (Tahun 2013-2016)

Bulan	Beta ( $\beta$ )	Bulan	Beta ( $\beta$ )
	Periode 2013-2016		Periode 2013-2016
Nov-13	-0.612873	Jul-15	-0.642284
Dec-13	-1.599755	Aug-15	-0.780680
Jan-14	-1.560155	Sep-15	-0.488301
Feb-14	-1.767108	Oct-15	1.435428
Mar-14	-1.124596	Nov-15	-2.364375
Apr-14	-1.917808	Dec-15	-4.691092
May-14	-1.296723	Jan-16	-1.001131
Jun-14	-1.261301	Feb-16	-2.309537

Jul-14	-0.765528	Mar-16	-1.124164
Aug-14	-2.409971	Apr-16	0.447358
Sep-14	-1.274333	May-16	-0.597940
Oct-14	-0.987600	Jun-16	-6.918060
Nov-14	-0.759658	Jul-16	-1.445394
Dec-14	-3.589472	Aug-16	-2.163024
Jan-15	-1.535413	Sep-16	-0.746511
Feb-15	-0.820440	Oct-16	-1.175939
Mar-15	-1.512350	Nov-16	-0.199259
Apr-15	-0.565130	Des-16	0.279701
May-15	-1.482513		
Jun-15	-0.856353		

Sumber: [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com) (Data Diolah)

Pada tabel 4 diatas, meunjukkan bahwa beta cenderung  $< 1$  yang berarti bahwa tingkat keuntungan saham i meningkat lebih kecil dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham lebih kecil dibandingkan dengan risiko sistematis pasar. (Husnan, 2001:168)

#### 6. Deskripsi Hasil Penelitian Indeks Sharpe

Kinerja Reksadana Terproteksi Syariah dengan Metode Indeks Sharpe Indeks Sharpe mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga, caranya yaitu dengan membagi premi risiko portofolio (sama dengan selisih rata-rata tingkat keuntungan portofolio dengan rata-rata bunga bebas risiko) dengan standar deviasinya (risiko total). Hasil

rata-rata dari perhitungan reksadana terproteksi syariah pada metode Indeks Sharpe bernilai -0,033213.

#### 7. Deskripsi Hasil Penelitian Indeks Treynor

Kinerja Reksadana Terproteksi Syariah dengan Metode Indeks Treynor merupakan perbandingan rata-rata antara selisih *return* portofolio dan *return* bebas risiko dengan beta portofolio. Semakin tinggi indeks Treynor suatu portofolio, maka kinerja portofolio tersebut semakin baik. Hasil rata-rata dari perhitungan reksadana terproteksi syariah pada metode Indeks Treynor bernilai 0,066005, dimana hasil rata-rata pada perhitungan Indeks Treynor lebih besar dibandingkan dengan kedua jenis perhitungan Indeks Sharpe dan Indeks Jensen.

#### 8. Deskripsi Hasil Penelitian Indeks Jensen

Kinerja Reksadana Terproteksi Syariah dengan Metode Indeks Jensen merupakan selisih antara *average return* dengan *minimum rate return*. Hasil rata-rata dari perhitungan reksadana terproteksi syariah pada metode Indeks Jensen bernilai 0,029208.

### Analisis Uji Asumsi ANOVA

#### 1. Uji Normalitas

Tabel 5  
Uji Normalitas

	SHARPE	TREYNOR	JENSEN
Kolmogorov-Smirnov	2.315	.676	.543

Asymp. Sig. (2-tailed)	.000	.751	.930
------------------------	------	------	------

a. Test distribution is Normal

Sumber: Data Diolah

Pada tabel 5 diatas, dapat dilihat hasil output SPSS 16.0 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi ketiga variabel  $> 0,05$ . Kesimpulan dari hasil uji normalitas Kolmogorov-Smirnov test diatas adalah bahwa data penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.

