

**KINERJA REKSA DANA SAHAM SYARIAH MENGGUNAKAN  
METODE *SHARPE*, *TREYNOR*, *JENSEN*, DAN *M2***

**(Studi Pada Reksa Dana Saham Syariah yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan)**

**Disusun oleh:**

**ALIFA ANDIRA PUTRI**

**NIM. 155020201111083**

**SKRIPSI**

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih**

**Derajat Sarjana Ekonomi**



**KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN**

**JURUSAN MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS BRAWIJAYA**

**2019**



## LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul Bahasa Indonesia :

KINERJA REKSA DANA SAHAM SYARIAH MENGGUNAKAN METODE SHARPE, TREYNOR, JENSEN, DAN  $M^2$  (Studi Pada Reksa Dana Saham Syariah yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan)

Skripsi dengan judul Bahasa Inggris :

THE PERFORMANCE OF SHARIA STOCK FUNDS USING SHARPE, TREYNOR, JENSEN, AND  $M^2$  METHODS (Study of Sharia Stock Mutual Funds Registered at the Financial Services Authority)

Yang disusun oleh :

Nama : ALIFA ANDIRA PUTRI  
NIM : 155020201111083  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Jurusan : Manajemen  
Konsentrasi : Keuangan

Judul di atas disetujui untuk diajukan dalam ujian komprehensif.

KPS S1, Manajemen

Dr. Siti Aisjah, SE.,MS.,CSRS.,CFP

NIP.19601111 198601 2 001

Dosen Pembimbing

Dr. Nur Khushiyah Indrawati, SE., MSi

NIP. 19630622 198802 2 001







LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan Judul

KINERJA REKSA DANA SAHAM SYARIAH MENGGUNAKAN METODE SHARPE, TREYNOR, JENSEN, DAN M2 (Studi Pada Reksa Dana Saham Syariah yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan)

Yang disusun oleh :

Nama : ALIFA ANDIRA PUTRI  
NIM : 155020201111083  
Jurusan : Manajemen  
Konsentrasi : Keuangan

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada Tanggal 25 Maret 2019 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

1. Dr. Nur Khusniyah Indrawati,SE.,MSi.,CSRS.,CFP.

NIP. 19630622 198802 2 001

(Sebagai Pembimbing)

2. Dr. Atim Djazuli,SE.,MM.,CFP.

NIP. 19600801 198603 1 005

(Sebagai Penguji I)

3. Risna Wijayanti,SE.,MM.,Ph.D.,CFP.

NIP. 19620510 198601 2 001

(Sebagai Penguji II)

Malang. April 2019

Ketua Program Studi S1 Manajemen,

Dr. Siti Aisjah,SE.,MS.,CSRS.,CFP

NIP.19601111 198601 2 001







## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini , saya :

N a m a : ALIFA ANDIRA PUTRI  
 Tempat/Tgl. Lahir : DEPOK, 28 AGUSTUS 1997  
 Nomor Induk : 155020201111083  
 Jurusan : S-1 Manajemen  
 Konsentrasi : MANAJEMEN KEUANGAN  
 Alamat : JL. BUNGA ANDONG BARAT NO. 19

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa **SKRIPSI** berjudul : KINERJA REKSA DANA SAHAM SYARIAH MENGGUNAKAN METODE SHARPE, TREYNOR, JENSEN, DAN M<sup>2</sup> (STUDI PADA REKSA DANA SAHAM SYARIAH YANG TERDAFTAR DI OTORITAS JASA KEUANGAN) yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat atau saduran dari Skripsi orang lain.

Apabila dikemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku ( dicabutnya predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Malang, 21 Maret 2019

Mengetahui,  
Dosen Pembimbing

Dr. Nur Khusniyah Indrawati, SE., MSi  
NIP. 19630622 198802 2 001

Yang membuat pernyataan



Alifa Andira Putri  
NIM. 155020201111083



Universitas Brawijaya

**UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
GALERI INVESTASI BEI  
(IDX- Indonesia Stock Exchange)**



Indonesia Stock Exchange

**SURAT KETERANGAN  
NO. 032/GI.BEI-UB/III/2019**

Saya, yang bertanda tangan di bawah ini, Ketua Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya menerangkan bahwa:


Nama : ALIFA ANDIRA PUTRI  
NIM : 155020201111083  
Fakultas / Jurusan : EKONOMI DAN BISNIS /MANAJEMEN  
Perguruan Tinggi : UNIVERSITAS BRAWIJAYA

Telah mengadakan penelitian dalam rangka penyusunan Tugas Akhir di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang pada bulan Maret 2019. Penelitian tersebut berjudul:

**“KINERJA REKSA DANA SAHAM SYARIAH MENGGUNAKAN  
METODE SHRAPE, TREYNOR, JENSEN, DAN M2 (STUDI PADA  
REKSA DANA SAHAM SYARIAH YANG TERDAFTAR DI OTORITAS  
JASA KEUANGAN)”**

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 21 Maret 2019  
Ketua Galeri Investasi BEI UB,

  
**Noval Adib, Ph.D., Ak., CA.**  
NIP 197210052000031001

GALERI INVESTASI BEI – UB  
Gedung Pusat Pembelajaran Terpadu Lantai 2  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya  
Jl. MT. Haryono 165, Malang 65145 – Indonesia  
Telp/Fax: 0341-567040  
www.accounting.feb.ub.ac.id/lab  
Email: [gibeif@ub.ac.id](mailto:gibeif@ub.ac.id)

## RIWAYAT HIDUP



### Identitas Pribadi

Nama : Alifa Andira Putri  
NIM : 155020201111083  
Tempat / Tanggal Lahir : Depok, 28 Agustus 1997  
Jenis Kelamin : Perempuan  
Alamat Asal : Perumahan Bukit Kencana Blok I No 18 Bandar Lampung  
Alamat di Malang : Jl. Bunga Andong Barat No 19

### Latar Belakang Pendidikan

2015 – 2019 S1 Manajemen Universitas Brawijaya, Malang  
2012 – 2015 SMA Al-Kautsar Bandar Lampung  
2009 – 2012 SMP Al-Kautsar Bandar Lampung  
2003 – 2009 SD Al-Kautsar Bandar Lampung

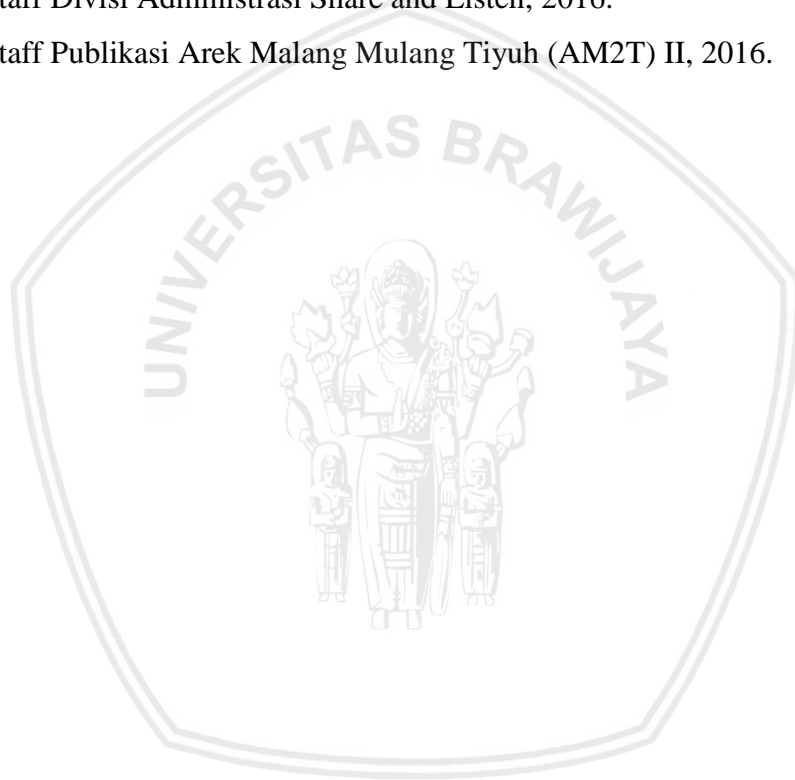
### Pengalaman Organisasi

2017-2018  
1. Ketua Biro Administrasi dan Keuangan HMJM FEB UB  
2. Sekertaris I KEMALA UB  
2016-2017  
1. Bendahara II KEMALA UB  
2. Staff Divisi Administrasi HMJM FEB UB



### **Pengalaman Kepanitiaan**

1. Sekretaris 1 Arek Malang Mulang Tiyuh (AM2T) III, 2017.
2. Koordinator Divisi Administrasi Viva Management, 2016.
3. Koordinator Divisi Administrasi Management Cup, 2016.
4. Asisten Koordinator Divisi Administrasi PEMILWA KM FEB UB, 2016.
5. Asisten Koordinator Divisi Administrasi KM FEB DAY 2, 2016.
6. Staff Divisi Acara ENTRANCE, 2016.
7. Staff Divisi Administrasi Management In Care, 2016.
8. Staff Divisi Administrasi Share and Listen, 2016.
9. Staff Publikasi Arek Malang Mulang Tiyuh (AM2T) II, 2016.





## KATA PENGANTAR

Puji syukur kita panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa yang memberikan kemampuan sehingga dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan  $M^2$  (Studi Pada Reksa Dana Saham Syariah yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan)”.

Tujuan penyusunan skripsi ini adalah untuk memenuhi syarat dalam mencapai derajat Sarjana Ekonomi pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

Proses penyusunan skripsi ini dapat berjalan dengan baik karena dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh sebab itu, dengan segala kerendahan hati dan segala hormat, penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Drs. Nurkholis, M.Buss., Ak., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
2. Dr. Sumiati, SE., Msi., CSRS. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
3. Dr. Siti Aisjah, SE., MS., CSRS., CFP. selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
4. Dr. Dra. Nur Khusniah Indrawati, M.Si., CSRS., CFP. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan waktu, arahan, motivasi dan wawasan dalam proses penyusunan skripsi.
5. Dr. Atim Djazuli, SE., MM., CFP. selaku dosen penguji 1 yang telah memberikan saran, wawasan dan kritik yang membangun
6. Risna Wijayanti, SE., MM., Ph.D., CFP. selaku dosen penguji 2 yang telah memberikan saran, wawasan dan kritik yang membangun.
7. Bapak/Ibu dosen dan seluruh karyawan Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
8. Kedua orang tua beserta keluarga yang selalu memberikan doa, dukungan, dan pengorbanan.
9. Sahabat dan keluarga di Malang yang selalu memberikan semangat dalam penyelesaian skripsi ini hebring (Nurrul, Lita, Afsana, Aulya, Adhita, Nur,

Della, dan Hanna), sahabat-sahabatku di Lampung (Rara, Diniyah, Sabe, Tibe, Tara, Selma, Wuri, Cindy, Mega, Dina, Mira, Aulya F, Aulya A, Ika, Rohmah, dan Rif'at), teman-teman seperjuangan dosen pembimbing skripsi, dan teman-teman manajemen.

10. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu namun telah banyak memberikan dukungan dan bantuan dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis membuka diri untuk segala saran dan kritik yang membangun sehingga dapat menjadikan karya ini menjadi lebih baik. Semoga karya ini dapat bermanfaat bagi banyak pihak.

Malang, Maret 2019

Alifa Andira Putri



**KINERJA REKSA DANA SAHAM SYARIAH MENGGUNAKAN  
METODE SHARPE, TREYNOR, JENSEN, DAN M2  
(Studi Pada Reksa Dana Saham Syariah yang Terdaftar di Otoritas Jasa  
Keuangan)**

**Disusun Oleh :**

Alifa Andira Putri

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*

*alifaap8@gmail.com*

**Dosen Pembimbing :**

**Nur Khusniyah Indrawati**

**ABSTRAK**

Dalam melakukan investasi, selain memperhatikan *return* yang diterima, investor harus mengetahui dengan baik risiko pada portofolio investasi yang akan dipilih. Salah satu cara dalam mengukur *return* dan risiko kinerja suatu portofolio investasi menggunakan metode *Risk Adjusted*. Terdapat 4 metode *Risk Adjusted* yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu yaitu metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan M2. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui kinerja reksa dana saham syariah selama 4 tahun terakhir dan dibandingkan dengan *benchmark*. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh reksa dana saham syariah yang aktif dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan selama periode 2015 sampai dengan 2018. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan sampel jenuh, dengan jumlah 76 observasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan yang telah dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan, Bank Indonesia dan Dunia Investasi. Selama periode pengamatan (2015-2018) tidak terdapat reksa dana saham syariah yang konsisten bernilai positif dan berkinerja *outperform*. Terdapat reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja terbaik diantara reksa dana saham syariah lainnya, hal tersebut dikarenakan memiliki posisi terbaik di setiap metodenya. Reksa dana saham syariah tersebut adalah Sucorinvest Sharia Equity Fund, sehingga layak dijadikan pilihan dalam berinvestasi.

**Kata Kunci :** Kinerja Reksa Dana Saham Syariah, Metode Sharpe, Metode Treynor, Metode Jensen, Metode M2

**THE PERFORMANCE OF SHARIA STOCK FUNDS USING SHARPE,  
TREYNOR, JENSEN, AND M2 METHODS**  
(Study of Sharia Stock Mutual Funds Registered at the Financial Services  
Authority)

**Arranged by:**

**Alifa Andira Putri**

Faculty of Economics and Business University of Brawijaya  
alifaap8@gmail.com

**Supervisor:**

**Nur Khusniyah Indrawati**

**ABSTRACT**

In investing, in addition to paying attention to the returns received, investors must know well the risks in the investment portfolio to be chosen. One way to measure return and risk performance of an investment portfolio is by using the Risk-Adjusted method. There are 4 Risk Adjusted methods used in this study, namely the Sharpe, Treynor, Jensen, and M2 methods. The purpose of this study was to determine the performance of Islamic stock mutual funds over the past 4 years and compared to benchmarks. This research is descriptive research. The population in this study were all Islamic stock mutual funds that were active and registered in the Financial Services Authority during the period 2015 to 2018. The sampling method in this study used saturated samples, with 76 observations. This study uses secondary data obtained from reports that have been published by the Financial Services Authority, Bank Indonesia and the World of Investment. During the observation period (2015-2018) there were no consistent Islamic stock mutual funds and outperform performance. There are Islamic stock mutual funds that have the best performance among other sharia equity funds, this is because they have the best position in each method. The sharia equity fund is Sucorinvest Sharia Equity Fund, so it is worth making an investment choice.

