

ANALISIS KINERJA INVESTASI REKSA DANA SYARIAH DI INDONESIA DENGAN METODE *SHARPE, TREYNOR DAN JENSEN*

(STUDI PADA REKSA DANA SAHAM SYARIAH YANG TERDAFTAR DI
OTORITAS JASA KEUANGAN PERIODE 2015 - 2017)

SKRIPSI

Diajukan untuk Menempuh Ujian Sarjana
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya

DIAH TRI HANDAYANI PUTRI
NIM. 145030201111072



UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
MALANG
2018

MOTTO

“JIKA KAMU MERASA PUNYA ALLAH, MAKA JANGANLAH MENANGIS KARENA
PERKARA DUNIA”



TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Analisis Kinerja Investasi Reksa Dana Syariah di Indonesia dengan Metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* (Studi pada Reksa Dana Saham Syariah yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2015-2017)

Disusun oleh : Diah Tri Handayani Putri

NIM : 145030201111072

Fakultas : Ilmu Administrasi

Program Studi : Ilmu Administrasi Bisnis

Konsentrasi/Minat : Manajemen Keuangan

Malang, 7 Mei 2018
Komisi Pembimbing
Ketua


Dr. Saparila Worokinasi, S.Sos., M.Si
NIP.197503052006042001

TANDA PENGESAHAN

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, pada:

Hari : Rabu

Tanggal : 23 Mei 2018

Pukul : 09:30 WIB

Skripsi atas nama : Diah Tri Handayani Putri

Judul : Analisis Kinerja Investasi Reksa Dana Syariah di Indonesia dengan Metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* (Studi pada Reksa Dana Saham Syariah yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2015-2017)

Dan dinyatakan
LULUS

MAJELIS PENGUJI

Ketua



Dr. Saparila Worokinasih S.Sos, M.Si
NIP. 19750305 200604 2 001

Anggota



Dr. Sri Mangesti Rahayu, M.Si
NIP. 19550902 198202 2 001

Anggota



Devi Farah Azizah, S.Sos, M.AB
NIP. 19750627 199903 2 002

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang sepengetahuan saya, di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah dituliskan atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU) No 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Malang, 10 April 2018



Diah Tri Handayani Putri
145030201111072

RINGKASAN

Diah Tri Handayani Putri, 2018, **Analisis Kinerja Investasi Reksa Dana Syariah di Indonesia dengan Metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* (Studi Pada Reksa Dana Saham Syariah yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2015-2017)**, Dr. Saparila Worokinasih, S.Sos, M.Si, 173 halaman + xvi

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja reksa dana saham syariah di Indonesia yang diukur menggunakan risiko dan tingkat pengembalian berdasarkan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* serta mengetahui perbandingan kinerja reksa dana saham syariah dengan kinerja *benchmark* pada periode 2015-2017. Jenis penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif. Populasi penelitian meliputi seluruh reksa dana saham syariah yang terdaftar dan masih aktif pada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) periode 2015-2017.

Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dan diperoleh 19 reksa dana saham syariah sebagai sampel penelitian. Variabel dalam penelitian ini adalah *return* portofolio, risiko portofolio, *risk free rate* dan *return* pasar. Metode analisis data menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*.

Berdasarkan hasil analisis data menggunakan metode *Sharpe* dan *Treynor* menunjukkan hasil yang sama, pada tahun 2015 tidak terdapat reksa dana saham syariah yang berkinerja positif. Pada tahun 2016 terdapat 18 reksa dana saham syariah berkinerja positif dan pada tahun 2017 terdapat 7 reksa dana saham syariah yang berkinerja positif. Menurut metode *Jensen* pada tahun 2015 hanya terdapat 1 reksa dana saham syariah berkinerja positif. Pada tahun 2016 terdapat 18 reksa dana saham syariah berkinerja positif dan pada tahun 2017 terdapat 7 reksa dana saham syariah yang berkinerja positif. Berdasarkan perbandingan kinerja reksa dana saham syariah dengan *benchmark* pada tahun 2015 hanya terdapat 1 reksa dana saham syariah memiliki kinerja *outperform*. Pada 2016 dan 2017 terdapat 2 reksa dana saham syariah memiliki kinerja *outperform*. Reksa dana saham syariah yang konsisten memiliki kinerja yang positif dan *outperform* selama tahun 2016 dan 2017 terhadap kinerja *Benchmark* dengan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* adalah reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund dari Manajer Investasi PT. Sucorinvest Asset Management.

Kata Kunci: Reksa Dana Saham Syariah, *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*

SUMMARY

Diah Tri Handayani Putri, 2018, *Investment Performance Analysis of Sharia Mutual Funds in Indonesia with Sharpe, Treynor and Jensen methods (Study on Sharia Equity Funds listed in Financial Services Authority Period of 2015-2017)*, Dr. Saparila Worokinasih, S.Sos, M.Si, 173 pages + xvi

This research is aimed to analyze the performance of sharia mutual funds in Indonesia which is measured using risk and rate of return based on Sharpe, Treynor and Jensen methods and to know the comparison of the performance of sharia equity funds with its performance benchmark in the period of 2015-2017. This type of research is descriptive quantitative. The research population includes all registered and active sharia mutual funds in the Financial Services Authority of Indonesia (OJK) the period of 2015-2017.

The sampling technique used in this research is purposive sampling technique and resulted 19 sharia fund as research sample. The variables in this research are portfolio return, portfolio risk, risk free rate and market return. the methods of analysis using the Sharpe, Treynor and Jensen methods.

According of the results of data analysis using the Sharpe and Treynor methods showed the same results, in 2015 there is no sharia equity fund that has positive performance. In 2016 there are 18 sharia equity funds have positive performance and in 2017 there are 7 sharia equity funds also have positive performance. According to the Jensen method, in 2015 there is only one sharia equity fund has positive performance. In 2016 there are 18 sharia equity funds have positive performance and in 2017 there are 7 sharia equity funds performing positively. According to comparison of the performance of sharia equity funds with the benchmark in 2015, there is only one sharia equity fund has outperformed performance. In 2016 and 2017 to the performance benchmark with Sharpe, Treynor and Jensen methods is Sucorinvest Sharia Equity Fund from Investment Manager of PT Sucorinvest Asset Management.

Keywords: Sharia Equity Fund, Sharpe, Treynor and Jensen

KATA PENGANTAR

Puji syukur peneliti panjatkan kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahnya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "Analisis Kinerja Investasi Reksa Dana Syariah di Indonesia dengan Metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* (Studi pada Reksa Dana Saham Syariah yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2015-2017)".

Skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar sarjana Ilmu Administrasi Bisnis Pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang. Peneliti menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini peneliti menyampaikan ucapan terima kasih kepada yang terhormat:

1. Mama, papa dan kakak tercinta yang telah mendukung dan mendoakan peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini. Terima kasih atas kasih sayang, motivasi, maupun materi yang diberikan, gelar ini merupakan wujud amanah dan sedikit ungkapan terima kasih meskipun semua itu tidak dapat peneliti balas sampai kapanpun.
2. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono, MS, selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
3. Bapak M. Al Musadieg, Dr., MBA, selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.

4. Ibu Nila Firdausi Nuzula, S.Sos., Ph.D, selaku Ketua Program Studi Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
5. Bapak Ari Darmawan, Dr., S.AB., M.AB, selaku Ketua Program Studi Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang
6. Ibu Saparila Worokinasih, Dr., S.Sos., M.Si selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikirannya untuk membimbing peneliti dalam penulisan skripsi ini sehingga dapat terselesaikan dengan baik.
7. Seluruh Dosen Pengajar jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat kepada peneliti.
8. Bapak Ahmad Zaky selaku Leader Investasi DPLK Muamalat yang telah membantu peneliti dalam menjalankan penelitian dan ilmu yang telah diberikan selama magang sampai saat ini sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
9. Anindha, Puji, Dinoy, Gita, Rois, Meda, Panji, Agastya, Aliffandi, Dito selaku sahabat penulis yang tak henti-hentinya memberikan doa, bantuan maupun dukungan kepada penulis dalam menjalankan penelitian dan penyusunan skripsi ini sehingga dapat terselesaikan dengan baik.

10. Seluruh teman-teman Administrasi Bisnis 2014 Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang yang telah memberikan dukungan dalam penyusunan skripsi ini.

11. Serta semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu persatu disini yang telah membantu dalam kelancaran penyelesaian penulisan dan penelitian skripsi ini.

Semoga segala bantuan yang telah diberikan kepada peneliti akan mendapat balasan dari Allah SWT. Peneliti menyadari masih banyak kekurangan dalam penyusunan skripsi ini, oleh karena itu peneliti mengharapkan saran dan kritik dalam kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata semoga karya skripsi ini dapat memberi manfaat yang besar dan dapat memberikan sumbangan yang berarti bagi pihak yang membutuhkan, Aamiin Yarobbal Alamin.

Malang, 25 April 2018

Peneliti

DAFTAR ISI

	Halaman
MOTTO	i
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
TANDA PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
PERNYATAAN ORISINILITAS SKRIPSI	iv
RINGKASAN.....	v
SUMARY	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan Penelitian	7
D. Kontribusi Penelitian.....	8
E. Sistematika Pembahasan	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Penelitian Terdahulu	11
B. Pasar Modal	14
1. Pengertian Pasar Modal	15
2. Instrumen Pasar Modal	16
C. Investasi	17
1. Pengertian Investasi.....	17
2. Tujuan Investasi	18
3. <i>Return</i> Investasi.....	19
4. Risiko Investasi	20
D. Investasi dalam Perspektif Islam.....	20
1. Pengertian Investasi dalam Perspektif Islam	20
2. Kriteria Produk Investasi Syariah	22
3. Transaksi yang Dilarang dalam Investasi Syariah	23
E. Reksa Dana	25
1. Pengertian Reksa Dana	25
2. Jenis-jenis Reksa Dana	26
3. Pengelola Reksa Dana	27
4. Proses Investasi Reksa Dana.....	28
5. Manfaat Reksa Dana bagi Pemodal.....	29

6. Risiko Reksa Dana bagi Pemodal	31
7. Nilai Aktiva Bersih.....	32
F. Reksa Dana Syariah	32
1. Pengertian Reksa Dana Syariah	32
2. Jenis-jenis Reksa Dana Syariah	33
3. Mekanisme Kegiatan Reksa Dana Syariah.....	37
G. Evaluasi Kinerja Reksa Dana	38
1. Index <i>Sharpe</i>	38
2. Index <i>Treynor</i>	39
3. Index <i>Jensen</i>	40
H. Kerangka Pemikiran Teoritis	41

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	42
B. Lokasi Penelitian.....	42
C. Jenis dan Sumber Data	43
D. Fokus Penelitian.....	43
E. Variabel Penelitian	44
F. Populasi dan Sampel	45
G. Teknik Pengumpulan Data	47
H. Teknik Analisis Data.....	48

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan	53
B. Penyajian Data	61
1. Data NAB/Up Reksa Dana Saham Syariah	61
2. Data <i>Closed Pricd</i> (JII).....	62
3. Data <i>Risk Free Rate</i> (Bi Rate).....	62
C. Analisis dan Interpretasi Data.....	62
1. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan Metode <i>Sharpe</i> Tahun 2015-2017	62
a. Perhitungan Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2015 dengan Metode <i>Sharpe</i>	62
b. Perhitungan Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2016 dengan Metode <i>Sharpe</i>	69
c. Perhitungan Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2017 dengan Metode <i>Sharpe</i>	76
2. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan Metode <i>Treynor</i> Tahun 2015-2017	83
a. Perhitungan Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2015 dengan Metode <i>Treynor</i>	83
b. Perhitungan Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2016 dengan Metode <i>Treynor</i>	88

c.	Perhitungan Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2017 dengan Metode <i>Treynor</i>	97
3.	Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan Metode <i>Jensen</i> Tahun 2015-2017	104
a.	Perhitungan Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2015 dengan Metode <i>Jensen</i>	104
b.	Perhitungan Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2016 dengan Metode <i>Jensen</i>	112
c.	Perhitungan Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2017 dengan Metode <i>Jensen</i>	121
4.	Kinerja Reksa Dana Saham Syariah yang Konsisten Memiliki Kinerja Positif dengan Metode <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> dan <i>Jensen</i>	130
BAB V	PENUTUP	
A.	Kesimpulan.....	110
B.	Saran.....	111
DAFTAR PUSTAKA	113
LAMPIRAN	117

DAFTAR TABEL

No.	Judul	Halaman
1	Perkembangan NAB Reksa Dana Syariah Berdasarkan Alokasi Asetnya Tahun 2015-2017	4
2	Pemetaan Penelitian Terdahulu.....	13
3	Definisi Operasional Variabel.....	44
4	Penentuan Sampel	46
5	Daftar Reksa Dana Saham Syariah yang Digunakan untuk Sampel Penelitian	46
6	Kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan Metode <i>Sharpe</i> 2015	67
7	Reksa Dana Saham Syariah dengan Kinerja Terbaik pada Tahun 2015 dengan Metode <i>Sharpe</i>	69
8	Kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan Metode <i>Sharpe</i> 2016	74
9	Reksa Dana Saham Syariah dengan Kinerja Terbaik pada Tahun 2016 dengan Metode <i>Sharpe</i>	75
10	Kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan Metode <i>Sharpe</i> 2017	81
11	Reksa Dana Saham Syariah dengan Kinerja Terbaik pada Tahun 2017 dengan Metode <i>Sharpe</i>	82
12	Kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan Metode <i>Treynor</i> 2015	88
13	Reksa Dana Saham Syariah dengan Kinerja Terbaik pada Tahun 2015 dengan Metode <i>Treynor</i>	90
14	Kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan Metode <i>Treynor</i> 2016	95
15	Reksa Dana Saham Syariah dengan Kinerja Terbaik pada Tahun 2016 dengan Metode <i>Treynor</i>	96
16	Kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan Metode <i>Treynor</i> 2017	101
17	Reksa Dana Saham Syariah dengan Kinerja Terbaik pada Tahun 2017 dengan Metode <i>Treynor</i>	103
18	Kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan Metode <i>Jensen</i> 2015	110
19	Reksa Dana Saham Syariah dengan Kinerja Terbaik pada Tahun 2015 dengan Metode <i>Jensen</i>	112
20	Kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan Metode <i>Jensen</i> 2016	119
21	Reksa Dana Saham Syariah dengan Kinerja Terbaik pada Tahun 2016 dengan Metode <i>Jensen</i>	120
22	Kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan Metode <i>Jensen</i> 2017	127

23 Reksa Dana Saham Syariah dengan Kinerja Terbaik pada Tahun 2017
dengan Metode *Jensen* 129



DAFTAR GAMBAR

No.	Judul	Halaman
1	Grafik Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia Tahun 2015-2017	3
2	Proses Investasi Reksa Dana.....	29
3	Kerangka Pemikiran Teoriti.....	41
4	Bagan Alur Teknik Analisis Data	52



DAFTAR LAMPIRAN

No.	Judul	Halaman
1.	Populasi Penelitian	137
2.	Nilai Aktiva Bersih dan <i>Return</i> Reksa Dana Saham Syariah 2015	145
3.	Nilai Aktiva Bersih dan <i>Return</i> Reksa Dana Saham Syariah 2016	149
4.	Nilai Aktiva Bersih dan <i>Return</i> Reksa Dana Saham Syariah 2017	153
5.	Rata-rata <i>Return Jakarta Islamic Index</i> (JII) Tahun 2015-2017.....	157
6.	Rata-rata <i>Return Risk Free</i> (Bi Rate) Tahun 2015-2017.....	158
7.	Daftar Rata-rata <i>Return</i> Reksa Dana Saham Syariah 2015-2017	159
8.	Daftar Standar Deviasi Reksa Dana Saham Syariah 2015-2017	160
9.	Daftar Beta Reksa Dana Saham Syariah 2015-2017.....	161
10.	Pemeringkatan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan Metode <i>Sharpe</i> Tahun 2015-2017	162
11.	Pemeringkatan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan Metode <i>Treynor</i> Tahun 2015-2017.....	164
12.	Pemeringkatan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan Metode <i>Jensen</i> Tahun 2015-2017.....	166
13.	Pemeringkatan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan Metode <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> , dan <i>Jensen</i> pada Tahun 2015	168
14.	Pemeringkatan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan Metode <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> , dan <i>Jensen</i> pada Tahun 2016	170
15.	Pemeringkatan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan Metode <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> , dan <i>Jensen</i> pada Tahun 2017	172

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan investasi di Indonesia pada tahun 2017 mengalami peningkatan. Hal ini tercatat oleh Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) bahwa investasi pada kuartal I/2017 (Januari-Maret) mencapai Rp165,8 triliun. Angka ini menunjukkan pertumbuhan 13,1% dari periode yang sama pada tahun 2016 sebesar Rp146,5 sedangkan pada kuartal II/2017 (April-Juni) mencapai Rp170,9. Angka ini menunjukkan kenaikan sebesar 12,7% dari periode yang sama pada tahun 2016 sebesar 151,6 (www.bkpm.go.id, 2017). Peningkatan investasi di Indonesia ini membuat masyarakat lebih cenderung untuk berinvestasi dari pada menabung dalam rangka memenuhi kebutuhan hidupnya. “Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang” (Tandelilin, 2010:2).

Investasi dapat dilakukan dengan berbagai cara, salah satunya yaitu dengan berinvestasi pada pasar modal. “Pasar modal merupakan tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun” (Samsul, dalam Yuliana 2010:33). Ada beberapa kendala yang dihadapi oleh para investor dalam berinvestasi secara langsung seperti keterbatasan pengetahuan, informasi dan waktu. Salah satu alternatif investasi yang dapat menjadi solusi atas kendala

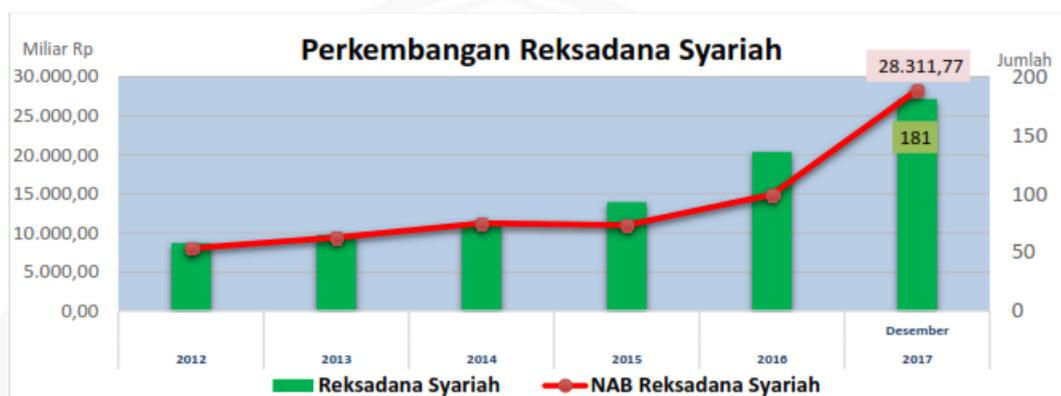
tersebut yaitu investasi pada reksa dana. Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung *return* dan risiko atas investasi mereka.

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27 menyebutkan bahwa reksa dana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Berinvestasi di reksa dana akan terkumpul dana yang cukup besar. Besarnya dana yang ada di reksa dana, maka akses untuk melakukan diversifikasi investasi semakin besar begitu juga dengan risiko yang dihadapi akan semakin kecil (Hadi, 2013:132).

Hadirnya reksa dana syariah sejak tahun 1997 di Indonesia melengkapi keragaman reksa dana konvensional yang telah ada sebelumnya. Achsien (2000:85) mengungkapkan bahwa perbedaan paling mendasar antara reksa dana konvensional dan reksa dana syariah adalah terletak pada proses *screening* dalam proses manajemen portofolio dan proses *cleansing* yang dilakukan dengan cara membersihkan pendapatan yang dianggap diperoleh dari kegiatan haram dan membersihkannya dengan cara *charity*.

Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI Nomor 20/DSN MUI/IV/2001 mendefinisikan reksa dana syariah sebagai reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan 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 di Indonesia selama enam tahun terakhir ini yakni mulai tahun 2012 sampai dengan 2017 menunjukkan perkembangan dan tingkat kinerja yang positif. Hal tersebut dapat dilihat dari jumlah reksa dana syariah yang beredar terus meningkat selama enam tahun terakhir ini, seperti yang terlihat pada grafik di bawah ini:



Gambar 1. Grafik Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia Tahun 2012-2017

Sumber: www.ojk.go.id (2017)

Berdasarkan ketentuan peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 19/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Reksa Dana Syariah, terdapat beberapa jenis reksa dana syariah, yaitu reksa dana pendapatan tetap, reksa dana campuran, reksa dana pasar uang, reksa dana saham, reksa dana terproteksi, reksa dana indeks, reksa dana berbasis efek syariah luar negeri, reksa dana berbasis sukuk, reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif yang unit penyertaannya diperdagangkan di bursa dan reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif penyertaan terbatas. Calon investor dapat memilih instrumen reksa dana syariah yang akan dialokasikan dananya sesuai dengan tingkat risiko dan *return* yang diinginkan. Berdasarkan sepuluh jenis reksa dana syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK), reksa dana saham syariah merupakan

jenis reksa dana syariah yang paling banyak diminati oleh investor. Hal tersebut dapat dilihat dari perkembangan NAB reksa dana syariah di Indonesia berdasarkan alokasi asetnya, seperti yang terlihat pada tabel 1:

Tabel 1. Perkembangan NAB Reksa Dana Syariah di Indonesia Berdasarkan Alokasi Asetnya Tahun 2015-2017

Jenis	NAB Reksa Dana Syariah (Milyar Rp)		
	2015	2016	2017
Campuran	1,796.71	1,093.26	2,353.08
Pasar uang	1,153.23	1,403.33	2,152.59
Pendapatan Tetap	725.95	1,970.21	5,292.33
Saham	5,677.21	7,784.63	9,107.87
Terproteksi	1,544.77	1,917.29	2,609.32
Total	3,675.89	14,168.72	21,515.19

Sumber: www.infovesta.com (2017)

Pada tabel 1 menunjukkan bahwa fenomena diantara jenis reksa dana syariah di Indonesia berdasarkan alokasi asetnya, reksa dana saham syariah lebih unggul dibandingkan dengan jenis reksa dana syariah lainnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai NAB tertinggi pada tahun 2015 sebesar Rp 5,677.21, tahun 2016 sebesar Rp 7,784.63 dan tahun 2017 sebesar Rp 9,107.87 milyar dengan pertumbuhan mencapai 17,15%. Tingginya pertumbuhan instrumen reksa dana syariah merupakan masalah yang dihadapi oleh investor dalam cara memilih alternatif reksa dana syariah yang mempunyai kinerja optimal. Pengukuran kinerja dengan mempertimbangkan risiko memberikan informasi bagi investor tentang sejauh mana kinerja reksa dana dikaitkan dengan risiko yang diambil untuk mencapai kinerja tersebut.

Investor dalam mengukur kinerja reksa dana ada beberapa faktor yang perlu diperhatikan, seperti tingkat risiko, periode waktu, penggunaan patok duga

(*benchmark*) dan tujuan investasi. Tandelilin (2010:489) menjelaskan bahwa dalam mengevaluasi kinerja reksa dana harus memperhatikan tingkat *return* reksa dana yang diperoleh harus sudah cukup memadai untuk menutup risiko yang harus ditanggung. Dengan kata lain, evaluasi kinerja reksa dana harus didasarkan pada ukuran yang bersifat *risk-adjusted*. Adapun evaluasi kinerja reksa dana yang bersifat *risk-adjusted* adalah indeks *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*.

Indeks *Sharpe* mengukur kinerja portofolio dengan cara membagi premium *return* dengan risiko total suatu portofolio yang dinyatakan dengan standar deviasi. Standar deviasi menunjukkan besar kecilnya perubahan *return* suatu reksa dana terhadap *return* rata-rata suatu reksa dana yang bersangkutan (Samsul, 2015:429). Indeks *Sharpe* dapat dipakai untuk mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko pada portofolio tersebut. Indeks *Sharpe* ini dapat digunakan apabila *return* suatu portofolio sebagian kecil saja yang dipengaruhi oleh *return* pasar.

Indeks *Treynor* mengukur kinerja portofolio dengan cara membagi premium *return* dengan risiko pasar yang dinyatakan dengan beta karena pada umumnya fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh fluktuasi pasar (Samsul, 2015:428). Tandelilin (2010:497) menjelaskan bahwa asumsi yang digunakan oleh *Treynor* adalah bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis yaitu risiko yang tidak dapat dihindarkan karena dipengaruhi oleh pasar, seperti perubahan tingkat bunga, kurs valuta asing, kebijakan pemerintah. Indeks *Treynor* ini dapat digunakan apabila *return* suatu portofolio sebagian besar dipengaruhi oleh *return* pasar.

Indeks *Jensen* mengukur kinerja portofolio dengan menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* harapan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal (Tandelilin, 2010:494-500). Indeks *Jensen* menunjukkan besarnya perbedaan *return* antara portofolio dengan *return* portofolio yang hanya mengikuti *return* pasar dengan tingkat risiko yang sama. Indeks ini dapat digunakan apabila investor ingin mengetahui seberapa besar tingkat kemampuan manajer investasi mengalahkan kinerja pasar. Kinerja reksa dana saham syariah yang layak dipilih oleh investor sebagai sarana investasi adalah kinerja reksa dana saham syariah yang konsisten memiliki kinerja positif berdasarkan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*.

Penelitian yang dilakukan oleh Waridah, dkk (2016) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah” menyatakan bahwa dalam mengukur kinerja melalui metode *Sharpe* selama periode 2010 – 2014 menghasilkan indeks *Sharpe* bernilai negatif. Hal tersebut dikarenakan *return* yang dihasilkan lebih rendah dari *risk free rate*. Penelitian ini melengkapi penelitian terdahulu dengan melakukan analisis kinerja reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja positif dan *outperform* terhadap kinerja *benchmark* dengan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* sebagai pertimbangan investor dalam mengambil suatu keputusan berinvestasi tidak hanya dengan melihat satu indeks saja. Berdasarkan pemaparan pada latar belakang tersebut maka peneliti mengangkat penelitian dengan judul “**Analisis Kinerja Investasi Reksa Dana Syariah dengan Metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* (Studi pada Reksa Dana**

Saham Syariah yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2015-2017)”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Bagaimana kinerja reksa dana saham syariah di Indonesia diukur dengan metode *Sharpe* selama periode 2015 - 2017?
2. Bagaimana kinerja reksa dana saham syariah di Indonesia jika diukur dengan metode *Treynor* selama periode 2015 - 2017?
3. Bagaimana kinerja reksa dana saham syariah di Indonesia jika diukur dengan metode *Jensen* selama periode 2015 - 2017?
4. Reksa dana saham syariah manakah yang konsisten memiliki kinerja positif dengan Metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* selama periode 2015 - 2017?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis dan menjelaskan kinerja reksa dana saham syariah di Indonesia diukur dengan metode *Sharpe* selama periode 2015 - 2017.