### Pengujian Hipotesis

#### 1. Uji One-Way ANOVA

Tabel 6  
Uji One-Way ANOVA

	df	F	Sig.
Between Groups	2	.321	.726
Within Groups	111		
Total	113		

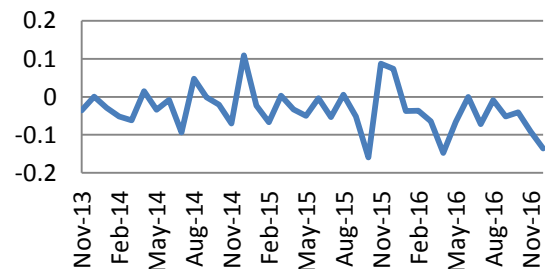
Sumber: Data Diolah

Pada tabel 6 diatas, menunjukkan bahwa dari hasil uji One-way ANOVA terlihat bahwa tingkat signifikansi 0,726  $> 0,05$  yang berarti secara general tidak ada perbedaan dari indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen dalam menganalisis kinerja reksadana terproteksi syariah pada periode November 2013 - Desember 2016. Selanjutnya yang dapat dilihat adalah nilai F hitung. F hitung menunjukkan nilai

0,321 yang selanjutnya dibandingkan dengan F tabel pada tingkat signifikansi 0,05 yaitu 3,08

### Pembahasan

#### 1. Kinerja Reksadana Terproteksi Syariah Periode 2013-2016 dengan Indeks Sharpe

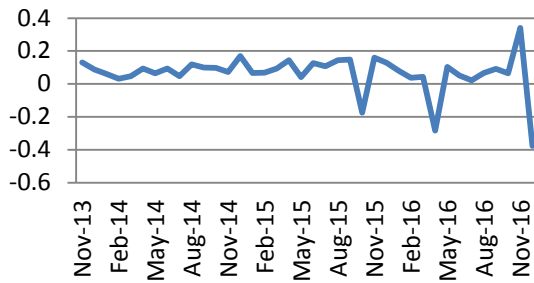


Sumber: Data Diolah

Gambar 3  
Kinerja Reksadana Terproteksi Syariah (Indeks Sharpe)

Pada gambar 3 diatas, menggambarkan kinerja dari reksadana terproteksi syariah dengan menggunakan indeks Sharpe periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2016 menunjukkan kisaran -0,035823 sampai 0,087152, hal tersebut mengandung arti bahwa fluktuasi harga pada ke-38 bulan reksadana terproteksi syariah cenderung fluktuatif dan menjadikan *return* yang didapat relatif tidak stabil dan memiliki prospek pertumbuhan yang tidak cukup baik.

#### 2. Kinerja Reksadana Terproteksi Syariah Periode 2013-2016 dengan Indeks Treynor

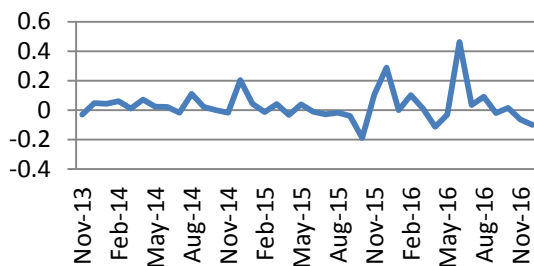


Sumber: Data Diolah

Gambar 4  
 Kinerja Reksadana Terproteksi Syariah  
 (Indeks Treynor)

Pada gambar 4 diatas, menggambarkan bahwa dari hasil perhitungan indeks Treynor, kinerja reksadana terproteksi syariah periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2016 menunjukkan kisaran 0,088239 sampai dengan 0,147385, hal ini mengandung arti bahwa fluktuasi harga tersebut sangat fluktuatif dan terdapat banyak perubahan yang signifikan sehingga relatif kurang stabil.