**Keywords:** Performance of Sharia Stock Funds, Sharpe Method, Treynor Method, Jensen Method, M2 Method



## DAFTAR ISI

<b>Kata Pengantar</b> .....	i
<b>Abstrak</b> .....	iii
<b>Daftar Isi</b> .....	v
<b>Daftar Tabel</b> .....	vii
<b>Daftar Grafik</b> .....	ix
<b>Daftar Gambar</b> .....	x
<b>Daftar Lampiran</b> .....	xi
<b>BAB I : PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	7
1.3. Tujuan Penelitian.....	8
1.4. Manfaat Penelitian.....	8
<b>BAB II : LANDASAN TEORI</b>	
2.1. Penelitian Terdahulu .....	10
2.2. Investasi .....	14
2.2.1. Pengertian Investasi .....	14
2.2.2. Bentuk Investasi .....	15
2.2.3. Transaksi Yang Dilarang Dalam Investasi Syariah .....	15
2.3. Pasar Modal.....	17
2.3.1. Pengertian Pasar Modal.....	17
2.3.2. Pengertian Pasar Modal Syariah .....	18
2.3.3. Prinsip Syariah Pasar Modal Syariah .....	18
2.3.4. Instrumen Pasar Modal Syariah Yang Diharamkan .....	19
2.3.5. Instrumen Pasar Modal Syariah Yang Dihalalkan .....	21
2.4. Reksa Dana .....	22
2.4.1. Pengertian Reksa Dana .....	22
2.4.2. Klasifikasi Reksa Dana .....	23
2.4.3. Pengertian Reksa Dana Syariah .....	25
2.4.4. Prinsip-Prinsip Reksa Dana Syariah .....	25
2.4.5. Mekanisme Kegiatan Reksa Dana Syariah .....	27
2.4.6. <i>Return</i> Investasi Reksa Dana .....	28
2.4.7. Risiko Investasi Reksa Dana.....	29



2.5. Kinerja .....	30
2.5.1. Kinerja Reksa Dana.....	31
2.5.2. Kinerja Pasar .....	34
2.6. Kerangka Fikir Penelitian .....	36
<b>BAB III : METODELOGI PENELITIAN</b>	
3.1. Jenis Penelitian .....	37
3.2. Lokasi dan Periode Penelitian .....	37
3.3. Populasi dan Sampel .....	37
3.4. Data dan Sumber Data .....	40
3.5. Metode Pengumpulan Data .....	40
3.6. Definisi Operasional Variabel .....	41
3.7. Metode Analisis Data .....	45
<b>BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian .....	50
4.2. Analisis dan Interpretasi .....	56
4.3. Pembahasan .....	69
4.3.1. Hasil Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Menggunakan Metode Sharpe .....	69
4.3.2. Hasil Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Menggunakan Metode Treynor .....	80
4.3.3. Hasil Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Menggunakan Metode Jensen .....	92
4.3.4. Hasil Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Menggunakan Metode $M^2$ .....	102
4.3.5. Reksa Dana Saham Syariah yang memiliki Kinerja Positif dan <i>Outperform</i> terhadap Kinerja <i>Benchmark</i> .....	113
4.3.6. Perkembangan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah ....	119
4.4. Implikasi Hasil Penelitian .....	133
<b>BAB IV : PENUTUP</b>	
5.1. Kesimpulan.....	135
5.2. Saran .....	138
<b>Daftar Pustaka.....</b>	<b>140</b>
<b>Lampiran .....</b>	<b>143</b>

## DAFTAR TABEL

<b>No.</b>	<b>Judul Tabel</b>	<b>Hal.</b>
1.1	Jenis Reksa Dana Syariah dan Nilai Aktiva Bersih Sampai Agustus 2018 .....	4
1.2	Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (Rp Miliar). .....	6
2.1	Penelitian Terdahulu .....	13
3.1	Pemilihan Populasi.....	38
3.2	Sampel Reksa Dana Saham Syariah .....	39
4.1	Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Sharpe Tahun 2015 .....	70
4.2	Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Sharpe Tahun 2016 .....	72
4.3	Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Sharpe Tahun 2017 .....	74
4.4	Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Sharpe Tahun 2018 .....	76
4.5	Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Abjad Menggunakan Metode Sharpe Tahun 2015-2018 .....	77
4.6	Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Treynor Tahun 2015 .....	82
4.7	Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Treynor Tahun 2016 .....	84
4.8	Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Treynor Tahun 2017 .....	86
4.9	Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Treynor Tahun 2018 .....	88
4.10	Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Abjad Menggunakan Metode Treynor Tahun 2015-2018 .....	89
4.11	Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Jensen Tahun 2015 .....	93
4.12	Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Jensen Tahun 2016 .....	95
4.13	Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Jensen Tahun 2017 .....	97
4.14	Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Jensen Tahun 2018 .....	99
4.15	Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Abjad Menggunakan Metode Jensen Tahun 2015-2018 .....	100
4.16	Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode $M^2$ Tahun 2015 .....	103
4.17	Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode $M^2$ Tahun 2016 .....	105



4.18	Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode M <sup>2</sup> Tahun 2017 .....	107
4.19	Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode M <sup>2</sup> Tahun 2018 .....	109
4.20	Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Abjad Menggunakan Metode M <sup>2</sup> Tahun 2015-2018 .....	110
4.21	Reksa Dana Saham Syariah dengan Nilai Positif dan <i>Outperform</i> ..	114
4.22	Reksa Dana Saham Syariah yang Berkinerja Positif dan <i>Outperform</i> Terbanyak Pada Setiap Metode.....	116
4.23	Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Bernilai Positif dan <i>Outperform</i> .....	118
4.24	Perkembangan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Sharpe .....	121
4.25	Perkembangan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Treynor .....	123
4.26	Perkembangan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Jensen.....	127
4.27	Perkembangan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode M2 .....	131





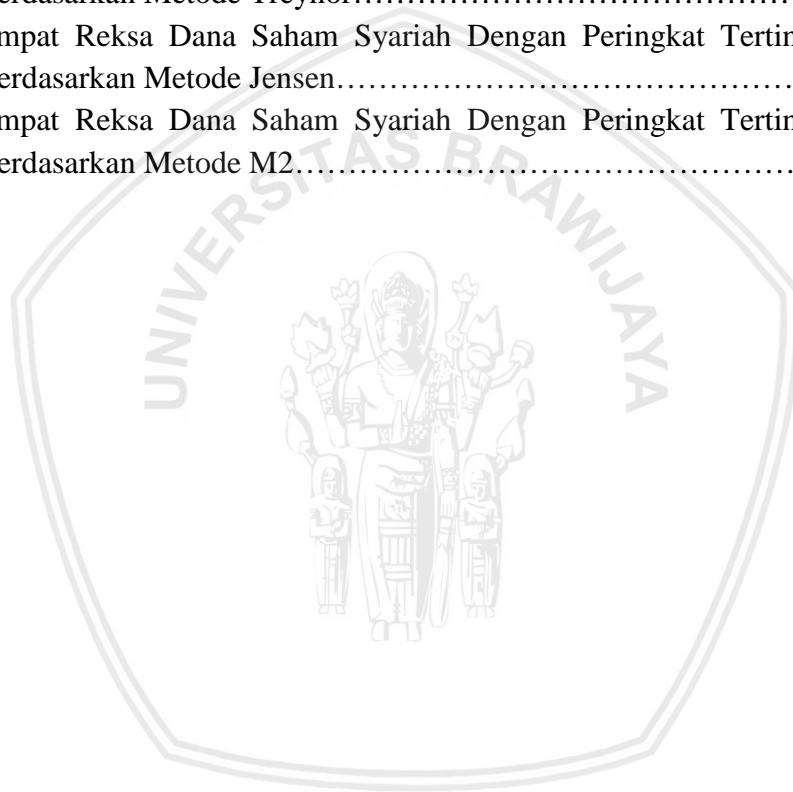
## DAFTAR GAMBAR

No.	Judul Gambar	Hal.
2.1	Kerangka Fikir Penelitian.....	36



## DAFTAR GRAFIK

No.	Judul Grafik	Hal.
1.1	Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia Sampai Agustus 2018.....	3
4.1	Reksa Dana Saham Syariah Berinerja Positif dan <i>Outperform</i> .....	114
4.2	Empat Reksa Dana Saham Syariah Dengan Peringkat Tertinggi Berdasarkan Metode Sharpe.....	119
4.3	Empat Reksa Dana Saham Syariah Dengan Peringkat Tertinggi Berdasarkan Metode Treynor.....	122
4.4	Empat Reksa Dana Saham Syariah Dengan Peringkat Tertinggi Berdasarkan Metode Jensen.....	125
4.5	Empat Reksa Dana Saham Syariah Dengan Peringkat Tertinggi Berdasarkan Metode M2.....	130



## DAFTAR LAMPIRAN

No.	Judul Lampiran	Hal.
1	NAB dan Return Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2015 – 2018...	143
2	<i>Return</i> dan Kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2015 – 2018.....	153
3	<i>Return</i> Suku Bunga Indonesia Syariah (SBIS) Tahun 2015 – 2018..	154
4	Standar Deviasi Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2015 – 2018....	155
5	Beta Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2015 – 2018.....	156
6	Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Menggunakan Metode Sharpe Tahun 2015 - 2018 dan Keterangannya.....	157
7	Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Menggunakan Metode Treynor Tahun 2015 - 2018 dan Keterangannya.....	161
8	Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Menggunakan Metode Jensen Tahun 2015 - 2018 dan Keterangannya.....	165
9	Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Menggunakan Metode $M^2$ Tahun 2015 - 2018 dan Keterangannya.....	169
10	Grafik Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Menggunakan Metode Sharpe Tahun 2015 - 2018.....	173



# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Investasi dalam pasar modal sampai saat ini semakin diminatai oleh masyarakat Indonesia. Hal ini bisa dilihat dengan terus bertambahnya produk-produk yang ditawarkan. Secara garis besar, terdapat tiga instrument pasar modal yang diperdagangkan. Ketiga instrument tersebut adalah saham, obligasi, serta derivatif (reksa dana, warrant, right, dan opsi). Peraturan terkait pasar modal diatur berdasarkan Undang Undang No. 8 Tahun 1995.

Indonesia merupakan Negara dengan mayoritas penduduk ber-agama Islam. Hal tersebut didukung dengan hasil sensus pada tahun 2010, menunjukkan 87,18% dari 237.641.326 penduduk Indonesia memeluk agama Islam, sehingga Indonesia memiliki potensi yang besar untuk mengembangkan kegiatan ekonomi syariah, termasuk pasar modal syariah.

Menurut Sutedi (2011, pp.52-60) terdapat tiga perbedaan antara pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional. Pertama, Indeks saham pasar modal syariah dikeluarkan oleh pasar modal syariah dan saham halal, sedangkan pada pasar modal konvensional indeks saham dikeluarkan oleh pasar modal konvensional tanpa memperhatikan aspek halal dan haram. Kedua, instrumen yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah berupa saham, obligasi syariah, dan reksa dana syariah. Sedangkan untuk pasar modal konvensional, instrumen yang diperdagangkan adalah saham, obligasi, reksa dana, opsi, right, dan waran. Ketiga, mekanisme transaksi dalam pasar modal syariah tidak mengandung transaksi ribawi, gharar, spekulatif dan saham tidak



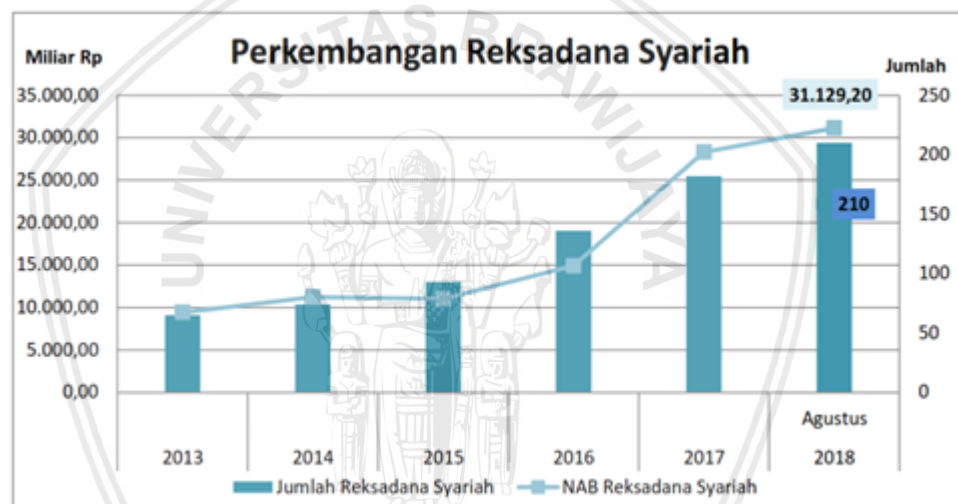
bergerak dalam bidang yang diharamkan. Sedangkan pada pasar modal konvensional menggunakan konsep bunga yang mengandung riba dan saham bergerak dalam semua bidang.

Salah satu instrumen dalam pasar modal adalah reksa dana. Reksa dana menjadi salah satu alternatif bagi investor untuk memulai berinvestasi dalam dunia pasar modal. Reksa dana tepat untuk investor yang memiliki keterbatasan modal serta pengetahuan, namun memiliki keinginan untuk berinvestasi. Hal tersebut dikarenakan, reksa dana merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana yang selanjutnya akan dikelola oleh manajer investasi.

Dalam perkembangannya, reksa dana dapat dibagi menjadi dua berdasarkan basis operasionalnya, yaitu reksa dana konvensional dan reksa dana syariah. Peraturan terkait reksa dana syariah diatur berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) nomor: 20/DSN-MUI/IV/2001. Reksa dana syariah memiliki keunikan tersendiri dibandingkan dengan reksa dana konvensional. Keunikan reksa dana syariah terletak pada pemilihan portofolio berdasarkan prinsip syariah dan proses pembersihan dari pendapatan nonhalal. Terdapat tujuh pilar investasi berbasis syariah pada reksa dana, yaitu adanya Dewan Syariah Independen (DSI), penyaringan (*screening*), proses pemurnian (*purification*), nasihat investasi kepada pemegang saham, pemantauan dan pelaporan, investasi berbasis amal kebijakan dan komunitas, serta perhitungan dan pengeluaran zakat (Soemitra, 2014, pp.137-138)

Reksa dana syariah menjadi pelopor dalam dunia pasar modal syariah di Indonesia. Reksa dana syariah diterbitkan pertama kali pada tanggal 3 Juli

1997 oleh PT. Danareksa Investment Management. Sampai saat ini, perkembangan reksa dana syariah terus meningkat. Hal tersebut bisa dilihat dari bertambahnya jumlah reksa dana syariah yang tersedia dipasar. Pada Grafik 1.1. berikut memperlihatkan perkembangan jumlah reksa dana syariah di Indonesia. Perkembangan reksa dana syariah dari tahun ke tahun menunjukkan kenaikan dalam jumlah reksa dana syariah yang tersedia di pasar dan Nilai Aktiva Bersih (NAB)-nya. Hal ini menunjukkan bahwa reksa dana syariah mampu menarik minat investor dalam berinvestasi.



**Grafik 1.1.**

**Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia Sampai Agustus 2018**

Sumber: Data Sekunder (Statistis Reksa dana Syariah 2018 by OJK), Diolah 2018

Terdapat 4 (empat) jenis reksa dana yang ditawarkan dalam pasar modal di Indonesia, yaitu reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana campuran, dan reksa dana saham. Perbedaan dari keempat reksa dana tersebut terletak pada komposisi portofolio antara saham, obligasi, dan instrumen pasar uang. Setiap calon investor dapat memilih jenis reksa dana sesuai dengan karakteristik individu masing-masing. Apabila seorang investor adalah *risk taker*, maka jenis reksa dana yang tepat adalah reksa dana

saham. Sedangkan jika seorang investor adalah *risk averse*, maka jenis reksa dana yang tepat adalah reksa dana pendapatan tetap.

Dalam kenyataannya, terdapat penambahan jenis reksa dana yang dijual di pasar, yaitu reksa dana syariah ETF saham, reksa dana syariah terproteksi, reksa dana syariah indeks, dan reksa dana syariah sukuk. Proses jual beli dalam reksa dana berdasarkan Nilai Aktiva Bersih (NAB). Nilai Aktiva Bersih (NAB) sendiri merupakan nilai yang menggambarkan total kekayaan bersih reksa dana. Manajer investasi selalu menerbitkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) setiap harinya. Tabel 1.1. berikut menggambarkan jumlah reksa dana syariah beserta Nilai Aktiva Bersih (NAB).

**Tabel 1.1.**  
**Jenis Reksa Dana Syariah dan Nilai Aktiva Bersih Sampai Agustus 2018**

No	Jenis Reksa dana	Tahun 2015		Tahun 2016		Tahun 2017		Agustus 2018	
		Jumlah	NAB*	Jumlah	NAB*	Jumlah	NAB*	Jumlah	NAB*
1	Syariah ETF Saham			1	0.34	2	0.11	2	0.04
2	Syariah Saham	30	5.32	48	8.01	46	9.25	57	8.91
3	Syariah Pasar Uang	11	0.95	15	1.14	26	2.05	31	1.66
4	Syariah Campuran	18	1.71	19	1.31	23	2.44	24	3.13
5	Syariah Pendapatan Tetap	12	0.73	26	1.86	26	4.03	34	4.95
6	Syariah Terproteksi	19	1.46	26	2.16	35	2.52	38	1.78
7	Syariah Indeks	1	0.22	1	0.11	5	0.15	7	0.21
8	Syariah Efek Luar Negeri					9	7.18	8	9.29
9	Syariah Sukuk					10	0.58	9	1.17
	<b>TOTAL</b>	<b>91</b>	<b>10.39</b>	<b>136</b>	<b>14.93</b>	<b>182</b>	<b>28.31</b>	<b>210</b>	<b>31.14</b>

\*Dalam satuan triliun rupiah

Sumber: Data Sekunder (Statistik Mingguan Pasar Modal), Diolah 2018

Berdasarkan Tabel 1.1 di atas, diketahui bahwa Nilai Aktiva Bersih (NAB) setiap jenis reksa dana untuk tahun 2015 sampai dengan Agustus 2018. Pada tahun 2015-2017, Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah menduduki posisi tertinggi. Sedangkan untuk bulan Agustus 2018, reksa dana syariah efek luar negeri memiliki Nilai Aktiva Bersih (NAB) tertinggi. Hal tersebut dikarenakan, pada pertengahan tahun 2018 nilai mata uang rupiah terus melemah terhadap dolar. Sedangkan reksa dana syariah

indeks memiliki Nilai Aktiva Bersih (NAB) terendah pada tahun 2015-2016, dan untuk tahun 2017 sampai Agustus 2018 adalah reksa dana syariah ETF saham.

Seorang investor tidak terlepas dari memperhatikan kinerja berupa imbal hasil (*return*) dalam memilih jenis reksa dana. Investor tidak hanya perlu memperhatikan *return* dari reksa dana, namun perlu juga memperhatikan tingkat resiko dari reksa dana. Dalam mengukur kinerja reksa dana, informasi mengenai resiko sangatlah penting. *Risk Adjusted Return* merupakan konsep yang menggabungkan *return* dan resiko dalam suatu perhitungan untuk mengetahui jumlah keuntungan yang diperoleh dengan tingkat resiko yang ditanggung (Priyanti, 2017). Metode yang digunakan dalam mengevaluasi kinerja reksa dana dengan mengukur *risk* dan *return* dari portofolio investasi reksa dana antara lain metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan M2.

