

## ANALISIS KINERJA DENGAN PENDEKATAN INDEKS SHARPE PADA REKSA DANA SYARIAH PENDAPATAN TETAP

**Yulis Nurul Aini, Baroroh Lestari, Yekie Senja Oktora**

Program Studi D-IV Manajemen Pemasaran, Jurusan Administrasi Niaga, Politeknik Negeri Malang

E-mail: [yulsnurulaini@polinema.ac.id](mailto:yulsnurulaini@polinema.ac.id)

### *Abstract*

*This study aims to Understand how the performance of fixed income sharia mutual funds in the Indonesia Capital Market. The research data was obtained from published on the Indonesia Stock Exchange and information Bareksa in the form of financial reports for the period 2018-2020. The financial statement is analyzed using Index Sharpe to explain the performance of fixed income Sharia mutual funds. The result of this study indicates the performance of fixed income sharia mutual funds is in negative performance in 2018-2020.*

**Keywords :** Performance, Index Sharpe, Sharia Mutual Funds

### 1. PENDAHULUAN

Investasi merupakan kegiatan menempatkan dana dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa depan. Keuntungan yang diperoleh para investor yaitu keuntungan modal dan pendapatan tunai. Keuntungan modal berupa nilai selisih beli dan jual, dimana harga beli Reksa Dana lebih rendah daripada saat menjual Reksa Dana. Keuntungan dapat diperoleh dengan cara investor harus mampu memilih sarana yang tepat. Salah satu sarana investasi yang disukai para investor yaitu Reksa Dana pendapatan tetap syariah. Reksa Dana syariah merupakan lembaga yang mengelola dana masyarakat yang dilakukan manager portofolio professional kemudian di investasikan sekuritas-sekuritas sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap ini menawarkan pendapatan yang stabil, sekuritas yang aman, dan rendah risiko

Usaha pemerintah dalam meningkatkan semangat berinvestasi pada Reksa Dana syariah dengan mengeluarkan berbagai kebijakan melalui lembaga Otoritas Jasa Keuangan (OJK) (Hardiyati & Anwar, 2021). Kebijakan yaitu *pertama* meningkatkan pertumbuhan modal syariah dengan cara mengembangkan berbagai jenis produk syariah seperti EBA syariah dan sukuk wakaf. *Kedua*, Menyediakan berbagai alternatif sarana-sarana investasi bagi para pemodal dan berbagai jenis instrumen pembiayaan bagi perusahaan dengan mengeluarkan peraturan penawaran umum untuk sukuk. *Ketiga*, Meningkatkan teknologi informasi untuk mempermudah bisnis dan informasi tentang reksa dana syariah.

*Keempat*, OJK melakukan promosi dan edukasi untuk meningkatkan pengetahuan tentang literasi keuangan untuk masyarakat, khusus literasi tentang pasar modal syariah termasuk didalam produk Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah. Reksa Dana Syariah juga diperkenalkan dipasar global dan regional. *Kelima*, melakukan koordinasi dengan pemerintah dan lembaga (regulator) lain secara internal maupun eksternal OJK dalam rangka mendukung segala kebijakan dan diharapkan dapat mempercepat pencapaian dalam pengembangan pasar modal syariah.

Kinerja Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap pada tahun 2020 menunjukkan kinerja terbaik diantara berbagai Reksa Dana syariah yang lain yaitu saham, pasar uang, dan campuran. Kinerja ditunjukkan oleh tingkat pengembalian yang diberikan oleh Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap paling tinggi sebesar 0,38 persen, Reksa Dana syariah saham 0,15 persen, Reksa Dana syariah campuran 0,05 persen, dan Reksa Dana syariah pasar uang 0,07 persen. Kinerja Reksa

Dana Syariah Pendapatan Tetap pada tahun 2019 menunjukkan kinerja yang sangat baik, karena keuntungan yang diberikan kepada investor meningkat sebesar 109 persen. Kinerja Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap tahun 2018 juga cukup baik, hal ini ditunjukkan keuntungan positif yaitu sebesar 6,44 persen. Berdasarkan data diatas maka dapat disimpulkan bahwa kinerja Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap pada tahun 2018-2020 menunjukkan kinerja baik karena tingkat pengembalian yang diterima investor selalu positif.

Investasi di Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap ini sangat menarik bagi investor dikarenakan memberikan berbagai keuntungan. Keuntungan investasi pada Reksa Dana Syariah Pendapatan syariah sama dengan Reksa Dana Pendapatan Tetap Konvensional tetapi ada hal yang berbeda. Perbedaannya yaitu keuntungan yang ditawarkan oleh Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap yaitu para investor mendapatkan ketenangan hati dikarenakan modal yang ditanamkan di Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan tentunya terhindar dari praktik bisnis yang mengandung riba. Keuntungan lain yaitu investor yang menanamkan modal di Reksa Dana syariah pendapatan tetap berhak mendapatkan bagian hasil atau tingkat pengembalian dari perusahaan berdasarkan konsep bagian hasil prinsip syariah. Persamaan dalam keuntungan dengan pendapatan tetap konvensional yaitu *capital gain* berupa keuntungan yang diterima investor saat menjual Reksa Dana dimana harga jual lebih tinggi daripada saat membeli.

Keuntungan Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap lainnya yaitu para investor mendapat kemudahan dalam melakukan investasi di bursa efek. Kemudahan berupa fasilitas *yaitu* adanya manager investasi yang membantu para investor dalam melakukan transaksi dan pemilihan sekuritas-sekuritas yang memberikan tingkat pengembalian bagi investor, jadi tidak perlu merasa khawatir. Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap juga memberikan efisiensi waktu, karena investor tidak perlu memantau kinerja investasinya karena sudah dikelola oleh para manager investasi.

Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap tidak hanya memberikan keuntungan tetapi juga memberikan risiko kepada para investor yang tentunya harus dihadapi. Risiko Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap dibagi yaitu *pertama*, kehilangan modal berupa penurunan harga jual daripada harga beli. *Kedua*, tingkat pengembalian atau bagian hasil yang tidak pasti. Tingkat pengembalian yang tidak pasti ini bisa dikarenakan kinerja emiten mengalami kerugian dan risiko pasar berupa naik dan turunnya pasar investasi. *Ketiga*, nilai tukar turun yaitu risiko penurunan nilai mata uang suatu negara yang bisa mengakibatkan nilai investasi mengalami penurunan.

Keputusan investor untuk memilih sarana investasi harus mempertimbangkan dua hal yaitu tingkat pengembalian dan risiko. Tingkat pengembalian dapat dibedakan menjadi tingkat pengembalian harapan dan ingkat pengembalian realisasi. Tingkat pengembalian realisasi ini sangat penting karena menunjukkan kinerja perusahaan, risiko di masa depan, dan penentu tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko adalah ketidakpastian terhadap tingkat pengembalian yang akan diterima investor. Risiko juga menjelaskan sebagai tingkat tingkat pengembalian realisasi berbeda dengan yang diharapkan.

Hubungan risiko dan tingkat pengembalian sangat penting diperhatikan oleh investor dalam memilih sarana investasi. Hubungan risiko dan tingkat pengembalian ini erat, dimana semakin tinggi risiko maka semakin tinggi tingkat pengembalian yang diterima para investor. Dengan demikian, setiap pengambilan keputusan investor yang terkait dengan penanaman modal maka harus berdasarkan risiko dan tingkat pengembalian.

Berdasarkan fenomena diatas maka rumusan masalah yaitu Bagaimana kinerja Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap diperdagangkan di Pasar Modal Indonesia pada tahun 2018-2020, ditinjau dari risiko dan tingkat pengembalian. Penelitian ini dibatasi pada data dan pembahasan

agar lebih terfokus. Data yang akan dikaji berupa data kinerja yang dikaji berupa kinerja bulanan, yang diakses pada publikasi Bursa Efek Indonesia. Dalam implikasinya digunakan untuk pengambilan keputusan investasi, ukuran yang digunakan hanya berupa risiko dan tingkat pengembalian. Tujuan Penelitian yaitu untuk memahami tentang bagaimana kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah diperdagangkan di Pasar Modal Indonesia pada tahun 2018-2020, ditinjau dari prespektif risiko dan tingkat pengembalian.

## 2. TINJAUAN TEORI

### 2.1 Investasi pada Reksa Dana

Reksa Dana adalah salah satu perusahaan investasi yang berfungsi mengumpulkan dana masyarakat dan mengelola dana dalam bentuk portofolio efek yang dilakukan oleh manager investasi. Menurut (Bodi, 2014), Reksa Dana yaitu perantara keuangan yang mengumpulkan dana dari investor individu dan menginvestasikan dana tersebut kedalam berbagai sekuritas dan aset lain yang potensial.

Seorang investor memilih Reksa Dana karena reksa dana memberikan keuntungan yaitu *pertama*, pemeliharaan dan administrasi pencatatan yaitu dimana perusahaan yang mengelola Reksa Dana akan menerbitkan laporan secara periodik, menyimpan bukti distribusi keuntungan modal, dividen, melakukan penebusan kembali, dan melakukan investasi kembali atas dividen serta pendapatan bunga bagi investor. *Kedua*, diversifikasi ini memungkinkan para investor memegang sebagian kecil dari banyak sekuritas yang berbeda. *Ketiga*, manajemen professional dimana Reksa Dana menyediakan manager portofolio yang akan membantu investor dalam mencapai hasil investasi yang lebih baik. *Keempat*, biaya transaksi yang murah dimana perdagangan dalam Reksa Dana itu dalam jumlah blok sekuritas yang besar, sehingga perusahaan investasi dapat menikmati penghematan biaya dan komisi pialang.

Menurut (Gitman, 2017), investor memilih Reksa Dana karena instrumen ini memiliki tiga manfaat yaitu *pertama*, penyimpanan dana dimana investor memilih Reksa Dana sebagai penyimpanan dana dalam arti reksa dana dapat mempertahankan nilai kekayaan. Reksa Dana merupakan salah satu sekuritas yang memberikan keamanan untuk modal dan memberikan tingkat pengembalian yang sangat menarik. *Kedua*, akumulasi kekayaan yaitu investor memilih Reksa Dana umumnya untuk jangka panjang dalam investasi modalnya. Investor dalam memilih Reksa Dana tentunya memiliki tujuan yang berbeda, tetapi investor tetap memperhatikan stabilitas modal dan risiko yang akan diterimanya. Dengan demikian, penumpukan dana dalam jumlah besar dapat dilakukan. *Ketiga*, Perdagangan jangka pendek dan spekulatif yaitu Reksa Dana sangat menarik bagi investor dikarenakan Reksa Dana digunakan untuk spekulatif dan perdagangan jangka pendek. Perdagangan agresif dapat dilakukan pada Reksa Dana sehingga dapat mengubah iklim perdagangan reksa dana. Biaya yang ditanggung oleh investor dalam perdagangan agresif pada Reksa Dana dapat dihindari dan biayanya juga sangat rendah.

### 2.2 Reksadana Syariah

Berdasarkan aturan (OJK, 2015), tentang Penerbitan dan Persyaratan Reksa Dana Syariah pasal 1 sebagai berikut:

1. Reksa Dana Syariah adalah Reksa Dana sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal.

2. Efek Syariah Berpendapatan Tetap adalah Efek Syariah yang memberikan pendapatan tetap yang jatuh temponya 1 (satu) tahun atau lebih, termasuk Efek Syariah berpendapatan tetap yang dapat dikonversi.
3. Reksa Dana Syariah Berbasis Sukuk adalah Reksa Dana Syariah yang melakukan investasi pada satu atau lebih Sukuk dengan komposisi paling sedikit 85% (delapan puluh lima persen) dari Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah diinvestasikan pada Sukuk yang ditawarkan di Indonesia melalui Penawaran Umum, Surat Berharga Syariah Negara, dan/atau surat berharga komersial syariah yang jatuh temponya 1 (satu) tahun atau lebih dan masuk kategori layak investasi (*investment grade*) serta dimasukkan dalam Penitipan Kolektif pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian oleh penerbit surat berharga komersial syariah.
4. Reksa Dana Syariah Berbasis Efek Syariah Luar Negeri adalah Reksa Dana Syariah yang melakukan investasi paling sedikit 51% (lima puluh satu persen) dari Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah pada Efek Syariah Luar Negeri yang dimuat dalam Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Pihak Penerbit Daftar Efek Syariah.
5. Daftar Efek Syariah adalah Daftar Efek Syariah sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di sektor Pasar Modal yang mengatur mengenai kriteria dan penerbitan Daftar Efek Syariah.
6. Pihak Penerbit Daftar Efek Syariah adalah Pihak Penerbit Daftar Efek Syariah sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di sektor Pasar Modal yang mengatur mengenai kriteria dan penerbitan Daftar Efek Syariah.
7. Efek Syariah Luar Negeri adalah Efek Syariah yang ditawarkan melalui Penawaran Umum dan/atau diperdagangkan di Bursa Efek luar negeri serta dimuat dalam Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Pihak Penerbit Daftar Efek Syariah.
8. Prinsip Syariah di Pasar Modal adalah prinsip hukum Islam dalam Kegiatan Syariah di Pasar Modal berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia, sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal dan/atau Peraturan Otoritas Jasa Keuangan lainnya yang didasarkan pada fatwa Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia.

### **2.3 Faktor Penentu Investasi Pada Reksa Dana**

Dalam (Gitman, 2017), faktor penentu memilih investasi pada Reksa Dana yaitu diversifikasi portofolio, manajemen professional, biaya transaksi yang rendah, dan Reksa Dana menawarkan berbagai jasa yaitu: 1) reinvestasi dividen secara otomatis, 2) penarikan kembali, 3) pertukaran hak istimewa, dan 4) kesenangan.

### **2.4 Risiko Reksa Dana**

Dalam konteks ilmu investasi dan keuangan, investor harus mempertimbangkan risiko dan tingkat pengembalian. Investor pada umumnya menyukai tingkat pengembalian yang tinggi dan risiko yang rendah. Dalam teori keuangan mengungkapkan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian maka semakin besar risiko yang dihadapi oleh investor.

Menurut (Fahmi, 2015), risiko adalah bentuk ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi kemudian hari akibat keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini. Setiap keputusan investasi selalu berkaitan kuat dengan terjadi risiko, sehingga risiko dijadikan barometer utama untuk menganalisis keputusan investasi yang akan dilakukan.

Menurut (Halim, 2015), Risiko dalam konteks portofolio dibedakan menjadi dua yaitu:

a. Risiko sistematis

Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi karena fluktuasi risiko dipengaruhi faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Contohnya, adanya perubahan suku bunga, kebijakan pemerintah, kurs dan lain-lain.

b. Risiko tidak sistematis

Risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Contohnya, struktur modal, aset, tingkat keuntungan, dan lain-lainnya.

Menurut Otoritas Jasa Keuangan, risiko Reksa Dana yaitu:

a. Risiko Likuidasi

Risiko likuidasi ini berlaku pada Reksa Dana tertutup. Risiko berupa investor tidak bisa menjual investasinya kapan saja, dikarenakan penjualannya dilakukan di Bursa dan tergantung pada permintaan serta penawaran yang ada

b. Risiko berkurang nilai perunit

Nilai Reksa Dana dapat mengalami penurunan dan kenaikan, hal ini disebabkan oleh turunnya harga saham, perubahan suku bunga, risiko kegagalan Emiten, dan lain-lain.

c. Mismanajemen Pengelolaan

Risiko mismanajemen pengelolaan ini terjadi dikarenakan jika para manager investasi tidak berhasil dalam mengelola portofolio efek sehingga menurunkan NAB (Nilai Aset Bersih) Reksa Dana.

## **2.5 Tingkat Pengembalian Reksa Dana**

Menurut (Halim, 2015), tingkat pengembalian merupakan imbalan yang diperoleh dalam dalam investasi. Komponen tingkat pengembalian yaitu keuntungan atau kerugian dari penjualan modal (*capital gain/loss*) dan *yield*. *Capital Gain* adalah keuntungan bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual diatas harga beli yang terjadi dalam pasar sekunder. *Capital loss* adalah kerugian bagi investor yang disebabkan harga jual dibawah harga beli yang terjadi dalam pasar sekunder. Hasil (*yield*) merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, contohnya dividen. Tingkat pengembalian dinyatakan dalam persentase.

## **2.6 Hubungan Risiko dan Tingkat Pengembalian Reksa Dana**

Menurut (Fahmi, 2015), risiko dan tingkat pengembalian merupakan kondisi yang dialami oleh perusahaan, institusi, dan individu atas keputusan investasi yang telah dibuat, baik berupa kerugian maupun keuntungan dalam suatu periode akuntansi. Hubungan risiko dan tingkat pengembalian mempunyai hubungan yang kuat dalam investasi. Hubungannya yaitu jika risikonya tinggi maka tingkat pengembalian yang akan diperoleh juga tinggi. Sebaliknya, jika tingkat pengembalian yang diperoleh rendah maka risiko yang dihadapi juga akan rendah.

Hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian dapat didefinisikan yaitu bersifat linier atau searah, semakin tinggi tingkat pengembalian, risikonya juga akan semakin tinggi, semakin besar aset yang kita tempatkan dalam keputusan investasi, maka semakin besar pula risiko yang timbul dari investasi tersebut dan kondisi hubungan yang bersifat linier hanya mungkin terjadi pada pasar yang bersifat normal, karena pada kondisi pasar yang tidak normal kondisi tersebut dapat berubah (tidak seperti yang diharapkan).