2. Menganalisis dan menjelaskan kinerja reksa dana saham syariah di Indonesia jika diukur dengan metode *Treynor* selama periode 2015 - 2017.
3. Menganalisis dan menjelaskan kinerja reksa dana saham syariah di Indonesia jika diukur dengan metode *Jensen* selama periode 2015 - 2017.
4. Menjelaskan reksa dana saham syariah yang konsisten memiliki kinerja positif dengan Metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* selama periode 2015 - 2017.

D. Kontribusi Penelitian

1. Kontribusi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas pengetahuan, pengalaman, serta menambah wawasan dan referensi mengenai informasi kinerja reksa dana saham syariah di Indonesia dengan menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jansen* sebagai perhitungannya. Penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai kajian, perbandingan, pertimbangan dan pengembangan ke arah yang lebih baik bagi penelitian-penelitian selanjutnya.

2. Kontribusi Praktis

Penelitian ini untuk membantu para investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasi reksa dana saham syariah.

E. Sistematika Pembahasan

Penelitian yang terdapat dalam penulisan skripsi ini terdiri dari 5 bab yang saling berkaitan. Guna memberikan gambaran yang menyeluruh dan memudahkan dalam memahami isi penelitian pada tiap bab-babnya, maka secara garis besar sistematika skripsi disusun sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menyajikan tentang gambaran umum penelitian yang dilakukan, meliputi latar belakang masalah yang berisi alasan-alasan pemilihan judul, perumusan masalah, tujuan penelitian yang dilakukan, kegunaan penelitian bagi pihak-pihak yang berkaitan, serta sistematika pembahasan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Bab ini menyajikan tentang penelitian terdahulu, penjabaran atas dasar pembahasan dalam penelitian. Menjelaskan tentang landasan teori-teori tentang pasar modal, investasi, investasi dalam perspektif syariah, reksa dana, reksa dana syariah, evaluasi kinerja reksa dana dan *Benchmark*. Landasan teori ini diperoleh dari studi pustaka mengenai hal-hal yang berhubungan dengan penelitian kinerja reksa dana saham syariah.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menyajikan tentang metode atau cara yang ditetapkan dalam melakukan penelitian, meliputi jenis penelitian yang digunakan, penentuan lokasi penelitian yang dipilih sesuai dengan data sekunder yang diperlukan, jumlah populasi dan sampel yang digunakan berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan dalam penelitian, variabel penelitian, teknik

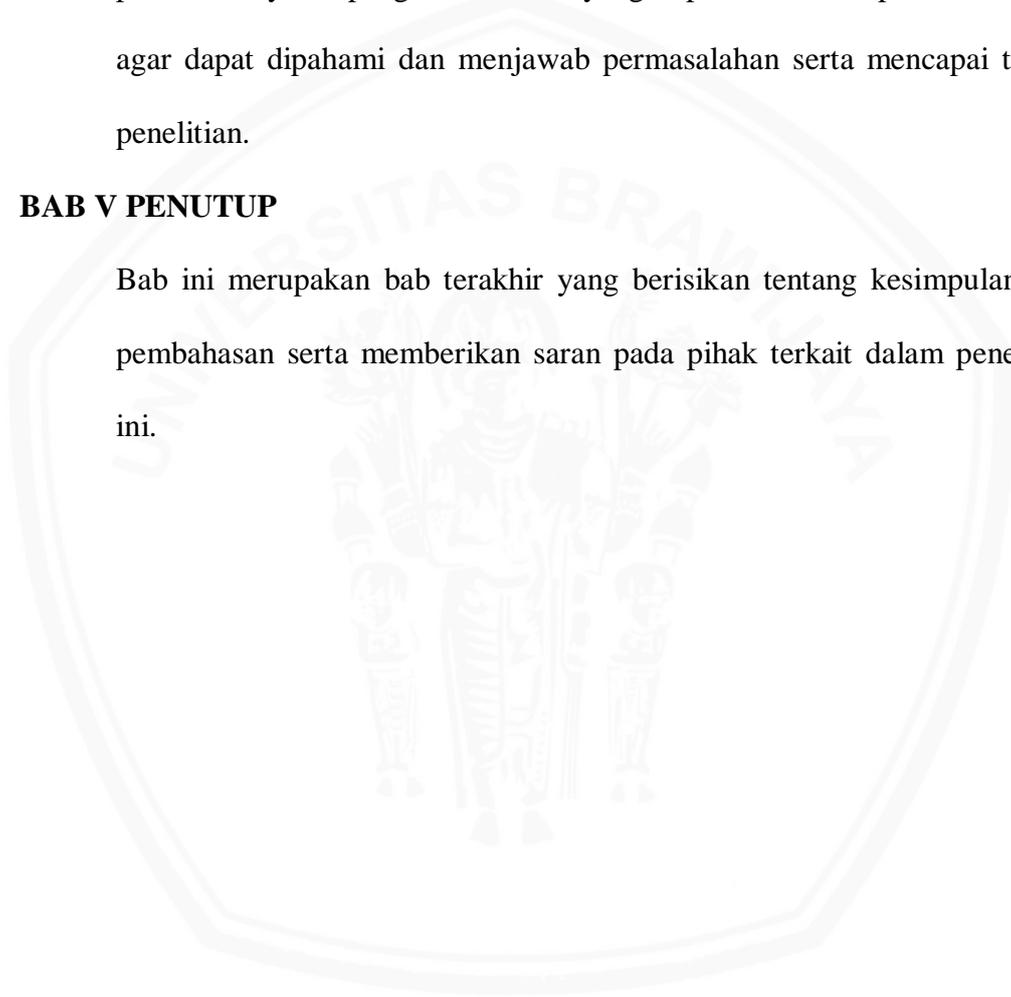
pengumpulan data, dan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan tentang gambaran umum perusahaan dan hasil penelitian, yaitu pengolahan data yang diperoleh serta pembahasannya agar dapat dipahami dan menjawab permasalahan serta mencapai tujuan penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini merupakan bab terakhir yang berisikan tentang kesimpulan dari pembahasan serta memberikan saran pada pihak terkait dalam penelitian ini.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

1. Pranoto (2012)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui jenis reksa dana mana yang lebih baik kinerjanya antara reksa dana syariah dan reksa dana konvensional yang berjudul “Analisis Kinerja Reksa dana Syariah dibandingkan Reksa dana Konvensional di Indonesia”. Metode pengukuran kinerja yang digunakan adalah *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari segi kinerja dan risiko antara reksa dana syariah dan reksa dana konvensional, reksa dana syariah memiliki kinerja lebih baik dibandingkan dengan reksa dana konvensional.

2. Lestari (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan antara kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional yang berjudul “Kinerja Reksa dana Saham Syariah dan Reksa dana Saham Konvensional”. Metode pengukuran kinerja yang digunakan adalah *Sharpe* dan uji beda rata-rata dengan menggunakan metode analisis *independent sample t-test*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja reksa dana saham konvensional lebih unggul dibandingkan dengan kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode *Sharpe* sebesar 11,900 sedangkan berdasarkan uji *independent sample t-test* terbukti bahwa terdapat perbedaan yang signifikan

antara kinerja reksa dana saham syariah dengan kinerja reksa dana saham konvensional dengan nilai sig. $0,012 > 0,05$.

3. Waridah, dkk (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja reksa dana syariah di Indonesia khususnya reksa dana saham dengan periode penelitian 2010-2014 yang berjudul “Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah”. Metode pengukuran kinerja yang digunakan adalah *Sharpe Ratio*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reksa dana Cipta Syariah Equity merupakan jenis reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja terbaik dibandingkan dengan reksa dana saham syariah lainnya yang bernilai negatif.

4. Priyanti (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja reksa dana saham yang aktif dan terdaftar di *website* resmi Otoritas Jasa Keuangan menggunakan metode *Risk-Adjusted Return* serta mengetahui perbandingan kinerja reksa dana saham dengan kinerja *benchmark* (indeks LQ-45) yang berjudul “Analisis Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode *Sharpe*, *Reward to Market Risk*, *Jensen Alpha* dan M^2 ”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada periode 2015 berdasarkan metode *Sharpe* dan RMAR hanya satu Reksa Dana Saham berkinerja positif, sedangkan berdasarkan *Jensen Alpha* dan M^2 terdapat 27 Reksa Dana Saham berkinerja positif. Pada periode 2016, berdasarkan metode *Sharpe* terdapat 64 Reksa Dana Saham berkinerja positif, berdasarkan RMAR terdapat 63 Reksa Dana Saham berkinerja positif, berdasarkan *Jensen Alpha* terdapat 41 Reksa Dana

Saham berkinerja positif, sedangkan berdasarkan metode M^2 terdapat 38 Reksa Dana Saham berkinerja positif. Hasil perbandingan *return* Reksa Dana Saham dengan *return benchmark* (Indeks LQ45) menunjukkan bahwa pada periode 2015 terdapat 3 Reksa Dana Saham *outperform* dan pada periode 2016 terdapat 38 Reksa Dana Saham *outperform*.

5. Yudawanto (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan kinerja reksa dana pendapatan tetap dengan periode penelitian 2011-2015 yang berjudul “Analisis Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap dengan Metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa selama periode pengamatan tidak terdapat reksa dana pendapatan tetap yang konsisten menghasilkan kinerja positif, namun terdapat 1 reksa dana yang memiliki kinerja terbaik yaitu reksa dana Danamas Pastii yang layak dijadikan investasi di tahun 2015.

Tabel 2. Pemetaan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun) Judul	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Pranoto (2012) Analisis Kinerja Reksa dana Syariah dibandingkan Reksa dana Konvensional di Indonesia	Dilihat dari segi kinerja dan risiko antara reksa dana syariah dan reksa dana konvensional, reksa dana syariah memiliki kinerja lebih baik dibandingkan dengan reksa dana konvensional	Penggunaan metode <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> dan <i>Jensen</i> dalam mengukur kinerja reksa dana serta jenis reksa dana yang digunakan sama-sama jenis saham.	Peneliti hanya menggunakan reksa dana syariah berjenis saham saja sedangkan penelitian terdahulu menambahkan reksa dana konvensional berjenis pendapatan tetap, campuran dan saham

Lanjutan Tabel 2

No	Peneliti (Tahun) Judul	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
2	Lestari (2015) Kinerja Reksa dana Saham Syariah dan Reksa dana Saham Konvensional	Kinerja reksa dana saham konvensional lebih unggul dibandingkan dengan kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode <i>Sharpe</i> sedangkan berdasarkan <i>uji independent sample t-test</i> terbukti bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham syariah dengan kinerja reksa dana saham konvensional	Penggunaan metode <i>Sharpe</i>	Metode yang digunakan hanya <i>Sharpe</i> saja sedangkan peneliti menggunakan <i>Sharpe, Treynor</i> dan <i>Jensen</i> dalam mengukur kinerja reksa dana serta tidak menggunakan jenis reksa dana saham konvensional
3	Waridah, dkk (2016) Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah	Reksa dana Cipta Syariah Equity merupakan jenis reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja terbaik dibandingkan dengan reksa dana saham syariah lainnya yang bernilai negatif	Jenis reksa dana yang digunakan sama-sama saham syariah serta metode <i>Sharpe</i> yang digunakan dalam mengukur kinerja reksa dana	Metode yang digunakan hanya <i>Sharpe</i> saja sedangkan peneliti menggunakan <i>Sharpe, Treynor</i> dan <i>Jensen</i> dalam mengukur kinerja reksa dana

Lanjutan Tabel 2

No	Peneliti (Tahun) Judul	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
4	Priyanti (2017) Analisis Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode <i>Sharpe</i> , <i>Reward to Market Risk</i> , <i>Jensen Alpha</i> dan M^2	Pada tahun 2015 Kinerja Reksa Dana Saham berdasarkan Metode <i>Sharpe</i> , <i>Reward to Market Risk</i> , <i>Jensen Alpha</i> dan M^2 mengalami penurunan jika dibandingkan dengan tahun 2016	Penggunaan metode <i>Sharpe</i> dan <i>Jensen</i> dalam mengukur kinerja reksaa dana Periode waktu yang dipakai pada tahun 2015-2016	Jenis reksa dana yang digunakan adalah jenis saham konvensional. Penggunaan metode <i>Reward to Market Risk</i> dan M^2 Periode waktu yang dipakai tidak sampai tahun 2017
5	Yudawanto (2017) Analisis Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap	Tidak terdapat reksa dana pendapatan tetap yang konsisten menghasilkan kinerja positif, namun terdapat 1 reksa dana yang memiliki kinerja terbaik yaitu reksa dana danamas pasti yang layak dijadikan investasi di tahun 2015	Penggunaan metode <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> dan <i>Jensen</i> dalam mengukur kinerja reksaa dana	Jenis reksa dana yang digunakan adalah jenis pendapatan tetap sedangkan peneliti menggunakan jenis saham syariah.

Sumber: Olahan peneliti (2018)

B. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Undang-Undang Pasar Modal pasal 1 ayat 13 Nomor 8 tahun 1995 mendefinisikan bahwa pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan

dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. “Pasar modal merupakan tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun” (Samsul, dalam Yuliana 2010:33). Purwanta dan Fakhrudin (2006:2) mendefinisikan “Pasar modal (*capital market*) adalah pasar yang memfasilitasi penerbitan dan perdagangan surat berharga keuangan seperti saham dan obligasi”.

Berdasarkan pernyataan para ahli dapat disimpulkan, pasar modal adalah tempat yang berkaitan dengan kegiatan penawaran umum dan perdagangan efek. Pasar modal merupakan tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham, reksa dana dan instrumen lainnya. Pasar modal juga merupakan wadah bagi investor untuk melakukan kegiatan investasi.

2. Instrumen Pasar Modal

Umumnya terdapat beberapa sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal. Masing-masing sekuritas akan memberikan *return* dan risiko yang berbeda-beda. Anoraga dan Pakarti (2006:54) mengungkapkan bahwa “Instrumen pasar modal adalah semua surat-surat berharga (*securities*) yang diperdagangkan di bursa”. Hadi (2013:30) menjelaskan bahwa terdapat beberapa sekuritas yang pada umumnya diperdagangkan di pasar modal adalah sebagai berikut:

- a. Saham, surat berharga yang menunjukkan kepemilikan investor (perorangan maupun badan hukum) didalam suatu perusahaan (PT).

- b. Obligasi, surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi (*bond issuer*) tersebut memperoleh pinjaman dana dari pembeli obligasi (*bond holder*) dan memiliki kewajiban untuk membayar kupon bunga secara berkala atas obligasi tersebut serta kewajiban melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan.
- c. Reksa dana, wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.
- d. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD), efek yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham baru dengan harga tertentu dan dalam jangka waktu tertentu. Diterbitkan pada saat penawaran umum terbatas (*right issue*).
- e. Waran adalah efek yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham baru dengan harga tertentu dan dalam jangka waktu tertentu. Diterbitkan mengikuti penerbitan penjualan efek lain.

Berdasarkan pernyataan para ahli dapat disimpulkan, terdapat beberapa instrumen pasar modal yang diperdagangkan di pasar modal seperti saham, obligasi, reksa dana dan produk derivatif lainnya. Instrumen-instrumen yang diperdagangkan di pasar modal memiliki kekurangan dan kelebihan masing-masing. Salah satu instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal adalah reksa dana.

C. Investasi

1. Pengertian Investasi

Tandelilin (2010:2) mendefinisikan "Investasi sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang". Halim (dalam Sunariyah 2010:2) berpendapat bahwa "Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di

masa yang akan datang”. Menurut Sunariyah (2003:4) “Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang”.

Berdasarkan pernyataan para ahli dapat disimpulkan bahwa investasi secara umum adalah kegiatan mengalokasikan dananya untuk mendapatkan nilai lebih atau keuntungan di masa yang akan datang. Investasi ini akan memberikan arus kas di masa depan yang mungkin akan bertambah atau mengurangi nilainya. Besarnya keuntungan yang diperoleh investor tergantung pada kemana dana itu dialokasikan, karena imbal hasil pada setiap instrumen investasi (seperti saham, deposito, Reksa dana, obligasi dan instrumen lainnya) berbeda-beda.

2. Tujuan Investasi

Pada dasarnya tujuan seseorang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang atas aktiva yang telah ditempatkan sebelumnya baik itu dalam jangka pendek maupun jangka panjang untuk memenuhi kebutuhannya di masa yang akan datang. Mereka akan menginvestasikan hartanya ke dalam instrumen yang dianggap paling menguntungkan. Tandililin (2010:8-9) mengungkapkan bahwa ada beberapa alasan seseorang melakukan investasi, antara lain adalah:

- a. Adanya kebutuhan di masa mendatang yang belum mampu dipenuhi sehingga menginvestasikan aset yang dimiliki dan berharap mendapatkan keuntungan di masa mendatang.

- b. Adanya keinginan untuk menambah nilai aset serta kebutuhan untuk melindungi nilai aset yang telah dimiliki saat ini agar dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai aset yang dimilikinya akibat penekanan inflasi.
- c. Mendorong pertumbuhan investasi melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Berdasarkan pernyataan di atas, tujuan setiap orang berinvestasi adalah untuk mendapatkan *return* di masa yang akan datang, mengurangi tekanan inflasi dan dorongan untuk menghemat pajak. *Return* yang diperoleh akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan ataupun akan diinvestasikan kembali pada instrumen lainnya. Keputusan tersebut tergantung pada pilihan masing-masing individu yang memiliki hak atas aset yang dimilikinya.

3. *Return* Investasi

Robert Ang (dalam Hadi, 2013:194) mendefinisikan “*Return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya”. Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko investasi yang dilakukan. Sumber *return* dalam investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital again*. Hadi (2013:193) mendefinisikan *yield* sebagai komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan

yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi sedangkan *capital again* merupakan kenaikan (penurunan) harga dari surat berharga yang dapat memberi keuntungan (kerugian) bagi investor.

4. Risiko Investasi

Halim (2015:31) menjelaskan bahwa risiko merupakan penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian (*actual return*). Semakin tinggi penyimpangan berarti semakin tinggi tingkat risikonya. Risiko merupakan bagian yang tidak bisa dihindari ketika berinvestasi karena *return* dan risiko memiliki hubungan yang saling berkaitan. Jenis risiko berdasarkan konteks portofolio dibedakan menjadi dua (Halim, 2015:32), yaitu:

- a. Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor mikro yang dapat mempengaruhi perusahaan secara keseluruhan dengan derajat yang berbeda-beda. Misalnya perubahan tingkat bunga, kurs valutaasing, kebijakan pemerintah, dan sebagainya.
- b. Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada pada satu perusahaan atau beberapa tertentu. Risiko ini besarnya berbeda-beda antara satu surat berharga dengan surat berharga lainnya, karena setiap perusahaan memiliki karakteristik risiko yang berbeda-beda. Karakteristik risiko yang berbeda-beda dipengaruhi oleh faktor struktur modal, faktor struktur aset, tingkat likuiditas, dan tingkat *return*.

D. Investasi dalam Perspektif Syariah

1. Pengertian Investasi dalam Perspektif Syariah

Investasi modal yang sebaik-baiknya menurut Al-Quran adalah tujuan dari semua aktivitas hendaknya diniatkan untuk *ibtighai mardhatillah*

(menuntut keridhaan Allah). Ahmad (dalam Yuliana, 2010:11) mengungkapkan bahwa ”investasi terbaik itu adalah jika ia ditujukan untuk mencari ridha Allah”. Menurut Metwally (dalam Yuliana, 2010:12) seorang muslim boleh memilih tiga alternatif atas dananya, yaitu:

- a. Memegang kekayaannya dalam bentuk uang kas (*idle cash*).
- b. Memegang tabungannya dalam bentuk asset tanpa berproduksi seperti deposito bank, pinjaman, *real estate*, permata.
- c. Menginvestasikan tabungannya (seperti memiliki proyek-proyek yang menambah persediaan kapital nasional).

“Investasi dalam perspektif islam merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain” (Yuliana, 2010:14). Dalam investasi Allah dan Rosul-Nya memberikan petunjuk (dalil) dan rambu-rambu pokok yang dapat diikuti oleh setiap umat muslim yang beriman. Huda dan Nasution (2007:24-29) menyebutkan rambu-rambu tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Terbebas dari unsur riba. Riba dilarang karena termasuk dalam kategori mengambil atau memperoleh harta dengan cara tidak benar.
- b. Terhindar dari unsur *gharar* yang berarti menghadapi suatu kecelakaan, kerugian, dan kebinasaan.
- c. Terhindar dari unsur judi (*masyir*) yang berarti memudahkan sesuatu karena seseorang yang seharusnya menempuh jalan yang susah payah akan tetapi mencari jalan pintas dengan harapan dapat mencapai apa yang diinginkan, walaupun jalan pintas tersebut bertentangan dengan nilai serta aturan syariah.

- d. Terhindar dari unsur haram.
- e. Terhindar dari unsur *syubhat* yang berarti suatu perkara yang tercampur antara halal dan haram, akan tetapi tidak diketahui secara pasti apakah itu sesuatu yang halal atau haram dan apakah itu hak ataukah batil. Seorang muslim disarankan untuk menjauhi aktivitas investasi yang berunsur *syubhat*, karena jika hal tersebut tetap dilakukan maka pada hakikatnya telah terjerumus pada suatu yang haram

2. Kriteria Produk Investasi Syariah

Fatwa DSN Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah, telah menentukan kriteria produk-produk investasi yang sesuai dengan ajaran islam. Produk tersebut harus memenuhi syarat, antara lain:

- a. Jenis Usaha, produk barang dan jasa yang diberikan serta cara pengelolaan perusahaan emiten tidak merupakan usaha yang dilarang oleh prinsip-prinsip syariah, antara lain:
 - 1) Usaha perjudian atau permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
 - 2) Lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
 - 3) Produsen, distributor, dana tau penyedia barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- b. Jenis transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang didalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *maysir*, dan *zhulm* meliputi: *najash*, *ba'I al ma'dun*, *insider trading*, menyebarluaskan informasi yang menyesatkan untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang, melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi (*nisbah*) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, *margin trading* dan *ikhtikar*.

3. Transaksi yang dilarang dalam Investasi Syariah

Setiap transaksi pada hakekatnya adalah boleh dilakukan kecuali terdapat larangan baik eksplisit maupun implisit dalam Al-Qur'an dan hadis. Hidayat (2011:27) menjelaskan menjelaskan bahwa dalam fiqh muamalah terdapat hal-hal yang menyebabkan suatu transaksi dilarang, yaitu:

a. Haram zatnya

Dalam pasar modal syariah, transaksi saham yang aktivitas emitennya memproduksi barang atau jasa haram adalah haram hukumnya seperti saham perusahaan rokok, minuman keras, dan lembaga keuangan konvensional.

b. Haram selain zatnya.

1) *Tadlis* (penipuan)

Tadlis terjadi apabila ada satu pihak yang merasa dirugikan akibat adanya kesenjangan informasi dimana yang bersangkutan tidak memiliki informasi yang dimiliki pihak lain. *Insider trading* yang dilakukan dengan memanfaatkan informasi orang dalam merupakan salah satu praktek *tadlis* di pasar modal. Tindakan ini tidak hanya merugikan investor, tetapi juga emiten dan pasar secara umum.

2) Riba

Riba terjadi apabila mengambil tambahan dalam transaksi jual beli atau pinjam meminjam dengan cara yang zalim merupakan sebuah tindakan yang tidak adil. Hal ini terdapat 3 bentuk riba yang

dilarang, yaitu riba *fadl* (larangan atas pertukaran efek sejenis dengan nilai nominal yang berbeda, seperti transaksi yang tidak mencerminkan kondisi emiten yang sebenarnya), riba *nasi'ah* (larangan atas *short selling* yang menetapkan bunga atas suatu pinjaman), riba *jahiliyah* (larangan atas transaksi obligasi, *margin trading*, saham preferen).

3) *Gharar*

Investasi yang bersifat *gharar* adalah investasi yang terdapat unsur ketidaktahuan atau akibat yang tidak dapat diprediksi. *Gharar* merupakan investasi yang mengandalkan pada keberuntungan.

4) *Masyir*

Investasi yang bersifat *Masyir* adalah investasi yang dilakukan untuk mendapatkan kekayaan yang mengandung unsur spekulatif, seperti *short selling* (perdagangan sekuritas yang menunjukkan tindakan penjualan sekuritas yang belum dimiliki penjual dengan harapan agar sekuritas tersebut menurun pada saat penyerahannya sehingga dengan cara itu penjual akan mendapatkan keuntungan)

5) *Ihtikar* dan *Bai' Najasy*

Ihtikar merupakan suatu bentuk rekayasa dalam penawaran yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal. Contoh nyata dalam transaksi ini adalah *insider trading*, karena dalam transaksi ini memanfaatkan orang dalam perusahaan untuk memberikan informasi kepada calon pembeli sehingga

menghilangkan kesempatan pembeli lain untuk membeli sekuritas perusahaan tersebut. *Bai' Najasy* merupakan tindakan yang dilakukan untuk mempengaruhi permintaan. Contoh nyata dalam transaksi ini adalah aksi goreng-meng goreng saham atau *cornering*, karena merekayasa informasi atau permintaan semu seolah-olah terjadi banyak permintaan sehingga saham terus meningkat. Hal ini tujuan agar mendapat keuntungan dengan memanfaatkan kondisi tersebut.

c. Haram karena tidak sah akadnya.

Dikatakan haram karena tidak sah akadnya apabila benda yang dijadikan objeknya adalah benda yang berdasarkan zatnya dikategorikan halal tetapi benda tersebut menjadi haram karena akad yang menjadikan dasar atas transaksi tersebut diharamkan oleh ajaran islam.

E. Reksa dana

1. Pengertian Reksa dana

Berdasarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Reksa dana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Hadi (2013:127) menjelaskan bahwa "Reksa dana adalah suatu institusi jasa keuangan yang menerima uang dari pemodal yang kemudian menginvestasikan dana tersebut dalam portofolio yang

terdiversifikasi pada efek/sekuritas”. Darmawi (2006:230) menjelaskan bahwa ada beberapa istilah di reksa dana, “Dalam dunia internasional, orang atau lembaga yang dipercayakan oleh pemilik dana untuk mengelola sejumlah dana dikenal dengan istilah *fund manager* atau *investment management*”.

Berdasarkan definisi yang dikemukakan para ahli, dapat disimpulkan bahwa reksa dana mudahnya dapat diartikan sebagai wadah dan pola pengelolaan dana/modal dari sekumpulan investor untuk berinvestasi dalam instrumen-instrumen investasi yang tersedia di pasar dengan cara membeli unit penyertaan reksa dana. Dana yang terkumpul pada reksa dana merupakan dana bersama para investor sedangkan Manajer Investasi (MI) merupakan pihak yang hanya dipercaya oleh para investor untuk mengelola dana yang telah terkumpul. Dana yang dikelola oleh manajer investasi didiversifikasikan ke dalam portofolio investasi, baik berupa saham, pendapatan tetap, pasar uang, obligasi maupun efek lainnya.