Dalam memilih produk yang sesuai, investor harus memilih reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja *outperform* terhadap kinerja pasar (*benchmark*). Salah satu tolak ukur kinerja pasar yang ada adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Pada Tabel 1.2. berikut menjelaskan nilai kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia. (ISSI). Nilai kapitalisasi ISSI sejak pertama kali diterbitkan sampai akhir tahun 2017 mengalami peningkatan, kecuali pada tahun 2015. Penurunan nilai kapitalisasi pada tahun 2015 dikarenakan adanya perkembangan ekonomi global dan faktor domestik yang memicu terjadinya portofolio *rebalancing* ([www.investasi.kontan.co.id](http://www.investasi.kontan.co.id)).

**Tabel 1.2.**  
**Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (Rp Miliar)**

<b>Tahun</b>	<b>Indeks Saham Syariah Indonesia</b>
2011	1.968.091,37
2012	2.451.334,37
2013	2.557.846,77
2014	2.946.892,79
2015	2.600.850,72
2016	3.175.053,04
2017	3.704.543,09

Sumber: Data Sekunder (Statistik Saham Syariah Des 2017), diolah 2018

Penelitian yang dilakukan oleh Winda Waridah dan Elis Mediawati (2016), berdasarkan metode Sharpe menunjukkan rata-rata kinerja reksa dana saham syariah selama lima tahun terdapat enam reksa dana saham syariah berkinerja positif dan dua reksa dana saham syariah berkinerja negatif. Kinerja reksa dana saham syariah memiliki kinerja lebih baik dari kinerja pasarnya hanya pada tahun 2012 dan 2014, sementara pada tahun 2010, 2011, dan 2013 memiliki kinerja di bawah kinerja pasar. Reksa dana Cipta Syariah Equity merupakan reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja terbaik dibandingkan dengan reksa dana saham syariah lainnya.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Denik Priyanti (2017), menunjukkan kinerja reksa dana menggunakan metode Sharpe, RMAR, Jensen Alpha, dan M2 pada tahun 2016 lebih berkinerja positif dibandingkan tahun 2015. Sedangkan berdasarkan *benchmark* (Indeks LQ45) menunjukkan pada tahun 2015 terdapat 3 reksa dana saham *outperform* dan pada tahun 2016 terdapat 38 reksa dana saham *outperform*.



Pada penelitian ini, pemilihan reksa dana saham syariah dikarenakan meningkatnya jumlah reksa dana syariah di Indonesia, terutama reksa dana saham syariah. Hal tersebut dikarenakan reksa dana saham memiliki resiko yang tinggi dan *return* tinggi, sehingga jenis reksa dana saham banyak diminati oleh investor. Selain itu, penelitian yang menganalisis kinerja reksa dana saham syariah masih relatif sedikit. Kinerja reksa dana saham syariah akan diukur menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M2 yang menggambarkan kemampuan manajer investasi dalam mengelola reksa dana dari setiap unit risiko yang diambil. Kinerja reksa dana saham syariah akan dibandingkan dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai *benchmark* untuk mengetahui apakah reksa dana saham syariah berkinerja *outperform* atau *underperform*.

Berdasarkan uraian di atas, maka dengan adanya penelitian ini dapat memberikan gambaran terkait kinerja reksa dana saham syariah di Indonesia periode 2015-2018. Mengingat manfaat yang didapat, maka bermaksud untuk melakukan penelitian dengan judul “Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M2”.

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Bagaimana kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Sharpe*?
2. Bagaimana kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Treynor*?

3. Bagaimana kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *Jensen*?
4. Bagaimana kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *M2*?
5. Kinerja reksa dana saham syariah mana saja yang memiliki kinerja *outperform* maupun *underperform* terhadap kinerja *benchmark* dengan metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan *M2*?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk menganalisis kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode *Sharpe*.
2. Untuk menganalisis kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode *Treynor*.
3. Untuk menganalisis kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode *Jensen*.
4. Untuk menganalisis kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode *M2*.
5. Untuk menganalisis kinerja reksa dana saham syariah mana saja yang memiliki kinerja *outperform* maupun *underperform* terhadap kinerja *benchmark* dengan metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan *M2*.

### 1.3. Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi:

1. Bagi Penulis

Penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan wawasan dalam bidang penelitian.

2. Bagi Calon Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan kepada calon investor untuk menentukan keputusan pemilihan jenis operasi reksa dana dalam berinvestasi.

3. Bagi Manajer Investasi

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi mengenai perbandingan kinerja reksa dana saham sehingga dapat memaksimalkan kinerja reksa dana yang dikelola.

4. Bagi Pihak-Pihak Lain

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan oleh pihak-pihak lain yang berkepentingan, baik sebagai referensi maupun bahan teori bagi penelitian selanjutnya.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Terdapat penelitian terdahulu yang telah dilakukan dalam bidang kinerja reksa dana, yaitu sebagai berikut:

Penelitian yang telah dilakukan oleh Fikriyah Abdullah et al (2007) dengan judul “Investigation of performance of Malaysian Islamic unit trust funds (Comparison with conventional unit trust funds)” menunjukkan reksa dana syariah berkinerja lebih baik daripada reksa dana konvensional selama tren ekonomi *bearish*. Sementara, reksa dana konvensional menunjukkan kinerja yang lebih baik daripada reksa dana syariah selama kondisi ekonomi *bullish*.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Miranti Kartika Dewi dan Ilham Reza Ferdian (2009) dengan judul “Evaluating Performance Of Islamic Mutual Funds In Indonesia And Malaysia” menemukan bahwa reksa dana syariah Malaysia tampak mengungguli reksa dana syariah Indonesia, bahkan pada periode krisis ekonomi global. Hubungan *risk-return* dari reksa dana utang syariah relatif stabil dibandingkan dengan alokasi aset dan reksa dana saham syariah. Kemampuan waktu pasar manajer investasi reksa dana syariah di kedua negara tidak dapat meningkatkan pengembalian dana secara keseluruhan.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Cana Paranita dkk (2015) dengan judul “Analisis Kinerja Investasi Dalam Reksa dana Saham (Equity Funds)

Dengan Metode Sharpe dan Treynor” menunjukkan selama periode pengamatan (2010-2014) tidak ada reksa dana saham yang konsisten berkinerja *outperform*, namun hanya ada dua reksa dana yang memiliki kinerja terbaik diantara reksa dana lainnya karena mampu *outperform* dari BI Rate dan IHSG selama 4 tahun. Reksa dana tersebut adalah Panin Dana Prima dan Panin Dana Maksima.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Yee Ling Boo et.al (2016) dengan judul “Islamic or conventional mutual funds: Who has the upper hand? Evidence from Malaysia” menunjukkan reksa dana syariah secara signifikan mengungguli reksa dana konvensional dalam kelas aset paling berisiko dan ekuitas satu tahun sebelum dan selama krisis keuangan global. Nilai modifikasi pada risiko untuk reksa dana syariah secara signifikan lebih rendah daripada reksa dana konvensional selama krisis keuangan global. Hal ini tampaknya menunjukkan bahwa reksa dana syariah memiliki manajemen risiko yang lebih baik dibandingkan dengan reksadana konvensional.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Winda Waridah dan Elis Mediawati (2016) dengan judul “Analisis Kinerja Reksa dana Syariah” menunjukkan rata-rata kinerja reksa dana saham syariah selama lima tahun berdasarkan metode Sharpe menunjukkan enam reksa dana saham syariah berkinerja positif dan dua reksa dana saham syariah berkinerja negatif. Kinerja reksa dana saham syariah memiliki kinerja lebih baik dari kinerja pasarnya hanya pada tahun 2012 dan 2014. Sementara pada tahun 2010, 2011, dan 2013 memiliki kinerja di bawah kinerja pasar. Reksa dana Cipta Syariah Equity merupakan reksa



dana saham syariah yang memiliki kinerja terbaik dibandingkan dengan reksa dana saham syariah lainnya.

Penelitian yang telah dilakukan oleh M. Agussalim dkk (2017) dengan judul “Mutual Funds Performance: Conventional and Sharia Product” menunjukkan tingkat risiko pada reksa dana syariah lebih tinggi dibandingkan dengan reksa dana konvensional. Kinerja reksa dana konvensional lebih baik daripada reksa dana syariah dilihat dari tingkat pengembalian dan indeks Sharpe. Jika dilihat dari tingkat risikonya, hasil indeks Treynor dan Jensen's Alpha menunjukkan kinerja reksa dana konvensional lebih rendah daripada reksa dana syariah.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Denik Priyanti (2017) dengan judul “Analisis Kinerja Reksa dana Saham Dengan Metode Sharpe, Reward To Market Risk, Jensen Alpha, dan M2” menunjukkan bahwa pada periode 2015 berdasarkan metode Sharpe dan RMAR hanya satu reksa dana saham berkinerja positif, sedangkan berdasarkan Jensen Alpha dan M2 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 M2 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*.

**Tabel 2.1.**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti, (Tahun)	Judul Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Fikriyah Abdullah et al (2007)	Investigation of performance of Malaysian Islamic unit trust funds (Comparison with conventional unit trust funds)	Sharpe, Treynor, Jensen, M2, Information Ratio.	reksa dana syariah berkinerja lebih baik daripada reksa dana konvensional selama tren ekonomi <i>bearish</i> . Sementara, reksa dana konvensional menunjukkan kinerja yang lebih baik daripada reksa dana syariah selama kondisi ekonomi <i>bullish</i> .
2.	Miranti Kartika Dewi dan Ilham Reza Ferdian (2009)	Evaluating Performance Of Islamic Mutual Funds In Indonesia And Malaysia	Sharpe, Treynor, Jensen, Snail Trail, Market Timing.	Reksa dana syariah di Indonesia sedikit mengungguli reksa dana syariah Malaysia dalam hal dana alokasi aset. Namun, dari analisis indeks Sharpe, dana alokasi aset Malaysia relatif lebih beragam dibandingkan dengan reksa dana di Indonesia. Dalam hal dana utang, reksa dana syariah Indonesia jauh lebih baik dibandingkan dengan reksa dana Malaysia.
3.	Cana Paranita dkk (2015)	Analisis Kinerja Investasi Dalam Reksadana Saham (Equity Funds) Dengan Metode Sharpe Dan Treynor	Sharpe dan Treynor.	Secara keseluruhan tidak ada satu pun reksadana saham yang konsisten memiliki nilai positif dan <i>outperform</i> dibandingkan benchmark selama 5 tahun berturut-turut (2010-2014).
4.	Yee Ling Boo et al (2016)	Islamic or conventional mutual funds: Who has the upper hand? Evidence from Malaysia	Sharpe, Treynor, Jensen, MVar.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reksa dana syariah secara signifikan mengungguli reksa dana konvensional dalam kelas aset paling berisiko, ekuitas, satu tahun sebelum dan selama krisis keuangan global.</li> <li>• Nilai modifikasi pada risiko untuk reksa dana syariah secara signifikan lebih rendah daripada reksa dana konvensional selama krisis keuangan global.</li> </ul>

Lanjutan Tabel 2.1.

5.	Winda Waridah dan Elis Mediawati (2016)	Analisis Kinerja Reksa dana Syariah	Sharpe.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reksa dana Cipta Syariah Equity merupakan Reksa dana Saham Syariah yang memiliki kinerja terbaik.</li> <li>• Reksadana Saham Syariah berkinerja <i>outperform</i> pada tahun 2012 dan 2014. Sementara pada tahun 2010, 2011, dan 2013 berkinerja <i>underperform</i>.</li> </ul>
6.	M. Agussalim dkk (2017)	Mutual Funds Performance: Conventional and Sharia Product	Sharpe, Treynor, Jensen.	Pada pengukuran tingkat risiko reksa dana konvensional dan reksa dana syariah menunjukkan tingkat risiko pada reksa dana syariah lebih tinggi dibandingkan dengan reksa dana konvensional.
7.	Denik Priyanti (2017)	Analisis Kinerja Reksa dana Saham Dengan Metode Sharpe, Reward To Market Risk, Jensen Alpha, dan M2	Sharpe, Reward To Market Risk, Jensen Alpha, M2.	Berdasarkan <i>benchmark</i> (Indeks LQ45) menunjukkan bahwa pada periode 2015 terdapat 3 Reksa dana saham <i>outperform</i> dan pada periode 2016 terdapat 38 Reksa dana saham <i>outperform</i> .

Sumber : Kumpulan dari berbagai Jurnal dan Skripsi yang telah diolah, 2018.

## 2.2 Investasi

### 2.2.1 Pengertian Investasi

Investasi adalah bentuk pengelolaan dana untuk memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana pada alokasi yang diperkirakan dapat memberikan tambahan keuntungan (*compounding*) (Fahmi, 2012, p.3). Sementara menurut Jogiyanto (2017, p.5) investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu.

Berdasarkan definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa investasi adalah penundaan konsumsi dalam aktiva tertentu dan menempatkan dana pada alokasi yang diperkirakan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

### 2.2.2 Bentuk Investasi

Menurut Huda dalam (Yuliana, 2010, p.2) investasi dibedakan menjadi dua yaitu:

a. Investasi Pada Aset Finansial (*Asset Financial*)

Investasi ini dapat dilakukan pada pasar uang dan pasar modal. Pada pasar uang, investasi dapat berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga, dan lainnya. Sedangkan pada pasar modal, investasi dapat berupa saham, obligasi, warrant, opsi dan lainnya.

b. Investasi Pada Aset Riil (*Real Asset*)

Investasi ini dilakukan dengan pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan, dan lainnya.

Berdasarkan pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa terdapat dua bentuk investasi, yaitu investasi pada aset finansial berupa pasar uang dan pasar modal serta investasi pada aset riil berupa aset berwujud.

### 2.2.3 Transaksi Yang Dilarang Dalam Investasi Syariah

Terdapat beberapa hal yang menyebabkan transaksi dalam investasi syariah dilarang (Yuliana, 2010, pp.54-56), yaitu:

### 1 Haram Zatnya (*haram lidzatihi*)

Dalam pasar modal syariah, efek yang diperjual belikan harus merupakan representasi dari *'ayn* (barang dan jasa) yang halal dan bukan merepresentasikan dari *dayn* (*financial asset*). Sehingga, apabila membeli berbagai macam surat berharga dari perusahaan yang memproduksi dan memperjual belikan barang atau jasa yang haram, maka haram pula hukum pembelian tersebut.

### 2 Haram Selain Zatnya (*Iharam Lighoirihi*)

- a. *Tadlis* adalah bentuk penipuan, dimana kondisi salah satu pihak tidak mengetahui informasi yang diketahui oleh pihak lain. Hal tersebut dapat terjadi apabila emiten tidak mempublikasikan laporan keuangan secara berkala kepada publik, terutama kepada investor.
- b. *Taghrir* merupakan kondisi yang menunjukkan bahwa pihak-pihak yang mengadakan transaksi tidak memiliki kepastian mengenai hak dan kewajibannya masing-masing. Hal ini menunjukkan transaksi sekuritas yang mengandung ketidakjelasan dilarang dalam Islam.
- c. *Ikhtikar* dan *Bai' Najasy* adalah bentuk rekayasa dalam penawaran, yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal. Rekayasa ini dilakukan dengan jalan mengurangi *supply*, sehingga stok barang atau jasa minim atau jauh dari yang dibutuhkan masyarakat.



### 3 Haram Karena Tidak Sah Akad Nya

Pada kegiatan ini, benda yang dijadikan objek adalah benda yang berdasarkan zatnya dikategorikan halal. Benda tersebut menjadi haram dikarenakan akad atau perjanjian yang menjadi dasar atas transaksi tersebut dilarang atau diharamkan oleh ajaran Islam.

Perjanjian - perjanjian tersebut antara lain :

- a. Ta'alluq (transaksi yang segmentnya dikaitkan dengan transaksi lain) contoh: menjual saham dengan syarat.
- b. Terjadi suatu perjanjian dimana pelaku, objek dan periode nya sama.

## 2.3. Pasar Modal

### 2.3.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (stock) dan obligasi (bond) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut yang nantinya dipergunakan sebagai tambahan dana untuk memperkuat modal perusahaan. (Fahmi, 2012, p.52). Sedangkan menurut Samsul (2015, p.57) pasar modal merupakan tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, dengan jangka waktu lebih dari 1 tahun. Berdasarkan Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal pasal 1 ayat 13, menyebutkan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek,

perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah tempat ataupun kegiatan yang memperdagangkan instrumen keuangan jangka panjang seperti saham, obligasi, dan efek lainnya.