## **2.7 Pengukuran Kinerja Reksa Dana**

1) Nilai Aset Bersih

Reksa Dana berfungsi mengumpulkan aset dari investor individu dan membagi klaim dalam aset diantara para investor. Investor membeli saham pada perusahaan yang kepemilikannya adalah proporsional terhadap jumlah saham yang dibeli. Nilai dari setiap lembar saham adalah Nilai Aset Bersih (NAB atau *net assets value*- NAV). Nilai aset bersih sama dengan aset dikurangi liabilitas yang disajikan dalam satuan perlembar saham.

$$\text{Nilai Aset Bersih} = \frac{\text{Nilai pasar aset} - \text{liabilitas}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

## 2) Risiko Reksa Dana

Menurut (Halim, 2015), Kinerja reksadana tidak hanya dilihat dari tingkat pengembalian tetapi juga dilihat dari faktor lain yaitu risiko portofolio. Beberapa ukuran untuk menilai kinerja portofolio umumnya adalah sebagai berikut.

### a. Indeks Sharpe

Kinerja portofolio dalam metode ini diukur dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio (selisih rerata tingkat keuntungan portofolio dengan rerata suku bunga bebas risiko) dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan standar deviasi. Secara matematis sebagai berikut.

$$Sp_i = \frac{Rp_i - R_f}{SDp_i}$$

Keterangan:

$Sp_i$  = Indeks Sharpe portofolio i

$Rp_i$  = rerata imbal hasil portofolio i

$R_f$  = rerata atas bunga investasi bebas risiko

$SDp_i$  = standar deviasi dari imbal hasil portofolio i

Indeks Sharpe pada hakikatnya digunakan untuk menghitung kemiringan garis yang menghubungkan portofolio yang berisiko dengan bunga bebas risiko. Kemiringan garis yang besar menunjukkan semakin baik portofolio yang membentuk garis tersebut. Indeks Sharpe ini relevan dipergunakan untuk investor yang mananamkan dananya hanya atau sebagian besar pada portofolio tersebut sehingga risiko dinyatakan dalam standar deviasi.

### b. Indeks Treynor

Kinerja portofolio dalam metode ini diukur dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio (selisih rerata tingkat keuntungan portofolio dengan rerata bunga bebas risiko) dengan risiko portofolio yang dinyatakan dalam beta (risiko pasar atau risiko sistematis). Secara matematis indeks treynor dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$Tp_i = \frac{Rp_i - R_f}{Bp_i}$$

Keterangan:

$Tp_i$  = indeks Treynor portofolio i

$Rp_i$  = rerata imbal hasil portofolio i

$R_f$  = rerata atas bunga investasi bebas risiko

$Bp_i$  = beta portofolio i (risiko pasar atau risiko sistematis)

Penggunaan beta sebagai ukuran risiko portofolio secara implisit mencerminkan bahwa portofolio yang ada merupakan portofolio yang telah didiversifikasi dengan baik. Indeks Treynor ini relevan digunakan untuk investor yang memiliki berbagai portofolio atau yang menanamkaan dananya pada berbagai Reksa Dana atau melakukan diversifikasi pada berbagai portofolio sehingga risiko portofolio dinyatakan dalam beta.

c. Indeks Jensen

Metode ini didasarkan pada konsep lini bursa sekuritas (*security market line-SML*) merupakan garis yang menghubungkan portofolio pasar dengan kesempatan investasi yang bebas risiko. Indeks Jensen terjadi karena penyimpangan, dimana risiko yang sama keuntungan suatu portofolio berbeda dengan keuntungan SML. Secara matematis indeks Jensen dapat dirumuskan:

$$Jp_i = (Rp_i - R_f) - (R_m - R_f)Bp_i$$

Keterangan:

$Jp_i$  = Indeks Jensen portofolio i

$Rp_i$  = rerata imbal hasil portofolio i

$R_f$  = rerata atas bunga investasi bebas risiko

$R_m$  = rerata imbal hasil pasar (diwakili IHSG)

$Bp_i$  = beta portofolio i (risiko pasar atau risiko sistematis)

3) Tingkat pengembalian Reksa Dana

Tingkat pengembalian pada Reksa Dana diukur sebagai kenaikan atau penurunan dalam nilai aset bersih ditambah distribusi pendapatan seperti dividen atau distribusi keuntungan modal yang diperlihatkan sebagai fraksi dari nilai aset bersih pada awal periode investasi. Rumus tingkat pengembalian pada reksadana sebagai berikut.

$$\text{Tingkat pengembalian} = \frac{NAV_1 - NAV_0 + \text{Distribusi pendapatan modal}}{NAV_0}$$

Keterangan:

$NAV_1$  = Nilai Aset Bersih pada tahun ke 1

$NAV_0$  = Nilai Aset Bersih Pada awal periode

a. Tingkat pengembalian Reksa Dana yang direalisasikan

Menurut (Jogiyanto, 2015), Tingkat pengembalian yang direalisasikan dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut ini.

$$\text{Tingkat pengembalian} = \frac{NAB_1 - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Keterangan:

$NAB_1$  =Nilai aset bersih bulan sekarang

## 2.8 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini dilakukan oleh (Yudawanto, 2017), dengan obyek kinerja Reksa Dana berdasarkan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. Kesimpulan yaitu nilai kinerja Reksa Dana pendapatan tetap tidak terdapat reksadana yang konsisten

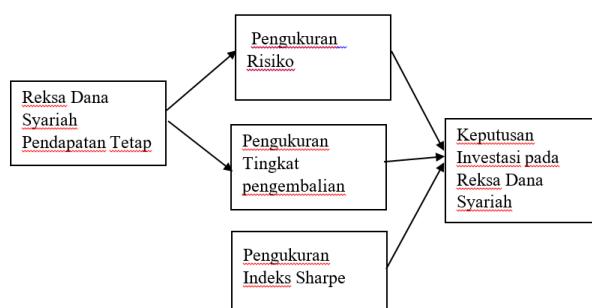
menghasilkan berkinerja positif, kecuali hanya 1 Reksa Dana yang berkinerja positif yaitu Reksa Dana Danamas.