2. Jenis-Jenis Reksa dana

Purwanta dan Fakhruddin (2006:25) menjelaskan jenis Reksa dana berdasarkan portofolio investasinya dibedakan menjadi:

- a. Reksa dana Pasar Uang (*Money Market Funds*)
Reksa dana yang melakukan investasi pada efek bersifat hutang dengan jatuh tempo kurang dari 1 tahun. Tujuannya guna menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal
- b. Reksa dana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Funds*)
Reksa dana yang melakukan investasi pada efek bersifat hutang sekurang-kurangnya 80% dari aktiva kelolaannya. Reksa dana ini memiliki risiko yang relatif lebih besar dari Reksa dana pasar uang. Tujuannya adalah menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.
- c. Reksa dana saham (*Equity Funds*)
Reksadana yang melakukan investasi pada efek ekuitas/saham sekurang-kurangnya 80% dari aktiva kelolaannya. Tingkat

risikonya lebih besar dari Reksa dana sebelumnya. Tujuannya adalah menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi

d. Reksa dana Campuran (*Discretionary Funds*)

Reksa dana yang melakukan investasi pada efek bersifat ekuitas/saham dan efek bersifat hutang.

Darmawi (2006:231) menjelaskan jenis reksa dana berdasarkan sifat transaksinya dibedakan menjadi:

a. Reksa dana Tertutup (*Closed end investment funds*)

Dinamakan reksa dana tertutup jika perusahaan emiten atau penerbit unit sertifikat reksa dana tidak melakukan pembelian kembali unit-unit saham yang telah dijual kepada investor. Unit-unit sertifikat reksa dana ini dicatatkan di bursa efek.

b. Reksa dana Terbuka (*Open end investment fund*)

Dinamakan Reksa dana terbuka karena saham yang dikeluarkan dapat dibeli kembali oleh perusahaan reksa dana yang mengeluarkan sehingga sifat modalnya tidak tetap tergantung dari hasil pembelian dan penjualan sahamnya, yang dihitung pada setiap penutupan pasar setiap hari.

3. Pengelola Reksa dana

Pratomo (2008:41-42) menjelaskan bahwa Reksa dana dikelola oleh dua pihak, yaitu:

a. Manajer Investasi

Manajer Investasi bertanggungjawab atas kegiatan investasi, yang meliputi menentukan alokasi asset, melaksanakan transaksi melalui bank, serta memonitor kinerja dan melakukan penyesuaian portofolio.

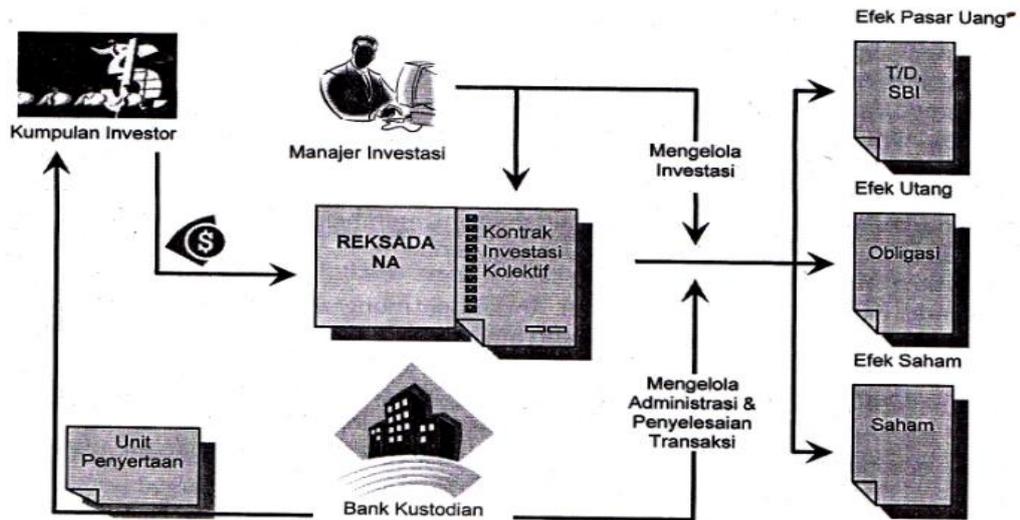
b. Bank Kustodian

Bank kustodian bertanggungjawab atas kegiatan investasi, yang meliputi perhitungan nilai aktiva bersih per unit, penyelesaian transaksi investasi yang dilakukan oleh manajer investasi, serta penyimpanan dana dan portofolio reksa dana.

Dana yang terkumpul dari para investor dipercayakan kepada manajer investasi sebagai pengelola reksa dana. Manajer investasi bertanggung jawab atas kegiatan investasi. Pengelolaan dana yang dikelola oleh manajer investasi dibantu dengan pihak lain. Pihak tersebut adalah bank kustodian yang memiliki peran sebagai penyimpanan dana atas reksa dana.

4. Proses Investasi Reksa dana

Reksa dana dibentuk oleh manajer investasi dan bank kustodian melalui akta kontrak investasi kolektif (KIK) yang dibuat notaris. Manajer investasi berperan sebagai pengelola dana investasi yang terkumpul dari sekian banyak investor untuk diinvestasikan ke dalam portofolio efek, seperti pendapatan tetap, obligasi, dan Saham. Bank kustodian berperan dalam penyimpanan dana atau portofolio milik investor serta melakukan penyelesaian transaksi dan administrasi reksa dana.



Gambar 2. Proses Investasi Reksa dana

Sumber: Hadi (2013:131)

Gambar 2 mengilustrasikan proses investasi jika memanfaatkan jasa manajer investasi untuk mengelola reksa dana. Proses investasi diawali dari investor yang melakukan pembelian reksa dana melalui manajer investasi dengan menyetorkan dana kepada bank kustodian. Manajer investasi akan mengelola dana tersebut dengan melakukan pembelian atau penjualan instrumen investasi sesuai dengan jenis reksa dana yang dibeli oleh investor. Pembelian atau penjualan instrumen investasi reksa dana dilakukan melalui perantara pedagang efek oleh manajer investasi. Apabila investor melakukan penjualan reksa dana kepada manajer investasi, maka manajer investasi akan melakukan pembayaran kepada bank kustodian. Selanjutnya bank kustodian akan mengirimkan dana penjualan reksa dana kepada investor.

5. Manfaat Reksa dana bagi Pemodal

Banyak manfaat yang diperoleh jika berinvestasi dalam Reksa dana. Salah satunya adalah bagi mereka yang memiliki dana sedikit dan tidak banyak mengetahui tentang investasi di instrumen keuangan. Beberapa

manfaat Reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi, merupakan sarana investasi yang praktis dan fleksibel, investasi terjangkau, risiko yang lebih minimal, terjaganya likuiditas, adanya transparansi, dan adanya efisien waktu.

Hadi (2013:132) mengungkapkan bahwa ada beberapa manfaat tersebut, antara lain:

- a. Terjaganya likuiditas, yang dimaksud dengan likuiditas disini adalah pemodal dapat mencairkan kembali investasi atau unit penyetaraannya setiap hari bursa, yaitu hari kerja yang telah ditetapkan sesuai kalender Bursa Efek Indonesia.
- b. Dikelola oleh ahlinya. Reksa dana dikelola oleh manajer investasi yang berperan dalam memonitor kinerja dan melakukan penyesuaian portofolio sehingga dapat memudahkan investor untuk melakukan investasi di pasar modal
- c. Risiko yang lebih minimal. Investor yang tidak memiliki dana yang cukup besar dapat melakukan diversifikasi investasi dalam efek, sehingga dapat memperkecil risiko.
- d. Biaya rendah, karena reksa dana merupakan kumpulan dana dari banyak investor sehingga besarnya kemampuan melakukan investasi akan menghasilkan biaya transaksi yang murah
- e. Efisiensi waktu. Investor tidak perlu repot-repot untuk memantau kinerja investasinya karena hal tersebut telah dialihkan kepada manajer investasi sehingga dapat mengefisien waktu.

6. Risiko Reksa dana bagi Pemodal

Setiap instrumen investasi memiliki risiko. Sama seperti instrumen investasi lainnya, Reksa dana tidak hanya memiliki keuntungan tetapi juga memiliki risiko yang mungkin terjadi. Hadi (2013:132) mengungkapkan bahwa risiko-risiko yang ada dalam berinvestasi di Reksa dana, antara lain:

a. Risiko Berkurangnya Jumlah Unit Penyertaan

Risiko ini merupakan risiko utama dalam berinvestasi di reksa dana. Berkurangnya jumlah unit penyertaan pada reksa dana karena dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek (saham, obligasi, dan surat berharga lainnya) yang masuk dalam portofolio reksa dana tersebut.

b. Risiko Likuiditas

Risiko ini menyangkut kesulitan yang dihadapi manajer investasi jika sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan kembali (*redemption*) atas unit-unit yang dipegangnya. Manajer investasi kesulitan dalam menyediakan uang tunai atas *redemption* tersebut

c. Risiko Wanprestasi

Risiko ini timbul ketika perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan reksa dana tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah dari nilai pertanggungan saat terjadi hal-hal yang tidak diinginkan, seperti wanprestasi dari pihak-pihak yang terkait dengan pialang, bank custodian, dana gen pembayaran yang dapat menyebabkan penurunan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana.

7. Nilai Aktiva Bersih (NAB)

NAB merupakan salah satu tolok ukur dalam memantau hasil portofolio suatu reksa dana (Purwanta dan Fakhruddin, 2006:28). NAB adalah total nilai investasi dikurangi dengan biaya-biaya hutang dai kegiatan operasional yang harus dibayarkan sedangkan NAB per unit merupakan harga wajar dari portofolio reksa dana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah unit penyertaan yang telah beredar pada saat tertentu (Achsien, 2000:75). Rumus untuk menghitung NAB adalah sebagai berikut:

$$NAB \text{ per unit} = \frac{NAB}{Jumlah \text{ saham atau unit beredar}}$$

Sumber: Tandelilin (2010:50)

NAB per unit dihitung setiap hari oleh bank kustodian setelah mendapat data dari manajer investasi dan nilainya dapat dilihat dari surat kabar maupun media. Besarnya NAB dapat berfluktuasi setiap hari tergantung dari perubahan nilai efek dari portofolio. Meningkatnya NAB menandakan naiknya nilai investasi pemegang saham atau unit penyertaan, begitu juga sebaliknya.

F. Reksa dana Syariah

1. Pengertian Reksa dana Syariah

Menurut Fatwa DSN Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 “Reksa dana syariah adalah Reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip-

prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal dengan manajer investasi (wakil pemodal), maupun antara manajer investasi dengan pengguna investasi". Reksa dana syariah merupakan Reksa dana yang mengalokasikan seluruh dana atau portofolio ke dalam instrumen syariah, seperti saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII), obligasi syariah dan berbagai instrumen keuangan syariah lainnya (Sutedi, 2011:8). Hadirnya Reksa dana syariah merupakan sarana bagi umat Islam untuk ikut berpartisipasi dalam pembangunan nasional melalui investasi yang sesuai dengan syariat Islam. Islam tidak melarang umatnya untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk reksa dana selama hal tersebut memiliki manfaat bagi banyak pihak dan tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

2. Jenis-jenis Reksa dana Syariah

Berdasarkan ketentuan peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 19/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Reksa dana Syariah, terdapat jenis Reksa dana syariah, antara lain:

a. Reksa dana Syariah Pasar Uang

Jenis reksa dana yang pertama ini hanya akan menanamkan modal pada instrumen pasar uang syariah di dalam negeri dan/ atau efek syariah yang memberikan pendapatan tetap. Modal yang ditanamkan pada efek syariah berpendapatan tetap, maka waktu penerbitan dari efek tersebut tidak boleh lebih dari 1 tahun. Demikian juga masa jatuh tempo dari efek tersebut juga tidak melebihi jangka waktu 1 tahun.

b. Reksa dana Syariah Pendapatan Tetap

Manajer investasi yang mengelola reksa dana syariah pendapatan tetap wajib menginvestasikan paling sedikit 80% dari nilai aktiva bersih dalam bentuk efek syariah berpendapatan tetap.

c. Reksa dana Syariah Saham

Manajer investasi yang mengelola reksa dana syariah saham wajib menginvestasikan paling sedikit 80% dari nilai aktiva bersih dalam bentuk efek syariah bersifat ekuitas.

d. Reksa dana Syariah Campuran

Manajer Investasi yang mengelola reksa dana syariah campuran dapat mengalokasikan sebanyak 79% dari nilai aktiva bersih ke dalam salah satu dari efek syariah berpendapatan tetap, efek syariah bersifat ekuitas, dan/atau instrumen pasar uang dalam negeri.

e. Reksa dana Syariah Terproteksi

Manajer Investasi yang mengelola reksa dana syariah terproteksi dapat mengalokasikan sebanyak 70% dari nilai aktiva bersih dalam bentuk efek syariah berpendapatan tetap dan 30% dari nilai aktiva bersih yang ditanamkan ke dalam bentuk efek ekuitas syariah dan/ atau sukuk yang diperdagangkan di bursa efek luar negeri.

f. Reksa dana Syariah Indeks

Manajer Investasi yang mengelola reksa dana syariah indeks wajib menginvestasikan paling sedikit 80% dari nilai aktiva bersih yang ditanamkan ke dalam bentuk efek syariah yang ada dalam indeks

tersebut. Reksa dana syariah indeks menawarkan kesempatan bagi para investor yang ingin berinvestasi dalam saham dengan komposisi dan bobot sesuai dengan indeks yang menjadi acuannya. Pembobotan atas masing-masing efek syariah dalam reksa dana syariah indeks tersebut paling sedikit 80% dan paling banyak 120% dari pembobotan atas masing-masing efek syariah dalam indeks.

g. Reksa dana Syariah Berbasis Efek Syariah Luar Negeri

Manajer investasi yang mengelola reksa dana syariah berbasis efek syariah luar negeri wajib menentukan komposisi portofolio paling sedikit 51% dari nilai aktiva bersih reksa dana syariah berbasis efek syariah luar negeri diinvestasikan pada efek syariah luar negeri yang dimuat dalam daftar efek syariah yang diterbitkan oleh pihak penerbit daftar efek syariah dan paling banyak 49% dari nilai aktiva bersih reksa dana syariah berbasis efek syariah luar negeri diinvestasikan pada efek syariah dalam negeri.

h. Reksa dana Syariah Berbasis Sukuk

Manajer investasi yang mengelola reksa dana syariah berbasis sukuk wajib menentukan komposisi portofolio dengan ketentuan paling sedikit 85%) dari nilai aktiva bersih reksa dana syariah diinvestasikan dalam 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 dalam kategori layak investasi (investment grade)

serta dimasukkan dalam penitipan kolektif pada lembaga penyimpanan dan penyelesaian oleh penerbit surat berharga komersial syariah.

- i. Reksa dana Syariah Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang Unit Penyertaannya diperdagangkan di Bursa (ETF)

Exchange Traded Fund atau ETF merupakan suatu bentuk reksa dana yang inovatif dengan unit penyertaan yang diperdagangkan secara bebas di lantai bursa. ETF sendiri biasanya mengacu kepada indeks saham. ETF lebih efisien dibandingkan dengan reksa dana konvensional karena unit penyertaan dalam reksa dana jenis ini dapat diperjualbelikan secara langsung di lantai bursa tanpa melalui manajer investasi. Reksa dana ETF yang bersifat syariah mengalokasikan nilai aktiva bersih ke dalam portofolio saham yang terdiri dari efek ekuitas yang sesuai dengan syarat dan ketentuan syariah.

- j. Reksa dana Syariah Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas

Jenis reksa dana ini ditawarkan secara terbatas kepada para pemodal profesional. Reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif penyertaan terbatas tidak berlaku bagi reksa dana syariah yang melakukan investasi pada portofolio efek yang berbasis kegiatan sektor riil di luar negeri dan sukuk. Reksa dana ini dilarang untuk ditawarkan melalui penawaran umum. Jenis reksa dana ini juga tidak boleh dimiliki oleh lebih dari 50 pihak.

3. Mekanisme Kegiatan Reksa dana Syariah

Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 menjelaskan mekanisme kegiatan Reksa dana syariah antara lain sebagai berikut:

- a. Antara pemodal dengan manajer investasi dilakukan dengan sistem wakalah.
- b. Antara manajer investasi dan pengguna investasi dilakukan dengan sistem mudharabah.

Hidayat (2011:38) menjelaskan bahwa “Sistem wakalah adalah pelimpahan kekuasaan oleh satu pihak kepada pihak lain dalam hal-hal yang boleh diwakilkan”. Sistem wakalah dalam mekanisme kegiatan reksa dana syariah yaitu pemodal memberikan mandat kepada manajer investasi untuk melaksanakan investasi bagi kepentingan pemodal sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam prospektus reksa dana. Hidayat (2011:63) menjelaskan bahwa “Sistem mudharabah adalah akad kerjasama dengan skema *profit sharing*, *trust investment* atau *trust financing* antara pemilik modal (*sahib al-mal*, *malik* atau *rab al-mal*) dengan pengusaha (*mudharib*, *‘amil*) dimana pemilik modal menyerahkan modalnya untuk dikelola pengusaha”. Sistem mudharabah dalam mekanisme kegiatan reksa dana syariah tidak ada jaminan atas hasil investasi tertentu kepada pemodal. Pembagian keuntungan antara pemodal dan pengguna investasi didasarkan pada proporsi yang telah disepakati kedua belah pihak. Pemodal hanya menanggung risiko sebesar dana yang telah diberikan dan manajer investasi sebagai wakil tidak menanggung risiko kerugian atas investasi yang dilakukannya selama bukan karena kelalaiannya.

G. Evaluasi Kinerja Reksa dana

Evaluasi terhadap kinerja merupakan salah satu hal penting yang harus diperhatikan dalam memilih jenis reksa dana yang menjadi tujuan investasi. Metode evaluasi kinerja portofolio secara khusus hanya mengukur *return* dan risiko dari portofolio investasi reksa dana yang bersangkutan. Tandelilin (2010:489) menjelaskan bahwa dalam mengevaluasi kinerja reksa dana harus memperhatikan tingkat *return* reksa dana yang diperoleh harus sudah cukup memadai untuk menutup risiko yang harus ditanggung. Dengan kata lain, evaluasi kinerja reksa dana harus didasarkan pada ukuran yang bersifat *risk-adjusted*. Metode-metode yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja portofolio yang bersifat *risk-adjusted* adalah sebagai berikut:

1. Metode *Sharpe*

Metode ini dikembangkan oleh William Sharpe untuk menghitung performa portofolio yang dinamakan *reward-to-variability ratio (RVAR)*. Indeks *Sharpe* mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya. Indeks *Sharpe* dapat digunakan untuk mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko pada portofolio tersebut. Premi risiko portofolio merupakan kompensasi untuk memikul risiko sedangkan standar deviasi *return* portofolio adalah pengukur total risiko untuk suatu sekuritas atau portofolio. Semakin tinggi indeks *Sharpe* suatu portofolio dibandingkan dengan portofolio lainnya, maka semakin baik kinerja portofolio tersebut.

Indeks ini dapat digunakan apabila *return* suatu portofolio sebagian kecil saja yang dipengaruhi oleh *return* pasar. Indeks *Sharpe* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\widehat{S}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_{TR}}$$

Sumber: Tandelilin (2010:494)

Keterangan:

\widehat{S}_p = indeks *Sharpe* portofolio

\bar{R}_p = rata-rata *return* portofolio *p* selama periode pengamatan

\bar{R}_f = rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

σ_{TR} = standar deviasi *return* portofolio *p* selama periode pengamatan

2. Metode *Treynor*

Metode ini dikembangkan oleh Jeck *Treynor*, dinamakan *reward-to volatility ratio* (RVOL). Indeks *Treynor* mengukur kinerja portofolio dengan risiko sistematisnya, yang dihitung dengan beta portofolio sebagai indikator. Indeks ini melihat kinerja portofolio dengan cara menghubungkan tingkat *return* portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut. “Asumsi yang digunakan oleh *Treynor* adalah bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (diukur dengan beta)” (Tandelilin, 2010:497) . Semakin tinggi indeks *Treynor* suatu portofolio dibandingkan dengan portofolio lainnya, maka semakin baik kinerja portofolio tersebut. Indeks ini dapat digunakan apabila *return* suatu portofolio sebagian besar dipengaruhi oleh *return* pasar. Indeks *Treynor* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\widehat{T}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\beta_p}$$

Sumber: Tandelilin (2010:497)

Keterangan:

\widehat{T}_p = indeks *Treynor* portofolio

\bar{R}_p = rata-rata *return* portofolio *p* selama periode pengamatan

\bar{R}_f = rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

β_p = beta portofolio *p*

3. Metode *Jensen*

Metode ini merupakan penilaian kinerja manajer investasi berdasarkan atas seberapa besar kemampuan kinerja manajer investasi tersebut di atas kinerja pasar sesuai dengan risiko yang dimilikinya. Indeks *Jensen* menunjukkan perbedaan antara tingkat *actual return* yang diperoleh portofolio dengan tingkat *expected return* jika portofolio tersebut berada pada garis pasar sekuritas. Indeks yang bernilai positif berarti portofolio tersebut memberikan *return* lebih besar dari *return* harapannya. Indeks ini dapat digunakan apabila investor ingin mengetahui seberapa besar tingkat kemampuan manajer investasi mengalahkan kinerja pasar. Indeks *Jensen* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\widehat{J}_p = \bar{R}_p - [\bar{R}_f + (\bar{R}_m - \bar{R}_f)\beta_p]$$

Sumber: Tandelilin, (2010:500)

Keterangan:

\widehat{J}_p = indeks *Jensen* portofolio

\bar{R}_p = rata-rata *return* portofolio *p* selama periode pengamatan

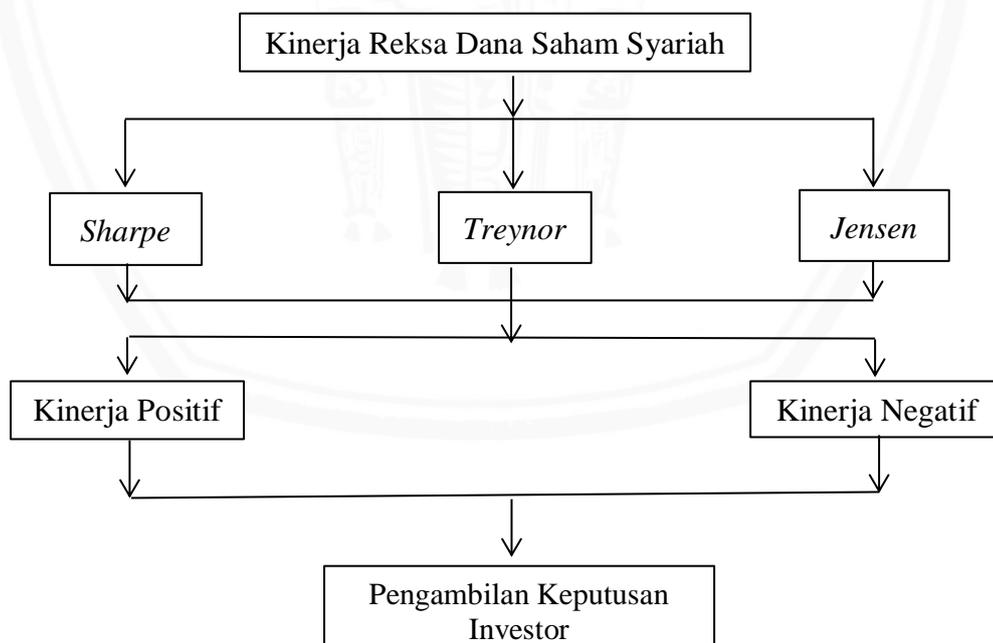
\bar{R}_f = rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

\bar{R}_m = rata-rata *return* pasar

β_p = beta portofolio *p*

H. Kerangka Pemikiran Teoritis

Penilaian kinerja Reksa dana saham syariah adalah tahapan terakhir dalam proses manajemen investasi. Kinerja dapat dijadikan tolok ukur baik tidaknya suatu reksa dana. Investor perlu mengetahui informasi dari suatu reksa dana agar dapat menentukan keputusan yang tepat. Keputusan tersebut dapat berupa pemilihan investasi dengan perkiraan *return* yang mampu dihasilkan oleh reksa dana yang dipilih tanpa melupakan risiko yang harus ditanggungnya. Cara yang dapat dilakukan untuk menganalisis kinerja reksa dana saham syariah pada penelitian ini adalah dengan menghitung kinerja reksa dana dengan menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*. Reksa dana saham syariah yang konsisten memiliki kinerja positif berdasarkan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* maka layak dijadikan sebagai pilihan dalam berinvestasi.



Gambar 3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Sumber: Olahan peneliti (2018)

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk jenis penelitian deskriptif kuantitatif. Penelitian deskriptif merupakan penelitian yang bersifat menjelaskan dan menggambarkan situasi kejadian yang diteliti (Neolaka, 2014:21). Peneliti menggunakan penelitian deskriptif kuantitatif karena memberikan penjelasan mengenai kinerja reksa dana saham syariah selama periode 2015 - 2017 yang menghasilkan kinerja positif dan *Outperform* terhadap kinerja *benchmark* dengan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*.

B. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian dan pengambilan data dilakukan pada beberapa tempat, yaitu Otoritas Jasa Keuangan melalui *website* www.ojk.go.id, Bank Indonesia melalui *website* www.bi.go.id, yahoo *finance* melalui *website* www.finance.yahoo.com, dan infovesta melalui *website* www.infovesta.com. Alasan pemilihan lokasi ini karena OJK dan Bank Indonesia merupakan situs resmi dari pemerintah untuk menyediakan data keuangan secara transparan serta memberikan data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini, yahoo *finance* merupakan alat analisis teknikal gratis yang dapat digunakan untuk analisa saham secara harian, mingguan atau bulanan dengan cukup akurat sedangkan infovesta merupakan salah satu

perusahaan riset yang telah terpercaya dan adanya kemudahan akses dalam pengambilan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

C. Jenis Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder, yaitu “Informasi tangan kedua yang sudah dikumpulkan oleh beberapa orang untuk tujuan tertentu dan tersedia untuk berbagai penelitian” (Riadi, 2016:48). Data yang akan diolah dalam penelitian ini berasal dari sumber data sekunder yang didapatkan dari *website* resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) www.ojk.go.id periode 2015-2017, Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan yang diperoleh dari *website* www.infovesta.com periode 2015-2017, data *return Benchmark* atau pembandingan menggunakan *Jakarta Islamic index* (JII) bulanan yang diperoleh dari *website* www.finance.yahoo.com periode 2015-2017 dan data *risk free* yang diperoleh dari *website* resmi Bank Indonesia www.bi.go.id periode 2015-2017.

D. Fokus Penelitian

Fokus pada penelitian ini adalah:

1. Data NAB (Nilai Aktiva Bersih) per unit penyertaan bulanan dari sampel reksa dana untuk dihitung *return* masing-masing reksa dana setiap bulannya.
2. *Return risk free* yaitu BI rate digunakan untuk menghitung metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*.

3. Data JII (*Jakarta Islamic Index*) per bulan sebagai *benchmark*
4. Menghitung risiko berdasarkan standar deviasi dan beta
5. Menghitung kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*.

Hasil perhitungan kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* menunjukkan hasil kinerja yang positif maka reksa dana saham syariah tersebut memiliki kinerja yang baik.