### **2.3.2 Pengertian Pasar Modal Syariah**

Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam melakukan kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang dalam islam, seperti riba, perjudian, spekulasi, dan lainnya (Yuliana, 2010, p.45). Sedangkan menurut Sutedi (2011, p.29) pasar modal syariah merupakan pasar modal yang dijalankan dengan prinsip prinsip syariah, sehingga setiap transaksi surat berharga di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syari'at Islam.

Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa pasar modal syariah adalah pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi surat berharga.

### **2.3.3 Prinsip Syariah Pasar Modal Syariah**

Secara umum prinsip syariah pasar modal syariah sebagai berikut (Sutedi, 2011, p.44):

- a. Pembiayaan dan investasi hanya dapat dilakukan pada aset atau kegiatan usaha yang halal. Kegiatan usaha adalah spesifik dan

bermanfaat, sehingga atas manfaat yang timbul dapat dilakukan bagi hasil.

- b. Uang adalah alat bantu pertukaran nilai dan pemilik harta akan menerima bagi hasil dari manfaat yang timbul dari kegiatan usaha. Mata pembiayaan dan investasi harus berasal dari mata uang yang sama dalam pembukuan kegiatan usaha.
- c. *Aqad* yang terjalin antara pemilik harta (investor) dengan pemilik usaha (emiten), serta tindakan maupun informasi yang diberikan pemiliki usaha (emiten) dan mekanisme pasar (bursa dan *self regulating organization* lainnya) tidak boleh menimbulkan kondisi keraguan yang dapat menyebabkan kerugian.
- d. Pemilik harta (investor) dan pemilik usaha (emiten) tidak boleh mengambil resiko yang melebihi kemampuan (*maysir*). Sehingga dapat menimbulkan kerugian yang sebenarnya dapat dihindari.
- e. Pemilik harta (investor), pemilik usaha (emiten) maupun bursa dan *self regulating organization* lainnya tidak boleh melakukan hal-hal yang menyebabkan gangguan. Seperti gangguan yang disengaja atas mekanisme pasar, baik dari segi penawaran (*supply*) maupun dari segi permintaan (*demand*).

#### **2.3.4 Instrumen Pasar Modal Syariah Yang Diharamkan**

Instrumen pada pasar modal yang diharamkan berdasarkan syariat Islam menurut Rodoni dan Hamid dalam Yuliana (2010, pp.49-50) adalah sebagai berikut:

a. *Preferred Stock* (Saham Istimewa)

*Preferred stock* diharamkan oleh ketentuan syariah dikarenakan adanya keuntungan tetap (riba) dan pemilik saham preferen mendapat hak istimewa pada saat likuidasi kredit (ketidakadilan).

b. *Forward Contract*

*Forward contract* diharamkan karena segala bentuk jual beli utang tidak sesuai dengan syariah, karena dianggap jual beli hutang atau piutang yang terdapat unsur ribawi. Sedangkan terjadinya transaksi jual beli dilakukan sebelum tanggal jatuh tempo.

c. *Option*

*Option* merupakan hak untuk membeli dan menjual barang yang tidak disertai dengan *underlying asset* maupun *real asset*. Transaksi *option* bersifat tidak ada dan termasuk *future*, yaitu mengandung unsur *gharar* (penipuan/spekulasi) dan *masyir* (perjudian).

d. *Margin on Trading*

Konsep *margin on trading* dimana pembeli membayar sebagian harga secara tunai, yang sisanya dilunasi dari pinjaman kepada bank melalui perantara dengan syarat surat berharga tersebut dijadikan jaminan bagi pialang untuk melunasi harga pinjaman.

e. *Short Selling*

*Short selling* merupakan transaksi jual beli dimana surat berharga belum dimiliki pada waktu akad (spekulatif dan penipuan).

### 2.3.5 Instrumen Pasar Modal Syariah Yang Dihalalkan

Setelah resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003, instrumen pasar modal berbasis syariah yang telah terbit sampai saat ini adalah sebagai berikut (Sutedi, 2011, pp.4-8):

#### 1. Saham Syariah

Saham merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Sedangkan dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan (bir) dan lain-lain.

#### 2. Obligasi Syariah

Sesuai dengan fatwa dewan Syariah Nasional Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002, obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang yang berdasarkan prinsip syariah dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/*fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Untuk menerbitkan obligasi syariah terdapat beberapa persyaratan yang harus dipenuhi, yaitu sebagai berikut:

- a) aktivitas utama (*core business*) yang halal;
- b) peningkatan *investment grade*;



c) keuntungan tambahan jika termasuk dalam komponen lain-lain.

### 3. Reksa Dana Syariah

Merupakan reksa dana yang mengalokasikan seluruh dana atau portofolio ke dalam instrumen syariah, seperti saham-saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII), obligasi syariah, serta berbagai instrumen keuangan syariah lainnya.

## 2.4. Reksa Dana

### 2.4.1 Pengertian Reksa Dana

Berdasarkan Undang Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat (27), reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal yang selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi. Sedangkan menurut Hadi (2013, p.128) reksa dana merupakan wadah dan pola pengelolaan dana atau modal bagi sekumpulan investor untuk berinvestasi dalam instrumen yang tersedia di pasar dengan cara membeli unit penyertaan reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi ke dalam portofolio investasi.

Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari sekelompok pemodal yang diinvestasikan dalam instrumen yang tersedia di pasar dalam portofolio efek dan dikelola oleh manajer investasi.

### 2.4.2 Klasifikasi Reksa Dana

Berdasarkan bentuk hukumnya di Indonesia reksa dana dapat dibagi menjadi dua (Hadi, 2013, p.133), yaitu:

**a. Reksa Dana Berbentuk Perseroan**

Reksa dana perseroan adalah emiten yang melakukan kegiatan usaha dalam menghimpun dana melalui masyarakat pemodal dengan cara menjual saham dan dana tersebut diinvestasikan ke berbagai jenis efek yang diperdagangkan pada pasar modal maupun pasar uang.

**b. Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif (KIK)**

Reksa dana Kontrak Investasi Kolektif (KIK) adalah instrumen penghimpun dana dengan penerbitan unit penyertaan kepada masyarakat pemodal di mana dana tersebut diinvestasikan ke bagian jenis yang diperdagangkan dalam pasar modal dan pasar uang

Sedangkan berdasarkan proses jual beli saham reksa dana dalam bentuk perseroan dapat dibedakan menjadi dua jenis (Hadi, 2013, p.134), yaitu:

**a. Reksa Dana Terbuka (Open-End Investment Company)**

Reksa dana terbuka adalah reksa dana yang dapat menawarkan dan membeli kembali saham sahamnya dari pemodal sampai dengan sejumlah modal yang telah dikeluarkan.

b. Reksa Dana Tertutup (Close-End Investment Company)

Reksa dana tertutup adalah reksa dana yang dapat menawarkan saham kepada masyarakat pemodal tetapi dapat dibeli kembali saham sahamnya yang telah dijual kepada masyarakat pemodal.

Terdapat 4 (empat) jenis reksa dana yang ditawarkan dalam pasar modal di Indonesia (Samsul, 2015, pp.419-420), yaitu sebagai berikut:

1. Reksa Dana Pasar Uang

Reksa dana yang melakukan kegiatan investasi terhadap efek yang bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 tahun.

2. Reksa Dana Pendapatan Tetap

Reksa dana yang dalam melakukan kegiatan investasi sekurang-kurangnya 80% berasal dari asset/aktivanya dalam bentuk efek yang bersifat utang.

3. Reksa Dana Saham

Reksa dana yang dalam melakukan kegiatan investasi sekurang-kurangnya 80% berasal dari asset/aktivanya dalam bentuk efek yang bersifat ekuitas.

4. Reksa dana Campuran

Reksa dana yang melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersikat utang yang perbandingannya tidak seperti dalam reksa dana saham ataupun reksa dana pendapatan tetap.

### 2.4.3 Pengertian Reksa Dana Syariah

Berdasarkan Fatwa DSN-MUI No: 20/DSN-MUI/IX/2000 reksa dana syariah adalah reksa dana yang beroperasi berdasarkan ketentuan prinsip syariah, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil dari *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil investasi *shahib al-mal* dengan pengguna investasi. Sedangkan menurut (Sutedi, 2011, p.8) reksa dana syariah merupakan reksa dana yang mengalokasikan seluruh dana atau portopolionya ke dalam instrumen syariah, seperti saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII), obligasi syariah, dan berbagai instrumen keuangan syariah lainnya.

Berdasarkan definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa reksa dana syariah adalah reksadan yang beroperasi menurut ketentuan prinsip syariah yang mengalokasikan seluruh dana/portopolio ke dalam instrumen syariah.

### 2.4.4 Prinsip-Prinsip Reksa Dana Syariah

Terdapat tujuh prinsip dalam reksa dana syariah menurut Sutedi (2011, pp.151-153)

#### 1. Pemilihan Portofolio

Pemilihan portopolio investasi harus sesuai dengan ketentuan syariah. Dimana, pemilhan portopolio efek harus didasarkan pada prinsip keuangan islam, yaitu terhindar dari riba, gharar, maysir

dan transaksi-transaksi bathil yang dilarang oleh syariah. Sebagaimana firman Allah dalam Al- Quran surat An-Nisa' ayat 29.

## 2. Larangan Riba

Pelarangan riba bukan saja untuk muslim, tetapi juga dilarang dalam ajaran lain selain Islam. Walaupun masih terdapat perbedaan pandangan terhadap bunga, akan tetapi pelarangan riba tercantum jelas di dalam Alquran Surat Al Baqarah ayat 275-276 dan 278-290.

## 3. Larangan Gharar

Gharar dipahami sebagai transaksi yang tidak jelas. Hadits-hadist yang dapat dijadikan rujukan untuk pemahan lebih jauh mengenai gharar salah satunya adalah: “Rasulullah SAW melarang jual beli dengan hasah dan penjualan gharar” (HR. Muslim).

## 4. Larangan Investasi Pada Makanan dan Minuman Yang Tidak Halal

Al-quran memberikan landasan kepada manusia untuk memilih makanan dan minuman selain yang dilarang dengan tetap mengedepankan prinsip maslahat.

## 5. Prinsip Keseimbangan

Syariah menekankan kepada umatnya untuk menjaga keseimbangan dalam segala sesuatu yang dilakukan. Landasan ini dapat dijadikan acuan bagi muslim, terutama dalam

bertransaksi di pasar modal sehingga terhindar dari sikap serakah dan melakukan tindakan-tindakan yang dilarang oleh syariah.

#### 6. Prinsip Etika

Etika merupakan hal yang ditekankan dalam syariah. Islam bukan hanya membahas tentang bagaimana etika dan moral yang baik, tetapi juga memberikan *guidelines* terkait hal-hal yang dapat mencegah tindakan yang tidak etis dan bermoral dalam berbagai aspek. Hal-hal yang jelas tidak diperbolehkan adalah *insider trading*, dan manipulasi pasar yang sering terjadi karena keserakahan manusia.

#### 7. Kepemilikan Penuh

Artinya syariah melarang unjuk bertindak curang, dan menjual barang-barang yang tidak kita miliki, seperti pelaku *short selling* yang biasa terjadi di pasar modal.

### 2.4.5 Mekanisme Kegiatan Reksa Dana Syariah

Mekanisme kegiatan reksa dana syariah diatur dalam pasal 2 Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksa dana syariah yaitu sebagai berikut:

1. Mekanisme operasional dalam reksa dana syariah terdiri atas
  - a) Antara pemodal dengan manajer investasi dilakukan dengan sistem *wakalah*, dan
  - b) Antara manajer investasi dan pengguna investasi dilakukan dengan sistem *mudharabah*.



2. Karakteristik sistem *mudharabah* adalah
  - a. Pembagian keuntungan antara pemodal (*sahib al-mal*) yang diwakili oleh manajer investasi dan pengguna investasi berdasarkan pada proporsi yang telah disepakati kedua belah pihak melalui manajer investasi sebagai wakil dan tidak ada jaminan atas hasil investasi tertentu kepada pemodal.
  - b. Pemodal hanya menanggung resiko sebesar dana yang telah diberikan.
  - c. Manajer investasi sebagai wakil tidak menanggung resiko kerugian atas investasi yang dilakukan sepanjang bukan karena kelalaiannya (*gross negligence/tafrith*).

#### 2.4.6 **Return Investasi Reksa Dana**

*Return* menurut Jogiyanto (2017, p.283) dapat dibedakan menjadi 2, yaitu:

1. *Return* Realisasi (*Realized Return*)

Merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasian penting sebab menjadi salah satu pengukuran kinerja di perusahaan. *Return* realisasian atau *return* historis digunakan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dari resiko di masa datang.

2. *Return* Ekspektasi (*Expected Return*)

Merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasian yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasian sifatnya belum terjadi.

Perhitungan return reksa dana didasarkan pada Nilai Akiva Bersih (NAB) per unit penyeratan. *Return* reksa dana dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2017, p.725):

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

$R_p$  = *Return* reksa dana

$NAB_t$  = Nilai Akiva Bersih periode t

$NAB_{t-1}$  = Nilai Akiva Bersih periode sebelum t-1

#### 2.4.7 Risiko Investasi Reksa Dana

Terdapat tujuh risiko investasi dalam reksa dana menurut Rivai dkk (2010, pp.435-436)

##### 1. Risiko Berkurangnya Nilai Unit Penyertaan

Risiko yang dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek (saham, obligasi, dan surat berharga lainnya) yang masuk dalam portofolio reksa dana tersebut.

##### 2. Risiko Likuiditas

Menyangkut kesulitan yang dihadapi oleh manajer investasi jika sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan kembali (*redemption*) atas unit-unit yang dipegangnya.

##### 3. Risiko Politik Dan Ekonomi

Dengan adanya perubahan politik dan ekonomi, menyebabkan harga sekuritas terpengaruh yang akan mempengaruhi portofolio yang dimiliki oleh reksa dana.

#### 4. Risiko Pasar

Nilai sekuritas di pasar efek yang berfluktuasi sesuai dengan kondisi ekonomi secara umum dan akan berpengaruh langsung terhadap nilai bersih portofolio.

#### 5. Risiko Inflasi

Menyebabkan menurunnya total *return* investasi, dimana pendapatan yang diterima dari investasi bisa jadi tidak dapat menutup kehilangan karena menurunnya daya beli.

#### 6. Risiko Nilai Tukar

Jika tersapat sekuritas luar negeri dalam portofolio yang dimiliki, akan mempengaruhi nilai sekuritas yang termasuk dalam *forwign investment* setelah dilakukan konversi dalam mata uang domestik.

#### 7. Risiko Spesifik

Disamping dipengaruhi pasar secara keseluruhan, setiap sekuritas mempunyai resiko masing- masing. Penurunan nilai dapat disebabkan apabila kinerja perusahaan sedang tidak baik atau mengalami default (tidak dapat membayar kewajiban).

### 2.5. Kinerja

Menurut Wibowo dalam Abdullah (2014,p.3) kinerja berasal dari kata *performance* yang berarti hasil pekerjaan atau prestasi kerja. Sedangkan menurut Corvellec dalam Sobirin (2014,p.9) kinerja merupakan peristiwa yang terjadi secara simultan yang melibatkan tindakan, hasil dari tindakan tersebut, dan perbandingan antara hasil dari sebuah tindakan dengan ukuran atau

patokan tertentu (benchmark). Berdasarkan definisi tersebut, kinerja merupakan hasil dari tindakan dengan ukuran tertentu.

### 2.5.1 Kinerja Reksa Dana

Kinerja reksa dana menggambarkan kemampuan reksa dana untuk menghasilkan return dengan risiko yang terukur yang diperoleh dari portofolio reksa dana. Terdapat 4 model dalam mengukur kinerja reksa dana saham syariah dalam penelitian ini, yaitu:

#### 1. Model Sharpe

Menurut Sharpe dalam Samsul (2015, p.429), kinerja reksa dana di masa datang diprediksi dengan menggunakan dua ukuran, yaitu *Expected Rate or Return (E)* dan *Predicted Variability of Risk* yang diekspresikan sebagai deviasi standar *return*. Sharpe dalam Samsul (2015, p.429) menghubungkan antara besarnya *reward* dan besarnya resiko, dengan rumus sebagai berikut:

$$RVA = \frac{\bar{r}_p - \bar{r}_f}{\sigma_p}$$

Keterangan :

RVA = *Reward to Volatility* model Sharpe

$\bar{r}_p$  = *Average return* dari portofolio

$\bar{r}_f$  = *Average risk free rate*

$\sigma_p$  = standar deviasi return portofolio sebagai tolak ukur risiko

## 2. Model Treynor

Model Treynor menggunakan metode *average return* masa lalu sebagai *expexted return* dan menggunakan beta sebagai tolak ukur risiko. Beta merupakan besar kecilnya perubahan *return* suatu reksa dana terhadap perubahan *market return*. Semakin besar nilai rasio RVO, semakin besar kesempatan untuk dibeli. Model Treynor dinyatakan sebagai berikut (Samsul, 2015, p.428).

$$RVO = \frac{\bar{r}_p - \bar{r}_f}{\beta_p}$$

Keterangan :

RVO = *Reward to Volatility* model Treynor

$\bar{r}_p$  = *Average return* dari portofolio

$\bar{r}_f$  = *Average risk free rate*

$\beta_p$  = beta portofolio sebagai tolak ukur risiko

Perbedaan metode Sharpe dengan metode Treynor adalah dalam metode Treynor menggunakan beta, sedangkan dalam metode Sharpe menggunakan deviasi standar. Selain itu, metode Treynor menggunakan fluktuasi pasar yang sangat berperan dalam mempengaruhi return, sedangkan metode Sharpe menekankan pada resiko total.