### 3. Kinerja Reksadana Terproteksi Syariah Periode 2013-2016 dengan Indeks Jensen



Sumber: Data Diolah

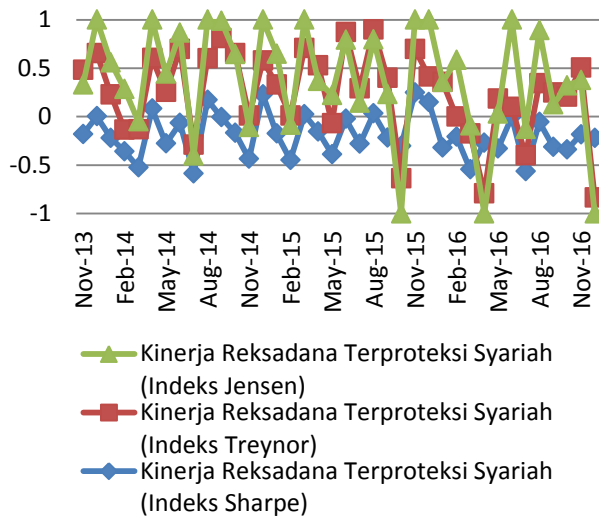
Gambar 5  
 Kinerja Reksadana Terproteksi Syariah  
 (Indeks Jensen)

Pada gambar 5 diatas, menggambarkan bahwa kinerja reksadana terproteksi syariah periode 2013- 2016 menunjukkan kisaran angka 0,046931 hingga mencapai angka 0,2888828. Hal ini menunjukkan bahwa pergerakan nilai dari reksadana terproteksi syariah dengan menggunakan indeks Jensen relative stabil dibandingkan dengan kedua indeks lainnya (Sharpe dan Treynor).

### 4. Perbandingan Kinerja Reksadana Terproteksi Syariah Periode 2013-2016 Antara Indeks Sharpe, treynor, dan Jensen

Berdasarkan hasil analisis kinerja reksadana terproteksi syariah, angka indeks dengan menggunakan metode Sharpe berada pada kisaran kisaran - 0,035823 sampai 0,087152. Kemudian untuk angka indeks dengan menggunakan metode Treynor berada pada kisaran 0,088239 sampai dengan 0,147385. Sedangkan angka indeks dengan menggunakan metode Jensen pada kisaran 0,046931 hingga mencapai angka 0,2888828. Masing-masing metode kinerja reksadana terproteksi syariah memiliki dasar angka yang relatif tidak dapat dibandingkan secara langsung satu dengan yang lainnya mengingat metode pengukurannya adalah berbeda-beda. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ketiga metode pengukuran kinerja tersebut

memiliki perbedaan yang signifikan atau tidak dalam menganalisis kinerja reksadana terproteksi syariah periode 2013-2016.



Sumber: Data Diolah

Gambar 6

Kinerja Reksadana Terproteksi  
 Syariah Periode 2013-2016 Anatar Indeks  
 Sharpe, Treynor, dan Jensen

Berdasarkan uji One-way Anova dapat diketahui bahwa kinerja reksadana terproteksi syariah periode 2013-2016 berdasarkan indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen terbukti tidak memiliki perbedaan. Hal ini dikarenakan berdasar pada pengujian hasil yang didapatkan tidak signifikan dengan nilai  $0,726 (0,726 > 0,05)$ . Untuk uji parsial yaitu mengetahui perbedaan antar variabel secara individu, hasil uji Post-hoc turkey membuktikan bahwa diantara indeks Sharpe dan Treynor tidak memiliki perbedaan karena hasilnya menunjukkan tidak signifikan pada tingkat

$0,755 (0,755 > 0,05)$ . Kemudian pada indeks Sharpe dan Jensen juga tidak memiliki perbedaan, hal ini dikarenakan tidak signifikan pada tingkat  $0,781 (0,781 > 0,05)$ . Pada uji beda antara indeks Treynor dan Jensen memberikan kesimpulan yang sama, yaitu tidak signifikan pada tingkat  $0,999 (0,999 > 0,05)$ .