E. Variabel Penelitian

Variabel dapat didefinisikan sebagai karakteristik atau atribut dari individu atau organisasi yang apabila diamati atau diukur hasilnya dapat beragam atau bervariasi (Riadi, 2016:52). Penelitian ini menggunakan beberapa variabel dan pengukuran yang terdapat dalam tabel berikut:

Tabel 3. Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi Operasional	Skala Pengukuran	Satuan
1	<i>Return</i> Reksa dana Saham Syariah (R_p)	Nilai NAB per unit untuk masing-masing reksa dana saham Syariah	$R_p = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$	Rasio
2	<i>Risk Free</i> (\bar{R}_f)	BI Rate	$\bar{R}_f = \frac{\sum BI \text{ rate}}{n}$	Rasio
3	<i>Return</i> pasar (R_m)	Pembandingan <i>return</i> reksa dana saham syariah yang diperhitungkan dari nilai JII	$R_m = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}}$	Rasio

Lanjutan Tabel 3

No	Variabel	Definisi Operasional	Skala Pengukuran	Satuan
4	Standar Deviasi (σ)	Penyimpangan yang terjadi dari rata – rata kinerja reksa dana saham syariah yang dihasilkan.	$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_i^n = 1 (r_i - r)^2}{n - 1}}$	Rasio
5	Beta (β)	Meregresikan <i>return</i> portofolio dan <i>return</i> pasar	$\beta = \frac{\sigma_{im}}{\sigma^2 m}$	Rasio

Sumber: Yudawanto (2017:130), Hartono (2009:330) , Hadi (2013:202), Hanafi (2004:233)

F. Populasi dan Sampel

Riadi (2016:33) menyatakan bahwa “Populasi adalah sebuah wilayah atau tempat objek/subjek yang diteliti, baik orang, benda, kejadian, nilai maupun hal-hal lain yang memiliki kuantitas dan karakteristik tertentu untuk mendapatkan sebuah informasi”. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh reksa dana syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama periode 2015-2017, yaitu berjumlah 181 reksa dana syariah, namun hanya ada 45 reksa dana yang berjenis saham syariah. Data Selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 1 hal 109.

Riadi (2016:34) menyatakan bahwa “Sampel adalah sebagian anggota/elemen dari populasi yang mewakili karakteristik populasi tersebut”. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu “Metode penetapan responden untuk dijadikan sampel

berdasarkan kriteria-kriteria tertentu” (Siregar, 2014:60). Langkah-langkah dalam penentuan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Penentuan Sampel

No	Kriteria	Jumlah Sampel
1	Reksa dana syariah di Indonesia dan masih efektif di OJK selama periode 2015-2017.	181
2	Reksa dana syariah di Indonesia yang ditentukan adalah jenis reksa dana saham syariah.	45
3	Reksa dana saham syariah di Indonesia yang mempublikasikan NAB berturut-turut di <i>website</i> infovesta selama periode 2015-2017.	19

Sumber: Olahan peneliti (2018)

Berdasarkan penentuan sampel pada tabel 4, maka sampel penelitian diperoleh sebanyak 19 sampel reksa dana saham syariah dari jumlah populasi yang ada. Data reksa dana saham syariah yang menjadi sampel penelitian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5. Daftar Reksa Dana Saham Syariah yang Digunakan untuk Sampel Penelitian

No	Reksa Dana Saham Syariah	Manajer Investasi
1	Avrist Equity 'Amar Syariah	PT. Avrist Asset Management
2	Batavia Dana Saham Syariah	PT. Batavia Prosperindo Aset Manajemen
3	CIMB-Principal Islamic Equity Growth Syariah	PT. CIMB-Principal Asset Management
4	Cipta Syariah Equity	PT. Ciptadana Asset Management
5	Danareksa Syariah Saham	PT. Danareksa Investment Management
6	HPAM Syariah Ekuitas	PT. Henan Putihrai Asset Management
7	Lautandhana Saham Syariah	PT. Lautandhana Investment Management
8	Mandiri Investa Atraktif Syariah	PT. Mandiri Manajemen Investasi
9	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	PT. Mandiri Manajemen Investasi

Lanjutan Tabel 5

No	Reksa Dana Saham Syariah	Manajer Investasi
10	Manulife Syariah Sektoral Amanah	PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia
11	MNC Dana Syariah Ekuitas	PT. MNC Asset Management
12	OSO Syariah Equity Fund	PT. OSO Manajemen Investasi
13	Panin Dana Syariah Saham	PT. Panin Asset Management
14	PNM Ekuitas Syariah	PT. PNM Investment Management
15	Pratama Syariah	PT. Pratama Capital Assets Management
16	SAM Sharia Equity Fund	PT. Samuel Aset Manajemen
17	Simas Syariah Unggulan	PT. Sinarmas Asset Management
18	Sucorinvest Sharia Equity Fund	PT. Sucorinvest Asset Management
19	Trim Syariah Saham	PT. Trimegah Asset Management

Sumber: Olahan peneliti (2018)

G. Teknik Pengumpulan Data

Pada pengumpulan data menggunakan dokumentasi “Dokumentasi adalah teknik pengumpulan data yang tidak langsung ditujukan pada subjek penelitian, namun melalui dokumen” (Agung, 2012:66). Dokumen yang digunakan dapat berbentuk tulisan, gambar, atau karya-karya monumental dari seorang. Jumlah penelitian dalam skripsi ini adalah 45 jenis reksa dana saham syariah yang terdaftar dan aktif di OJK selama periode 2015-2017. Berikut ini adalah rincian teknik pengumpulan data pada penelitian ini:

1. Data NAB (Nilai Aktiva Bersih) per unit penyertaan bulanan yang dijadikan sampel penelitian adalah 19 reksa dana saham syariah. Jangka waktu yang digunakan pengamatan yaitu 3 tahun (2015-2017) sehingga

total data NAB yang digunakan adalah 684 data yang diperoleh dari *website* infovesta yaitu www.infovesta.com.

2. Data *BI rate* sebagai *risk free* diperoleh dari *website* BI yaitu www.bi.go.id. Jangka waktu yang digunakan penelitian yaitu Januari 2015 hingga Desember 2017.
3. Data *Jakarta Islamic index* (JII) bulanan diperoleh dari *website* www.finance.yahoo.com. Jangka waktu yang digunakan penelitian yaitu Januari 2015 hingga Desember 2017.

H. Teknik Analisis Data

Analisis data adalah proses penghimpunan atau pengumpulan, pemodelan dan transformasi data dengan tujuan untuk menyoroiti dan memperoleh informasi yang bermanfaat, memberikan saran, kesimpulan dan mendukung pembuatan keputusan (Widi, 2010:253). Analisis data dalam penelitian ini menggunakan alat bantu analisis program komputer *Microsoft excel*. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Menghitung tingkat *return* reksa dana saham syariah setiap bulannya. Nilai ini diperoleh dari NAB (Nilai Aktiva Bersih) unit penyertaan pada tiap reksa dana saham syariah. Rumus yang digunakan untuk menghitung *return* reksa dana saham syariah perbulannya yaitu:

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

Sumber: Hartono, (2009:330)

Keterangan:

- R_p = Return portofolio reksa dana
 NAB_t = Nilai Aktiva Bersih reksa dana dalam periode t
 NAB_{t-1} = Nilai Aktiva Bersih reksa dana dalam periode sebelum t

Berikutnya adalah menghitung rata-rata *return* reksa dana saham syariah dengan rumus yang digunakan adalah:

$$\bar{R}_p = \frac{\sum R_i}{n}$$

Sumber: Zubir (2011:5)

Keterangan:

- \bar{R}_p = rata-rata *return* reksa dana
 $\sum R_i$ = jumlah *return* reksa dana
 n = periode pengamatan

2. Menghitung *return benchmark* reksa dana saham syariah yaitu *return JII* (*Jakarta Islamic Index*). Rumus yang digunakan untuk menghitung *return JII* adalah:

$$R_m = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}}$$

Sumber: Hartono (2009:330)

Keterangan:

- R_m = *return* pasar JII
 JII_t = *return* pasar JII akhir bulan
 JII_{t-1} = *return* pasar JII akhir bulan sebelumnya.

Berikutnya adalah menghitung rata-rata *return* reksa dana saham syariah dengan rumus yang digunakan adalah:

$$\bar{R}_m = \frac{\sum R_i}{n}$$

Sumber: Zubir (2011:5)

Keterangan:

- \bar{R}_m = rata-rata *return* pasar
 $\sum R_i$ = jumlah *return* pasar

n = periode pengamatan

3. Menghitung *return risk free* yaitu *BI rate* menggunakan rumus:

$$\bar{R}_f = \frac{\sum BI \text{ rate}}{n}$$

Sumber: Yudawanto (2017:130)

Keterangan:

\bar{R}_f = rata-rata *risk free*

$\sum BI \text{ rate}$ = jumlah *BI rate* pada periode tertentu

n = jumlah periode perhitungan.

4. Menghitung total risiko suatu portofolio dengan menggunakan Software pada Microsoft Excel dengan menggunakan formula (=STDEV) atau dengan rumus standar deviasi:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_i^n (r_i - \bar{r})^2}{n - 1}}$$

Sumber: Hadi (2013:202)

Keterangan:

σ = standar deviasi

R_i = *return* ke i

\bar{R} = rata-rata *return*

n = jumlah pengamatan

5. Menghitung risiko sistematis dengan menggunakan Software pada Microsoft Excel dengan menggunakan formula (=SLOPE) atau dengan rumus beta:

$$\beta = \frac{\sigma_{im}}{\sigma^2 m}$$

Sumber: Hanafi (2004:233)

Keterangan:

β = beta portofolio

σ_{im} = kovarian antara *return* pasar dan *return* portofolio

$\sigma^2 m$ = varians pasar

6. Mencari kinerja reksa dana saham syariah dihitung menggunakan metode

Sharpe dengan rumus sebagai berikut:

$$\widehat{S}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_{TR}}$$

Sumber: Tandelilin (2010:494)

Keterangan:

\widehat{S}_p = indeks *Sharpe* portofolio

\bar{R}_p = rata-rata *return* portofolio *p* selama periode pengamatan

\bar{R}_f = rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

σ_{TR} = standar deviasi *return* portofolio *p* selama periode pengamatan

7. Mencari kinerja reksa dana saham syariah dihitung menggunakan metode

Treynor dengan rumus sebagai berikut:

$$\widehat{T}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\beta_p}$$

Sumber: Tandelilin (2010:497)

Keterangan:

\widehat{T}_p = indeks *Treynor* portofolio

\bar{R}_p = rata-rata *return* portofolio *p* selama periode pengamatan

\bar{R}_f = rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

β_p = beta portofolio *p*

8. Mencari kinerja reksa dana saham syariah dihitung menggunakan metode

Jensen. dengan rumus sebagai berikut:

$$\widehat{J}_p = \bar{R}_p - [\bar{R}_f + (\bar{R}_m - \bar{R}_f)\beta_p]$$

Sumber: Tandelilin (2010:500)

Keterangan:

\widehat{J}_p = indeks *Jensen* portofolio

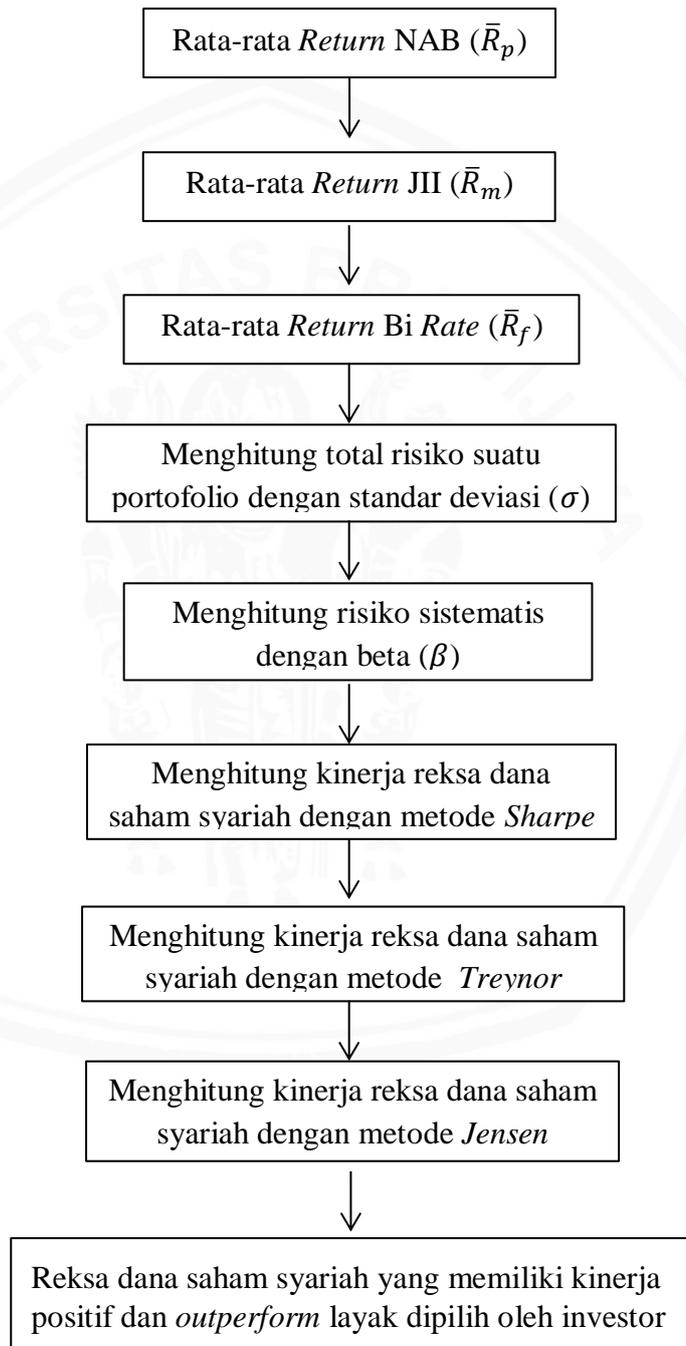
\bar{R}_p = rata-rata *return* portofolio *p* selama periode pengamatan

\bar{R}_f = rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

\bar{R}_m = rata-rata *return* pasar

β_p = beta portofolio *p*

9. Memberikan informasi kepada investor berdasarkan hasil perhitungan reksa dana saham syariah yang konsisten memiliki kinerja positif dengan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*.



Gambar 4. Bagan Alur Teknik Analisis Data

Sumber: olahan peneliti (2018)

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan

1. PT Avrist Asset Management

PT Avrist Asset Management (AVRAM) didirikan pada tahun 2011 berdasarkan Akta Nomor 02 tanggal 28 bulan September tahun 2011. AVRAM adalah perusahaan Manajer Investasi yang mengelola produk investasi reksa dana yang merupakan anak perusahaan dari PT Avrist Assurance. PT Avrist Assurance merupakan perusahaan asuransi jiwa di Indonesia yang didukung institusi keuangan bertaraf internasional. Mitra asing PT Avrist Assurance adalah Meiji Yasuda Life (Meiji Yasuda Life Insurance Company), yang merupakan salah satu pemimpin pasar industri asuransi jiwa di Jepang dengan pengalaman lebih dari 130 tahun.

2. PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen

PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen (BPAM) didirikan pada tahun 1996. BPAM merupakan salah satu yang terdepan dari sekian banyaknya perusahaan manajer investasi di Indonesia. Sejak saat itu, BPAM terus maju menjalankan bisnisnya melalui pasang surutnya industri reksa dana di Indonesia hingga saat ini. Saat ini, BPAM mengelola portofolio berbagai produk reksa dana dan kontrak pengelolaan dana bilateral. Layanan tersebut dihadirkan untuk para nasabah individu melalui berbagai mitra agen penjual perbankan di Indonesia, baik bank nasional maupun asing.

3. PT CIMB-Principal Asser Management

CIMB-Principal Asset Management adalah perusahaan Manajemen Investasi (MI) regional yang telah beroperasi di Indonesia dengan izin Bapepam-LK sejak Tahun 1997. PT CIMB-Principal Asset Management dimiliki oleh CIMB-Principal Asset Management Berhad Malaysia. CIMB-Principal Asset Management Berhad adalah sebuah perusahaan gabungan antara Grup Bank Investasi Terkemuka di Asia Tenggara, yaitu CIMB Group dengan Principal Financial Group, sebuah grup jasa keuangan dunia terkemuka yang masuk dalam Fortune 500.

4. PT Ciptadana Asset Management

PT Ciptadana Asset Management didirikan oleh Irene Maya Hambali dan Catherine Gina Hambali pada tahun 1990. PT Ciptadana Asset Management mengelola berbagai reksadana yang berinvestasi pada saham-saham di Indonesia, pendapatan tetap dan instrumen pasar uang, maupun memberikan jasa pengelolaan dana terstruktur, dibuat eksklusif untuk masing – masing nasabah, baik individu berpenghasilan tinggi maupun investor institusional. Pendekatan pengelolaan portofolio dalam PT Ciptadana Asset Management bertujuan untuk mencapai apresiasi modal jangka panjang melalui proses investasi yang disiplin.

5. PT Danareksa Investment Management

PT Danareksa Investment Management didirikan sejak tahun 1992. PT Danareksa Investment Management menerbitkan reksa dana pertama pada tahun 1996. DIM adalah pilihan utama untuk investor institusi dan

perseorangan dengan pengalaman lebih dari satu dekade, digabungkan dengan strategi-strategi yang jitu, serta lebih dari 30 profesional investasi, DIM selalu mengedepankan arah yang jelas dalam mengelola aset nasabah, serta memberikan imbal hasil yang "risk-adjusted" pada setiap produk yang dikelola.

6. PT Henan Putihrai Asset Management

PT Henan Putihrai Asset Management (HPAM) merupakan bagian dari HP *Financials Group*, sebuah lembaga keuangan yang telah berdiri lebih dari 10 tahun. HPAM didirikan pada tahun 2006 sebagai perusahaan Manajer Investasi dan dikelola oleh para profesional yang berpengalaman di sektor keuangan dan pasar modal dengan dukungan jaringan bisnis yang luas, dedikasi, pengalaman dan profesionalisme.

7. PT Lautandhana Investment Management

PT Lautandhana Investment Management didirikan pada tahun 2005 berdasarkan Akta Pendirian No. 8, tanggal 4 April 2005 dan No. 173 tanggal 27 Mei 2005 tentang Perubahan Akta, keduanya dibuat di hadapan Buntario Tigris Darmawa NG, S.H., S.E., M.H., Notaris di Jakarta. Susunan Pengurus telah diubah, terakhir dengan Akta No. 289 tanggal 29 Desember 2014 tentang perubahan susunan Direksi dan Komisaris Manajer Investasi, dibuat di hadapan Buntario Tigris Darmawa NG, S.H., S.E., M.H., Notaris di Jakarta. PT Lautandhana Investment Management adalah Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai Manajer Investasi berdasarkan Surat

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan Nomor KEP-07/PM/MI/2005 tanggal 6 Juli 2005.

8. PT Mandiri Manajemen Investasi

PT Mandiri Manajemen Investasi atau yang lebih dikenal sebagai Mandiri Investasi didirikan pada Desember 2004 setelah memisahkan diri (*spin-off*) dari PT Mandiri Sekuritas. Mandiri Investasi menghadirkan beragam produk reksa dana bagi investor. Setiap produk reksa dana dirancang secara khusus untuk memenuhi berbagai tingkat kebutuhan berinvestasi. Mandiri Investasi menawarkan jasa Pengelolaan Dana Nasabah Secara Individual (PDNI) yang dapat disesuaikan dengan kebutuhan investor, berdasarkan tujuan investasi dan profil risikonya.

9. PT Manulife Aset Manajemen Indonesia

PT Manulife Aset Manajemen Indonesia (MAMI) hadir di Indonesia pada tahun 1996. MAMI adalah bagian dari Manulife Asset Management, perusahaan manajemen investasi global yang merupakan bagian dari Manulife. MAMI adalah perusahaan manajer investasi yang terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan. Reksa Dana Manulife Sebagai solusi investasi bagi masyarakat Indonesia, MAMI menawarkan 23 produk reksa dana yang terdiri dari reksa dana saham (termasuk saham syariah), pendapatan tetap (termasuk reksa dana syariah sukuk), campuran dan pasar uang. Seluruh rangkaian produk Reksa Dana Manulife dikelola oleh tim pengelola investasi yang secara rata-rata memiliki pengalaman selama 13 tahun. Manulife Asset Management beroperasi di 16 negara dan teritori, termasuk 450 tenaga

profesional di Amerika Utara, Asia Pasifik dan Eropa, dengan keahlian yang mencakup beragam kelas aset.

10. PT MNC Asset Management

PT MNC Asset Management adalah perusahaan Manajer Investasi terpercaya yang merupakan bagian dari Group PT MNC Investama, Tbk. (MNC Corporation) yang bergerak dalam tiga pilar industri, yaitu media (PT Global Mediacom, Tbk), jasa keuangan (PT MNC Kapital Indonesia, Tbk), dan properti (PT MNC Land, Tbk), serta portofolio investasi lainnya. PT MNC Asset Management telah memperoleh izin dari Bapepam pada tanggal 25 Mei 2000 melalui Surat Keputusan BAPEPAM No.Kep-05/PM/MI/2000. PT MNC Asset Management mengimplementasikan filosofi “VIP” dalam setiap kegiatan usahanya. “VIP” adalah “Vision”, yaitu memiliki arah bisnis yang fokus dan jelas yang dilandasi oleh kemampuan melihat kesempatan yang ada. “Integrity”, yang berarti selalu memberikan yang terbaik dengan membangun kepercayaan terhadap semua mitra usaha, dan “Persistence”, yaitu melakukan segala sesuatu dengan ulet dan pantang menyerah untuk memperoleh hasil maksimal. Semua itu direalisasikan dengan menempatkan kebutuhan investasi nasabah sebagai fokus kegiatan perseroan yang dijabarkan melalui komunikasi antara nasabah dan perseroan mengenai transparansi strategi dan hasil investasi.

11. PT OSO Manajemen Investasi

PT OSO Manajemen Investasi berkedudukan di Jakarta, didirikan berdasarkan Akta No. 12 tanggal 14 September 2004, dibuat di hadapan

Mohammad Hanafi S.H., Notaris di Jakarta. Anggaran Dasar tersebut telah mengalami beberapa kali perubahan dan terakhir diubah dengan Akta No. 07 tanggal 29 April 2013, dibuat oleh Sri Rahayu S.H., Notaris di Jakarta. PT OSO Manajemen Investasi telah memperoleh ijin usaha dari BAPEPAM No. 01/PM/MI/2005 tanggal 17 Januari 2005.

12. PT Panin Asset Management

Panin Asset Management dibentuk pada tahun 1997 yang merupakan perusahaan manajemen investasi dengan *active investment strategy* yang memiliki spesialisasi dalam reksa dana saham dan pendapatan tetap di Indonesia. Reksa dana Panin Asset Management bersifat agnostik terhadap benchmark, yang berarti bahwa PAM tidak menggunakan benchmark sebagai acuan dalam menentukan portofolio investasi, tetapi menggunakannya untuk mengukur kinerja reksa dana secara relatif selama berjalannya waktu. Keyakinan Panin Asset Management pada strategi ini didasarkan pada kenyataan bahwa perilaku manusia dan kondisi pasar yang tidak sempurna menciptakan kesempatan investasi yang sangat baik.

13. PT PNM Investment Management

PNM Investment Management fokus untuk mengembangkan produk-produk investasi yang dibuat sesuai dengan kebutuhan masyarakat, baik Individu maupun Institusi untuk meraih *return* yang optimal dengan tingkat risiko yang terukur. Saat ini, Perseroan mengelola 6 (enam) produk reksa dana open end yang lengkap untuk semua jenis asset, yaitu PNM Saham Agresif (Saham), PNM Ekuitas Syariah (Saham Syariah), PNM Syariah (Campuran

Syariah), PNM Dana Sejahtera II (Pendapatan Tetap), PNM Amanah Syariah (Pendapatan Tetap Syariah) dan PNM PUAS (Pasar Uang). Produk reksa dana lainnya yaitu reksa dana open-end, Perseroan juga menyediakan produk reksa dana closed-end seperti Reksa Dana Penyertaan Terbatas (RDPT) dan Reksa Dana Terproteksi, serta Jasa Pengelolaan Dana Secara Individual (Discretionary Fund).

14. PT Pratama Capital Asset Management

Pratama Capital Assets Management didirikan pada 10 Oktober 2003 sebagai Platinum Asset Management dan diakuisisi pada bulan Februari 2008. Pratama Capital Assets Management adalah perusahaan independen yang memiliki dukungan yang kuat dari pemegang saham. Pratama Capital Assets Management sebagai Manajer Investasi yang mengutamakan prinsip kehati-hatian mengkhususkan diri berinvestasi dalam perusahaan tercatat di Indonesia, dan telah aktif berinvestasi di Pasar Modal Indonesia sejak 1988. Pratama Capital Assets Management didukung oleh tim dengan pengetahuan yang mendalam terhadap dinamika ekonomi, politik, dan budaya sebagai penggerak Pasar Modal Indonesia.

15. PT Samuel Asset Manajemen

PT Samuel Asset Manajemen didirikan pada tahun 1997 dengan visi menjadi perusahaan manajemen aset terkemuka di Indonesia dengan memberikan imbal hasil yang superior secara konsisten dibandingkan dengan acuan pasar Indonesia, dan menunjukkan integritas tertinggi serta pelayanan

nasabah yang dapat diandalkan. Saat ini Samuel Aset Manajemen mengelola reksa dana pendapatan tetap, campuran serta saham.

16. PT Sinarmas Asset Management

PT Sinarmas Asset Management merupakan anak perusahaan dari PT Sinarmas Sekuritas, sebagai salah satu perusahaan sekuritas terkemuka dan berpengalaman di bidang pasar modal Indonesia lebih dari 23 tahun. PT Sinarmas Asset Management berdiri sejak tanggal 9 April 2012 dengan izin Bapepam-LK No. KEP-03/BL/MI/2012, dimana PT Sinarmas Asset Management fokus pada pengelolaan aset yang profesional dan pruden serta memberikan pelayanan yang terbaik kepada nasabahnya. PT Sinarmas Asset Management menyediakan berbagai layanan produk investasi seperti Reksa Dana Saham, Campuran, Pendapatan Tetap dan Pasar Uang dan juga produk Kontrak Pengelolaan Dana.

17. PT Sucorinvest Asset Management

PT Sucorinvest Asset Management merupakan anak perusahaan dari Sucorinvest Group yang merupakan perusahaan penyedia produk dan layanan sekuritas, manajemen aset serta brokerage yang telah beroperasi selama lebih dari 20 tahun. Perusahaan memiliki izin sebagai Manajer Investasi dari Bapepam-LK dengan No KEP-01/PM/MI/1999 tanggal 1 Juni 1999. Jenis reksa dana yang dikelola mencakup reksa dana campuran, saham, pendapatan tetap serta penyertaan terbatas baik untuk nasabah individu maupun perusahaan. Kinerja Sucorinvest tercermin dari pencapaian Sucorinvest Flexi

Fund yang ditetapkan majalah investor sebagai salah satu dari tiga besar untuk kategori Balanced Fund tahun 2010 dan 2011.