### 3. Model Jensen

Model Jensen hanya menerima investasi reksa dana apabila dapat menghasilkan *return* yang melebihi *expected return* atau *minimum rate of return*. *Return* yang dimaksud adalah *average return* masa lalu, sedangkan *minimum rate of return* adalah *expected return* yang dihitung menggunakan model CAPM. Model Jensen dinyatakan sebagai berikut (Samsul, 2015, p.432).

$$\alpha_p = \bar{r}_p - E(r_p) \text{ CAPM}$$

Dimana

$$E(r_p) \text{ CAPM} = \bar{r}_f + \beta_{im} (E[\bar{r}_m] - \bar{r}_f)$$

Keterangan:

$E(r_p) \text{ CAPM}$  = *Expected return* (CAPM)

$\bar{r}_f$  = *Average risk free rate*

$\beta_{im}$  = *Beta reksa dana*

$E[\bar{r}_m]$  = *Average market return*

$\bar{r}_p$  = *Average return portofolio*

### 4. Model M2

M2 menggunakan tolak ukur minimum return kinerja pasar, yaitu perbandingan antara market return dan market risk. Kinerja pasar digunakan sebagai *benchmark* dan semua kinerja portofolio



disesuaikan proporsionalnya terhadap kinerja pasar. Model M2 dinyatakan sebagai berikut (Samsul, 2015, p.435):

$$M2 = \bar{r}_p^* - \bar{r}_m$$

Dimana

$$\bar{r}_p^* = (\bar{r}_p \times P^*) + ([1 - P^*] \times \bar{r}_f)$$

Dimana

$$P^* = \frac{\sigma_m}{\sigma_p}$$

Keterangan:

$\bar{r}_p$  = Average return portofolio

$\bar{r}_f$  = Average risk free rate

$\bar{r}_m$  = Average market return

$\sigma_m$  = standar deviasi market

$\sigma_p$  = standar deviasi portofolio

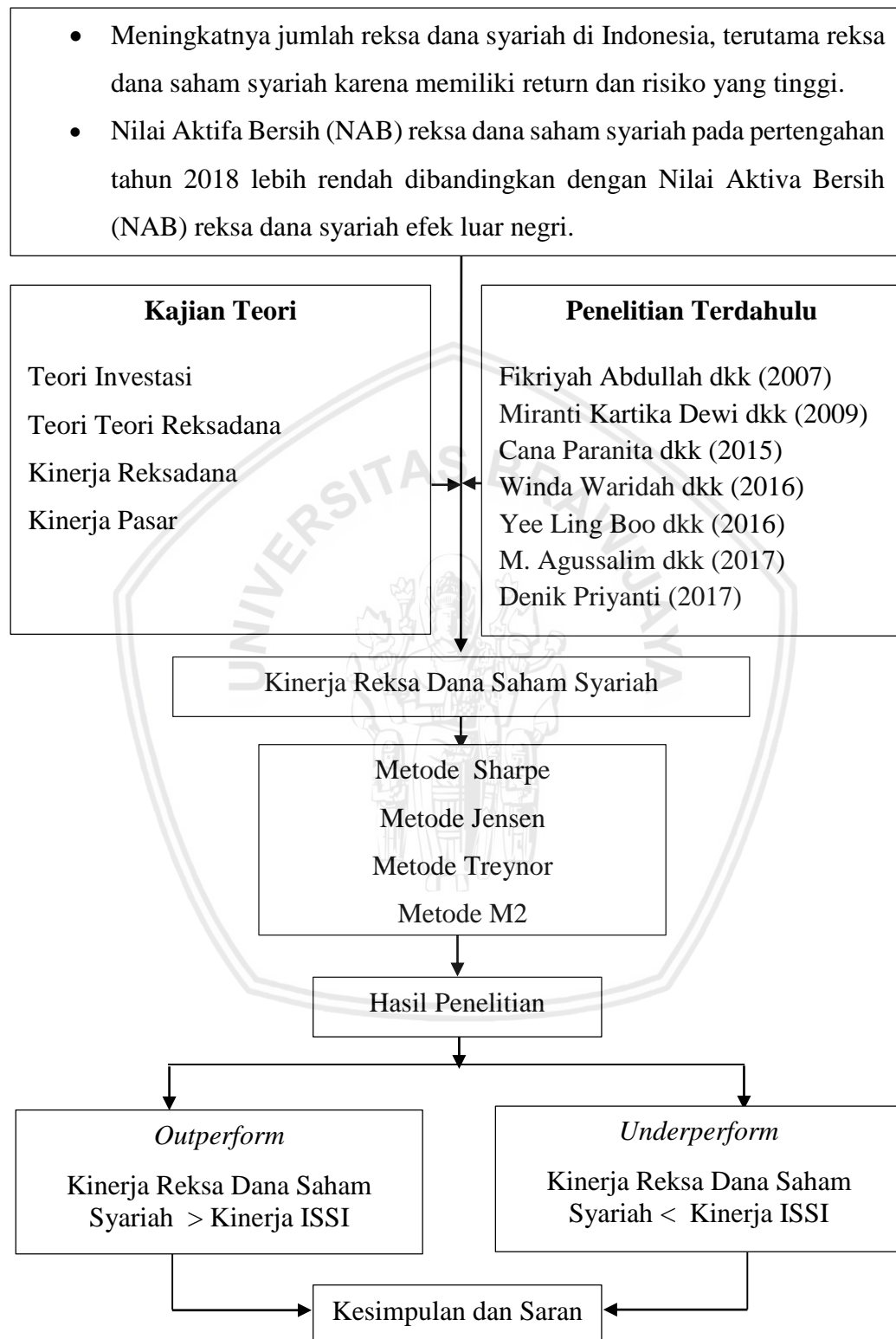
### 2.5.2 Kinerja Pasar (*Benchmark*)

Kinerja pasar merupakan ukuran tingkat pengembalian (*return*) dan risiko yang dihasilkan dari suatu portofolio pasar (Putra dan Fauzie, 2014). *Benchmark* pada reksa dana dimaksudkan untuk mengetahui apakah reksa dana yang dikelola manajer investasi lebih baik dibandingkan dengan pasar (*outperform*) atau lebih rendah dari pasar (*underperform*).

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diluncurkan pada 12 Mei 2011. ISSI berisi saham-saham yang berada di Daftar Efek Syariah (DES), sesuai regulasi Bapepam-LK No. II. K. 1. Indeks ini dihitung sama dengan perhitungan IHSG yaitu menggunakan cara rata-rata timbang kapitalisasi pasar (*value wighted*) (Jogiyanto, 2017, p.177). ISSI merupakan indikator kinerja pasar saham syariah di Indonesia.



## 2.6. Kerangka Fikir Penelitian



**Gambar 3.1.**

**Kerangka Fikir Penelitian**

## **BAB III**

### **METODELOGI PENELITIAN**

#### **3.1. Jenis Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif, yaitu mendeskripsikan kinerja reksa dana saham syariah menggunakan data kuantitatif. Menurut Siregar (2017, p.16) metode deskriptif merupakan prosedur pemecahan masalah dengan cara menggambarkan objek penelitian saat ini berdasarkan fakta, kemudian dianalisis dan diinterpretasikan kedalam survei dan studi perkembangan.

#### **3.2. Lokasi dan Periode Penelitian**

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian dalam penelitian ini mulai tahun 2015 – 2018. Penelitian ini merupakan penelitian panel. Penelitian panel merupakan penelitian terhadap gejala dan responden atau informan yang sama dengan waktu yang berbeda (Priyono, 2016, p.41).

#### **3.3. Populasi dan Sampel**

Populasi penelitian ini adalah seluruh reksa dana saham syariah yang resmi terdaftar dan aktif selama periode penelitian, yaitu sejak Januari 2015 - Desember 2018 sebanyak 23 reksa dana saham syariah, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Reksa dana saham syariah yang terdaftar pada Otoritas Jasa Keuangan dari Januari 2015 sampai dengan Desember 2018.

2. Reksa dana yang terdaftar pada Otoritas Jasa Keuangan memiliki jenis reksa dana sesuai dengan yang diterbitkan oleh Manajer Invesasi.
3. Reksa dana saham syariah yang Nilai Aktiva Bersih (NAB)-nya dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan selama periode penelitian 2015-2018.
4. Reksa dana saham syariah yang memiliki NAB pada Desember 2014.

**Tabel 3.1.**  
**Pemilihan Populasi**

NO	KETERANGAN	JUMLAH
1	Reksa dana saham syariah yang terdaftar pada Otoritas Jasa Keuangan dari Januari 2015 sampai dengan Desember 2018.	23
2.	Reksa dana yang terdaftar pada Otoritas Jasa Keuangan memiliki jenis reksa dana sesuai dengan yang diterbitkan oleh Manajer Invesasi.	(1)
3	Reksa dana saham syariah yang Nilai Aktiva Bersih (NAB)-nya dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan selama periode penelitian 2015-2018	(1)
4	Reksa dana saham syariah yang memiliki NAB pada Desember 2014	(2)
	Reksadana yang diambil menjadi sampel	19

Sumber: data diolah, 2018

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Pada penelitian ini telah ditetapkan populasi berdasarkan kriteria tertentu sejumlah 19 reksa dana saham syariah, sehingga sampel dalam penelitian ini menggunakan sampling jenuh. Sampling jenuh merupakan teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel (Sugiono, 2013, p.85). Tabel 3.1. berikut menunjukkan

sample reksa dana saham syariah dan manajer investasi-nya sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan.

**Tabel 3.2.**  
**Sample Reksa Dana Saham Syariah**

No	Reksa Dana	Manajer Investasi
1	TRIM Syariah Saham	PT. Trimegah Asset Management
2	Batavia Dana Saham Syariah	PT. Batavia Prosperindo Aset Manajemen
3	PNM Ekuitas Syariah	PT. PNM Investment Management
4	CIMB-Principal Islamic Equity Growth	PT. CIMB-Principal Asset Management
5	Mandiri Investa Atraktif Syariah	PT. Mandiri Manajemen Investasi
6	Cipta Syariah Equity	PT. Ciptadana Asset Management
7	Manulife Syariah Sektoral Amanah	PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia
8	Panin Dana Syariah Saham	PT. Panin Asset Management
9	MNC Dana Syariah Ekuitas	PT. MNC Asset Management
10	SAM Sharia Equity Fund	PT. Samuel Aset Manajemen
11	Lautandhana Saham Syariah	PT. Lautandhana Investment Management
12	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	PT. Mandiri Manajemen Investasi
13	OSO Syariah Equity Fund	PT. OSO Manajemen Investasi
14	Avrist Equity 'Amar Syariah	PT. Avrist Asset Management
15	Sucorinvest Sharia Equity Fund	PT. Sucorinvest Asset Management
16	Danareksa Syariah Saham	PT. Danareksa Investment Management
17	HPAM Syariah Ekuitas	PT. Henan Putihrai Asset Management
18	Simas Syariah Unggulan	PT. Sinarmas Asset Management
19	Pratama Syariah	PT. Pratama Capital Assets Management

Sumber: data diolah, 2019



### 3.4. Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari sumber kedua atau sumber sekunder dari data yang dibutuhkan (Burhan, 2014, p.132).

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Data daftar reksa dana saham syariah aktif selama periode penelitian (2015-2018) diperoleh dari website resmi Otoritas Jasa Keuangan yaitu [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id).
2. Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari reksa dana saham syariah diperoleh dari website resmi Otoritas Jasa Keuangan yaitu [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id) selama periode penelitian (2015-2018).
3. Data terkait perkembangan benchmark (ISSI) diperoleh dari situs [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com) selama periode penelitian (2015-2018).
4. Data bunga SBSI selama tahun periode penelitian yang diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia yaitu [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) selama periode penelitian (2015-2018).

Serta artikel-artikel, jurnal, dan literature yang digunakan dan konsep-konsep yang berkaitan dengan penelitian ini.

### 3.5. Metode Pengumpulan Data

Data sekunder yang ada dikumpulkan menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi digunakan untuk menelusuri data historis, sebagian besar data yang tersedia adalah berbentuk surat, catatan harian, laporan dan sebagainya (Burhan, 2014, p.308). Penelitian ini menggunakan

dokumen resmi eksternal, yaitu bahan-bahan informasi yang dikeluarkan oleh lembaga seperti majalah, buletin, berita-berita yang diterbitkan ke media massa, pengumuman atau pemberitahuan (Burhan, 2014, p.309).

### 3.6. Definisi Operasional Variabel

#### 1. Reksa Dana

Reksa dana merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari sekelompok pemodal yang diinvestasikan dalam instrumen yang tersedia di pasar dalam portofolio efek dan dikelola oleh manajer investasi. Sedangkan reksa dana syariah adalah reksadan yang beroperasi menurut ketentuan prinsip syariah yang mengalokasikan seluruh dana / portopolio ke dalam instrumen syariah.

#### 2. Kinerja Reksa Dana

Kinerja merupakan hasil dari tindakan dengan ukuran tertentu. Kinerja reksa dana menggambarkan kemampuan manajer investasi dalam mengelola reksa dana dari setiap unit risiko yang diambil. Dalam mengukur kinerja reksa dana, dapat berdasarkan analisis *return* masa lalu untuk mengetahui *return* dan risiko kedepannya. Pengukuran kinerja reksa dana saham syariah dalam penelitian ini menggunakan empat metode sebagai berikut:

##### A. Metode Sharpe

Merupakan metode yang digunakan untuk mengukur kinerja reksa dana yang didasarkan pada deviasi standar dan menekankan pada resiko total. Apabila investor hanya memiliki satu portofolio, maka ukuran terbaik untuk mengevaluasi kinerja adalah rasio Sharpe. Alasannya adalah bahwa

investor hanya tertarik untuk memaksimalkan pengembalian yang diharapkan per unit risiko. Investor juga hanya tertarik untuk memilih satu aset / portofolio (Duda & Batyuk, 2009, p.23). Menurut Sharpe dalam Samsul (2015, p.429) formulasinya adalah sebagai berikut:

$$RVA = \frac{\bar{r}_p - \bar{r}_f}{\sigma_p}$$

Keterangan :

$RVA$  = *Reward to Volatility* model Sharpe

$\bar{r}_p$  = *Average return* dari portofolio

$\bar{r}_f$  = *Average risk free rate*

$\sigma_p$  = standar deviasi return portofolio sebagai tolak ukur risiko

## B. Metode Treynor

Pengukuran dengan metode Treynor sama halnya dengan metode Sharpe, yaitu didasarkan pada risk premium. Namun metode Treynor menggunakan pembagi Beta ( $\beta$ ) yang merupakan risiko sistematisnya. Apabila investor memiliki berbagai portofolio dan tertarik untuk menambah, maka ukuran terbaik untuk mengevaluasi kinerja adalah rasio Treynor. Alasannya karena investor tertarik untuk memaksimalkan pengembalian yang diharapkan per unit risiko sistematis. Ini memungkinkan untuk perbandingan antara manajer portofolio tertentu (Duda & Batyuk, 2009, p.23). Model Treynor dinyatakan sebagai berikut (Samsul, 2015, p.428):

$$RVO = \frac{\bar{r}_p - \bar{r}_f}{\beta_p}$$

Keterangan :

RVO = *Reward to Volatility* model Treynor

$\bar{r}_p$  = *Average return* dari portofolio

$\bar{r}_f$  = *Average risk free rate*

$\beta_p$  = beta portofolio sebagai tolak ukur risiko

### C. Metode Jensen

Merupakan metode menerima investasi reksa dana apabila dapat menghasilkan *return* yang melebihi *expected return* atau *minimum rate of return*. Indeks Jensen sering juga disebut dengan Jensen alpha. Apabila investor memegang banyak portofolio dan ingin mengevaluasi apakah portofolio yang diberikan memberikan kinerja yang optimal atau tidak, maka ukuran terbaik untuk mengevaluasi kinerja adalah rasio Jensen. Rasio ini memungkinkan untuk evaluasi tunggal terhadap manajer portofolio (Duda & Batyuk, 2009, p.23). Model Jensen dinyatakan sebagai berikut (Samsul, 2015, p.432):

$$\alpha_p = \bar{r}_p - E(r_p) \text{ CAPM}$$

Dimana

$$E(r_p) \text{ CAPM} = \bar{r}_f + \beta_{im} (E[\bar{r}_m] - \bar{r}_f)$$

Keterangan:

$E(r_p)$  CAPM = *Expected return (CAPM)*

$\bar{r}_f$  = *Average risk free rate*

$\beta_{im}$  = *Beta reksa dana*

$E[\bar{r}_m]$  = *Average market return*

$\bar{r}_p$  = *Average return portofolio*

#### D. Metode M2

M2 merupakan perluasan dari metode Sharpe, menggunakan tolak ukur minimum return kinerja pasar, yaitu perbandingan antara *market return* dan *market risk*. Apabila investor hanya memiliki satu portofolio, maka ukuran terbaik untuk mengevaluasi kinerja adalah rasio M2. Alasannya adalah bahwa investor hanya tertarik untuk memaksimalkan pengembalian yang diharapkan per unit risiko. Investor juga hanya tertarik untuk memilih satu aset / portofolio (Duda & Batyuk, 2009, p.23).