Penelitian yang dilakukan oleh (Pratiwi, 2017), dengan obyek kinerja Reksa Dana saham syariah dan Reksa Dana konvensional. Kesimpulan yaitu tidak ada perbedaan dalam kinerja reksadana syariah dengan reksadana konvensional yang diukur dengan indeks Sharpe, Tidak ada perbedaan dalam kinerja Reksa Dana syariah dengan reksadana konvensional seperti yang diukur oleh indeks Treynor, dan tidak ada perbedaan dalam Reksa Dana syariah dengan Reksa Dana konvensional seperti yang diukur oleh indeks Jensen.

Penelitian yang dilakukan oleh (Sumarmo, 2019), dengan obyek perbandingan kinerja saham-saham JII dan saham-saham LQ45. Kesimpulan, Berdasarkan uji indeks Sharpe, Treynor, dan Alpha-Jensen menunjukkan saham-saham JII mempunyai kinerja yang lebih tinggi dibanding LQ45 pada tahun 2015. Hasil perhitungan menunjukkan secara berturut-turut selama 2 tahun berinvestasi pada saham LQ45 berdasarkan penghitungan Sharpe dan Alpha Jensen, sedangkan penghitungan Treynor saham JII lebih menarik untuk berinvestasi.

## 2.8 Kerangka Pikir

Kerangka pikir dalam penelitian ini menggambarkan tingkat pengembalian dan risiko pada Reksa Dana syariah pendapatan tetap yang terdaftar di BEI. Dalam penelitian akan menganalisis tentang tingkat pengembalian dan risiko yang tertinggi pada Reksa Dana syariah pendapatan tetap. Data hasil perhitungan akan diukur kinerjanya menggunakan perhitungan kinerja reksadana dengan menggunakan metode Sharpe.



**Gambar 1. Kerangka Pikir Penelitian**

## 3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian kuantitatif deskriptif, artinya data berupa angka-angka, kemudian dianalisis dan kesimpulan hasil penelitian ini dapat diterapkan untuk mengeneralisasi kinerja Reksa Dana syariah pendapatan tetap yang di perdagangkan di Pasar Modal Indonesia. Berikut operasional variabel dalam penelitian ini/

### a. Risiko Reksa Dana

Menurut (Jogiyanto, 2015), risiko adalah varian tingkat pengembalian sekuritas-sekuritas yang membentuk portofolio. Sekuritas dalam penelitian ini yang digunakan adalah Reksa Dana syariah pendapatan tetap bulanan. Risiko dapat diukur sebagai berikut.

$$Var (R_i) = \frac{\sum_{I=1}^n ((R_i - E(R_i))^2)}{n - 1}$$

Keterangan:

Var (Ri)= Variance dari pengembalian investasi  
E(Ri)= Tingkat pengembalian ekspektasi reksa dana i

R<sub>i</sub>= Tingkat pengembalian Realisasi dari reksa dana i  
 n= Jumlah periode selama transaksi.

b. Tingkat Pengembalian Reksa Dana

Menurut (Jogiyanto, 2015), tingkat pengembalian dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu tingkat pengembalian realisasi dan tingkat pengembalian ekspektasi. Tingkat pengembalian realisasi digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian setiap sekuritas dalam portofolio. Tingkat pengembalian dapat diukur sebagai berikut.

$$R_I = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Keterangan:

R <sub>i</sub>	= Tingkat pengembalian Investasi
NAB <sub>t</sub>	= NAB bulan sekarang
NAB <sub>t-1</sub>	= NAB bulan lalu

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa data nilai aktiva bersih (NAB) bulanan Reksa Dana syariah pendapatan tetap yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2020. Data dapat diakses dari aktivitas perdagangan reksadana yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia melalui website [www.infovesta.com](http://www.infovesta.com), [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.bareksa.com](http://www.bareksa.com).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh jenis Reksa Dana syariah pendapatan tetap yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2020. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *judgement sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Sampel yang digunakan adalah Reksa Dana syariah pendapatan tetap yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020
2. Sampel yang harus dipilih Reksa Dana syariah pendapatan tetap yang aktif beroperasi selama periode penelitian yaitu Januari 2018 sampai dengan Desember 2020
3. Sampel yang harus dipilih harus Reksa Dana syariah pendapatan tetap yang memiliki nilai aktiva bersih tertinggi, menengah, dan terendah yang beroperasi selama periode penelitian yaitu Januari 2018 sampai dengan Desember 2020.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi merupakan teknik dengan cara mencari data-data yang dipublikasi bersifat sekunder. Data sekunder diperoleh dari publikasi Bursa Efek Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, Bareksa dan Infovesta. Sementara itu, metode analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara sebagai berikut

1) Menentukan Tingkat Risiko Reksa Dana

a. Menentukan *variance* Reksa Dana

$$Var (R_i) = \frac{\sum_{I=1}^n ((R_i - E(R_i))^2)}{n - 1}$$

Keterangan:

Var (R<sub>i</sub>)= *Variance* dari pengembalian investasi  
 E(R<sub>i</sub>)= Tingkat pengembalian ekspektasi reksa dana i  
 R<sub>i</sub>= Tingkat pengembalian Realisasi dari reksa dana i

n= Jumlah periode selama transaksi

b. Menentukan standar deviasi Reksa Dana

$$\sigma_i = \sqrt{\text{var}(E(R_I))}$$

Keterangan:

$\sigma_i$  = Standar deviasi reksa dana

Var (R<sub>i</sub>)= Variance dari pengembalian investasi

c. Menentukan covariance Reksa Dana

$$COV_{(A,B)} = \sum_{t=1}^n (P_i)((R_{Ai} - E(R_i))(R_{Bi} - E(R_B)))$$

Keterangan:

P<sub>i</sub>= probabilitas diraihnya tingkat pengembalian

R<sub>Ai</sub>= tingkat pengembalian realisasi dari investasi pada saham A pada keadaan i

R<sub>Bi</sub>= tingkat pengembalian realisasi dari investasi pada saham B pada keadaan i