18. PT Trimegah Asset Management

PT Trimegah Asset Management merupakan anak perusahaan dari PT Trimegah Securities Tbk, salah satu perusahaan sekuritas terkemuka yang terintegrasi dan berpengalaman lebih dari 27 tahun di industri Pasar Modal Indonesia. Sejak 31 Januari 2011, PT Trimegah Asset Management telah memperoleh Izin Usaha Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai Manajer Investasi untuk memfokuskan layanan yang lebih kepada klien dalam hal pengelolaan dana nasabah. PT Trimegah Asset Management menyediakan berbagai produk investasi untuk semua kelas aset yang terdiri dari saham, pendapatan tetap dan pasar uang melalui reksa dana dan discretionary fund.

B. Penyajian Data

1. Nilai Aktiva Bersih/Unit Penyertaan (NAB/Up)

NAB adalah total nilai investasi dikurangi dengan biaya-biaya hutang dari kegiatan operasional yang harus dibayarkan sedangkan NAB per unit penyertaan merupakan harga wajar dari portofolio reksa dana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah unit penyertaan yang telah beredar pada saat tertentu. Data NAB/Up reksa dana saham syariah periode 2015-2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 2-4 halaman 145-153

2. Closed Price (Harga Penutupan) JII

Close price adalah harga yang muncul saat bursa tutup. Harga penutupan saham sangat penting karena menjadi acuan untuk harga pembukaan di keesokan harinya. Harga penutupan digunakan untuk memprediksi harga saham pada periode berikutnya. Data *close price* JII periode 2015-2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 5 halaman 157.

3. Risk Free Rate (Bi Rate)

Risk free rate yaitu sebesar tingkat bunga deposito. Dikatakan tingkat bunga bebas risiko karena bagi investor yang punya kelebihan dana, dengan memasukkan uang yang dimiliki ke dalam deposito bank pemerintah, maka investor tidak akan menanggung risiko dalam arti setiap periode akan menerima pendapatan sebesar bunga yang berlaku. Data *risk free rate* periode 2015-2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 6 halaman 158.

C. Analisis dan Interpretasi Data

1. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan Metode *Sharpe* Tahun 2015 - 2017

a. Perhitungan Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2015 dengan Metode *Sharpe*

Metode *Sharpe* diukur dengan cara membandingkan antara *premi return* portofolio (*excess return*) yaitu selisih rata-rata *return* portofolio dengan rata-rata *return* bebas risiko dengan risiko portofolio yang

dinyatakan dengan standar deviasi. Adapun langkah-langkah dalam menghitung kinerja reksa dana saham syariah dengan metode *Sharpe* sebagai berikut:

1. Menghitung rata-rata *return* portofolio

Langkah pertama yang digunakan untuk menghitung rata-rata *return* bulanan adalah dengan menghitung *return* reksa dana saham syariah. Data yang digunakan dalam menghitung *return* reksa dana saham syariah bersumber dari nilai aktiva bersih per unit yang didapatkan pada *website* www.infovesta.com. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

R_p = *Return* portofolio reksa dana

NAB_t = Nilai Aktiva Bersih reksa dana dalam periode t

NAB_{t-1} = Nilai Aktiva Bersih reksa dana dalam periode sebelum t

Berikut ini adalah contoh perhitungan *return* reksa dana saham syariah Avrist Equity Amar Syariah pada tanggal 31 Januari 2015.

$$\begin{aligned} R_{Avrist\ Equity\ Amar\ Syariah} &= \frac{1087.78 - 1078.78}{1078.78} \\ &= 0.0083 \end{aligned}$$

Penggunaan dalam perhitungan *return* bulanan seluruh sampel 19 reksa dana saham syariah menggunakan rumus ini. Reksa dana saham syariah untuk tahun 2015 - 2017 data *return* per bulan dapat dilihat pada lampiran 2-4 halaman 145-153. Langkah kedua dalam perhitungan ini

adalah mencari rata-rata *return* bulanan reksa dana saham syariah. Cara menghitungnya adalah dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\bar{R}_p = \frac{\sum R_i}{n}$$

Keterangan:

\bar{R}_p = rata-rata *return* reksa dana
 $\sum R_i$ = jumlah *return* pasar
 n = periode pengamatan

Berikut contoh perhitungan rata-rata *return* reksa dana saham syariah Avrist Equity Amar Syariah pada tahun 2015 adalah:

$$\begin{aligned}\bar{R}_{Avrist\ Equity\ Amar\ Syariah} &= \frac{-0.1851}{12} \\ &= -0.0154\end{aligned}$$

Perhitungan rata-rata *return* bulanan pada periode selanjutnya dihitung dengan menggunakan rumus yang sama. Data rata-rata *return* reksa dana saham syariah per bulan untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 2-4 halaman 145-153.

2. Menghitung rata-rata *risk free rate*

Data yang digunakan dalam perhitungan rata-rata *return* bulanan investasi bebas risiko adalah *BI rate* yang diperoleh dari *website* Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id. Perhitungan *return* bulanan *BI rate* dengan rumus sebagai berikut:

$$\bar{R}_f = \frac{\sum BI\ rate}{n}$$

Keterangan:

\bar{R}_f = rata-rata *risk free*

$\sum BI\ rate$ = jumlah *BI rate* pada periode tertentu
 n = jumlah periode perhitungan.

Berikut contoh perhitungan rata-rata *return* bulanan dari investasi bebas risiko pada tanggal 31 Januari 2015:

$$\begin{aligned}\bar{R}_f &= \frac{0.0752}{12} \\ &= 0.0063\end{aligned}$$

Perhitungan rata-rata *return* bulanan *BI rate* pada periode yang lain dihitung dengan menggunakan rumus yang sama. Data rata-rata *return BI rate* per bulan untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 6 halaman 158.

3. Menghitung standar deviasi

Standar deviasi mencerminkan total risiko dari suatu portofolio investasi. Perhitungan standar deviasi pada penelitian ini menggunakan program dari *Microsoft Excel* dengan formula (=STDEV) atau dengan rumus manual sebagai berikut:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2}{n - 1}}$$

Keterangan:

σ = standar deviasi
 R_i = *return* ke i
 \bar{R} = rata-rata *return*
 n = jumlah periode

Berikut contoh perhitungan standar deviasi reksa dana saham syariah Avrist Equity Amar Syariah pada tahun 2015 adalah:

Avrist Equity Amar Syariah			
n	r_i	$(r_i - \bar{r})^2$	
1	0.0083	0.03744225	
2	0.0243	0.04389025	
3	-0.0569	0.01646089	
4	-0.0811	0.01083681	
5	0.0329	0.04756761	
6	-0.0744	0.01227664	
7	-0.0080	0.03139984	
8	-0.0939	0.00833569	
9	-0.0693	0.01343281	
10	0.0966	0.07941124	
11	0.0001	0.03433609	
12	0.0362	0.04901796	
Total	-0.1852	Total=	0.38440808
\bar{r}	-0.0154	n-1=	0.03494619
Standar Deviasi			0.0592

Sumber: Olahan Peneliti (2018)

Data standar deviasi reksa dana saham syariah per bulan dengan program *microsoft excel* dengan formula (=STDEV) untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 8 halaman 160.

4. Menghitung kinerja reksa dana saham syariah dengan metode *Sharpe*

Menghitung kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode *Sharpe* dengan rumus sebagai berikut:

$$\widehat{S}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_{TR}}$$

Keterangan:

\widehat{S}_p = nilai rasio sharpe portofolio

\bar{R}_p = rata-rata bulanan *return* reksa dana

\bar{R}_f = rata-rata bulanan *return* bebas risiko

σ_{TR} = standar deviasi *return* reksa dana

Berikut kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Sharpe* untuk reksa dana Avrist Equity Amar Syariah tahun 2015 dengan rumus sebagai berikut:

$$S_{\text{avrist equity amar syariah}} = \frac{-0.0154 - 0.0063}{0.0592} = -0.3670$$

Data perhitungan kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Sharpe* pada tahun 2015 selengkapnya dapat dilihat pada Tabel 6:

Tabel 6. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan Metode *Sharpe* 2015

No	Reksa Dana Saham Syariah	Rp	Rf	Standar Deviasi	<i>Sharpe</i>
1	Avrist Equity Amar Syariah	-0.0154	0.0063	0.0592	-0.3670
2	Batavia Dana Saham Syariah	-0.0131	0.0063	0.0423	-0.4589
3	CIMB-Principal Islamic Equity	-0.0211	0.0063	0.0480	-0.5699
4	Cipta Syariah Equity	-0.0116	0.0063	0.0461	-0.3886
6	HPAM Syariah Ekuitas	-0.0106	0.0063	0.0557	-0.3034
7	Lautandhana Saham Syariah	-0.0141	0.0063	0.0514	-0.3960
8	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.0128	0.0063	0.0463	-0.4111
9	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0.0144	0.0063	0.0500	-0.4131
10	Manulife Syariah Sektoral Amanah	-0.0111	0.0063	0.0493	-0.3518
11	MNC Dana Syariah Ekuitas	-0.0138	0.0063	0.0489	-0.4100
12	OSO Syariah Equity Fund	-0.0146	0.0063	0.0536	-0.3893
13	Panin Dana Syariah Saham	-0.0130	0.0063	0.0622	-0.3095
14	PNM Ekuitas Syariah	-0.0267	0.0063	0.0365	-0.9036
15	Pratama Syariah	-0.0082	0.0063	0.0682	-0.2126
16	SAM Sharia Equity Fund	-0.0205	0.0063	0.0645	-0.4148

Lanjutan Tabel 6

No	Reksa Dana Saham Syariah	Rp	Rf	Standar Deviasi	Sharpe
17	Simas Syariah Unggulan	-0.0204	0.0063	0.0502	-0.5319
18	Sucorinvest Sharia Equity Fund	-0.0255	0.0063	0.0544	-0.5848
19	Trim Syariah Saham	-0.0144	0.0063	0.0437	-0.4728

Sumber: Olahan peneliti (2018)

Pada Tabel 6 dapat disimpulkan bahwa 19 reksa dana saham syariah tidak ada yang menghasilkan kinerja yang positif dari 19 sampel penelitian. Hal ini terjadi karena *return* investasi bebas risiko lebih besar dari *return* reksa dana saham syariah. Hasil ini didukung oleh data NAB reksa dana saham syariah bahwa NAB pada tahun 2015 mengalami penurunan dapat dilihat pada lampiran 2 halaman 145 yang disebabkan oleh faktor pasar saham (JII). OJK mencatatkan bahwa pada tahun 2015 Jakarta Islamic Index (JII) mengalami penurunan sebesar 12,7%. Nilai kapitalisasi pasar saham JII juga menurun sebesar 10,66% (OJK, 2015).

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Priyanti (2017) yang menjelaskan bahwa pada tahun 2015 reksa dana saham mengalami penurunan. Semakin besar hasil yang diperoleh maka semakin baik kinerja suatu reksa dana saham syariah karena memberikan *return* yang tinggi atas risiko individual yang ditanggungnya. Berikut 10 reksa dana saham syariah dengan kinerja terbaik berdasarkan metode *Sharpe* pada tahun 2015.

Tabel 7. Reksa Dana Saham Syariah dengan Kinerja Terbaik pada Tahun 2015 dengan metode *Sharpe*

No	Reksa Dana Saham Syariah	<i>Sharpe</i>
1	Pratama Syariah	-0.2126
2	HPAM Syariah Ekuitas	-0.3034
3	Panin Dana Syariah Saham	-0.3095
4	Manulife Syariah Sektoral Amanah	-0.3518
5	Avrist Equity Amar Syariah	-0.3670
6	Cipta Syariah Equity	-0.3886
7	OSO Syariah Equity Fund	-0.3893
8	Lautandhana Saham Syariah	-0.3960
9	MNC Dana Syariah Ekuitas	-0.4100
10	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.4111

Sumber: Olahan peneliti (2018)

Berdasarkan Tabel 7 reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja terbaik adalah reksa dana Pratama Syariah dari Manajer Investasi PT Pratama Capital Asset Management dengan nilai *Sharpe* sebesar -0.2126, maka reksa dana Pratama Syariah layak dijadikan investasi ditahun 2015. Data pemeringkatan reksa dana saham syariah berdasarkan metode *Sharpe* pada tahun 2015 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 10 halaman 162.

b. Perhitungan Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2016 dengan Metode *Sharpe*

Metode *Sharpe* diukur dengan cara membandingkan antara *premi return* portofolio (*excess return*) yaitu selisih rata-rata *return* portofolio dengan rata-rata *return* bebas risiko dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan standar deviasi. Adapun langkah-langkah dalam menghitung kinerja reksa dana saham syariah dengan metode *Sharpe* sebagai berikut:

1. Menghitung rata-rata *return* portofolio

Langkah pertama yang digunakan untuk menghitung rata-rata *return* bulanan adalah dengan menghitung *return* reksa dana saham syariah. Data yang digunakan dalam menghitung *return* reksa dana saham syariah bersumber dari nilai aktiva bersih per unit yang didapatkan pada *website* www.infovesta.com. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

R_p = *Return* portofolio reksa dana

NAB_t = Nilai Aktiva Bersih reksa dana dalam periode t

NAB_{t-1} = Nilai Aktiva Bersih reksa dana dalam periode sebelum t

Berikut ini adalah contoh perhitungan *return* reksa dana saham syariah Avrist Equity Amar Syariah pada tanggal 31 Januari 2016.

$$\begin{aligned} R_{Avrist\ Equity\ Amar\ Syariah} &= \frac{864.64 - 877.67}{877.67} \\ &= -0.0148 \end{aligned}$$

Penggunaan dalam perhitungan *return* bulanan seluruh sampel 19 reksa dana saham syariah menggunakan rumus ini. Reksa dana saham syariah untuk tahun 2015 - 2017 data *return* per bulan dapat dilihat pada lampiran 2-4 halaman 145-153. Langkah kedua dalam perhitungan ini adalah mencari rata-rata *return* bulanan reksa dana saham syariah. Cara menghitungnya adalah dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\bar{R}_p = \frac{\sum R_i}{n}$$

Keterangan:

\bar{R}_p = rata-rata *return* reksa dana
 $\sum R_i$ = jumlah *return* pasar
 n = periode pengamatan

Berikut contoh perhitungan rata-rata *return* reksa dana saham syariah Avrist Equity Amar Syariah pada tahun 2015 adalah:

$$\begin{aligned}\bar{R}_{Avrist\ Equity\ Amar\ Syariah} &= \frac{0.0800}{12} \\ &= 0.0067\end{aligned}$$

Perhitungan rata-rata *return* bulanan pada periode selanjutnya dihitung dengan menggunakan rumus yang sama. Data rata-rata *return* reksa dana saham syariah per bulan untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 2-4 halaman 145-153.

2. Menghitung rata-rata *risk free rate*

Data yang digunakan dalam perhitungan rata-rata *return* bulanan investasi bebas risiko adalah *BI rate* yang diperoleh dari *website* Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id. Perhitungan *return* bulanan *BI rate* dengan rumus sebagai berikut:

$$\bar{R}_f = \frac{\sum BI\ rate}{n}$$

Keterangan:

\bar{R}_f = rata-rata *risk free*
 $\sum BI\ rate$ = jumlah *BI rate* pada periode tertentu
 n = jumlah periode perhitungan.

Berikut contoh perhitungan rata-rata *return* bulanan dari investasi bebas risiko pada tanggal 31 Januari 2016:

$$\begin{aligned}\bar{R}_f &= \frac{0.0600}{12} \\ &= 0.0050\end{aligned}$$

Perhitungan rata-rata *return* bulanan BI *rate* pada periode yang lain dihitung dengan menggunakan rumus yang sama. Data rata-rata *return* BI *rate* per bulan untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 6 halaman 158.

3. Menghitung standar deviasi

Standar deviasi mencerminkan total risiko dari suatu portofolio investasi. Perhitungan standar deviasi pada penelitian ini menggunakan program dari *Microsoft Excel* dengan formula (=STDEV) atau dengan rumus manual sebagai berikut:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (r_i - \bar{r})^2}{n - 1}}$$

Keterangan:

- σ = standar deviasi
- R_i = *return* ke *i*
- \bar{R} = rata-rata *return*
- n = jumlah periode

Berikut contoh perhitungan standar deviasi reksa dana saham syariah Avrist Equity Amar Syariah pada tahun 2016 adalah:

Avrist Equity Amar Syariah		
n	r_i	$(r_i - \bar{r})^2$
1	-0.0148	0.00900601
2	0.0411	0.001521
3	0.0240	0.00314721

Avrist Equity Amar Syariah		
n	r_i	$(r_i - \bar{r})^2$
4	0.0037	0.00583696
5	-0.0036	0.00700569
6	0.0727	5.476E-05
7	0.0318	0.00233289
8	0.0236	0.00319225
9	-0.0197	0.00996004
10	0.0050	0.00564001
11	-0.0745	0.02390116
12	-0.0092	0.00797449
Total	0.0801	Total= 0.07957247
\bar{r}	0.0067	n-1= 0.007233861
Standar Deviasi		0.0368

Sumber: Olahan Peneliti (2018)

Data standar deviasi reksa dana saham syariah per bulan dengan program *microsoft excel* dengan formula (=STDEV) untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 8 halaman 160.

4. Menghitung kinerja reksa dana saham syariah dengan metode *Sharpe*

Menghitung kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode *Sharpe* dengan rumus sebagai berikut:

$$\widehat{S}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_{TR}}$$

Keterangan:

\widehat{S}_p = nilai rasio sharpe portofolio

\bar{R}_p = rata-rata bulanan *return* reksa dana

\bar{R}_f = rata-rata bulanan *return* bebas risiko

σ_{TR} = standar deviasi *return* reksa dana

Berikut kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Sharpe* untuk reksa dana Avrist Equity Amar Syariah tahun 2016 dengan rumus sebagai berikut:

$$S_{avrist\ equity\ amar\ syariah} = \frac{0.0067 - 0.0050}{0.0368} = 0.0451$$

Data perhitungan kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Sharpe* pada tahun 2016 selengkapnya dapat dilihat pada Tabel 8:

Tabel 8. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan Metode *Sharpe* 2016

No	Reksa Dana Saham Syariah	Rp	Rf	Standar Deviasi	<i>Sharpe</i>
1	Avrist Equity Amar Syariah	0,0067	0,0050	0,0368	0,0451
2	Batavia Dana Saham Syariah	0,0111	0,0050	0,0347	0,1759
3	CIMB-Principal Islamic Equity	0,0086	0,0050	0,0354	0,1029
4	Cipta Syariah Equity	0,0095	0,0050	0,0348	0,1298
5	Danareksa Syariah Saham	0,0089	0,0050	0,0303	0,1287
6	HPAM Syariah Ekuitas	0,0181	0,0050	0,0287	0,4564
7	Lautandhana Saham Syariah	0,0078	0,0050	0,0328	0,0851
8	Mandiri Investa Atraktif Syariah	0,0102	0,0050	0,0345	0,1516
9	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	0,0098	0,0050	0,0355	0,1364
10	Manulife Syariah Sektoral Amanah	0,0122	0,0050	0,0339	0,2124
11	MNC Dana Syariah Ekuitas	0,0118	0,0050	0,0313	0,2153
12	OSO Syariah Equity Fund	0,0027	0,0050	0,0459	-0,0495
13	Panin Dana Syariah Saham	0,0095	0,0050	0,0339	0,1328

Lanjutan Tabel 8

No	Reksa Dana Saham Syariah	Rp	Rf	Standar Deviasi	Sharpe
14	PNM Ekuitas Syariah	0,0121	0,0050	0,0313	0,2255
15	Pratama Syariah	0,0070	0,0050	0,0416	0,0481
16	SAM Sharia Equity Fund	0,0095	0,0050	0,0321	0,1399
17	Simas Syariah Unggulan	0,0092	0,0050	0,0415	0,1012
18	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0,0296	0,0050	0,0313	0,7862
19	Trim Syariah Saham	0,0124	0,0050	0,0327	0,2274

Sumber: Olahan peneliti (2018)

Pada Tabel 8 dapat disimpulkan bahwa terdapat 18 reksa dana saham syariah yang menghasilkan kinerja positif dan 1 reksa dana saham syariah yang menghasilkan kinerja negatif dari 19 sampel penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa 18 reksa dana saham syariah berdasarkan metode *Sharpe* layak dijadikan sebagai tempat investasi. Kinerja reksa dana saham syariah dengan hasil positif menunjukkan bahwa *return* yang dihasilkan melebihi *return* investasi bebas risiko. Semakin besar hasil yang diperoleh maka semakin baik kinerja suatu reksa dana saham syariah karena memberikan *return* yang tinggi atas risiko individual yang ditanggungnya. Berikut 10 reksa dana saham syariah dengan kinerja terbaik berdasarkan metode *Sharpe* pada tahun 2016.

Tabel 9. Reksa Dana Saham Syariah dengan Kinerja Terbaik pada Tahun 2016 dengan metode *Sharpe*

No	Reksa Dana Saham Syariah	Sharpe
1	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0.7862
2	HPAM Syariah Ekuitas	0.4564
3	Trim Syariah Saham	0.2274
4	PNM Ekuitas Syariah	0.2255

Lanjutan Tabel 9

No	Reksa Dana Saham Syariah	Sharpe
5	MNC Dana Syariah Ekuitas	0.2153
6	Manulife Syariah Sektor Amanah	0.2124
7	Batavia Dana Saham Syariah	0.1759
8	Mandiri Investa Atraktif Syariah	0.1516
9	SAM Sharia Equity Fund	0.1399
10	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	0.1364

Sumber: Olahan peneliti (2018)

Berdasarkan Tabel 9 reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja terbaik adalah reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund dari Manajer Investasi PT Sucorinvest Asset Management dengan nilai *Sharpe* sebesar 0.7862, maka reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund layak dijadikan investasi ditahun 2016. Data pemeringkatan reksa dana saham syariah berdasarkan metode *Sharpe* pada tahun 2016 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 10 halaman 162.

c. Perhitungan Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2017 dengan Metode *Sharpe*

Metode *Sharpe* diukur dengan cara membandingkan antara *premi return* portofolio (*excess return*) yaitu selisih rata-rata *return* portofolio dengan rata-rata *return* bebas risiko dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan standar deviasi. Adapun langkah-langkah dalam menghitung kinerja reksa dana saham syariah dengan metode *Sharpe* sebagai berikut:

1. Menghitung rata-rata *return* portofolio

Langkah pertama yang digunakan untuk menghitung rata-rata *return* bulanan adalah dengan menghitung *return* reksa dana saham

syariah. Data yang digunakan dalam menghitung *return* reksa dana saham syariah bersumber dari nilai aktiva bersih per unit yang didapatkan pada *website* www.infovesta.com. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

R_p = *Return* portofolio reksa dana
 NAB_t = Nilai Aktiva Bersih reksa dana dalam periode t
 NAB_{t-1} = Nilai Aktiva Bersih reksa dana dalam periode sebelum t

Berikut ini adalah contoh perhitungan *return* reksa dana saham syariah Avrist Equity Amar Syariah pada tanggal 31 Januari 2017.

$$\begin{aligned} R_{Avrist\ Equity\ Amar\ Syariah} &= \frac{928.88 - 943.45}{943.45} \\ &= -0.0154 \end{aligned}$$

Penggunaan dalam perhitungan *return* bulanan seluruh sampel 19 reksa dana saham syariah menggunakan rumus ini. Reksa dana saham syariah untuk tahun 2015 - 2017 data *return* per bulan dapat dilihat pada lampiran 2-4 halaman 145-153. Langkah kedua dalam perhitungan ini adalah mencari rata-rata *return* bulanan reksa dana saham syariah. Cara menghitungnya adalah dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\bar{R}_p = \frac{\sum R_i}{n}$$

Keterangan:

\bar{R}_p = rata-rata *return* reksa dana
 $\sum R_i$ = jumlah *return* pasar
 n = periode pengamatan

Berikut contoh perhitungan rata-rata *return* reksa dana saham syariah Avrist Equity Amar Syariah pada tahun 2017 adalah:

$$\begin{aligned}\bar{R}_{Avrist\ Equity\ Amar\ Syariah} &= \frac{0.0183}{12} \\ &= 0.0015\end{aligned}$$

Perhitungan rata-rata *return* bulanan pada periode selanjutnya dihitung dengan menggunakan rumus yang sama. Data rata-rata *return* reksa dana saham syariah per bulan untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 2-4 halaman 145-153.

2. Menghitung rata-rata *risk free rate*

Data yang digunakan dalam perhitungan rata-rata *return* bulanan investasi bebas risiko adalah *BI rate* yang diperoleh dari *website* Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id. Perhitungan *return* bulanan *BI rate* dengan rumus sebagai berikut:

$$\bar{R}_f = \frac{\sum BI\ rate}{n}$$

Keterangan:

\bar{R}_f = rata-rata *risk free*
 $\sum BI\ rate$ = jumlah *BI rate* pada periode tertentu
 n = jumlah periode perhitungan.

Berikut contoh perhitungan rata-rata *return* bulanan dari investasi bebas risiko pada tanggal 31 Januari 2017:

$$\begin{aligned}\bar{R}_f &= \frac{0.0456}{12} \\ &= 0.0038\end{aligned}$$

Perhitungan rata-rata *return* bulanan BI *rate* pada periode yang lain dihitung dengan menggunakan rumus yang sama. Data rata-rata *return* BI *rate* per bulan untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 6 halaman 158.

3. Menghitung standar deviasi

Standar deviasi mencerminkan total risiko dari suatu portofolio investasi. Perhitungan standar deviasi pada penelitian ini menggunakan program dari *Microsoft Excel* dengan formula (=STDEV) atau dengan rumus manual sebagai berikut:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_i^n = 1 (r_i - \bar{r})^2}{n - 1}}$$

Keterangan:

- σ = standar deviasi
- R_i = *return* ke i
- \bar{R} = rata-rata *return*
- n = jumlah periode

Berikut contoh perhitungan standar deviasi reksa dana saham syariah Avrist Equity Amar Syariah pada tahun 2017 adalah:

Avrist Equity Amar Syariah		
n	r_i	$(r_i - \bar{r})^2$
1	-0.0154	0.00114244
2	0.0209	0.00000625
3	0.0180	0.00000016
4	0.0212	0.00000784
5	-0.0158	0.00116964
6	0.0117	0.00004489
7	-0.0015	0.00039601
8	-0.0159	0.00117649

Avrist Equity Amar Syariah		
n	r_i	$(r_i - \bar{r})^2$
9	-0.0236	0.00176400
10	-0.0048	0.00053824
11	-0.0195	0.00143641
12	0.0431	0.00061009
Total	0.0184	Total= 0.00829246
\bar{r}	0.0015	n-1= 0.00075386
Standar Deviasi		0.0211

Sumber: Olahan Peneliti (2018)

Data standar deviasi reksa dana saham syariah per bulan dengan program *microsoft excel* dengan formula (=STDEV) untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 8 halaman 160.