Model M2 dinyatakan sebagai berikut (Samsul, 2015, p.435):

$$M2 = \bar{r}_p^* - \bar{r}_m$$

Dimana

$$\bar{r}_p^* = (\bar{r}_p \times P^*) + ([1 - P^*] \times \bar{r}_f)$$

Dimana

$$P^* = \frac{\sigma_m}{\sigma_p}$$

Keterangan:

$\bar{r}_p$  = Average return portofolio

$\bar{r}_f$  = Average risk free rate

$\bar{r}_m$  = Average market return

$\sigma_m$  = standar deviasi market

$\sigma_p$  = standar deviasi portofolio

### 3.7. Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan  $M^2$  yang hasilnya dibandingkan dengan kinerja *benchmark* ISSI. Data diolah menggunakan bantuan program Microsoft Excel dengan langkah-langkah penghitungan sebagai berikut :

1. Mencari return masing-masing reksa dana. Return reksa dana dihitung dengan rumus (Jogiyanto, 2017, p.725) :

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

Keterangan:

$R_p$  = Return Reksa Dana

$NAB_t$  = Nilai Aktiva Bersih periode t

$NAB_{t-1}$  = Nilai Aktiva Bersih periode sebelum t-1

2. Menghitung rata-rata dari *return* setiap reksa dana menggunakan Microsoft Excel melalui *average* dari masing-masing reksa dana.



3. Menghitung *return* pasar (ISSI) dengan rumus:

$$R_m = \frac{ISSI_t - ISSI_{t-1}}{ISSI_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_m$  = *Return* pasar saham

$ISSI_t$  = *Return* pasar saham ISSI periode t

$ISSI_{t-1}$  = *Return* pasar saham ISSI periode t-1

4. Menghitung rata-rata dari *return* pasar (ISSI) menggunakan Microsoft Excel melalui *average function*.
5. Mencari *return risk free* SBIS menggunakan rumus:

$$R_{RF} = \frac{\Sigma SBIS}{\Sigma \text{Periode}}$$

Keterangan:

$R_{RF}$  = *Return* investasi bebas risiko

$\Sigma SBIS$  = Jumlah suku bunga SBIS periode t

$\Sigma \text{Periode}$  = Jumlah periode pengamatan

6. Menghitung rata-rata dari *return risk free* SBIS menggunakan Microsoft Excel melalui *average function*.
7. Menghitung total risiko sistematis (standar deviasi,  $\sigma$ ) menggunakan rumus (Bodie, et al., 2014, p.139) :

$$\sigma_p = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{s=1}^n [r(s) - r]^2}$$

Keterangan:

$\sigma_p$  = Standard Deviasi

$r(s)$  = Return reksa dana periode t

$r$  = rata rata *return* reksa dana

$n$  = jumlah data

8. Menghitung risiko pasar (beta,  $\beta$ ) dengan menggunakan regresi linier atau model indeks tunggal (*single index model*) dengan rumus (Bodie, et al., 2014, p.295)

$$\beta_i = \frac{Cov(r_i, r_M)}{\sigma^2 M}$$

Keterangan:

$\beta_i$  = Beta Reksa Dana

$Cov(r_i, r_M)$  = Kovarian Reksa Dana dan return pasar

$\sigma^2 M$  = Varians *return* pasar

9. Mencari kinerja masing-masing reksa dana saham syariah dan *benchmark*-nya dengan metode Sharpe dalam Samsul (2015, p.429) menggunakan rumus:

$$RVA = \frac{\bar{r}_p - \bar{r}_f}{\sigma_p}$$

Keterangan :

RVA = *Reward to Volatility* model Sharpe

$\bar{r}_p$  = *Average return* dari portofolio

$\bar{r}_f$  = *Average risk free rate*

$\sigma_p$  = standar deviasi return portofolio sebagai tolak ukur risiko

10. Mencari kinerja masing-masing reksa dana saham syariah dan *benchmark*-nya dengan metode Treynor menggunakan rumus (Samsul, 2015, p.428) :

$$RVO = \frac{\bar{r}_p - \bar{r}_f}{\beta_p}$$

Keterangan :

RVO = *Reward to Volatility* model Treynor

$\bar{r}_p$  = *Average return* dari portofolio

$\bar{r}_f$  = *Average risk free rate*

$\beta_p$  = beta portofolio sebagai tolak ukur risiko

11. Mencari kinerja masing-masing reksa dana saham syariah dan *benchmark*-nya dengan metode Jensen menggunakan rumus (Samsul, 2015, p.432) :

$$\alpha_p = \bar{r}_p - E(r_p) \text{ CAPM}$$

Keterangan :

$\alpha_p$  = Alpha portofolio

$E(r_p) \text{ CAPM}$  = *Expected return (CAPM)*

$\bar{r}_p$  = *Average return* portofolio

12. Mencari kinerja masing-masing reksa dana saham syariah dan *benchmark*-nya dengan metode M2 menggunakan rumus (Samsul, 2015, p.435):

$$M2 = r_p^* - r_m$$

Keterangan :

$r_p^*$  = Return portofolio

$r_m$  = Market Return

13. Membandingkan hasil kinerja masing-masing reksa dana saham syariah dengan *benchmark* (ISSI) agar dapat diketahui reksa dana saham syariah yang mampu *outperform* ataupun *underperform*.

a. *Outperform*

Perhitungan kinerja reksa dana saham syariah dengan metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan  $M2 >$  kinerja ISSI (*benchmark*).

b. *Underperform*

Perhitungan kinerja reksa dana saham syariah dengan metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan  $M2 <$  kinerja ISSI (*benchmark*).

14. Berdasarkan hasil analisis yang ada, dapat memberikan rekomendasi reksa dana saham syariah terbaik yang layak dipilih oleh investor. Reksa dana saham syariah dikatakan terbaik jika mampu berkinerja positif dan *outperform* berdasarkan perhitungan metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan  $M2$  selama periode penelitian.

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Berdasarkan Fatwa DSN-MUI No: 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syari'ah Pasal 1 Ayat 6, reksa dana syariah adalah reksa dana yang beroperasi berdasarkan ketentuan prinsip syariah, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (shahib al-mal) dengan manajer investasi sebagai wakil dari shahib al-mal, maupun antara manajer investasi sebagai wakil investasi shahib al-mal dengan pengguna investasi. Secara sederhana, reksa dana syariah beroperasi berdasarkan ketentuan syariah dalam segala aktivitasnya.

Reksa dana dapat diklasifikasikan berdasarkan beberapa sudut pandang, yaitu berdasarkan bentuk hukum, proses jual beli dan jenisnya. Berdasarkan jenisnya, terdapat reksa dana saham yang dalam melakukan kegiatan investasi sekurang-kurangnya 80% berasal dari asset/aktivanya dalam bentuk efek yang bersifat ekuitas (Samsul, 2015, p.420). Sehingga reksa dana saham syariah sendiri merupakan reksa dana dengan minimal 80% alokasi asetnya berasal dari ekuitas dengan memperhatikan prinsip syariah.

Obyek dalam penelitian ini adalah seluruh reksa dana saham syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan dan diakses langsung melalui situs resmi Otoritas Jasa Keuangan, yaitu [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id). Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2015 – 2018 dengan kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, terdapat 19 sampel reksa dana

saham syariah yang digunakan dalam penelitian ini. Terdapat 18 Manajer Investasi yang mengeluarkan produk reksa dana saham syariah dan dijadikan sampel dalam penelitian ini berdasarkan ([www.bareksa.com](http://www.bareksa.com)), yaitu:

### **1. PT. Avrist Asset Management**

PT. Avrist Asset Management (Avrist-AM) didirikan pada tahun 2011 merupakan anak perusahaan dari PT Avrist Assurance. PT Avrist Assurance merupakan perusahaan asuransi jiwa di Indonesia yang didirikan sejak tahun 1975. Sebagai pengelola reksa dana, perusahaan ini memiliki ijin sebagai Manajer Investasi dengan No.KEP-07/BL/MI/2012 tanggal 18 Juni 2012.

### **2. PT. Batavia Prosperindo Aset Manajemen**

PT. Batavia Prosperindo Aset Manajemen didirikan pada tahun 1996. Perusahaan ini mengelola berbagai produk reksa dana dan kontrak pengelola dana bilateral untuk nasabah individu ataupun institusi. Sebagai pengelola dana, perusahaan ini memiliki ijin sebagai Manajer Investasi dari Bapepam-LK dengan No.Kep-03/PM-MI/1996 tanggal 14 Juni 1996.

### **3. PT. CIMB-Principal Asset Management**

PT. CIMB Principal Asset Management dimiliki oleh CIMB-Principal Asset Management Berhad dari Malaysia, sebuah perusahaan Manajer Investasi yang dimiliki oleh CIMB Group (60%) dan Principal Financial Group (40%). Perusahaan ini memiliki ijin sebagai Manajer Investasi dari Bapepam-LK dengan No. KEP-05/PM/MI/1997 tanggal 7 Mei 1997.

#### **4. PT. Ciptadana Asset Management**

PT. Ciptadana Asset Management telah berdiri sejak tahun 1991. Perusahaan ini menyediakan jasa manajemen keuangan yang terstruktur dan dirancang sesuai dengan kebutuhan nasabah (baik individu maupun institusi) serta berinvestasi pada instrumen-instrumen ekuitas dan pendapatan tetap di Indonesia. Perusahaan ini mempunyai ijin sebagai Manajer Investasi dari Bapepam-LK dengan No. KEP-13/PM/MI/1992 tanggal 14 April 1992.

#### **5. PT. Danareksa Investment Management**

PT. Danareksa Investment Management adalah anak perusahaan dari PT Danareksa (Persero). DIM adalah Manajer Investasi pertama yang meluncurkan reksa dana di Indonesia pada Juli 1996. Perusahaan ini memiliki ijin sebagai Manajer Investasi dari Bapepam-LK dengan No. KEP-27/PM-MI/1992 tanggal 9 Oktober 1992.

#### **6. PT. Henan Putihrai Asset Management (HPAM)**

PT. Henan Putihrai Asset Management (HPAM) merupakan bagian dari HP Financial Group, yang didirikan sejak tahun 2006 sebagai perusahaan Manajer Investasi. Produk investasi yang disediakan oleh perusahaan adalah reksa dana, Kontrak Pengelolaan Dana/Asset (KPD) serta jasa penasihat investasi. Perusahaan ini memiliki ijin sebagai Manajer Investasi dengan No. KEP-04/BL/MI/2006 tanggal 14 Desember 2006.

#### **7. PT. Lautandhana Investment Management**

PT. Lautandhana Investment Management didirikan pada tahun 2005 dan merupakan bagian dari PT Lautandhana Securindo. Sebagai pengelola



keuangan, perusahaan telah mendapat ijin sebagai Manajer Investasi sesuai dengan Surat Keputusan Ketua Bapepam No KEP-07/PM/MI2005 tanggal 6 Juli 2005.

#### **8. PT. Mandiri Manajemen Investasi**

PT. Mandiri Manajemen Investasi (Mandiri Investasi) didirikan pada Desember 2004 setelah memisahkan diri (*spin-off*) dari PT Mandiri Sekuritas. Perusahaan menyediakan jasa layanan pengelolaan dana dalam bentuk reksa dana serta *Discretionary Fund*. Sebagai Manajer Investasi, perusahaan memperoleh ijin dari sesuai dengan Surat Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-11/PM/MI/2004 tanggal 28 Desember 2004.

#### **9. PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia**

PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia (“MAMI”) merupakan salah satu perusahaan manajemen investasi terbesar di Indonesia yang telah berdiri sejak tahun 1996. MAMI adalah bagian dari Manulife Asset Management, perusahaan manajemen investasi global grup Manulife yang menawarkan beragam jasa manajemen investasi dan reksa dana di Indonesia. MAMI memiliki izin usaha sebagai Manajer Investasi dengan Surat Keputusan Ketua Bapepam No. KEP-07/PM/MI/1997 tanggal 21 Agustus 1997.

#### **10. PT. MNC Asset Management**

PT. MNC Asset Management adalah perusahaan manajer investasi milik MNC group yang terdaftar dan diawasi oleh OJK. Berdasarkan surat keputusan nomor S-433/BL/2011, pada 14 januari 2011 PT MNC Asset Management sudah terdaftar di Bapepam-LK terkait perubahan nama perusahaan yang sebelumnya adalah PT Bhakti Asset Management yang

juga sudah terdaftar di Bapepam melalui surat keputusan nomor KEP-05/PM/MI/2000 sejak 25 Mei 2000.

#### **11. PT. OSO Manajemen Investasi**

PT. OSO Manajemen Investasi didirikan berdasarkan Akta No. 12 tanggal 14 September 2004. PT OSO Manajemen Investasi telah memperoleh ijin usaha dari Bapepam No. 01/PM/MI/2005 tanggal 17 Januari 2005.

#### **12. PT. Panin Asset Management**

PT. Panin Asset Management merupakan bagian dari PT Panin Sekuritas yang didirikan pada tahun 1989. Perusahaan memulai usahanya sebagai pengelola reksa dana pada tahun 1997, dan merupakan salah satu pengelola reksa dana pertama di Indonesia. Perusahaan ini memiliki ijin selaku Manajer Investasi dari Bapepam-LK dengan Nomor KEP-06/BL/MI/2011 tanggal 18 Agustus 2011.

#### **13. PT. PNM Investment Management**

PT. PNM Investment Management mayoritas sahamnya dimiliki oleh PT Permodalan Nasional Madani (Persero) (99,98%). Perusahaan mengelola reksa dana terbuka, reksa dana tertutup, reksa dana terproteksi serta jasa pengelolaan reksa dana secara individual (*discretionary fund*). Perusahaan memiliki ijin sebagai Manajer Investasi berdasarkan Surat Keputusan Bapepam No. Kep-01/PM/MI/1998 tertanggal 27 Januari 1998.

#### **14. PT. Pratama Capital Assets Management**

PT. Pratama Capital Assets Management didirikan pada 10 Oktober 2003 dengan nama PT Platinum Assets Management, kemudian diakuisisi oleh PT. Pratama Capital Indonesia dan berganti nama. Perusahaan telah

memperoleh izin sebagai Manajer Investasi berdasarkan surat keputusan Bapepam No. KEP-09/PM/MI/2003 tanggal 10 Oktober 2003.

#### **15. PT. Samuel Aset Management**

PT. Samuel Aset Management berdiri sejak tahun 1997. SAM menyediakan rangkaian lengkap manajemen investasi bagi investor domestik dan internasional. SAM didirikan sesuai dengan Akta No. 166 tanggal 14 Mei 1997 dengan ijin usaha Manajer Investasi dari Bapepam-LK Nomor SK. Kep. 6/PM/MI/1997 tanggal 21 Agustus 1997.

#### **16. PT Sinarmas Asset Management**

PT Sinarmas Asset Management merupakan anak perusahaan dari PT Sinarmas Sekuritas. 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.

#### **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 ini memiliki ijin sebagai Manajer Investasi dari Bapepam-LK dengan No KEP-01/PM/MI/1999 tanggal 1 Juni 1999.

## 18. PT. Trimegah Asset Management

PT Trimegah Asset Management merupakan anak perusahaan dari PT Trimegah Securities Tbk, salah satu perusahaan sekuritas yang telah mempunyai pengalaman lebih dari 20 tahun. Trimegah Aset Manajemen berfokus kepada layanan dalam hal pengelolaan dana nasabah. Perusahaan ini memiliki ijin sebagai Manajer Invesatsi dengan No. KEP-02/BL/MI/2011 tanggal 31 Januari 2011.