## V. SIMPULAN

Berdasarkan hasil ppenelitian dan hasil pembahasan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

Bahwa Kinerja Reksadana Terproteksi Syariah (Periode 2013-2016) dengan menggunakan metode indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen secara keseluruhan tidak terdapat perbedaan. Sehingga dari ketiga indeks tersebut bisa digunakan untuk mengukur kinerja dari Reksadana Terproteksi Syariah.

Saran yang direkomendasikan adalah:

1. Dengan dapat digunakan untuk menghitung kinerja suatu portofolio antara indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen maka pilihan kembali diserahkan kepada para investor, apakah ingin menggunakan risiko yang tidak sistematis (indeks Sharpe) sebagai dasar keputusan untuk investasinya, ataukah risiko sistematis yang bertujuan untuk memperhitungkan antara risiko reksadana dan risiko pasar (indeks

Treynor), atau berdasarkan pada kemungkinan tingkat pengembalian yang akan diperoleh investor (indeks Jensen).

2. Bagi investor muslim yang ingin menginvestasikan dananya pada sektor halal maka reksadana terproteksi syariah bisa dijadikan salah satu alternatif investasi. Diharapkan dengan adanya penelitian ini semakin meyakinkan para investor untuk berinvestasi pada reksadana khususnya reksadana terproteksi syariah dikarenakan penelitian ini membuktikan bahwa reksadana terproteksi syariah telah terdiversifikasi dengan baik. Selain itu para investor hendaknya mempertimbangkan pada faktor Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), tingkat pengembalian pada Sukuk Ijarah karena keduanya memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana terproteksi syariah.
3. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan tidak hanya membandingkan antara ketiga indeks dalam menganalisis kinerja reksadana terproteksi syariah namun juga beberapa jenis indeks perhitungan kinerja dan reksadana lainnya seperti reksadana pendapatan tetap dan reksadana campuran. Dalam hal ini mengingat

jenis reksadana syariah bukan hanya reksadana terproteksi saja namun ada instrumen-instrumen lainnya. Diharapkan penelitian selanjutnya juga bisa memasukkan dua indeks lainnya dalam perhitungan kinerja. Dalam hal ini juga penting mengingat reksadana syariah tidak hanya dipengaruhi oleh faktor-faktor ekonomi saja, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor-faktor non-ekonomi.

4. Bagi para akademisi diharapkan penelitian ini bisa dijadikan salah satu referensi dalam performa reksadana terproteksi syariah dan juga mengenai tiga dari beberapa indeks perhitungan kinerja yang umum digunakan yaitu indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen, serta dapat memberikan informasi dan pemahaman yang lebih banyak mengenai perbedaan diantara ketiga indeks tersebut dalam hal menganalisis suatu kinerja portofolio khususnya reksadana terproteksi syariah.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Darmadji & Fakhruddin, 2011, *Pasar Modal di Indonesia*, edisi 3, Salemba Empat, Jakarta.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi II: Yogyakarta: UPP-AMP-YKPN.
- KEMENAG, 2016. *Al-Quran dan terjemahannya*. Jakarta: KEMENAG
- Otoritas Jasa Keuangan. 2014. *Regulasi Peraturan OJK*.

Maditiara, et al/Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol. 5 No. 11 November 2018: 955-970;  
**KINERJA REKSADANA TERPROTEKSI SYARIAH DENGAN METODE INDEKS SHARPE, TREYNOR, DAN  
JENSEN (PERIODE 2013-2016)**

(<http://www.ojk.go.id>, diakses 15  
Maret 2017).

Riyandono. 2008. *Bursa Efek dan Investasi  
Syariah*. Jakarta: Serambi.

Rudiyanto. 2011. *Reksa Dana untuk Pemula*.  
Jakarta: Elex media Komputindo

Sudarsono, Heri. 2007. *Bank dan Lembaga  
Keuangan Syariah (Deskripsi dan  
Ilustrasi)*. Edisi Kedua. Yogyakarta:  
Ekonisia.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi  
dan Manajemen Portofolio*.  
Yogyakarta: BPFE.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan  
Investasi*. Yogyakarta: Kanisius