4. Menghitung kinerja reksa dana saham syariah dengan metode *Sharpe*

Menghitung kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode *Sharpe* dengan rumus sebagai berikut:

$$\widehat{S}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_{TR}}$$

Keterangan:

\widehat{S}_p = nilai rasio sharpe portofolio

\bar{R}_p = rata-rata bulanan *return* reksa dana

\bar{R}_f = rata-rata bulanan *return* bebas risiko

σ_{TR} = standar deviasi *return* reksa dana

Berikut kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Sharpe* untuk reksa dana Avrist Equity Amar Syariah tahun 2017 dengan rumus sebagai berikut:

$$S_{\text{avrist equity amar syariah}} = \frac{0.0015 - 0.0038}{0.0211} = -0.1092$$

Data perhitungan kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Sharpe* pada tahun 2017 selengkapnya dapat dilihat pada Tabel 10:

Tabel 10. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan Metode *Sharpe* 2017

No	Reksa Dana Saham Syariah	Rp	Rf	Standar Deviasi	<i>Sharpe</i>
1	Avrist Equity Amar Syariah	0.0015	0.0038	0.0211	-0.1092
2	Batavia Dana Saham Syariah	0.0049	0.0038	0.0229	0.0480
3	CIMB-Principal Islamic Equity	0.0003	0.0038	0.0209	-0.1678
4	Cipta Syariah Equity	0.0030	0.0038	0.0236	-0.0340
5	Danareksa Syariah Saham	0.0001	0.0038	0.0206	-0.1796
6	HPAM Syariah Ekuitas	0.0058	0.0038	0.0366	0.0546
7	Lautandhana Saham Syariah	0.0031	0.0038	0.0204	-0.0344
8	Mandiri Investa Atraktif Syariah	0.0012	0.0038	0.0190	-0.1371
9	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	0.0028	0.0038	0.0197	-0.0506
10	Manulife Syariah Sektoral Amanah	0.0002	0.0038	0.0171	-0.2107
11	MNC Dana Syariah Ekuitas	0.0085	0.0038	0.0237	0.1987
12	OSO Syariah Equity Fund	-0.0163	0.0038	0.0306	-0.6572
13	Panin Dana Syariah Saham	-0.0004	0.0038	0.0207	-0.2030
14	PNM Ekuitas Syariah	0.0045	0.0038	0.0220	0.0318
15	Pratama Syariah	0.0045	0.0038	0.0315	0.0222
16	SAM Sharia Equity Fund	-0.0089	0.0038	0.0320	-0.3965
17	Simas Syariah Unggulan	-0.0076	0.0038	0.0195	-0.5846
18	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0.0163	0.0038	0.0256	0.4874
19	Trim Syariah Saham	0.0047	0.0038	0.0219	0.0411

Sumber: Olahan Peneliti (2018)

Pada Tabel 10 dapat disimpulkan bahwa terdapat 7 reksa dana saham syariah yang menghasilkan kinerja positif dan 12 reksa dana saham syariah yang menghasilkan kinerja negatif dari 19 sampel penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa 7 reksa dana saham syariah berdasarkan metode *Sharpe* layak dijadikan sebagai tempat investasi. Kinerja reksa dana saham syariah dengan hasil positif menunjukkan bahwa *return* yang dihasilkan melebihi *return* investasi bebas risiko. Semakin besar hasil yang diperoleh maka semakin baik kinerja suatu reksa dana saham syariah karena memberikan *return* yang tinggi atas risiko individual yang ditanggungnya. Berikut 10 reksa dana saham syariah dengan kinerja terbaik berdasarkan metode *Sharpe* pada tahun 2017.

Tabel 11. Reksa Dana Saham Syariah dengan Kinerja Terbaik pada Tahun 2017 dengan metode *Sharpe*

No	Reksa Dana Saham Syariah	<i>Sharpe</i>
1	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0.4874
2	MNC Dana Syariah Ekuitas	0.1987
3	HPAM Syariah Ekuitas	0.0546
4	Batavia Dana Saham Syariah	0.0480
5	Trim Syariah Saham	0.0411
6	PNM Ekuitas Syariah	0.0318
7	Pratama Syariah	0.0222
8	Cipta Syariah Equity	-0.0340
9	Lautandhana Saham Syariah	-0.0344
10	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0.0506

Sumber: Olahan peneliti (2018)

Berdasarkan Tabel 11 reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja terbaik adalah reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund dari Manajer Investasi PT Sucorinvest Asset Management dengan nilai *Sharpe*

sebesar 0.4874, maka reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund layak dijadikan investasi ditahun 2017. Data pemeringkatan reksa dana saham syariah berdasarkan metode *Sharpe* pada tahun 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 10 halaman 162.

Berdasarkan perhitungan metode *Sharpe* pada tahun 2015 – 2017 reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja terburuk adalah pada tahun 2015. Hal ini terjadi karena *return* investasi bebas risiko lebih besar dari *return* reksa dana saham syariah. Hasil ini didukung oleh data NAB reksa dana saham syariah bahwa NAB pada tahun 2015 mengalami penurunan dapat dilihat pada lampiran 2 halaman 145 yang disebabkan oleh faktor pasar saham (JII). OJK mencatatkan bahwa pada tahun 2015 Jakarta Islamic Index (JII) mengalami penurunan sebesar 12,7% begitu juga dengan nilai kapitalisasi pasar saham JII yang menurun sebesar 10,66% (OJK, 2015). Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Priyanti (2017) yang menjelaskan bahwa pada tahun 2015 reksa dana saham mengalami penurunan.

2. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan Metode *Treynor* Tahun 2015 - 2017

a. Perhitungan Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2015 dengan Metode *Treynor*

Metode *Treynor* diukur dengan cara membandingkan antara *premi return* portofolio (*excess return*) yaitu selisih rata-rata *return* portofolio dengan rata-rata *return* bebas risiko dengan risiko sistematis yang

dinyatakan dengan beta. Adapun langkah-langkah dalam menghitung kinerja reksa dana saham syariah dengan metode *Treynor* sebagai berikut:

1. Menghitung rata-rata *return* portofolio

Langkah pertama yang digunakan untuk menghitung rata-rata *return* bulanan adalah dengan menghitung *return* reksa dana saham syariah. Data yang digunakan dalam menghitung *return* reksa dana saham syariah bersumber dari nilai aktiva bersih per unit yang didapatkan pada *website* www.infovesta.com. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

R_p = *Return* portofolio reksa dana

NAB_t = Nilai Aktiva Bersih reksa dana dalam periode t

NAB_{t-1} = Nilai Aktiva Bersih reksa dana dalam periode sebelum t

Berikut ini adalah contoh perhitungan *return* reksa dana saham syariah Avrist Equity Amar Syariah pada tanggal 31 Januari 2015.

$$\begin{aligned} R_{Avrist\ Equity\ Amar\ Syariah} &= \frac{1087.78 - 1078.78}{1078.78} \\ &= 0.0083 \end{aligned}$$

Penggunaan dalam perhitungan *return* bulanan seluruh sampel 19 reksa dana saham syariah menggunakan rumus ini. Reksa dana saham syariah untuk tahun 2015 - 2017 data *return* per bulan dapat dilihat pada lampiran 2-4 halaman 145-153. Langkah kedua dalam perhitungan ini

adalah mencari rata-rata *return* bulanan reksa dana saham syariah. Cara menghitungnya adalah dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\bar{R}_p = \frac{\sum R_i}{n}$$

Keterangan:

\bar{R}_p = rata-rata *return* reksa dana
 $\sum R_i$ = jumlah *return* pasar
 n = periode pengamatan

Berikut contoh perhitungan rata-rata *return* reksa dana saham syariah Avrist Equity Amar Syariah pada tahun 2015 adalah:

$$\begin{aligned}\bar{R}_{Avrist\ Equity\ Amar\ Syariah} &= \frac{-0.1851}{12} \\ &= -0.0154\end{aligned}$$

Perhitungan rata-rata *return* bulanan pada periode selanjutnya dihitung dengan menggunakan rumus yang sama. Data rata-rata *return* reksa dana saham syariah per bulan untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 2-4 halaman 145-153.

2. Menghitung rata-rata *risk free rate*

Data yang digunakan dalam perhitungan rata-rata *return* bulanan investasi bebas risiko adalah *BI rate* yang diperoleh dari *website* Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id. Perhitungan *return* bulanan *BI rate* dengan rumus sebagai berikut:

$$\bar{R}_f = \frac{\sum BI\ rate}{n}$$

Keterangan:

\bar{R}_f = rata-rata *risk free*

$\sum BI\ rate$ = jumlah *BI rate* pada periode tertentu
 n = jumlah periode perhitungan.

Berikut contoh perhitungan rata-rata *return* bulanan dari investasi bebas risiko pada tanggal 31 Januari 2015:

$$\begin{aligned}\bar{R}_p &= \frac{0.0752}{12} \\ &= 0.0063\end{aligned}$$

Perhitungan rata-rata *return* bulanan *BI rate* pada periode yang lain dihitung dengan menggunakan rumus yang sama. Data rata-rata *return BI rate* per bulan untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 6 halaman 158.

3. Menghitung beta

Nilai beta mencerminkan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Perhitungan beta pada penelitian ini menggunakan program dari *Microsoft Excel* dengan formula (=SLOPE) atau dengan rumus manual sebagai berikut:

$$\begin{aligned}\beta &= \frac{\sigma_{im}}{\sigma^2m} \\ &= \frac{(R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)}{(R_m - \bar{R}_m)^2}\end{aligned}$$

Keterangan:

β = beta portofolio

σ_{im} = kovarian antara *return* pasar dan *return* portofolio

σ^2m = varians pasar

Berikut contoh perhitungan beta reksa dana saham syariah Avrist Equity Amar Syariah pada tahun 2015 adalah:

Avrist Equity Amar Syariah				
n	R_i	R_m	$(R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)$	$(R_m - \bar{R}_m)^2$
1	0.0083	0.0226	0.000775	0.001067
2	0.0243	0.0218	0.001266	0.001015
3	-0.0569	0.0084	-0.000765	0.000341
4	-0.0811	-0.0871	0.005059	0.005935
5	0.0329	0.0500	0.002903	0.003607
6	-0.0744	-0.0588	0.002874	0.002376
7	-0.0080	-0.0229	-0.000095	0.000165
8	-0.0939	-0.0681	0.004554	0.003369
9	-0.0693	-0.0705	0.003256	0.003653
10	0.0966	0.0540	0.007177	0.004103
11	0.0001	-0.0107	-0.000010	0.000000
12	0.0362	0.0406	0.002616	0.002566
	$\bar{R}_i =$ -0.015433	$\bar{R}_m =$ -0.010058	Total= 0.029609	Total= 0.028197
Beta				1.0500

Sumber: Olahan Peneliti (2018)

Data beta reksa dana saham syariah per bulan dengan program *microsoft excel* dengan formula (=SLOPE) untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 9 halaman 161.

4. Menghitung kinerja reksa dana saham syariah dengan metode *Treynor*

Menghitung kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode *Sharpe* dengan rumus sebagai berikut:

$$\widehat{T}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\beta}$$

Keterangan:

\widehat{T}_p = nilai rasio *Treynor* portofolio

\bar{R}_p = rata-rata bulanan *return* reksa dana

\bar{R}_f = rata-rata bulanan *return* bebas risiko

β = beta portofolio

Berikut kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Treynor* untuk reksa dana Avrist Equity Amar Syariah tahun 2015 dengan rumus sebagai berikut:

$$T_{\text{avrist equity amar syariah}} = \frac{-0.0154 - 0.0063}{1.0500} = -0.0207$$

Data perhitungan kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Treynor* pada tahun 2015 selengkapnya dapat dilihat pada Tabel 12:

Tabel 12. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan Metode *Treynor* 2015

No	Reksa Dana Saham Syariah	Rp	Rf	β	<i>Treynor</i>
1	Avrist Equity Amar Syariah	-0.0154	0.0063	1.0500	-0.0207
2	Batavia Dana Saham Syariah	-0.0131	0.0063	0.7834	-0.0248
3	CIMB-Principal Islamic Equity	-0.0211	0.0063	0.8983	-0.0305
4	Cipta Syariah Equity	-0.0116	0.0063	0.8657	-0.0207
5	Danareksa Syariah Saham	-0.0128	0.0063	0.8909	-0.0214
6	HPAM Syariah Ekuitas	-0.0106	0.0063	0.9961	-0.0170
7	Lautandhana Saham Syariah	-0.0141	0.0063	0.9905	-0.0206
8	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.0128	0.0063	0.8804	-0.0216
9	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0.0144	0.0063	0.9328	-0.0222
10	Manulife Syariah Sektoral Amanah	-0.0111	0.0063	0.9470	-0.0183
11	MNC Dana Syariah Ekuitas	-0.0138	0.0063	0.8884	-0.0226
12	OSO Syariah Equity Fund	-0.0146	0.0063	1.0029	-0.0208
13	Panin Dana Syariah Saham	-0.0130	0.0063	1.1593	-0.0166
14	PNM Ekuitas Syariah	-0.0267	0.0063	0.6709	-0.0492

Lanjutan Tabel 12

No	Reksa Dana Saham Syariah	Rp	Rf	β	Treynor
15	Pratama Syariah	-0.0082	0.0063	1.1641	-0.0125
16	SAM Sharia Equity Fund	-0.0205	0.0063	1.0185	-0.0263
17	Simas Syariah Unggulan	-0.0204	0.0063	0.8420	-0.0317
18	Sucorinvest Sharia Equity Fund	-0.0255	0.0063	0.8837	-0.0360
19	Trim Syariah Saham	-0.0144	0.0063	0.8312	-0.0249

Sumber: Olahan Peneliti (2018)

Pada Tabel 12 dapat disimpulkan bahwa 19 reksa dana saham syariah tidak ada yang menghasilkan kinerja yang positif dari 19 sampel penelitian. Hal ini terjadi karena *return* investasi bebas risiko lebih besar dari *return* reksa dana saham syariah. Hasil ini didukung oleh data NAB reksa dana saham syariah bahwa NAB pada tahun 2015 mengalami penurunan dapat dilihat pada lampiran 2 halaman 145 yang disebabkan oleh faktor pasar saham (JII). OJK mencatatkan bahwa pada tahun 2015 Jakarta Islamic Index (JII) mengalami penurunan sebesar 12,7%. Nilai kapitalisasi pasar saham JII juga menurun sebesar 10,66% (OJK, 2015).

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Priyanti (2017) yang menjelaskan bahwa pada tahun 2015 reksa dana saham mengalami penurunan. Semakin besar hasil yang diperoleh maka semakin baik kinerja suatu reksa dana saham syariah karena memberikan *return* yang tinggi atas risiko sistematis yang ditanggungnya. Berikut 10 reksa dana saham syariah dengan kinerja terbaik berdasarkan metode *Treynor* pada tahun 2015.

Tabel 13. Reksa Dana Saham Syariah dengan Kinerja Terbaik pada Tahun 2015 dengan metode *Treynor*

No	Reksa Dana Saham Syariah	<i>Treynor</i>
1	Pratama Syariah	-0.0125
2	Panin Dana Syariah Saham	-0.0166
3	HPAM Syariah Ekuitas	-0.0170
4	Manulife Syariah Sektoral Amanah	-0.0183
5	Lautandhana Saham Syariah	-0.0206
6	Avrist Equity Amar Syariah	-0.0207
7	Cipta Syariah Equity	-0.0207
8	OSO Syariah Equity Fund	-0.0208
9	Danareksa Syariah Saham	-0.0214
10	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.0216

Sumber: Olahan peneliti (2018)

Berdasarkan Tabel 13 reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja terbaik adalah reksa dana Pratama Syariah dari Manajer Investasi PT Pratama Capital Asset Management dengan nilai *Treynor* sebesar -0.0125, maka reksa dana Pratama Syariah layak dijadikan investasi ditahun 2015. Data pemeringkatan reksa dana saham syariah berdasarkan metode *Treynor* pada tahun 2015 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 11 halaman 164.

b. Perhitungan Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2016 dengan Metode *Treynor*

Metode *Treynor* diukur dengan cara membandingkan antara *premi return* portofolio (*excess return*) yaitu selisih rata-rata *return* portofolio dengan rata-rata *return* bebas risiko dengan risiko sistematis yang dinyatakan dengan beta. Adapun langkah-langkah dalam menghitung kinerja reksa dana saham syariah dengan metode *Treynor* sebagai berikut:

1. Menghitung rata-rata *return* portofolio

Langkah pertama yang digunakan untuk menghitung rata-rata *return* bulanan adalah dengan menghitung *return* reksa dana saham syariah. Data yang digunakan dalam menghitung *return* reksa dana saham syariah bersumber dari nilai aktiva bersih per unit yang didapatkan pada *website* www.infovesta.com. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

R_p = *Return* portofolio reksa dana

NAB_t = Nilai Aktiva Bersih reksa dana dalam periode t

NAB_{t-1} = Nilai Aktiva Bersih reksa dana dalam periode sebelum t

Berikut ini adalah contoh perhitungan *return* reksa dana saham syariah Avrist Equity Amar Syariah pada tanggal 31 Januari 2016:

$$\begin{aligned} R_{Avrist\ Equity\ Amar\ Syariah} &= \frac{864.64 - 877.67}{877.67} \\ &= -0.0148 \end{aligned}$$

Penggunaan dalam perhitungan *return* bulanan seluruh sampel 19 reksa dana saham syariah menggunakan rumus ini. Reksa dana saham syariah untuk tahun 2015 - 2017 data *return* per bulan dapat dilihat pada lampiran 2-4 halaman 145-153. Langkah kedua dalam perhitungan ini adalah mencari rata-rata *return* bulanan reksa dana saham syariah. Cara menghitungnya adalah dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\bar{R}_p = \frac{\sum R_i}{n}$$

Keterangan:

\bar{R}_p = rata-rata *return* reksa dana
 $\sum R_i$ = jumlah *return* pasar
 n = periode pengamatan

Berikut contoh perhitungan rata-rata *return* reksa dana saham syariah Avrist Equity Amar Syariah pada tahun 2016 adalah:

$$\begin{aligned}\bar{R}_{Avrist\ Equity\ Amar\ Syariah} &= \frac{0.0800}{12} \\ &= 0.0067\end{aligned}$$

Perhitungan rata-rata *return* bulanan pada periode selanjutnya dihitung dengan menggunakan rumus yang sama. Data rata-rata *return* reksa dana saham syariah per bulan untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 2-4 halaman 145-153.

2. Menghitung rata-rata *risk free rate*

Data yang digunakan dalam perhitungan rata-rata *return* bulanan investasi bebas risiko adalah *BI rate* yang diperoleh dari *website* Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id. Perhitungan *return* bulanan *BI rate* dengan rumus sebagai berikut:

$$\bar{R}_f = \frac{\sum BI\ rate}{n}$$

Keterangan:

\bar{R}_f = rata-rata *risk free*
 $\sum BI\ rate$ = jumlah *BI rate* pada periode tertentu
 n = jumlah periode perhitungan.

Berikut contoh perhitungan rata-rata *return* bulanan dari investasi bebas risiko pada tanggal 31 Januari 2016:

$$\begin{aligned}\bar{R}_f &= \frac{0.0600}{12} \\ &= 0.0050\end{aligned}$$

Perhitungan rata-rata *return* bulanan BI *rate* pada periode yang lain dihitung dengan menggunakan rumus yang sama. Data rata-rata *return* BI *rate* per bulan untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 6 halaman 158.

3. Menghitung beta

Nilai beta mencerminkan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Perhitungan beta pada penelitian ini menggunakan program dari *Microsoft Excel* dengan formula (=SLOPE) atau dengan rumus manual sebagai berikut:

$$\begin{aligned}\beta &= \frac{\sigma_{im}}{\sigma^2m} \\ &= \frac{(R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)}{(R_m - \bar{R}_m)^2}\end{aligned}$$

Keterangan:

β = beta portofolio

σ_{im} = kovarian antara *return* pasar dan *return* portofolio

σ^2m = varians pasar

Berikut contoh perhitungan beta reksa dana saham syariah Avrist

Equity Amar Syariah pada tahun 2016 adalah:

Avrist Equity Amar Syariah				
n	R_i	R_m	$(R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)$	$(R_m - \bar{R}_m)^2$
1	-0.0148	0.0156	-0.000061	0.000008
2	0.0411	0.0475	0.001196	0.001206
3	0.0240	0.0169	0.000072	0.000017
4	0.0037	0.0009	0.000035	0.000141
5	-0.0036	-0.0068	0.000201	0.000383

Avrist Equity Amar Syariah				
n	R_i	R_m	$(R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)$	$(R_m - \bar{R}_m)^2$
6	0.0727	0.0701	0.003785	0.003287
7	0.0318	0.0465	0.000848	0.001138
8	0.0236	0.0279	0.000256	0.000229
9	-0.0197	-0.0096	0.000590	0.000500
10	0.0050	0.0003	0.000021	0.000155
11	-0.0745	-0.0773	0.007311	0.008112
12	-0.0092	0.0212	-0.000134	0.000071
	$\bar{R}_i =$ 0.006675	$\bar{R}_m =$ 0.012767	Total= 0.014120	Total= 0.015248
Beta				0.9260

Sumber: Olahan Peneliti (2018)

Data beta reksa dana saham syariah per bulan dengan program *microsoft excel* dengan formula (=SLOPE) untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 9 halaman 161.

4. Menghitung kinerja reksa dana saham syariah dengan metode *Treynor*

Menghitung kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode *Treynor* dengan rumus sebagai berikut:

$$\widehat{T}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\beta}$$

Keterangan:

\widehat{T}_p = nilai rasio *Treynor* portofolio

\bar{R}_p = rata-rata bulanan *return* reksa dana

\bar{R}_f = rata-rata bulanan *return* bebas risiko

β = beta portofolio

Berikut kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Treynor* untuk reksa dana Avrist Equity Amar Syariah tahun 2016 dengan rumus sebagai berikut:

$$T_{avrist\ equity\ amar\ syariah} = \frac{0.0067 - 0.0050}{0.9260} = 0.0018$$

Data perhitungan kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Treynor* pada tahun 2016 selengkapnya dapat dilihat pada Tabel 14:

Tabel 14. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan Metode *Treynor* 2016

No	Reksa Dana Saham Syariah	Rp	Rf	β	<i>Treynor</i>
1	Avrist Equity Amar Syariah	0.0067	0.0050	0.9260	0.0018
2	Batavia Dana Saham Syariah	0.0111	0.0050	0.8671	0.0070
3	CIMB-Principal Islamic Equity	0.0086	0.0050	0.9353	0.0039
4	Cipta Syariah Equity	0.0095	0.0050	0.9044	0.0050
5	Danareksa Syariah Saham	0.0089	0.0050	0.7873	0.0050
6	HPAM Syariah Ekuitas	0.0181	0.0050	0.6137	0.0213
7	Lautandhana Saham Syariah	0.0078	0.0050	0.8610	0.0032
8	Mandiri Investa Atraktif Syariah	0.0102	0.0050	0.8729	0.0060
9	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	0.0098	0.0050	0.9054	0.0053
10	Manulife Syariah Sektor Amanah	0.0122	0.0050	0.8557	0.0084
11	MNC Dana Syariah Ekuitas	0.0118	0.0050	0.7799	0.0087
12	OSO Syariah Equity Fund	0.0027	0.0050	1.1248	-0.0020
13	Panin Dana Syariah Saham	0.0095	0.0050	0.8088	0.0056
14	PNM Ekuitas Syariah	0.0121	0.0050	0.8018	0.0088
15	Pratama Syariah	0.0070	0.0050	0.9401	0.0021
16	SAM Sharia Equity Fund	0.0095	0.0050	0.3111	0.0144
17	Simas Syariah Unggulan	0.0092	0.0050	0.7748	0.0054
18	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0.0296	0.0050	0.4690	0.0525
19	Trim Syariah Saham	0.0124	0.0050	0.8218	0.0090

Sumber: Olahan peneliti (2018)

Pada Tabel 14 dapat disimpulkan bahwa terdapat 18 reksa dana saham syariah yang menghasilkan kinerja positif dan 1 reksa dana saham syariah yang menghasilkan kinerja negatif dari 19 sampel penelitian. Hal

ini menunjukkan bahwa 18 reksa dana saham syariah berdasarkan metode *Treynor* layak dijadikan sebagai tempat investasi. Kinerja reksa dana saham syariah dengan hasil positif menunjukkan bahwa *return* yang dihasilkan melebihi *return* investasi bebas risiko. Semakin besar hasil yang diperoleh maka semakin baik kinerja suatu reksa dana saham syariah karena memberikan *return* yang tinggi atas risiko sistematis yang ditanggungnya. Berikut 10 reksa dana saham syariah dengan kinerja terbaik berdasarkan metode *Treynor* pada tahun 2016.

Tabel 15. Reksa Dana Saham Syariah dengan Kinerja Terbaik pada Tahun 2016 dengan metode *Treynor*

No	Reksa Dana Saham Syariah	<i>Treynor</i>
1	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0.0525
2	HPAM Syariah Ekuitas	0.0213
3	SAM Sharia Equity Fund	0.0144
4	Trim Syariah Saham	0.0090
5	PNM Ekuitas Syariah	0.0088
6	MNC Dana Syariah Ekuitas	0.0087
7	Manulife Syariah Sektor Amanah	0.0084
8	Batavia Dana Saham Syariah	0.0070
9	Mandiri Investa Atraktif Syariah	0.0060
10	Panin Dana Syariah Saham	0.0056

Sumber: Olahan peneliti (2018)

Berdasarkan Tabel 15 reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja terbaik adalah reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund dari Manajer Investasi PT Sucorinvest Asset Management dengan nilai *Treynor* sebesar 0.0525, maka reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund layak dijadikan investasi ditahun 2016. Data pemeringkatan reksa dana

saham syariah berdasarkan metode *Treynor* pada tahun 2016 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 11 halaman 164.

c. Perhitungan Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2017 dengan Metode *Treynor*

Metode *Treynor* diukur dengan cara membandingkan antara *premi return* portofolio (*excess return*) yaitu selisih rata-rata *return* portofolio dengan rata-rata *return* bebas risiko dengan risiko sistematis yang dinyatakan dengan beta. Adapun langkah-langkah dalam menghitung kinerja reksa dana saham syariah dengan metode *Treynor* sebagai berikut:

1. Menghitung rata-rata *return* portofolio

Langkah pertama yang digunakan untuk menghitung rata-rata *return* bulanan adalah dengan menghitung *return* reksa dana saham syariah. Data yang digunakan dalam menghitung *return* reksa dana saham syariah bersumber dari nilai aktiva bersih per unit yang didapatkan pada *website* www.infovesta.com. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

- R_p = *Return* portofolio reksa dana
 NAB_t = Nilai Aktiva Bersih reksa dana dalam periode t
 NAB_{t-1} = Nilai Aktiva Bersih reksa dana dalam periode sebelum t

Berikut ini adalah contoh perhitungan *return* reksa dana saham syariah Avrist Equity Amar Syariah pada tanggal 31 Januari 2017:

$$R_{Avrist\ Equity\ Amar\ Syariah} = \frac{928.88 - 943.45}{943.45}$$

$$= -0.0154$$

Penggunaan dalam perhitungan *return* bulanan seluruh sampel 19 reksa dana saham syariah menggunakan rumus ini. Reksa dana saham syariah untuk tahun 2015 - 2017 data *return* per bulan dapat dilihat pada lampiran 2-4 halaman 145-153. Langkah kedua dalam perhitungan ini adalah mencari rata-rata *return* bulanan reksa dana saham syariah. Cara menghitungnya adalah dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\bar{R}_p = \frac{\sum R_i}{n}$$

Keterangan:

\bar{R}_p = rata-rata *return* reksa dana
 $\sum R_i$ = jumlah *return* pasar
 n = periode pengamatan

Berikut contoh perhitungan rata-rata *return* reksa dana saham syariah Avrist Equity Amar Syariah pada tahun 2017 adalah:

$$\bar{R}_{Avrist\ Equity\ Amar\ Syariah} = \frac{0.0183}{12}$$

$$= 0.0015$$

Perhitungan rata-rata *return* bulanan pada periode selanjutnya dihitung dengan menggunakan rumus yang sama. Data rata-rata *return* reksa dana saham syariah per bulan untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 2-4 halaman 145-153.