### 4.2. Analisis dan Interpretasi

Berdasarkan penilaian terhadap kinerja 19 reksa dana saham syariah, peneliti melakukan pemeringkatan terhadap kinerja reksa dana saham syariah. Berikut adalah langkah-langkah dalam menghitung kinerja reksa dana saham syariah dalam penelitian ini:

#### 1. Hasil Perhitungan *Return* Reksa Dana Saham Syariah

Data *return* reksa dana saham syariah dapat diperoleh melalui website resmi Otoritas Jasa Keuangan ([www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)). Sebelum menghitung *return* bulanan, terlebih dahulu menghitung Nilai Aktiva Bersih/Unit Penyertaan dari setiap produk reksa dana saham syariah dengan rumus sebagai berikut (Samsul, 2015, p. 416):

$$\text{NAB/UP} = \text{Total NAB} / \text{Jumlah unit penyertaan beredar}$$

Berikut contoh perhitungan NAB/UP Avrist Equity 'Amar Syariah bulan January 2015:

$$\begin{aligned} \text{NAB/UP Avrist} &= \text{Total NAB} / \text{Jumlah unit penyertaan beredar} \\ &= 32.099.611.097,00 / 29.509.272,00 \end{aligned}$$

$$= 1.087,78$$

Sedangkkn rumus dalam menghitung *return* bulanan reksa dana saham syariah adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 2014, p.705):

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

Berikut contoh perhitungan *return* bulanan dari reksa dana Avrist Equity 'Amar Syariah pada Januari 2015 :

$$\begin{aligned} RP \text{ Avrist} &= \frac{1.087,78 - 1.078,78}{1.078,78} \\ &= 0,0083 \end{aligned}$$

Hasil perhitungan *return* reksa dana Avrist Equity 'Amar Syariah menunjukkan *return* yang diterima selama bulan Januari 2015 sebesar 0,0083 atau 0,83%. Memiliki arti bahwa pada bulan January 2015, reksa dana Avrist Equity 'Amar Syariah mendapat keuntungan sebesar 0.83%. Perhitungan Nilai Aktiva Bersih (NAB) dan *return* reksa dana saham syariah untuk bulan selanjutnya menggunakan rumus yang sama. Hasil perhitungan Nilai Aktiva Bersih (NAB) dan *return* reksa dana saham syariah selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 1 halaman 127.

## 2. Hasil Perhitungan *Average Return* Reksa Dana Saham Syariah

*Average return* dapat diperoleh dengan cara membagi jumlah akumulasi *return* reksa dana selama periode pengamatan dengan jumlah periode pengamatan. Rumus *average return* reksa dana sebagai berikut:

$$\overline{R_{RD}} = \frac{\sum R_{RD}}{n}$$

Berikut contoh perhitungan *average return* reksa dana Avrist Equity 'Amar Syariah pada tahun 2015:

$$\begin{aligned}\overline{R_{RD}} &= \frac{-0,1851}{12} \\ &= -0,0154\end{aligned}$$

Hasil perhitungan *average return* reksa dana Avrist Equity 'Amar Syariah menunjukkan selama tahun 2015 *average return* yang diperoleh sebesar  $-0,0154$  atau  $-1.54\%$ . Memiliki arti bahwa pada tahun 2015 reksa dana Avrist Equity 'Amar Syariah mendapat rata-rata kerugian sebesar  $1.54\%$ . Perhitungan *average return* reksa dana saham syariah untuk tahun selanjutnya menggunakan rumus yang sama. Hasil perhitungan *average return* reksa dana saham syariah selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 1 halaman 127.

### 3. Hasil Perhitungan *Return Benchmark* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

*Benchmark* yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), data bulanan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diperoleh melalui website [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com). Rumus *return* bulanan *benchmark* sebagai berikut:

$$R_m = \frac{ISSI_t - ISSI_{t-1}}{ISSI_{t-1}}$$

Berikut contoh perhitungan *return* bulanan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada Januari 2015 :

$$R_m = \frac{171,50 - 168,638}{168,638}$$

$$= 0,0170$$

Hasil perhitungan *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukkan *return* pasar yang diterima selama bulan Januari 2015 sebesar 0,0170 atau 1,7%. Memiliki arti bahwa tingkat keuntungan kumulatif saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia bulan Januari 2015 sebesar 1.71%. Perhitungan *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) untuk bulan selanjutnya menggunakan rumus yang sama. Hasil perhitungan *return* ISSI selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 2 halaman 137.

#### 4. Hasil Perhitungan *Average Return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

*Average return* dapat diperoleh dengan cara membagi jumlah akumulasi *return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode pengamatan dengan jumlah periode pengamatan. Rumus *average return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai berikut :

$$\overline{R}_m = \frac{\sum R_m}{n}$$

Berikut contoh perhitungan *average return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2015:

$$\overline{R}_m = \frac{-0,1386}{12}$$

$$= -0,0115$$



Hasil perhitungan *average return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2015 menunjukkan rata-rata *return* pasar yang diterima sebesar  $-0,0115$  atau  $-1,15\%$ . Memiliki arti bahwa tingkat kerugian kumulatif saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015 sebesar  $1,15\%$ . Perhitungan *average return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) untuk tahun selanjutnya menggunakan rumus yang sama. Hasil perhitungan *average return* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 2 halaman 137.

#### 5. Hasil Perhitungan *Return Risk Free* Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

Tingkat pengembalian bebas risiko dalam penelitian ini menggunakan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Data Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) rate diperoleh dari website resmi Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)). Rumus *return risk free* Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) sebagai berikut:

$$R_{RF} = \frac{\Sigma SBIS}{\Sigma \text{Periode}}$$

Berikut contoh perhitungan *return risk free* Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) bulan Agustus 2015 :

$$\begin{aligned} R_{RF} &= \frac{0,0680}{12} \\ &= 0,0057 \end{aligned}$$

Dari hasil tersebut maka diketahui bahwa *return risk free rate* pada Agustus 2015 adalah  $0,0057$ . Perhitungan *return* Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) untuk bulan selanjutnya menggunakan rumus yang sama.

Hasil perhitungan *return* Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 3 halaman 138.

#### 6. Hasil Perhitungan *Average Return Risk Free* Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

*Average return risk free rate* dapat diperoleh dengan cara membagi jumlah akumulasi *return risk free* Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) selama periode pengamatan dengan jumlah periode pengamatan. Rumus *average return* Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) sebagai berikut:

$$\overline{R_F} = \frac{\sum R_F}{n}$$

Berikut contoh perhitungan *average return* Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) pada tahun 2015:

$$\begin{aligned}\overline{R_F} &= \frac{0,0295}{5} \\ &= 0,0059\end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan tersebut dapat diketahui bahwa *average return risk free rate* pada tahun 2015 adalah 0.0059. Perhitungan *average return* Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) untuk tahun selanjutnya menggunakan rumus yang sama. Hasil perhitungan *average return* Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 3 halaman 138.

## 7. Hasil Perhitungan Standar Deviasi ( $\sigma$ ) Reksa Dana Saham Syariah dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Standar deviasi dapat dihitung menggunakan program Microsoft Excel dengan formula (=STDEV) atau dengan rumus sebagai berikut (Bodie, et al., 2014, p.139) :

$$\sigma_p = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{s=1}^n [r(s) - r]^2}$$

Setelah dihitung menggunakan program Microsoft Excel diketahui standar deviasi reksa dana Avrist Equity 'Amar Syariah pada tahun 2015 adalah 0.0592 atau 5,92%. Memiliki arti bahwa adanya risiko fluktuasi reksa dana sebesar 5.92% yang dihasilkan karena berubahnya laba yang dihasilkan.

Perhitungan standar deviasi reksa dana saham syariah dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) untuk tahun selanjutnya menggunakan rumus yang sama. Hasil perhitungan *standar deviasi* reksa dana saham syariah selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 4 halaman 139, sedangkan hasil perhitungan *standar deviasi* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 2 halaman 137.

## 8. Hasil Perhitungan Beta ( $\beta$ ) Reksa Dana Saham Syariah dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Beta dapat dihitung menggunakan dua cara, yaitu: menggunakan program Microsoft Excel dengan formula (=SLOP) dan menggunakan program Microsoft Excel dengan formula (=COVAR) dan (=VAR) atau dengan rumus sebagai berikut (Bodie, et al., 2014, p.295)

$$\beta_i = \frac{Cov(r_i, r_M)}{\sigma_{2M}}$$

Berikut contoh perhitungan beta ( $\beta$ ) reksa dana saham syariah Avrist Equity 'Amar Syariah pada tahun 2015 :

$$\begin{aligned}\beta_i &= \frac{0,0022}{0,0018} \\ &= 1,2364\end{aligned}$$

Hasil perhitungan Beta ( $\beta$ ) reksa dana saham syariah Avrist Equity 'Amar Syariah untuk tahun 2015 sebesar 1,2364. Memiliki arti ketika *benchmark* bergerak 1% maka reksa dana saham syariah Avrist Equity 'Amar Syariah naik 1,2364%. Sedangkan nilai beta lebih dari 1 menandakan reksa dana Avrist Equity 'Amar Syariah mempunyai tingkat perubahan atau volatilitas harga di atas pasar.

Perhitungan Beta ( $\beta$ ) reksa dana saham syariah dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) untuk tahun lainnya menggunakan rumus yang sama. Hasil perhitungan Beta ( $\beta$ ) reksa dana saham syariah selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 5 halaman 140, sedangkan hasil perhitungan Beta ( $\beta$ ) Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 2 halaman 137.

## 9. Hasil Perhitungan Kinerja Reksa Dana Saham dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Menggunakan Metode Sharpe

Perhitungan kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode Sharpe menurut Sharpe dalam Samsul (2015, p.429) adalah:

$$RVA = \frac{\bar{r}_p - \bar{r}_f}{\sigma_p}$$

Berikut contoh perhitungan kinerja reksa dana Avrist Equity 'Amar Syariah tahun 2015 menggunakan metode Sharpe:

$$\begin{aligned}RVA Avrist &= \frac{-0,0154 - 0,0059}{0,0592} \\ &= -0,3602\end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan kinerja reksa dana saham syariah Avrist Equity 'Amar Syariah menggunakan metode Sharpe pada tahun 2015 menunjukkan hasil sebesar  $-0,3602$ . Memiliki arti apabila risiko total investasi bertambah satu maka risk premium reksa dana akan berkurang  $0,3602$ .

Berikut contoh perhitungan kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menggunakan metode Sharpe pada tahun 2015 :

$$\begin{aligned}RVA ISSI &= \frac{-0,0115 - 0,0059}{0,0445} \\ &= -0,3921\end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menggunakan metode Sharpe pada tahun 2015 menunjukkan hasil sebesar  $-0,3921$ . Memiliki arti apabila risiko total investasi bertambah satu maka *risk premium* ISSI akan berkurang  $0,3921$ . Perhitungan kinerja reksa dana saham syariah dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menggunakan metode Sharpe untuk tahun selanjutnya menggunakan rumus yang sama. Hasil perhitungan kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Sharpe selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 6

halaman 141, sedangkan hasil perhitungan kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menggunakan metode Sharpe selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 2 halaman 137.

#### 10. Hasil Perhitungan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Menggunakan Metode Treynor

Perhitungan kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode Treynor menurut Samsul (2015, p.428) adalah:

$$RVO = \frac{\bar{r}_p - \bar{r}_f}{\beta_p}$$

Berikut contoh perhitungan kinerja reksa dana saham syariah Avrist Equity 'Amar Syariah tahun 2015 menggunakan metode Treynor:

$$\begin{aligned} RVO \text{ Avrist} &= \frac{-0,0154 - 0,0059}{1,2364} \\ &= -0,0172 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan kinerja reksa dana saham syariah Avrist Equity 'Amar Syariah menggunakan metode Treynor pada tahun 2015 menunjukkan hasil sebesar  $-0,0172$ . Memiliki arti apabila risiko pasar investasi bertambah satu maka *risk premium* reksa dana akan berkurang 0.0172.

Berikut contoh perhitungan kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menggunakan metode Treynor pada tahun 2015 :

$$\begin{aligned} RVO \text{ ISSI} &= \frac{-0,0115 - 0,0059}{1} \\ &= -0,0174 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menggunakan metode Treynor pada tahun 2015 menunjukkan hasil sebesar  $-0,0174$ . Memiliki arti apabila risiko pasar investasi bertambah satu maka *risk premium* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) akan berkurang  $0,0174$ . Perhitungan kinerja reksa dana saham syariah dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menggunakan metode Treynor untuk tahun selanjutnya menggunakan rumus yang sama. Hasil perhitungan kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Treynor selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 7 halaman 145, sedangkan hasil perhitungan kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menggunakan metode Treynor selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 2 halaman 137.

#### **11. Hasil Perhitungan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Menggunakan Metode Jensen**

Perhitungan kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode Jensen menurut Samsul (2015, p.432) adalah:

$$\alpha_p = \bar{r}_p - E(r_p) \text{ CAPM}$$

Berikut contoh perhitungan kinerja reksa dana saham syariah Avrist Equity 'Amar Syariah tahun 2015 menggunakan metode Jensen:

$$\begin{aligned} \alpha_{pAvrist} &= -0,0154 - -0,0157 \\ &= 0,0002 \end{aligned}$$



Berdasarkan perhitungan kinerja reksa dana saham syariah Avrist Equity 'Amar Syariah menggunakan metode Jensen pada tahun 2015 menunjukkan hasil sebesar 0,0002.

Berikut contoh perhitungan kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menggunakan metode Jensen pada tahun 2015 :

$$\begin{aligned}\alpha_{pISSI} &= -0,0115 - -0,0115 \\ &= 0\end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menggunakan metode Jensen pada tahun 2015 menunjukkan hasil sebesar 0. Perhitungan kinerja reksa dana saham syariah dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menggunakan metode Jensen untuk tahun selanjutnya menggunakan rumus yang sama. Hasil perhitungan kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Jensen selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 8 halaman 149, sedangkan hasil perhitungan kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menggunakan metode Jensen selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 2 halaman 137.

## **12. Hasil Perhitungan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Menggunakan Metode M2**

Perhitungan kinerja reksa dana saham syariah dengan menggunakan metode *M2* menggunakan rumus (Samsul, 2015, p.435):

$$M2 = r_p^* - r_m$$

Berikut contoh perhitungan kinerja reksa dana saham syariah Avrist Equity 'Amar Syariah tahun 2015 menggunakan metode M2:

$$\begin{aligned} M^2_{Avrist} &= -0,0101 - -0,0115 \\ &= 0,0014 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan kinerja reksa dana saham syariah Avrist Equity 'Amar Syariah tahun 2015 menggunakan metode M2 menunjukkan hasil sebesar 0,0014.

Berikut ini adalah contoh perhitungan kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menggunakan metode M2 pada tahun 2015 :

$$\begin{aligned} M2_{ISSI} &= -0,0128 - -0,0115 \\ &= -0,0013 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menggunakan metode M2 tahun 2015 menunjukkan hasil sebesar -0,0013. Perhitungan kinerja reksa dana saham syariah dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menggunakan metode M2 untuk tahun selanjutnya menggunakan rumus yang sama. Hasil perhitungan kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode M2 selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 9 halaman 153, sedangkan hasil perhitungan kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menggunakan metode M2 selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 2 halaman 137.

### 4.3. Pembahasan

#### 4.3.1. Hasil Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Menggunakan Metode Sharpe

##### A. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2015 Menggunakan Metode Sharpe

Suatu reksa dana dikatakan layak dibeli apabila memiliki kinerja yang positif. Semakin besar rasio RVA menandakan semakin besar pula kesempatan untuk dibeli. Hasil perhitungan kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Sharpe pada tahun 2015 menunjukkan tidak ada kinerja reksa dana dengan nilai positif. Kinerja reksa dana saham syariah dengan nilai negatif menunjukkan *return* yang dihasilkan lebih rendah dibandingkan dengan *return* investasi bebas resiko Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS).

Jika kinerja reksa dana saham syariah dibandingkan dengan *benchmarknya*, menunjukkan 8 reksa dana saham syariah yang *outperform* dan 11 reksa dana syariah mengalami *underperform*, sehingga walaupun kinerja reksa dana negatif, terdapat reksa dana saham syariah yang berkinerja *outperform* dibandingkan kinerja pasar. Adanya reksa dana saham syariah bernilai negatif namun berkinerja *outperform* dikarenakan kinerja pasar lebih rendah dibandingkan kinerja reksa dana saham syariah tersebut.