E (R<sub>A</sub>)= tingkat pengembalian ekspektasi dari investasi saham A

E (R<sub>B</sub>)= tingkat pengembalian ekspektasi dari investasi saham B

2) Menentukan Tingkat Pengembalian Reksa Dana

a. Tingkat Pengembalian Realisasi Reksa Dana

Menurut (Jogiyanto, 2015), Tingkat pengembalian dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$R_I = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Keterangan:

R<sub>i</sub> = Tingkat pengembalian Investasi

NAB<sub>t</sub> = NAB bulan sekarang

NAB<sub>t-1</sub> = NAB bulan lalu

c. Menentukan Tingkat Pengembalian ekspektasi Reksa Dana

$$E(R_I) = \frac{\sum_{t=1}^n R_i}{n - 1}$$

Keterangan:

E(R<sub>i</sub>)= Tingkat pengembalian ekspektasi reksadana i

R<sub>i</sub>= Tingkat pengembalian Realisasi dari reksadana i

n= Jumlah periode selama transaksi

3) Mengukur Kinerja Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap

Mengukur kinerja Reksa Dana syariah pendapatan tetap apakah baik atau tidak yaitu dengan cara yaitu Pendekatan tingkat pengembalian yaitu semakin tinggi tingkat pengembalian maka semakin baik atau dengan kata lain nilai tingkat pengembalian positif maka kinerja Reksa Dana

syariah pendapatan tetap baik dan sebaliknya apabila tingkat pengembalian minus maka kinerja dikatakan buruk.

Pendekatan Risiko yaitu dengan melihat hasil perhitungan standar deviasi pengembalian Reksa Dana syariah pendapatan tetap semakin tinggi maka kinerja dapat dikatakan tidak baik dan sebaliknya, apabila nilai standar deviasi pengembalian rendah maka kinerja baik.

#### 4) Mengukur Kinerja Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap dengan Indeks Sharpe

Salah satu yang digunakan untuk mengukur kinerja Reksa Dana yaitu dengan metode *Sharpe*. Kinerja portofolio dalam metode ini diukur dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio (selisih rerata tingkat keuntungan portofolio dengan rerata suku bunga bebas risiko) dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan standar deviasi. Pengukurannya adalah semakin tinggi nilai indek *Sharpe* maka semakin baik kinerja Reksa Dana. Secara matematis sebagai berikut.

$$Sp_i = \frac{Rp_i - R_f}{SDp_i}$$

Keterangan:

$Sp_i$  = Indeks Sharpe portofolio i

$Rp_i$  = rerata imbal hasil portofolio i

$R_f$  = rerata atas bunga investasi bebas risiko

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan peraturan (OJK, 2019), reksadana syariah adalah Reksa Dana sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang mengenai pasar modal dan peraturan pelaksanaannya yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal. Reksa Dana syariah pendapatan tetap memiliki karakteristik yaitu diterbitkan dengan jangka waktu tidak lebih dari 1 (satu) tahun dan sisa jatuh temponya tidak lebih dari 1 (satu) tahun. Ciri lain yaitu Reksa Dana Syariah pendapatan tetap wajib menginvestasikan paling sedikit 80% (delapan puluh persen) dari nilai aktiva bersih dalam bentuk Efek Syariah berpendapatan tetap.

Kinerja Reksa dana syariah pendapatan tetap pada tahun 2018 menunjukkan keuntungan yang tinggi sebesar 6,44 persen. Pertumbuhan keuntungan tersebut melebihi indeks acuan Reksa Dana syariah pendapatan tetap yang mempunyai keuntungan hanya 1,38 persen. Kinerja Reksa Dana syariah pendapata tetap pada tahun 2019 juga mengalami kenaikan dimana indeks kinerja memiliki nilai sebesar 8,81 persen lebih tinggi dibanding tahun 2018.

Kinerja Reksa dana syariah pendapatan tetap pada tahun 2020 juga menunjukkan kinerja positif walaupun mengalami penurunan dibanding kinerja tahun 2019. Kinerja menunjukkan nilai sebesar 4,95 persen. Nilai Aset Bersih (NAB) pada tahun 2020 hanya sebesar Rp5,6 triliun, sehingga mengalami penurunan sebesar 7,88 persen dibanding tahun 2019. NAB pada tahun 2019 mencapai sebesar Rp6,09 triliun. Kinerja Reksa Dana syariah pendapatan tetap mengalami penurunan pada tahun 2020 disebabkan oleh kondisi covid 19 yang mengakibat kesulitan ekonomi bagi masyarakat, dimana masyarakat kekurangan dana untuk investasi di pasar modal.

### 4.1 Analisis Data

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui perilaku risiko dan tingkat pengembalian pada Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap yang diperdagangkan di Pasar modal Indonesia. Analisis kinerja Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap dalam penelitian ini sesuai dengan metode analisis penelitian ini dengan menggunakan risiko, tingkat pengembalian, dan alat ukur berbasis risiko.

Alat ukur berbasis risiko untuk Reksa Dana syariah pendapatan tetap menggunakan indeks Sharpe.

### 1) Pengukuran Risiko

Alat analisis kinerja Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap *pertama* yaitu risiko, yang diukur dengan standar deviasi atas tingkat pengembalian bulanan. Standar deviasi dihitung setiap bulan dengan hasil Reksa Dana syariah pendapatan tetap tertinggi, rata-rata, dan terendah pada tahun 2018, 2019, dan 2020. Hasil perhitungan standar deviasi untuk mengukur risiko Reksa Dana syariah pendapatan tetap bulanan dapat dilihat pada tabel berikut.