2. Menghitung rata-rata *risk free rate*

Data yang digunakan dalam perhitungan rata-rata *return* bulanan investasi bebas risiko adalah *BI rate* yang diperoleh dari *website* Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id. Perhitungan *return* bulanan *BI rate* dengan rumus sebagai berikut:

$$\bar{R}_f = \frac{\sum BI \text{ rate}}{n}$$

Keterangan:

\bar{R}_f = rata-rata *risk free*
 $\sum BI \text{ rate}$ = jumlah *BI rate* pada periode tertentu
 n = jumlah periode perhitungan.

Berikut contoh perhitungan rata-rata *return* bulanan dari investasi bebas risiko pada tanggal 31 Januari 2017:

$$\begin{aligned}\bar{R}_f &= \frac{0.0456}{12} \\ &= 0.0038\end{aligned}$$

Perhitungan rata-rata *return* bulanan *BI rate* pada periode yang lain dihitung dengan menggunakan rumus yang sama. Data rata-rata *return* *BI rate* per bulan untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 6 halaman 158.

3. Menghitung beta

Nilai beta mencerminkan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Perhitungan beta pada penelitian ini menggunakan program dari *Microsoft Excel* dengan formula (=SLOPE) atau dengan rumus manual sebagai berikut:

$$\beta = \frac{\sigma_{im}}{\sigma^2_m}$$

$$= \frac{(R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)}{(R_m - \bar{R}_m)^2}$$

Keterangan:

β = beta portofolio

σ_{im} = kovarian antara *return* pasar dan *return* portofolio

σ^2_m = varians pasar

Berikut contoh perhitungan beta reksa dana saham syariah Avrist

Equity Amar Syariah pada tahun 2017 adalah:

Avrist Equity Amar Syariah				
n	R_i	R_m	$(R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)$	$(R_m - \bar{R}_m)^2$
1	-0.0154	-0.0113	0.000316	0.000349
2	0.0209	0.0127	0.000103	0.000028
3	0.0180	0.0290	0.000356	0.000468
4	0.0212	0.0276	0.000398	0.000409
5	-0.0158	-0.0061	0.000234	0.000182
6	0.0117	0.0217	0.000146	0.000205
7	-0.0015	-0.0016	0.000027	0.000081
8	-0.0159	-0.0028	0.000177	0.000104
9	-0.0236	-0.0174	0.000623	0.000614
10	-0.0048	-0.0063	0.000087	0.000187
11	-0.0195	-0.0206	0.000588	0.000783
12	0.0431	0.0636	0.002337	0.003161
	$\bar{R}_i =$ 0.001533	$\bar{R}_m =$ 0.007375	Total= 0.005392	Total= 0.006569
Beta				0.8208

Sumber: Olahan Peneliti (2018)

Data beta reksa dana saham syariah per bulan dengan program *microsoft excel* dengan formula (=SLOPE) untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 9 halaman 161.

4. Menghitung kinerja reksa dana saham syariah dengan metode *Treynor*

Menghitung kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode *Treynor* dengan rumus sebagai berikut:

$$\widehat{T}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\beta}$$

Keterangan:

\widehat{T}_p = nilai rasio *Treynor* portofolio

\bar{R}_p = rata-rata bulanan *return* reksa dana

\bar{R}_f = rata-rata bulanan *return* bebas risiko

β = beta portofolio

Berikut kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Treynor* untuk reksa dana Avrist Equity Amar Syariah tahun 2017 dengan rumus sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \widehat{T}_{\text{avrist equity amar syariah}} &= \frac{0.0015 - 0.0038}{0.8208} \\ &= -0.0028 \end{aligned}$$

Data perhitungan kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Treynor* pada tahun 2016 selengkapnya dapat dilihat pada Tabel 16:

Tabel 16. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan Metode *Treynor* pada Tahun 2017

No	Reksa Dana Saham Syariah	Rp	Rf	β	<i>Treynor</i>
1	Avrist Equity Amar Syariah	0.0015	0.0038	0.8208	-0.0028
2	Batavia Dana Saham Syariah	0.0049	0.0038	0.9079	0.0012
3	CIMB-Principal Islamic Equity	0.0003	0.0038	0.7562	-0.0046
4	Cipta Syariah Equity	0.0030	0.0038	0.8809	-0.0009
5	Danareksa Syariah Saham	0.0001	0.0038	0.7266	-0.0051

Lanjutan Tabel 16

No	Reksa Dana Saham Syariah	Rp	Rf	β	Treynor
6	HPAM Syariah Ekuitas	0.0058	0.0038	0.9826	0.0020
7	Lautandhana Saham Syariah	0.0031	0.0038	0.7895	-0.0009
8	Mandiri Investa Atraktif Syariah	0.0012	0.0038	0.7376	-0.0035
9	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	0.0028	0.0038	0.7481	-0.0013
10	Manulife Syariah Sektoral Amanah	0.0002	0.0038	0.5677	-0.0063
11	MNC Dana Syariah Ekuitas	0.0085	0.0038	0.1301	0.0361
12	OSO Syariah Equity Fund	-0.0163	0.0038	0.5265	-0.0382
13	Panin Dana Syariah Saham	-0.0004	0.0038	0.5961	-0.0070
14	PNM Ekuitas Syariah	0.0045	0.0038	0.8487	0.0008
15	Pratama Syariah	0.0045	0.0038	0.0665	0.0105
16	SAM Sharia Equity Fund	-0.0089	0.0038	0.8284	-0.0153
17	Simas Syariah Unggulan	-0.0076	0.0038	0.1128	-0.1011
18	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0.0163	0.0038	0.3259	0.0384
19	Trim Syariah Saham	0.0047	0.0038	0.6545	0.0014

Sumber: Olahan Peneliti (2018)

Pada Tabel 16 dapat disimpulkan bahwa terdapat 7 reksa dana saham syariah yang menghasilkan kinerja positif dan 12 reksa dana saham syariah yang menghasilkan kinerja negatif dari 19 sampel penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa 7 reksa dana saham syariah berdasarkan metode *Treynor* layak dijadikan sebagai tempat investasi. Kinerja reksa dana saham syariah dengan hasil positif menunjukkan bahwa *return* yang dihasilkan melebihi *return* investasi bebas risiko. Semakin besar hasil yang diperoleh maka semakin baik kinerja suatu reksa dana saham syariah karena memberikan *return* yang tinggi atas risiko sistematis yang

ditanggungnya. Berikut 10 reksa dana saham syariah dengan kinerja terbaik berdasarkan metode *Treynor* pada tahun 2017.

Tabel 17. Reksa Dana Saham Syariah dengan Kinerja Terbaik pada Tahun 2017 dengan metode *Treynor*

No	Reksa Dana Saham Syariah	<i>Treynor</i>
1	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0.0384
2	MNC Dana Syariah Ekuitas	0.0361
3	Pratama Syariah	0.0105
4	HPAM Syariah Ekuitas	0.0020
5	Trim Syariah Saham	0.0014
6	Batavia Dana Saham Syariah	0.0012
7	PNM Ekuitas Syariah	0.0008
8	Cipta Syariah Equity	-0.0009
9	Lautandhana Saham Syariah	-0.0009
10	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0.0013

Sumber: Olahan peneliti (2018)

Berdasarkan Tabel 17 reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja terbaik adalah reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund dari Manajer Investasi PT Sucorinvest Asset Management dengan nilai *Treynor* sebesar 0.0384, maka reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund layak dijadikan investasi ditahun 2017. Data pemeringkatan reksa dana saham syariah berdasarkan metode *Treynor* pada tahun 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 11 halaman 164.

Berdasarkan perhitungan metode *Treynor* pada tahun 2015 – 2017 reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja terburuk adalah pada tahun 2015. Hal ini terjadi karena *return* investasi bebas risiko lebih besar dari *return* reksa dana saham syariah. Hasil ini didukung oleh data NAB reksa dana saham syariah bahwa NAB pada tahun 2015 mengalami penurunan dapat dilihat pada lampiran 2 halaman 145 yang disebabkan

oleh faktor pasar saham (JII). OJK mencatatkan bahwa pada tahun 2015 Jakarta Islamic Index (JII) mengalami penurunan sebesar 12,7% begitu juga dengan nilai kapitalisasi pasar saham JII yang menurun sebesar 10,66% (OJK, 2015). Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Priyanti (2017) yang menjelaskan bahwa pada tahun 2015 reksa dana saham mengalami penurunan.

3. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan Metode *Jensen* Tahun 2015 – 2017

a. Perhitungan Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2015 dengan Metode *Jensen*

Metode *Jensen* diukur dengan cara membandingkan antara *actual return* yang diperoleh portofolio dengan *expected return* jika portofolio berada pada garis pasar modal. Penilaian metode *Jensen* didasarkan atas seberapa besar kemungkinan manajer investasi dapat memberikan kinerja di atas kinerja pasar dengan risiko pada portofolio tersebut. Adapun langkah-langkah dalam menghitung kinerja reksa dana saham syariah dengan metode *Jensen* sebagai berikut:

1. Menghitung rata-rata *return* portofolio

Langkah pertama yang digunakan untuk menghitung rata-rata *return* bulanan adalah dengan menghitung *return* reksa dana saham syariah. Data yang digunakan dalam menghitung *return* reksa dana saham syariah bersumber dari nilai aktiva bersih per unit yang didapatkan pada

website www.infovesta.com. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

R_p = *Return* portofolio reksa dana

NAB_t = Nilai Aktiva Bersih reksa dana dalam periode t

NAB_{t-1} = Nilai Aktiva Bersih reksa dana dalam periode sebelum t

Berikut ini adalah contoh perhitungan *return* reksa dana saham syariah Avrist Equity Amar Syariah pada tanggal 31 Januari 2015.

$$\begin{aligned} R_{Avrist\ Equity\ Amar\ Syariah} &= \frac{1087.78 - 1078.78}{1078.78} \\ &= 0.0083 \end{aligned}$$

Penggunaan dalam perhitungan *return* bulanan seluruh sampel 19 reksa dana saham syariah menggunakan rumus ini. Reksa dana saham syariah untuk tahun 2015 - 2017 data *return* per bulan dapat dilihat pada lampiran 2-4 halaman 145-153. Langkah kedua dalam perhitungan ini adalah mencari rata-rata *return* bulanan reksa dana saham syariah. Cara menghitungnya adalah dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\bar{R}_p = \frac{\sum R_i}{n}$$

Keterangan:

\bar{R}_p = rata-rata *return* reksa dana

$\sum R_i$ = jumlah *return* pasar

n = periode pengamatan

Berikut contoh perhitungan rata-rata *return* reksa dana saham syariah Avrist Equity Amar Syariah pada tahun 2015 adalah:

$$\begin{aligned}\bar{R}_{Avrist\ Equity\ Amar\ Syariah} &= \frac{-0.1851}{12} \\ &= -0.0154\end{aligned}$$

Perhitungan rata-rata *return* bulanan pada periode selanjutnya dihitung dengan menggunakan rumus yang sama. Data rata-rata *return* reksa dana saham syariah per bulan untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 2-4 halaman 145-153.

2. Menghitung rata-rata *risk free rate*

Data yang digunakan dalam perhitungan rata-rata *return* bulanan investasi bebas risiko adalah *BI rate* yang diperoleh dari *website* Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id. Perhitungan *return* bulanan *BI rate* dengan rumus sebagai berikut:

$$\bar{R}_f = \frac{\sum BI\ rate}{n}$$

Keterangan:

\bar{R}_f = rata-rata *risk free*
 $\sum BI\ rate$ = jumlah *BI rate* pada periode tertentu
 n = jumlah periode perhitungan.

Berikut contoh perhitungan rata-rata *return* bulanan dari investasi bebas risiko pada tanggal 31 Januari 2015:

$$\begin{aligned}\bar{R}_p &= \frac{0.0752}{12} \\ &= 0.0063\end{aligned}$$

Perhitungan rata-rata *return* bulanan *BI rate* pada periode yang lain dihitung dengan menggunakan rumus yang sama. Data rata-rata *return* *BI*

rate per bulan untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 6 halaman 158

3. Menghitung beta

Nilai beta mencerminkan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Perhitungan beta pada penelitian ini menggunakan program dari *Microsoft Excel* dengan formula (=SLOPE) atau dengan rumus manual sebagai berikut:

$$\beta = \frac{\sigma_{im}}{\sigma^2_m}$$

$$= \frac{(R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)}{(R_m - \bar{R}_m)^2}$$

Keterangan:

β = beta portofolio

σ_{im} = kovarian antara *return* pasar dan *return* portofolio

σ^2_m = varians pasar

Berikut contoh perhitungan beta reksa dana saham syariah Avrist

Equity Amar Syariah pada tahun 2015 adalah:

Avrist Equity Amar Syariah				
n	R_i	R_m	$(R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)$	$(R_m - \bar{R}_m)^2$
1	0.0083	0.0226	0.000775	0.001067
2	0.0243	0.0218	0.001266	0.001015
3	-0.0569	0.0084	-0.000765	0.000341
4	-0.0811	-0.0871	0.005059	0.005935
5	0.0329	0.0500	0.002903	0.003607
6	-0.0744	-0.0588	0.002874	0.002376
7	-0.0080	-0.0229	-0.000095	0.000165
8	-0.0939	-0.0681	0.004554	0.003369
9	-0.0693	-0.0705	0.003256	0.003653
10	0.0966	0.0540	0.007177	0.004103
11	0.0001	-0.0107	-0.000010	0.000000
12	0.0362	0.0406	0.002616	0.002566
	$\bar{R}_i =$ -0.015433	$\bar{R}_m =$ -0.010058	Total= 0.029609	Total= 0.028197
Beta				1.0500

Data beta reksa dana saham syariah per bulan dengan program *microsoft excel* dengan formula (=SLOPE) untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 9 halaman 161.

4. Menghitung rata-rata *return* pasar

Data bulanan JII yang diperoleh dari *website* www.yahoofinance.com. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$R_m = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}}$$

Keterangan:

R_m = *Return* pasar JII

JII_t = *Return* Pasar JII Akhir Bulan

JII_{t-1} = *Return* Pasar JII Akhir Bulan sebelumnya

Data yang digunakan JII adalah nilai *closed price* JII per bulan, berikut contoh perhitungan *return* JII pada tanggal 31 Januari 2015 adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} R_m &= \frac{706.68 - 691.04}{691.04} \\ &= 0.0226 \end{aligned}$$

Perhitungan *return* bulanan JII pada periode selanjutnya dihitung dengan rumus yang sama. Data *return* bulanan JII ini dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 5 halaman 157. Langkah kedua dalam perhitungan ini adalah mencari rata-rata *return* bulanan JII. Cara untuk menghitungnya adalah dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\bar{R}_m = \frac{\sum R_i}{n}$$

Keterangan:

\bar{R}_m = rata-rata *return* pasar
 $\sum R_i$ = jumlah *return* pasar
 n = periode pengamatan

Contoh perhitungan rata-rata *return* JII pada tahun 2015 adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned}\bar{R}_m &= \frac{-0.1206}{12} \\ &= -0.0100\end{aligned}$$

Perhitungan rata-rata *return* bulanan JII pada periode yang lain dihitung dengan menggunakan rumus yang sama. Data rata-rata *return* JII per bulan untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 5 halaman 157.

5. Menghitung kinerja reksa dana saham syariah dengan metode *Jensen*

Data yang digunakan dalam perhitungan metode *Jensen* adalah rata-rata *return* bulanan reksa dana saham syariah, rata-rata *return* investasi bebas risiko, rata-rata *return* bulanan JII, dan beta portofolio. Rumus yang digunakan untuk mengukur kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode *Jensen* adalah sebagai berikut:

$$J_p = \bar{R}_p - [\bar{R}_f + (\bar{R}_m - \bar{R}_f)\beta_p]$$

Keterangan:

α = *Jensen* alpha
 \bar{R}_p = rata-rata bulanan *return* reksa dana
 \bar{R}_f = rata-rata bulanan *return* bebas risiko
 \bar{R}_m = rata-rata bulanan *return* pasar (JII)
 β = nilai beta portofolio

Berikut contoh perhitungan kinerja reksa dana saham syariah dengan metode *Jensen* untuk reksa dana Avrist Equity Amar Syariah pada tahun 2015:

$$\begin{aligned}\alpha &= -0.0154 - (0.0063 + (-0.0100 - 0.0063)1.0500) \\ &= -0.0046\end{aligned}$$

Data perhitungan kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Jensen* pada tahun 2015 selengkapnya dapat dilihat pada Tabel 18:

Tabel 18. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan Metode *Jensen* 2015

No	Reksa Dana Saham Syariah	Rp	Rf	β	Rm	<i>Jensen</i>
1	Avrist Equity Amar Syariah	-0.0154	0.0063	1.0500	-0.0100	-0.0046
2	Batavia Dana Saham Syariah	-0.0131	0.0063	0.7834	-0.0100	-0.0066
3	CIMB-Principal Islamic Equity	-0.0211	0.0063	0.8983	-0.0100	-0.0127
4	Cipta Syariah Equity	-0.0116	0.0063	0.8657	-0.0100	-0.0038
5	Danareksa Syariah Saham	-0.0128	0.0063	0.8909	-0.0100	-0.0046
6	HPAM Syariah Ekuitas	-0.0106	0.0063	0.9961	-0.0100	-0.0007
7	Lautandhana Saham Syariah	-0.0141	0.0063	0.9905	-0.0100	-0.0042
8	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.0128	0.0063	0.8804	-0.0100	-0.0047
9	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0.0144	0.0063	0.9328	-0.0100	-0.0055
10	Manulife Syariah Sektor Amanah	-0.0111	0.0063	0.9470	-0.0100	-0.0019
11	MNC Dana Syariah Ekuitas	-0.0138	0.0063	0.8884	-0.0100	-0.0056
12	OSO Syariah Equity Fund	-0.0146	0.0063	1.0029	-0.0100	-0.0045

Lanjutan Tabel 18

No	Reksa Dana Saham Syariah	Rp	Rf	β	Rm	Jensen
13	Panin Dana Syariah Saham	-0.0130	0.0063	1.1593	-0.0100	-0.0004
14	PNM Ekuitas Syariah	-0.0267	0.0063	0.6709	-0.0100	-0.0221
15	Pratama Syariah	-0.0082	0.0063	1.1641	-0.0100	0.0045
16	SAM Sharia Equity Fund	-0.0205	0.0063	1.0185	-0.0100	-0.0101
17	Simas Syariah Unggulan	-0.0204	0.0063	0.8420	-0.0100	-0.0130
18	Sucorinvest Sharia Equity Fund	-0.0255	0.0063	0.8837	-0.0100	-0.0174
19	Trim Syariah Saham	-0.0144	0.0063	0.8312	-0.0100	-0.0071

Sumber: Olahan penulis (2018)

Pada Tabel 18 dapat disimpulkan bahwa terdapat 1 reksa dana saham syariah yang menghasilkan kinerja positif dan 18 reksa dana saham syariah yang menghasilkan kinerja negatif dari 19 sampel penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa 1 reksa dana saham syariah berdasarkan metode *Jensen* layak dijadikan sebagai tempat investasi. Kinerja Reksa dana saham syariah dengan hasil positif menunjukkan *actual return* yang lebih tinggi daripada *expected return*, sedangkan kinerja reksa dana saham syariah yang negatif menunjukkan *actual return* yang lebih rendah daripada *expected return*. Semakin besar hasil yang diperoleh maka semakin baik kinerja suatu reksa dana saham syariah karena memberikan *actual return* yang lebih tinggi daripada *expected return*. Berikut 10 reksa

dana saham syariah dengan kinerja terbaik berdasarkan metode *Jensen* pada tahun 2015.

Tabel 19. Reksa Dana Saham Syariah dengan Kinerja Terbaik pada Tahun 2015 dengan metode *Jensen*

No	Reksa Dana Saham Syariah	<i>Jensen</i>
1	Pratama Syariah	0.0045
2	Panin Dana Syariah Saham	-0.0004
3	HPAM Syariah Ekuitas	-0.0007
4	Manulife Syariah Sektoral Amanah	-0.0019
5	Cipta Syariah Equity	-0.0038
6	Lautandhana Saham Syariah	-0.0042
7	OSO Syariah Equity Fund	-0.0045
8	Avrist Equity Amar Syariah	-0.0046
9	Danareksa Syariah Saham	-0.0046
10	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.0047

Sumber: Olahan peneliti (2018)

Berdasarkan Tabel 19 reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja terbaik adalah reksa dana Pratama Syariah dari Manajer Investasi PT Pratama Capital Asset Management dengan nilai *Jensen* sebesar 0.0045, maka reksa dana Pratama Syariah layak dijadikan investasi ditahun 2015. Data pemeringkatan reksa dana saham syariah berdasarkan metode *Jensen* pada tahun 2015 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 12 halaman 166.

b. Perhitungan Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2016 dengan Metode *Jensen*

Metode *Jensen* diukur dengan cara membandingkan antara *actual return* yang diperoleh portofolio dengan *expected return* jika portofolio berada pada garis pasar modal. Penilaian metode *Jensen* didasarkan atas

seberapa besar kemungkinan manajer investasi dapat memberikan kinerja di atas kinerja pasar dengan risiko pada portofolio tersebut. Adapun langkah-langkah dalam menghitung kinerja reksa dana saham syariah dengan metode *Jensen* sebagai berikut:

1. Menghitung rata-rata *return* portofolio

Langkah pertama yang digunakan untuk menghitung rata-rata *return* bulanan adalah dengan menghitung *return* reksa dana saham syariah. Data yang digunakan dalam menghitung *return* reksa dana saham syariah bersumber dari nilai aktiva bersih per unit yang didapatkan pada *website* www.infovesta.com. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

R_p = *Return* portofolio reksa dana

NAB_t = Nilai Aktiva Bersih reksa dana dalam periode t

NAB_{t-1} = Nilai Aktiva Bersih reksa dana dalam periode sebelum t

Berikut ini adalah contoh perhitungan *return* reksa dana saham syariah Avrist Equity Amar Syariah pada tanggal 31 Januari 2016.:

$$\begin{aligned} R_{Avrist\ Equity\ Amar\ Syariah} &= \frac{864.64 - 877.67}{877.67} \\ &= -0.0148 \end{aligned}$$

Penggunaan dalam perhitungan *return* bulanan seluruh sampel 19 reksa dana saham syariah menggunakan rumus ini. Reksa dana saham syariah untuk tahun 2015 - 2017 data *return* per bulan dapat dilihat pada

lampiran 2-4 halaman 145-153. Langkah kedua dalam perhitungan ini adalah mencari rata-rata *return* bulanan reksa dana saham syariah. Cara menghitungnya adalah dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\bar{R}_p = \frac{\sum R_i}{n}$$

Keterangan:

\bar{R}_p = rata-rata *return* reksa dana
 $\sum R_i$ = jumlah *return* pasar
 n = periode pengamatan

Berikut contoh perhitungan rata-rata *return* reksa dana saham syariah Avrist Equity Amar Syariah pada tahun 2016 adalah:

$$\begin{aligned}\bar{R}_{Avrist\ Equity\ Amar\ Syariah} &= \frac{0.0800}{12} \\ &= 0.0067\end{aligned}$$

Perhitungan rata-rata *return* bulanan pada periode selanjutnya dihitung dengan menggunakan rumus yang sama. Data rata-rata *return* reksa dana saham syariah per bulan untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 2-4 halaman 145-153.

2. Menghitung rata-rata *risk free rate*

Data yang digunakan dalam perhitungan rata-rata *return* bulanan investasi bebas risiko adalah *BI rate* yang diperoleh dari *website* Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id. Perhitungan *return* bulanan *BI rate* dengan rumus sebagai berikut:

$$\bar{R}_f = \frac{\sum BI\ rate}{n}$$

Keterangan:

- \bar{R}_f = rata-rata *risk free*
 $\sum BI\ rate$ = jumlah *BI rate* pada periode tertentu
 n = jumlah periode perhitungan.

Berikut contoh perhitungan rata-rata *return* bulanan dari investasi bebas risiko pada tanggal 31 Januari 2016:

$$\begin{aligned}\bar{R}_f &= \frac{0.0600}{12} \\ &= 0.0050\end{aligned}$$

Perhitungan rata-rata *return* bulanan *BI rate* pada periode yang lain dihitung dengan menggunakan rumus yang sama. Data rata-rata *return BI rate* per bulan untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 6 halaman 158

3. Menghitung beta

Nilai beta mencerminkan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Perhitungan beta pada penelitian ini menggunakan program dari *Microsoft Excel* dengan formula (=SLOPE) atau dengan rumus manual sebagai berikut:

$$\begin{aligned}\beta &= \frac{\sigma_{im}}{\sigma^2_m} \\ &= \frac{(R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)}{(R_m - \bar{R}_m)^2}\end{aligned}$$

Keterangan:

- β = beta portofolio
 σ_{im} = kovarian antara *return* pasar dan *return* portofolio
 σ^2_m = varians pasar

Berikut contoh perhitungan beta reksa dana saham syariah Avrist

Equity Amar Syariah pada tahun 2016 adalah:

Avrist Equity Amar Syariah				
n	R_i	R_m	$(R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)$	$(R_m - \bar{R}_m)^2$
1	-0.0148	0.0156	-0.000061	0.000008
2	0.0411	0.0475	0.001196	0.001206
3	0.0240	0.0169	0.000072	0.000017
4	0.0037	0.0009	0.000035	0.000141
5	-0.0036	-0.0068	0.000201	0.000383
6	0.0727	0.0701	0.003785	0.003287
7	0.0318	0.0465	0.000848	0.001138
8	0.0236	0.0279	0.000256	0.000229
9	-0.0197	-0.0096	0.000590	0.000500
10	0.0050	0.0003	0.000021	0.000155
11	-0.0745	-0.0773	0.007311	0.008112
12	-0.0092	0.0212	-0.000134	0.000071
	$\bar{R}_i =$ 0.006675	$\bar{R}_m =$ 0.012767	Total= 0.014120	Total= 0.015248
Beta				0.9260

Sumber: Olahan Peneliti (2018)

Data beta reksa dana saham syariah per bulan dengan program *microsoft excel* dengan formula (=SLOPE) untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 9 halaman 161.