**Tabel 1. Hasil Perhitungan Risiko (Standar Deviasi) Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap Bulanan Tahun 2018-2020 (dalam Persentase)**

Tahun	Bulan	Risiko	Standar Deviasi
2018	Januari sampai Desember	Tertinggi (Oktober)	0,956
		Terendah (November)	0,001
		Rata-rata	0,123
2019	Januari sampai Desember	Tertinggi (Juni)	0,961
		Terendah (April)	0,271
		Rata-rata	0,591
2020	Januari sampai Desember	Tertinggi (Desember)	0,651
		Terendah (Juli)	0,004
		Rata-rata	0,293

Sumber: Data diolah

Hasil perhitungan standar deviasi bulanan untuk Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap pada tabel 1 menunjukkan nilai risiko tertinggi yaitu pada tahun 2019 bulan Juni sebesar 0,961 persen dan rata-rata sebesar 0,591 persen. Risiko terendah pada tahun 2020 bulan Juli sebesar 0,004 persen. Kesimpulan hasil perhitungan risiko Reksa Dana syariah pendapatan tetap bahwa risiko lebih tinggi pada tahun 2019 dan 2018 serta risiko makin rendah pada tahun 2020.

### 2) Pengukuran Tingkat Pengembalian

Alat analisis kinerja Reksa Dana syariah pendapatan tetap yang kedua yaitu tingkat pengembalian bulanan. Tingkat pengembalian ditentukan dengan melihat nilai tertinggi, rata-rata, dan terendah pada bulan Januari sampai Desember pada tahun 2018, 2019, dan 2020. Hasil perhitungan tingkat pengembalian bulanan Reksa Dana syariah pendapatan tetap dapat dilihat pada tabel 2 sebagai berikut.

**Tabel 2. Hasil Perhitungan Tingkat Pengembalian Realisasi dan Ekspektasi Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap Bulanan Tahun 2018-2020**

Tahun	Bulan	Keterangan	Ri (%)	E (Ri)%
2018	Januari sampai Desember	Tertinggi (Oktober)	0,187	5,063
		Terendah (Juni)	-0,162	-4,931
		Rata-rata	-0,024	-0,655
2019	Januari sampai Desember	Tertinggi (Juni)	0,188	5,086
		Terendah (Desember)	-0,133	-3,601
		Rata-rata	0,155	3,130
2020	Januari sampai Desember	Tertinggi (Desember)	0,127	3,447
		Terendah (Februari)	-0,046	-1,265
		Rata-rata	0,057	1,522

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 2 pada kolom Ri menunjukkan bahwa tingkat pengembalian realisasi tertinggi Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap yang diterima investor pada bulan Juni tahun 2019 sebesar 0,188 persen. Tingkat pengembalian realisasi terendah yang diterima investor sebesar -0,162 persen pada bulan Juni tahun 2018, dan rata-rata tertinggi tingkat pengembalian realisasi yang diperoleh investor sebesar 0,155 pada tahun 2019. Pada tahun 2018, 2019, 2020 menunjukkan bahwa tingkat pengembalian realisasi tertinggi, terendah, dan rata-rata mempunyai nilai lebih rendah dari tingkat pengembalian ekspektasi, hal ini berarti kinerja Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap tidak baik.

### **3) Pengukuran Kinerja Disesuaikan Risiko**

Pengukuran kinerja Reksa Dana harus disesuaikan dengan risiko. Pengukuran risiko ini ada tiga pendekatan yaitu indeks Teynor, indeks Jensen, dan indeks Sharpe. Alat ukur yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan indeks Sharpe. Indeks Sharpe digunakan dengan pertimbangan karena indeks Sharpe dapat digunakan untuk mengukur kinerja semua jenis Reksa Dana, termasuk Reksa Dana syariah pendapatan tetap. Indeks Sharpe digunakan sebagai ukuran perbandingan antara premi resiko portofolio dengan risiko yang dinyatakan dalam standar deviasi.

Dalam penelitian ini pengukuran kinerja yaitu dengan cara menggunakan tingkat bunga bebas risiko berdasarkan pergerakan suku bunga bebas risiko (SBI) berjangka 1 bulanan. Hasil perhitungan indeks Sharpe dapat dilihat pada tabel sebagai berikut.

**Tabel 3. Hasil Indeks Sharpe pada Tahun 2018**

<b>Tahun</b>	<b>Bulan</b>	<b>Indeks Sharpe</b>
2018	Januari	-44,754
	Februari	-29,771
	Maret	-104,50
	April	-24,686
	Mei	-31,987
	Juni	-26,264
	Juli	-209,32
	Agustus	-63,928
	September	-33,495
	Oktober	-51,923
	November	-7,2392
	Desember	-93,703

*Sumber: Data diolah*

Berdasarkan pada tabel 3 pada kolom indeks Sharpe menunjukkan kinerja terbaik Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap tahun 2018 pada bulan November sebesar -7,239 persen. Kinerja Reksa Dana syariah pendapatan tetap yang terendah pada bulan maret sebesar -104,50 persen.

**Tabel 4. Hasil Indeks Sharpe pada Tahun 2019**

<b>Tahun</b>	<b>Bulan</b>	<b>Indeks Sharpe</b>
2019	Januari	-80,764
	Februari	-11,908
	Maret	-22,054
	April	-446,07
	Mei	-209,17
	Juni	-4,6563
	Juli	-19,934
	Agustus	-92,687
	September	-29,541
	Oktober	-13,485

November	-43,857
Desember	-358,85

Sumber: Data diolah

Berdasarkan pada tabel 4 pada kolom indeks sharpe menunjukkan kinerja terbaik reksa dana syariah pendapatan tetap tahun 2019 pada bulan Juni sebesar -4,6563 persen. Kinerja reksa dana syariah pendapatan tetap yang terendah pada bulan April sebesar -446,07persen.

**Tabel 5: Hasil Indeks Sharpe pada Tahun 2020**

Tahun	Bulan	Indeks Sharpe
2020	Januari	-9,0211
	Februari	-161,35
	Maret	-12,722
	April	-22,081
	Mei	-9,1425
	Juni	-7,6812
	Juli	-11,811
	Agustus	-52,165
	September	-33,725
	Oktober	-15,794
	November	-8,5358
	Desember	-7,3006

Sumber: Data diolah

Berdasarkan pada tabel 5 pada kolom indeks sharpe menunjukkan kinerja terbaik Reksa Dana syariah pendapatan tetap tahun 2020 pada bulan Juni sebesar -7,3006 persen. Kinerja Reksa Dana syariah pendapatan tetap yang terendah pada bulan April sebesar -161,35 persen.