4. Menghitung rata-rata *return* pasar

Data bulanan JII yang diperoleh dari *website* www.yahoofinance.com. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$R_m = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}}$$

Keterangan:

- R_m = Return pasar JII
 JII_t = Return Pasar JII Akhir Bulan
 JII_{t-1} = Return Pasar JII Akhir Bulan sebelumnya

Data yang digunakan JII adalah nilai *closed price* JII per bulan, berikut contoh perhitungan *return* JII pada tanggal 31 Januari 2016 adalah sebagai berikut:

$$R_m = \frac{612.75 - 603.35}{603.35}$$

$$= 0.0156$$

Perhitungan *return* bulanan JII pada periode selanjutnya dihitung dengan rumus yang sama. Data *return* bulanan JII ini dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 5 halaman 157. Langkah kedua dalam perhitungan ini adalah mencari rata-rata *return* bulanan JII. Cara untuk menghitungnya adalah dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\bar{R}_m = \frac{\sum R_i}{n}$$

Keterangan:

\bar{R}_m = rata-rata *return* pasar
 $\sum R_i$ = jumlah *return* pasar
 n = periode pengamatan

Contoh perhitungan rata-rata *return* JII pada tahun 2016 adalah sebagai berikut:

$$\bar{R}_m = \frac{0.1532}{12}$$

$$= 0.0128$$

Perhitungan rata-rata *return* bulanan JII pada periode yang lain dihitung dengan menggunakan rumus yang sama. Data rata-rata *return* JII per bulan

untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 5 halaman 157.

5. Menghitung kinerja reksa dana saham syariah dengan metode *Jensen*

Data yang digunakan dalam perhitungan metode *Jensen* adalah rata-rata *return* bulanan reksa dana saham syariah, rata-rata *return* investasi bebas risiko, rata-rata *return* bulanan JII, dan beta portofolio. Rumus yang digunakan untuk mengukur kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode *Jensen* adalah sebagai berikut:

$$J_p = \bar{R}_p - [\bar{R}_f + (\bar{R}_m - \bar{R}_f)\beta_p]$$

Keterangan:

- α = *Jensen* alpha
- \bar{R}_p = rata-rata bulanan *return* reksa dana
- \bar{R}_f = rata-rata bulanan *return* bebas risiko
- \bar{R}_m = rata-rata bulanan *return* pasar (JII)
- β = nilai beta portofolio

Berikut contoh perhitungan kinerja reksa dana saham syariah dengan metode *Jensen* untuk reksa dana Avrist Equity Amar Syariah pada tahun 2016:

$$\begin{aligned} \alpha &= 0.0067 - (0.0050 + (0.0128 - 0.0050)0.9260) \\ &= -0.0056 \end{aligned}$$

Data perhitungan kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Jensen* pada tahun 2016 selengkapnya dapat dilihat pada Tabel 20:

Tabel 20. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan Metode Jensen 2016

No	Reksa Dana Saham Syariah	Rp	Rf	β	Rm	Jensen
1	Avrist Equity Amar Syariah	0.0067	0.0050	0.9260	0.0128	-0.0056
2	Batavia Dana Saham Syariah	0.0111	0.0050	0.8671	0.0128	-0.0007
3	CIMB-Principal Islamic Equity	0.0086	0.0050	0.9353	0.0128	-0.0037
4	Cipta Syariah Equity	0.0095	0.0050	0.9044	0.0128	-0.0025
5	Danareksa Syariah Saham	0.0089	0.0050	0.7873	0.0128	-0.0022
6	HPAM Syariah Ekuitas	0.0181	0.0050	0.6137	0.0128	0.0083
7	Lautandhana Saham Syariah	0.0078	0.0050	0.8610	0.0128	-0.0039
8	Mandiri Investa Atraktif Syariah	0.0102	0.0050	0.8729	0.0128	-0.0016
9	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	0.0098	0.0050	0.9054	0.0128	-0.0022
10	Manulife Syariah Sektoral Amanah	0.0122	0.0050	0.8557	0.0128	0.0005
11	MNC Dana Syariah Ekuitas	0.0118	0.0050	0.7799	0.0128	0.0007
12	OSO Syariah Equity Fund	0.0027	0.0050	1.1248	0.0128	-0.0110
13	Panin Dana Syariah Saham	0.0095	0.0050	0.8088	0.0128	-0.0018
14	PNM Ekuitas Syariah	0.0121	0.0050	0.8018	0.0128	0.0008
15	Pratama Syariah	0.0070	0.0050	0.9401	0.0128	-0.0053
16	SAM Sharia Equity Fund	0.0095	0.0050	0.3111	0.0128	0.0021
17	Simas Syariah Unggulan	0.0092	0.0050	0.7748	0.0128	-0.0018
18	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0.0296	0.0050	0.4690	0.0128	0.0209
19	Trim Syariah Saham	0.0124	0.0050	0.8218	0.0128	0.0010

Sumber: Olahan peneliti (2018)

Pada Tabel 20 dapat disimpulkan bahwa terdapat 7 reksa dana saham syariah yang menghasilkan kinerja positif dan 12 reksa dana saham syariah yang menghasilkan kinerja negatif dari 19 sampel penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa 7 reksa dana saham syariah berdasarkan metode *Jensen* layak dijadikan sebagai tempat investasi. Kinerja Reksa dana saham syariah dengan hasil positif menunjukkan *actual return* yang lebih tinggi daripada *expected return*, sedangkan kinerja reksa dana saham syariah yang negatif menunjukkan *actual return* yang lebih rendah daripada *expected return*. Semakin besar hasil yang diperoleh maka semakin baik kinerja suatu reksa dana saham syariah karena memberikan *actual return* yang lebih tinggi daripada *expected return*. Berikut 10 reksa dana saham syariah dengan kinerja terbaik berdasarkan metode *Jensen* pada tahun 2016.

Tabel 21. Reksa Dana Saham Syariah dengan Kinerja Terbaik pada Tahun 2016 dengan metode *Jensen*

No	Reksa Dana Saham Syariah	<i>Jensen</i>
1	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0.0209
2	HPAM Syariah Ekuitas	0.0083
3	SAM Sharia Equity Fund	0.0021
4	Trim Syariah Saham	0.0010
5	PNM Ekuitas Syariah	0.0008
6	MNC Dana Syariah Ekuitas	0.0007
7	Manulife Syariah Sektor Amanah	0.0005
8	Batavia Dana Saham Syariah	-0.0007
9	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.0016
10	Panin Dana Syariah Unggulan	-0.0018

Sumber: Olahan peneliti (2018)

Berdasarkan Tabel 21 reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja terbaik adalah reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund dari

Manajer Investasi PT Sucorinvest Asset Management dengan nilai *Jensen* sebesar 0.0209, maka reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund layak dijadikan investasi ditahun 2016. Data pemeringkatan reksa dana saham syariah berdasarkan metode *Jensen* pada tahun 2016 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 12 halaman 166.

c. Perhitungan Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2017 dengan Metode *Jensen*

Metode *Jensen* diukur dengan cara membandingkan antara *actual return* yang diperoleh portofolio dengan *expected return* jika portofolio berada pada garis pasar modal. Penilaian metode *Jensen* didasarkan atas seberapa besar kemungkinan manajer investasi dapat memberikan kinerja di atas kinerja pasar dengan risiko pada portofolio tersebut. Adapun langkah-langkah dalam menghitung kinerja reksa dana saham syariah dengan metode *Jensen* sebagai berikut:

1. Menghitung rata-rata *return* portofolio

Langkah pertama yang digunakan untuk menghitung rata-rata *return* bulanan adalah dengan menghitung *return* reksa dana saham syariah. Data yang digunakan dalam menghitung *return* reksa dana saham syariah bersumber dari nilai aktiva bersih per unit yang didapatkan pada *website* www.infovesta.com. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

R_p = *Return* portofolio reksa dana

NAB_t = Nilai Aktiva Bersih reksa dana dalam periode t

NAB_{t-1} = Nilai Aktiva Bersih reksa dana dalam periode sebelum t

Berikut ini adalah contoh perhitungan *return* reksa dana saham syariah Avrist Equity Amar Syariah pada tanggal 31 Januari 2017:.

$$R_{Avrist\ Equity\ Amar\ Syariah} = \frac{928.88 - 943.45}{943.45}$$

$$= -0.0154$$

Penggunaan dalam perhitungan *return* bulanan seluruh sampel 19 reksa dana saham syariah menggunakan rumus ini. Reksa dana saham syariah untuk tahun 2015 - 2017 data *return* per bulan dapat dilihat pada lampiran 2-4 halaman 145-153. Langkah kedua dalam perhitungan ini adalah mencari rata-rata *return* bulanan reksa dana saham syariah. Cara menghitungnya adalah dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\bar{R}_p = \frac{\sum R_i}{n}$$

Keterangan:

\bar{R}_p = rata-rata *return* reksa dana

$\sum R_i$ = jumlah *return* pasar

n = periode pengamatan

Berikut contoh perhitungan rata-rata *return* reksa dana saham syariah Avrist Equity Amar Syariah pada tahun 2017 adalah:

$$\bar{R}_{Avrist\ Equity\ Amar\ Syariah} = \frac{0.0183}{12}$$

$$= 0.0015$$

Perhitungan rata-rata *return* bulanan pada periode selanjutnya dihitung dengan menggunakan rumus yang sama. Data rata-rata *return* reksa dana saham syariah per bulan untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 2-4 halaman 145-153.

2. Menghitung rata-rata *risk free rate*

Data yang digunakan dalam perhitungan rata-rata *return* bulanan investasi bebas risiko adalah *BI rate* yang diperoleh dari *website* Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id. Perhitungan *return* bulanan *BI rate* dengan rumus sebagai berikut:

$$\bar{R}_f = \frac{\sum BI \text{ rate}}{n}$$

Keterangan:

\bar{R}_f = rata-rata *risk free*
 $\sum BI \text{ rate}$ = jumlah *BI rate* pada periode tertentu
 n = jumlah periode perhitungan.

Berikut contoh perhitungan rata-rata *return* bulanan dari investasi bebas risiko pada tanggal 31 Januari 2017:

$$\begin{aligned}\bar{R}_f &= \frac{0.0456}{12} \\ &= 0.0038\end{aligned}$$

Perhitungan rata-rata *return* bulanan *BI rate* pada periode yang lain dihitung dengan menggunakan rumus yang sama. Data rata-rata *return* *BI rate* per bulan untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 6 halaman 158

3. Menghitung beta

Nilai beta mencerminkan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Perhitungan beta pada penelitian ini menggunakan program dari *Microsoft Excel* dengan formula (=SLOPE) atau dengan rumus manual sebagai berikut:

$$\beta = \frac{\sigma_{im}}{\sigma^2_m}$$

$$= \frac{(R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)}{(R_m - \bar{R}_m)^2}$$

Keterangan:

β = beta portofolio

σ_{im} = kovarian antara *return* pasar dan *return* portofolio

σ^2_m = varians pasar

Berikut contoh perhitungan beta reksa dana saham syariah Avrist Equity Amar Syariah pada tahun 2017 adalah:

Avrist Equity Amar Syariah				
n	R_i	R_m	$(R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)$	$(R_m - \bar{R}_m)^2$
1	-0.0154	-0.0113	0.000316	0.000349
2	0.0209	0.0127	0.000103	0.000028
3	0.0180	0.0290	0.000356	0.000468
4	0.0212	0.0276	0.000398	0.000409
5	-0.0158	-0.0061	0.000234	0.000182
6	0.0117	0.0217	0.000146	0.000205
7	-0.0015	-0.0016	0.000027	0.000081
8	-0.0159	-0.0028	0.000177	0.000104
9	-0.0236	-0.0174	0.000623	0.000614
10	-0.0048	-0.0063	0.000087	0.000187
11	-0.0195	-0.0206	0.000588	0.000783
12	0.0431	0.0636	0.002337	0.003161
	$\bar{R}_i =$ 0.001533	$\bar{R}_m =$ 0.007375	Total= 0.005392	Total= 0.006569
Beta				0.8208

Sumber: Olahan Peneliti (2018)

Data beta reksa dana saham syariah per bulan dengan program *microsoft excel* dengan formula (=SLOPE) untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 9 halaman 161.

4. Menghitung rata-rata *return* pasar

Data bulanan JII yang diperoleh dari *website* www.yahoofinance.com. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$R_m = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}}$$

Keterangan:

R_m = *Return* pasar JII

JII_t = *Return* Pasar JII Akhir Bulan

JII_{t-1} = *Return* Pasar JII Akhir Bulan sebelumnya

Data yang digunakan JII adalah nilai *closed price* JII per bulan, berikut contoh perhitungan *return* JII pada tanggal 31 Januari 2017 adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} R_m &= \frac{689.32 - 697.20}{697.20} \\ &= -0.0113 \end{aligned}$$

Perhitungan *return* bulanan JII pada periode selanjutnya dihitung dengan rumus yang sama. Data *return* bulanan JII ini dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 5 halaman 157. Langkah kedua dalam perhitungan ini adalah mencari rata-rata *return* bulanan JII. Cara untuk menghitungnya adalah dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\bar{R}_m = \frac{\sum R_i}{n}$$

Keterangan:

\bar{R}_m = rata-rata *return* pasar
 $\sum R_i$ = jumlah *return* pasar
 n = periode pengamatan

Contoh perhitungan rata-rata *return* JII pada tahun 2017 adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned}\bar{R}_m &= \frac{0.0885}{12} \\ &= 0.0074\end{aligned}$$

Perhitungan rata-rata *return* bulanan JII pada periode yang lain dihitung dengan menggunakan rumus yang sama. Data rata-rata *return* JII per bulan untuk tahun 2015 - 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 5 halaman 157.

5. Menghitung kinerja reksa dana saham syariah dengan metode *Jensen*

Data yang digunakan dalam perhitungan metode *Jensen* adalah rata-rata *return* bulanan reksa dana saham syariah, rata-rata *return* investasi bebas risiko, rata-rata *return* bulanan JII, dan beta portofolio. Rumus yang digunakan untuk mengukur kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode *Jensen* adalah sebagai berikut:

$$J_p = \bar{R}_p - [\bar{R}_f + (\bar{R}_m - \bar{R}_f)\beta_p]$$

Keterangan:

α = *Jensen* alpha
 \bar{R}_p = rata-rata bulanan *return* reksa dana
 \bar{R}_f = rata-rata bulanan *return* bebas risiko
 \bar{R}_m = rata-rata bulanan *return* pasar (JII)
 β = nilai beta portofolio

Berikut contoh perhitungan kinerja reksa dana saham syariah dengan metode *Jensen* untuk reksa dana Avrist Equity Amar Syariah pada tahun 2017:

$$\begin{aligned}\alpha &= 0.0015 - (0.0038 + (0.0074 - 0.0038) \cdot 0.8208) \\ &= -0.0053\end{aligned}$$

Data perhitungan kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Jensen* pada tahun 2017 selengkapnya dapat dilihat pada Tabel 22:

Tabel 22. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan Metode *Jensen* 2017

No	Reksa Dana Saham Syariah	Rp	Rf	β	Rm	<i>Jensen</i>
1	Avrist Equity Amar Syariah	0.0015	0.0038	0.8208	0.0074	-0.0053
2	Batavia Dana Saham Syariah	0.0049	0.0038	0.9079	0.0074	-0.0022
3	CIMB-Principal Islamic Equity	0.0003	0.0038	0.7562	0.0074	-0.0062
4	Cipta Syariah Equity	0.0030	0.0038	0.8809	0.0074	-0.0040
5	Danareksa Syariah Saham	0.0001	0.0038	0.7266	0.0074	-0.0063
6	HPAM Syariah Ekuitas	0.0058	0.0038	0.9826	0.0074	-0.0015
7	Lautandhana Saham Syariah	0.0031	0.0038	0.7895	0.0074	-0.0035
8	Mandiri Investa Atraktif Syariah	0.0012	0.0038	0.7376	0.0074	-0.0053
9	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	0.0028	0.0038	0.7481	0.0074	-0.0037
10	Manulife Syariah Sektoral Amanah	0.0002	0.0038	0.5677	0.0074	-0.0056
11	MNC Dana Syariah Ekuitas	0.0085	0.0038	0.1301	0.0074	0.0042

Lanjutan Tabel 22

No	Reksa Dana Saham Syariah	Rp	Rf	β	Rm	Jensen
12	OSO Syariah Equity Fund	- 0.0163	0.0038	0.5265	0.0074	-0.0220
13	Panin Dana Syariah Saham	- 0.0004	0.0038	0.5961	0.0074	-0.0063
14	PNM Ekuitas Syariah	0.0045	0.0038	0.8487	0.0074	-0.0024
15	Pratama Syariah	0.0045	0.0038	0.0665	0.0074	0.0005
16	SAM Sharia Equity Fund	- 0.0089	0.0038	0.8284	0.0074	-0.0157
17	Simas Syariah Unggulan	- 0.0076	0.0038	0.1128	0.0074	-0.0118
18	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0.0163	0.0038	0.3259	0.0074	0.0113
19	Trim Syariah Saham	0.0047	0.0038	0.6545	0.0074	-0.0015

Sumber: Olahan peneliti (2018)

Pada Tabel 22 dapat disimpulkan bahwa terdapat 3 reksa dana saham syariah yang menghasilkan kinerja positif dan 16 reksa dana saham syariah yang menghasilkan kinerja negatif dari 19 sampel penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa 3 reksa dana saham syariah berdasarkan metode *Jensen* layak dijadikan sebagai tempat investasi. Kinerja Reksa dana saham syariah dengan hasil positif menunjukkan *actual return* yang lebih tinggi daripada *expected return*, sedangkan kinerja reksa dana saham syariah yang negatif menunjukkan *actual return* yang lebih rendah daripada *expected return*. Semakin besar hasil yang diperoleh maka semakin baik kinerja suatu reksa dana saham syariah karena memberikan *actual return* yang lebih tinggi daripada *expected return*. Berikut 10 reksa

dana saham syariah dengan kinerja terbaik berdasarkan metode *Jensen* pada tahun 2017.

Tabel 23. Reksa Dana Saham Syariah dengan Kinerja Terbaik pada Tahun 2017 dengan metode *Jensen*

No	Reksa Dana Saham Syariah	<i>Jensen</i>
1	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0.0113
2	MNC Dana Syariah Ekuitas	0.0042
3	Pratama Syariah	0.0005
4	Trim Syariah Saham	-0.0015
5	HPAM Syariah Ekuitas	-0.0015
6	Batavia Dana Saham Syariah	-0.0022
7	PNM Ekuitas Syariah	-0.0024
8	Lautandhana Saham Syariah	-0.0035
9	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0.0037
10	Cipta Syariah Equity	-0.0040

Sumber: Olahan peneliti (2018)

Berdasarkan Tabel 23 reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja terbaik adalah reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund dari Manajer Investasi PT Sucorinvest Asset Management dengan nilai *Jensen* sebesar 0.0113, maka reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund layak dijadikan investasi ditahun 2017. Data pemeringkatan reksa dana saham syariah berdasarkan metode *Jensen* pada tahun 2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 12 halaman 166.

Berdasarkan perhitungan metode *Jensen* pada tahun 2015 – 2017 reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja terburuk adalah pada tahun 2015. Hal ini terjadi karena *expected return* lebih besar dari *actual return*. Hasil ini didukung oleh data NAB reksa dana saham syariah bahwa NAB pada tahun 2015 mengalami penurunan dapat dilihat pada lampiran 2

halaman 145 yang disebabkan oleh faktor pasar saham (JII). OJK mencatatkan bahwa pada tahun 2015 Jakarta Islamic Index (JII) mengalami penurunan sebesar 12,7% begitu juga dengan nilai kapitalisasi pasar saham JII yang menurun sebesar 10,66% (OJK, 2015). Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Priyanti (2017) yang menjelaskan bahwa pada tahun 2015 reksa dana saham mengalami penurunan.

6. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah yang Memiliki Kinerja Positif dengan Metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* periode 2015-2017

Berdasarkan perhitungan kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*, Sucorinvest Sharia Equity Fund merupakan satu-satunya reksa dana saham syariah yang konsisten selalu berada pada *ranking* pertama reksa dana saham syariah terbaik pada tahun 2016 dan 2017 dengan nilai positif. Data pemeringkatan kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* pada tahun 2015-2017 dapat dilihat selengkapnya pada lampiran 11-13 halaman 138-142. Reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund layak dipilih oleh investor sebagai tempat investasi pada tahun 2016 dan 2017 serta dapat dijadikan referensi untuk melakukan investasi pada masa mendatang.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* serta mengetahui perbandingan kinerja reksa dana saham syariah dengan kinerja *benchmark* sebagai *outperform* dan *underperform* selama periode 2015-2017. Data yang diperoleh kemudian diolah dan dianalisis secara deskriptif kuantitatif dengan hasil yang menunjukkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan metode *Sharpe* pada tahun 2015 – 2017 reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja terburuk adalah pada tahun 2015.
2. Berdasarkan metode *Treynor* pada tahun 2015 – 2017 reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja terburuk adalah pada tahun 2015.
3. Berdasarkan metode *Jensen* pada tahun 2015 - 2017 reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja terburuk adalah pada tahun 2015.
4. Reksa dana saham syariah yang konsisten memiliki kinerja positif selama tahun 2016 dan 2017 dengan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* adalah reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund dari Manajer Investasi PT. Sucorinvest Asset Management.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dipaparkan sebelumnya maka disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Manajer Investasi

Reksa dana dengan kinerja kurang baik sebaiknya ditingkatkan kinerjanya dengan cara lebih mendiversifikasi portofolio atau menghitung kembali komposisi investasinya sehingga akan memberikan *return* yang lebih tinggi.

2. Bagi Investor

Investor sebaiknya memilih kinerja reksa dana saham syariah yang positif dan *outperform*. Investor dapat mempertimbangkan reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund karena pada tahun 2016 dan 2017 memiliki kinerja yang positif dan *outperform* sehingga berdasarkan kinerja tersebut dapat dijadikan referensi dan gambaran untuk melakukan investasi pada masa mendatang.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi para peneliti selanjutnya diharapkan dapat memberikan analisis investasi kinerja reksa dana saham syariah dengan periode yang lebih baru, sebab nilai NAB akan selalu mengalami perubahan dari waktu ke waktu serta memberikan metode kinerja reksa dana yang lain seperti M^2 , *Information Ratio*, *Sortino* dan pengukuran reksa dana lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

Buku:

- Achsien, Inggi H. 2000. *Investasi Syariah di Pasar Modal Menggagas Konsep dan Praktik Manajemen Portofolio Syariah*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama
- Agung, Anak Agung Putu. 2012. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Edisi Pertama. Malang: Universitas Brawijaya Press (UB Press)
- Anaroga, Pandji dan Pakarti, Piji. 2006. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Darmawi, Herman. 2006. *Pasar Finansial dan Lembaga-lembaga Finansial*. Jakarta: PT Bumi Aksara
- Hadi, Noor. 2013. *Pasar Modal Acuan Teoretis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Halim, Abdul. 2015. *Analisis Investasi dan Aplikasinya*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, Jogyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE
- Hidayat, Taufik. 2011. *Buku Pintar Investasi Syariah*. Jakarta Selatan: PT Transmedia.
- Huda, Nurul dan Nasution, Mustafa Edwin. 2007. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana
- Neoloka, Amos. 2014. *Metode Penelitian dan Statistik*. Bandung: PT Remaja Rosdakarya
- Pratomo, Eko Priyo. 2008. *Berwisata ke Dunia Reksa Dana*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Purwanta, Wiji dan Fahkrudin, Hendy. 2006. *Mengenal Pasar Modal*. Jakarta: Salemba Empat.
- Riadi, Edi. 2016. *Statistika Penelitian Analisis Manual dan IBM SPSS*. Yogyakarta: CV Andi Offset.

- Siregar, Sofyan. 2014. *Statistik Parametrik untuk Penelitian Kuantitatif Dilengkapi dengan Perhitungan Manual dan Aplikasi SPSS Versi 17*. Jakarta: Bumi Aksara
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius Yogyakarta.
- Tan, Inggrid. 2009. *Bisnis dan Investasi Sistem Syariah Perbandingan dengan Sistem Konvensional*. Yogyakarta: Universitas Atma Jaya
- Widi, Restu Kartiko. 2010. *Asas Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Yuliana, Indah. 2010. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN-Maliki Press
- Zubir, Zalmi. 2011. *Manajemen Portofolio Penerapannya dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.

Publikasi Ilmiah:

- Lestari, Winda Rika. 2015. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional. *Jurnal Magister Manajemen Keuangan Vol. 1*
- Pranoto, Andri Rachmad. 2012. *Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah dibandingkan dengan Reksa Dana Konvensional di Indonesia*. Skripsi. Depok: Universitas Indonesia
- Priyanti, Denik. 2017. *Analisis Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode Sharpe, Reward to Market Risk, Jensen Alpha, dan M^2* . Skripsi. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta
- Waridah, Winda, dkk. 2016. Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Vol. 4*.
- Yudawanto, Alvis. 2017. Analisis Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 45*.

Tim Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia. 2011. Laporan Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia. *Kementerian Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.*

Regulasi:

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 20/ DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 19/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Reksa Dana Syariah.

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Website:

Badan Koordinasi Penanaman Modal. 2017. *Realisasi Penanaman Modal Dalam Negeri dan Penanaman Modal Asing Triwulan I Tahun 2017*. Diakses melalui

http://www.bkpm.go.id/images/uploads/investasi_indonesia/file/Paparan_Bahasa_Indonesia_TW_I_2017.pdf pada tanggal 10 Januari 2018.

Badan Koordinasi Penanaman Modal. 2017. *Realisasi Penanaman Modal Dalam Negeri dan Penanaman Modal Asing Triwulan II Tahun 2017*. Diakses melalui

http://www.bkpm.go.id/images/uploads/investasi_indonesia/file/1%29_Paparan_Bahasa_Indonesia_Press_Release_TW_II_dan_Jan_Juni_2017.pdf pada tanggal 10 Januari 2018

Bareksa, 2016. Diakses melalui <https://m.bareksa.com/id/text/2016/02/12/reksa-dana-saham-valbury-miliki-risiko-rendah-hasilkan-return-di-atas-benchmark/12729/news#> pada tanggal 4 Mei 2018

Infovesta. *Data Nilai Aktiva Bersih*. Diakses melalui <http://www.infovesta.com/> pada tanggal 15 Januari 2018.

Otoritas Jasa Keuangan. *Statistik Reksa Dana Syariah*. Diakses melalui <http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/reksa-dana->

[syariah/Pages/Statistik-Reksadana-Syariah---Desember-2017.aspx](#) pada tanggal 15 Januari 2018.

Otoritas Jasa Keuangan. *Laporan Perkembangan Keuangan Syariah 2015*. Diakses melalui [https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Documents/Pages/Laporan-Perkembangan-Perbankan-dan-Kuangan-Syariah-2015/LPKS%202015%20\(Indonesia\).pdf](https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Documents/Pages/Laporan-Perkembangan-Perbankan-dan-Kuangan-Syariah-2015/LPKS%202015%20(Indonesia).pdf) pada tanggal 2 Mei 2018.

Rudiyanto. 2011. *Mengenal Benchmark Reksa Dana yang Apple to Apple*. Diakses melalui <http://rudiyanto.blog.kontan.co.id/2011/03/07/mengenal-benchmark-reksa-dana-yang-apple-to-apple/> pada tanggal 8 November 2017.

Yahoo Finance. *Data Closing Price Jakarta Islamic Index (JII)*. Diakses melalui <http://finance.yahoo.com/quote/%5EJKII?%5EJKII> pada tanggal 15 Januari 2018.