**Tabel 6: Kinerja berbasis Risiko Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap Pada Tahun 2018-2020**

Tahun	Bulan	Nilai Indeks Sharpe Tertinggi
2018	November	-7,239
2019	Juni	-4,6563
2020	Juni	-7,3006

Sumber: Data diolah

Berdasarkan pada tabel 6 pada kolom indeks Sharpe menunjukkan kinerja terbaik Reksa Dana syariah pendapatan tetap pada tahun 2018-2020 yaitu terjadi pada tahun 2019 tepat bulan Juni dengan nilai besar -4,6563 persen. Sedangkan kinerja Reksa Dana syariah pendapatan tetap yang terburuk pada bulan November tahun 2020 sebesar -7,3006 persen.

#### 4.2 Pembahasan

Berdasarkan hasil perhitungan risiko Reksa Dana syariah pendapatan tetap menunjukkan nilai standar deviasi tertinggi pada tahun 2018 bulan Oktober sebesar 0,956 persen. Nilai standar deviasi yang tinggi menunjukkan risiko tinggi, tetapi juga menunjukkan tingkat pengembalian yang diterima investor tinggi. Tingkat pengembalian yang diterima oleh investor pada bulan Oktober 2018 juga tinggi dibanding bulan yang lain sebesar 0,187 persen. Hasil ini sesuai dengan teori (Fahmi, 2015)mengungkapkan bahwa hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian adalah linear atau searah. Hubungannya dapat diartikan dimana semakin tinggi risiko, semakin tinggi tingkat pengembalian.

Kinerja Reksa Dana syariah pendapatan tetap selama tahun 2018-2020 mengalami kondisi fluktuasi. Hasil perhitungan tingkat pengembalian menunjukkan nilai berubah-berubah sepanjang tahun 2018-2020, dimana pada tahun 2018 nilai tertinggi tingkat pengembalian

sebesar 0,187 persen pada bulan Oktober. Tingkat pengembalian pada tahun 2019 tertinggi sebesar 0,188 persen dan tahun 2020 sebesar 0,127 persen. Hasil Penelitian ini sesuai dengan (Yudawanto, 2017), dengan obyek kinerja reksadana berdasarkan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. Kesimpulan yaitu nilai kinerja reksadana pendapatan tetap tidak terdapat reksadana.

Berdasarkan hasil perhitungan Indeks Sharpe menunjukkan kinerja Reksa Dana syariah pendapatan tetap selama tahun 2018-2020 tidak konsisten menghasilkan kinerja positif. Hasil penelitian ini sesuai dengan (Yudawanto, 2017), yaitu nilai kinerja reksadana pendapatan tetap tidak terdapat Reksa Dana yang konsisten menghasilkan berkinerja positif, kecuali hanya 1 reksadana yang berkinerja positif yaitu reksadana Danamas.

## **5. KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil perhitungan risiko menunjukkan bahwa kinerja Reksa Dana syariah pendapatan tetap terbaik pada tahun 2020, dengan tingkat risiko sebesar 0,651 persen lebih rendah daripada tahun 2018 dan 2019. Berdasarkan hasil perhitungan tingkat pengembalian, investor memperoleh keuntungan terbesar pada tahun 2019 pada bulan Juni sebesar 0,188 persen. Berdasarkan hasil perhitungan indeks Sharpe menunjukkan kinerja Reksa Dana syariah pendapatan tetap pada tahun 2018 sampai tahun 2020 menghasilkan kinerja yang negatif. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa investasi Reksa Dana syariah pendapatan tetap kurang menguntungkan dibanding investasi pada Sertifikat Bank Indonesia.

Berdasarkan kesimpulan dapat memberikan saran-saran yaitu sebelum memilih sarana investasi sebaiknya investor mempertimbangkan keuntungan dan risiko yang akan dihadapi serta memilih kinerja perusahaan yang memberikan keuntungan yang positif untuk menghindari kerugian. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah hanya menggunakan alat ukur indeks Sharpe untuk mengetahui kinerja, tidak menggunakan indeks lain Jensen dan Treynor serta hanya fokus dalam pengambilan keputusan investasi.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Anggara, A. (2017). Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen. *Management Analysis Journal*, 13-22.
- Bodi, K. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi*, Edisi 9 Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2015). *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.
- Gitman, J. (2017). *Fundamental of Investing*. New York: Pearson.
- Halim, A. (2015). *Analisis Investasi dan Aplikasinya*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hardiati, N., & Anwar, S. (2021). Incompatible Business Behavior Toward Islamic Ethics: A Study on The Practices of Riba and Bank Interest. *CASHFLOW : Current Advanced Research On Sharia Finance and Economic Worldwide*, 18–28.
- Jogiyanto. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 10*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- OJK. (2015). *POJK Nomor 19/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Reksa Dana Syariah..* Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- OJK. (2019). *Penerbitan dan Persyaratan Reksadana Syariah Nomor 33 /POJK.04/2019*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Prasetyo, Y. (2018). Perbandingan Risiko Dan Return Investasi Pada Indeks Lq 45 Dengan Indeks Jakarta Islamic Index (Jii). *Jurnal Ekonomi Islam: el -JIZYA*, 312-334.
- Pratiwi, N. (2017). Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Konvensional (Reksadana yang Terdaftar pada OJK Tahun 2013-2015). *EKONOMIKA SYARIAH: Journal of Economic Studies*, 48-60.

- Sumarmo, S. Y. (2019). Perbandingan Kinerja Investasi Saham Syariah Dan Konvensional Dalam Menentukan Kebijakan Investasi. *JURNAL MADANI: Ilmu Pengetahuan, Teknologi, dan Humaniora*, 175-186.
- Yudawanto, A. (2017). Analisis Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Dengan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*/Vol. 45 No. 1, 125-132.