Berdasarkan hasil kinerja reksa dana saham syariah tersebut, menunjukkan tidak adanya reksa dana saham syariah yang berkinerja positif dan *outperform*. Kinerja reksa dana yang tidak baik ini

disebabkan oleh sektor properti dan komoditas yang menjadi aset dasar reksa dana saham syariah tertekan harga komoditas dan lesunya ekonomi. Selain itu, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) memiliki nilai minus 15,61% ytd atau lebih rendah dibanding IHSG ([www.kontan.co.id](http://www.kontan.co.id)). Berikut peringkat kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode Sharpe tahun 2015:

**Tabel 4.1.**  
**Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Sharpe Tahun 2015**

No	Reksa Dana	Sharpe	
		2015	Keterangan
1	Pratama Syariah	-0.2064	<i>Outperform</i>
2	Panin Dana Syariah Saham	-0.3031	<i>Outperform</i>
3	HPAM Syariah Ekuitas	-0.3032	<i>Outperform</i>
4	Manulife Syariah Sektoral Amanah	-0.3436	<i>Outperform</i>
5	Avrist Equity 'Amar Syariah	-0.3602	<i>Outperform</i>
6	Cipta Syariah Equity	-0.3799	<i>Outperform</i>
7	OSO Syariah Equity Fund	-0.3820	<i>Outperform</i>
8	Lautandhana Saham Syariah	-0.3881	<i>Outperform</i>
9	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.4024	<i>Underperform</i>
10	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0.4052	<i>Underperform</i>
11	Danareksa Syariah Saham	-0.4064	<i>Underperform</i>
12	SAM Sharia Equity Fund	-0.4085	<i>Underperform</i>
13	MNC Dana Syariah Ekuitas	-0.4175	<i>Underperform</i>
14	Batavia Dana Saham Syariah	-0.4496	<i>Underperform</i>
15	TRIM Syariah Saham	-0.4636	<i>Underperform</i>
16	CIMB-Principal Islamic Equity Growth	-0.5617	<i>Underperform</i>
17	Sucorinvest Sharia Equity Fund	-0.5774	<i>Underperform</i>
18	Simas Syariah Unggulan	-0.6181	<i>Underperform</i>
19	PNM Ekuitas Syariah	-0.8928	<i>Underperform</i>
	<b>Benchmark</b>	<b>-0,3921</b>	

Sumber: data diolah 2019

Reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja tertinggi pada tahun 2015 adalah reksa dana Pratama Syariah dengan nilai Sharpe -0.2064. Sedangkan kinerja reksa dana terendah adalah PNM Ekuitas Syariah dengan nilai Sharpe -0.8928. Hasil kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Sharpe dibandingkan dengan *benchmark* pada tahun 2015 selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 6 halaman 141.

#### **B. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2016 Menggunakan Metode Sharpe**

Dalam memilih reksa dana, investor sebaiknya memilih reksa dana dengan kinerja positif. Kinerja positif pada reksa dana menunjukkan reksa dana tersebut layak dibeli. Hasil perhitungan kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Sharpe pada tahun 2016 menunjukkan 18 reksa dana saham syariah bernilai positif dan hanya 1 reksa dana bernilai negatif. Kinerja reksa dana saham syariah dengan nilai positif menunjukkan *return* reksa dana yang dihasilkan lebih tinggi dibandingkan dengan *return* investasi bebas resiko Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), begitupun sebaliknya. Semakin besar rasio RVA semakin besar pula kesempatan untuk dibeli.

Penilaian kinerja reksa dana saham syariah tahun 2016 menggunakan metode Sharpe jika dibandingkan dengan *benchmark*-nya menunjukkan 1 reksa dana saham syariah dengan kinerja *outperform* dan 18 reksa dana syariah berkinerja *underperform*. Sehingga walaupun 95% kinerja reksa dana bernilai positif, hanya 6%

reksa dana saham syariah berkinerja *outperform* jika dibandingkan dengan kinerja pasar.

Berkurangnya jumlah reksa dana bernilai positif dengan berkinerja *outperform* disebabkan oleh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tumbuh signifikan mencapai 18,62% dibandingkan tahun 2015 dan mengalahkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Kenaikan tersebut tercermin berdasarkan level penutupan pada akhir tahun 2016, dimana IHSG ditutup di level 5.296,711 sedangkan ISSI ditutup di level 172,077 ([www.kompas.com](http://www.kompas.com)). Berdasarkan hasil kinerja reksa dana saham syariah tersebut, terdapat satu reksa dana saham syariah yang berkinerja positif dan *outperform*, yaitu HPAM Syariah Ekuitas. Tabel 4.2. berikut menunjukkan peringkat kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode Sharpe tahun 2016:

**Tabel 4.2.**  
**Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Sharpe Tahun 2016**

No	Reksa Dana	Sharpe	
		2016	Keterangan
1	HPAM Syariah Ekuitas	0.4427	<i>Outperform</i>
2	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0.2658	<i>Underperform</i>
3	TRIM Syariah Saham	0.2159	<i>Underperform</i>
4	PNM Ekuitas Syariah	0.2135	<i>Underperform</i>
5	MNC Dana Syariah Ekuitas	0.2034	<i>Underperform</i>
6	Manulife Syariah Sektor Amanah	0.2015	<i>Underperform</i>
7	Batavia Dana Saham Syariah	0.1651	<i>Underperform</i>
8	Mandiri Investa Atraktif Syariah	0.1408	<i>Underperform</i>
9	Simas Syariah Unggulan	0.1288	<i>Underperform</i>
10	SAM Sharia Equity Fund	0.1282	<i>Underperform</i>
11	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	0.1259	<i>Underperform</i>
12	Panin Dana Syariah Saham	0.1220	<i>Underperform</i>
13	Cipta Syariah Equity	0.1190	<i>Underperform</i>
14	Danareksa Syariah Saham	0.1155	<i>Underperform</i>

Lanjutan Tabel 4.2.

15	CIMB-Principal Islamic Equity Growth	0.0923	<i>Underperform</i>
16	Lautandhana Saham Syariah	0.0738	<i>Underperform</i>
17	Avrist Equity 'Amar Syariah	0.0554	<i>Underperform</i>
18	Pratama Syariah	0.0385	<i>Underperform</i>
19	OSO Syariah Equity Fund	-0.0448	<i>Underperform</i>
	<b>Benchmark</b>	<b>0,3068</b>	

Sumber: data diolah 2019

Kinerja reksa dana HPAM Syariah Ekuitas pada tahun 2016 berada di peringkat pertama dengan nilai Sharpe 0.4427 dan menjadi reksa dana satu-satunya dengan berkinerja positif dan *outperform*. Sedangkan reksa OSO Syariah Equity Fund berada di peringkat terendah dengan nilai Sharpe -0.0448. Hasil kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Sharpe dibandingkan dengan *benchmark* pada tahun 2016 selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 6 halaman 142.

### C. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2017 Menggunakan Metode Sharpe

Reksa dana dikatakan baik apabila reksa dana tersebut memiliki nilai positif dan berkinerja *outperform*. Semakin besar nilai positif pada suatu reksa dana (rasio RVA), semakin besar pula kesempatan reksa dana tersebut untuk dibeli. Berdasarkan kinerja reksa dana saham syariah tahun 2017 menggunakan metode Sharpe, terdapat 4 reksa dana saham syariah dengan nilai positif dan 15 reksa dana saham syariah dengan nilai negatif. Apabila hasil kinerja reksa dana saham syariah bernilai negatif, menunjukkan return yang dihasilkan oleh reksa dana



lebih rendah dibandingkan dengan return investasi bebas resiko Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), begitupun sebaliknya apabila kinerja reksa dana saham syariah bernilai positif.

Terdapat 1 reksa dana saham syariah dengan kinerja *outperform* dan 18 reksa dana saham syariah dengan kinerja *underperform* jika kinerja reksa dana dibandingkan dengan *benchmark*-nya menggunakan metode Sharpe tahun 2017. Berdasarkan hasil kinerja reksa dana saham syariah tersebut, terdapat satu reksa dana saham syariah dengan kinerja positif dan *outperform*, yaitu Sucorinvest Sharia Equity Fund.

Reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund memiliki kinerja tertinggi pada tahun 2017 dengan nilai Sharpe 0.4607. Sedangkan reksa dana Simas Syariah Unggulan memiliki kinerja terendah dengan nilai Sharpe -0.6816. Hasil kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Sharpe pada tahun 2017 dibandingkan dengan *benchmark* selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 6 halaman 143. Berikut peringkat kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode Sharpe tahun 2017:

**Tabel 4.3.**  
**Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Sharpe Tahun 2017**

No	Reksa Dana	Sharpe	
		2017	Keterangan
1	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0.4607	<i>Outperform</i>
2	MNC Dana Syariah Ekuitas	0.1579	<i>Underperform</i>
3	HPAM Syariah Ekuitas	0.0283	<i>Underperform</i>
4	Batavia Dana Saham Syariah	0.0061	<i>Underperform</i>
5	TRIM Syariah Saham	-0.0062	<i>Underperform</i>
6	Pratama Syariah	-0.0079	<i>Underperform</i>
7	PNM Ekuitas Syariah	-0.0121	<i>Underperform</i>

Lanjutan Tabel 4.3.

8	OSO Syariah Equity Fund	-0.0460	<i>Underperform</i>
9	Cipta Syariah Equity	-0.0760	<i>Underperform</i>
10	Lautandhana Saham Syariah	-0.0823	<i>Underperform</i>
11	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0.0987	<i>Underperform</i>
12	Avrist Equity 'Amar Syariah	-0.1091	<i>Underperform</i>
13	Manulife Syariah Sektoral Amanah	-0.1854	<i>Underperform</i>
14	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.1864	<i>Underperform</i>
15	CIMB-Principal Islamic Equity Growth	-0.2137	<i>Underperform</i>
16	Danareksa Syariah Saham	-0.2248	<i>Underperform</i>
17	Panin Dana Syariah Saham	-0.2508	<i>Underperform</i>
18	SAM Sharia Equity Fund	-0.4253	<i>Underperform</i>
19	Simas Syariah Unggulan	-0.6816	<i>Underperform</i>
	<b>Benchmark</b>	<b>0,1666</b>	

Sumber: data diolah 2019

#### D. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2018 Menggunakan Metode Sharpe

Suatu reksa dana dikatakan layak untuk dibeli apabila memiliki nilai positif. Semakin besar nilai rasio RVA, semakin besar pula kesempatan reksa dana tersebut untuk dibeli. Hasil perhitungan kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Sharpe pada tahun 2018 menunjukkan 2 reksa dana saham syariah bernilai positif dan 17 reksa dana bernilai negatif. Nilai negatif pada kinerja reksa dana saham syariah menunjukkan *return* reksa dana lebih rendah dibandingkan dengan *return* investasi bebas resiko Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), begitupun sebaliknya.

Jika kinerja reksa dana saham syariah dibandingkan dengan *benchmark*-nya, terdapat 5 reksa dana saham syariah berkinerja *outperform* dan 14 reksa dana syariah berkinerja *underperform*.

Berdasarkan hasil kinerja reksa dana saham syariah tersebut, terdapat dua reksa dana saham syariah dengan nilai positif dan berkinerja *outperform*, yaitu Simas Syariah Unggulan dan Sucorinvest Sharia Equity Fund. Berikut peringkat kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode Sharpe tahun 2018:

**Tabel 4.4.**  
**Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Sharpe Tahun 2018**

No	Reksa Dana	Sharpe	
		2018	Keterangan
1	Simas Syariah Unggulan	0.2672	<i>Outperform</i>
2	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0.1211	<i>Outperform</i>
3	Danareksa Syariah Saham	-0.2067	<i>Outperform</i>
4	TRIM Syariah Saham	-0.2121	<i>Outperform</i>
5	SAM Sharia Equity Fund	-0.2448	<i>Outperform</i>
6	HPAM Syariah Ekuitas	-0.2529	<i>Underperform</i>
7	Pratama Syariah	-0.2765	<i>Underperform</i>
8	PNM Ekuitas Syariah	-0.2876	<i>Underperform</i>
9	Manulife Syariah Sektoral Amanah	-0.2911	<i>Underperform</i>
10	Batavia Dana Saham Syariah	-0.2976	<i>Underperform</i>
11	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.3046	<i>Underperform</i>
12	CIMB-Principal Islamic Equity Growth	-0.3068	<i>Underperform</i>
13	MNC Dana Syariah Ekuitas	-0.3244	<i>Underperform</i>
14	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0.3254	<i>Underperform</i>
15	Panin Dana Syariah Saham	-0.3485	<i>Underperform</i>
16	Lautandhana Saham Syariah	-0.3676	<i>Underperform</i>
17	Avrist Equity 'Amar Syariah	-0.3749	<i>Underperform</i>
18	Cipta Syariah Equity	-0.5549	<i>Underperform</i>
19	OSO Syariah Equity Fund	-0.8106	<i>Underperform</i>
	<b>Benchmark</b>	<b>-0,2524</b>	

Sumber: data diolah 2019

Reksa dana saham syariah dengan kinerja tertinggi pada tahun 2018 adalah Simas Syariah Unggulan dengan nilai Sharpe 0.2672. Sedangkan reksadana dengan kinerja terendah adalah OSO Syariah

Equity Fund dengan nilai Sharpe -0.8106. Hasil kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Sharpe apabila dibandingkan dengan *benchmark* pada tahun 2018 selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 6 halaman 144.

#### E. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2015-2018 Menggunakan Metode Sharpe

Hasil kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode Sharpe pada tahun 2015 - 2018 berdasarkan abjad dijabarkan pada Tabel 4.5. di bawah ini.

**Tabel 4.5.**  
**Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Abjad Menggunakan Metode Sharpe Tahun 2015-2018**

No	Reksa Dana	Tahun			
		2015	2016	2017	2018
1.	Avrist Equity 'Amar Syariah	-0.3602	0.0554	-0.1091	-0.3749
2.	Batavia Dana Saham Syariah	-0.4496	0.1651	0.0061	-0.2976
3.	CIMB-Principal Islamic Equity G	-0.5617	0.0923	-0.2137	-0.3068
4.	Cipta Syariah Equity	-0.3799	0.1190	-0.0760	-0.5549
5.	Danareksa Syariah Saham	-0.4064	0.1155	-0.2248	-0.2067
6.	HPAM Syariah Ekuitas	-0.3032	0.4427	0.0283	-0.2529
7.	Lautandhana Saham Syariah	-0.3881	0.0738	-0.0823	-0.3676
8.	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.4024	0.1408	-0.1864	-0.3046
9.	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0.4052	0.1259	-0.0987	-0.3254
10.	Manulife Syariah Sektoral A	-0.3436	0.2015	-0.1854	-0.2911
11.	MNC Dana Syariah Ekuitas	-0.4175	0.2034	0.1579	-0.3244
12.	OSO Syariah Equity Fund	-0.3820	-0.0448	-0.0460	-0.8106
13.	Panin Dana Syariah Saham	-0.3031	0.1220	-0.2508	-0.3485

**Lanjutan Tabel 4.5.**

14.	PNM Ekuitas Syariah	-0.8928	0.2135	-0.0121	-0.2876
15.	Pratama Syariah	-0.2064	0.0385	-0.0079	-0.2765
16.	SAM Sharia Equity Fund	-0.4085	0.1282	-0.4253	-0.2448
17.	Simas Syariah Unggulan	-0.6181	0.1288	-0.6816	0.2672
18.	Sucorinvest Sharia Equity Fund	-0.5774	0.2658	0.4607	0.1211
19.	TRIM Syariah Saham	-0.4636	0.2159	-0.0062	-0.2121
ISSI		-0.3921	0.3068	0.1666	-0.2524
Positif		0	18	4	2
<i>Outperform</i>		8	1	1	5
<i>Underperform</i>		11	18	18	14

Sumber: data diolah 2019

Berdasarkan hasil kinerja reksa dana saham syariah dengan metode Sharpe pada tahun 2015-2018 di atas, warna merah melambangkan kinerja reksa dana terburuk, warna kuning melambangkan kinerja reksa dana terbaik, dan warna hijau melambangkan kinerja reksa dana positif dan *outperform*.

Nilai positif reksa dana saham syariah mengalami kenaikan pada tahun 2016, namun mengalami penurunan untuk tahun selanjutnya. Sedangkan jumlah reksa dana saham syariah dengan kinerja *outperform* mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Pada Tabel 4.5. di atas, reksa dana saham syariah dengan kinerja terburuk adalah OSO Syariah Equity Fund dengan dua kali berkinerja buruk, yaitu pada tahun 2016 dan 2018. Reksa dana saham syariah yang konsisten bernilai positif dan berkinerja *outperform* adalah Sucorinvest Sharia

Equity Fund pada tahun 2017 dan 2018, dengan kinerja terbaik pada tahun 2017.

Kinerja reksa dana OSO Syariah Equity Fund selama 4 tahun penelitian berkinerja buruk sebanyak 2 kali. Pada tahun 2016, komposisi terbesar efek portofolio OSO Syariah Equity Fund berada dalam sektor infrastruktur, industri, konsumsi, dan properti. Pada tahun 2017, OSO Syariah Equity Fund berhasil berkinerja baik dan berada di peringkat 8 dari 19 reksa dana saham syariah. Komposisi efek portofolio di tahun 2017 berasal dari sektor industri, konsumsi, dan properti. Sedangkan pada tahun 2018, OSO Syariah Equity Fund kembali berkinerja buruk dengan alokasi efek portofolio hanya pada sektor konsumsi. Sehingga pemilihan sektor pada komposisi efek portofolio dapat mempengaruhi kinerja suatu reksadana.

Reksa dana saham syariah Sucorinvest Sharia Equity Fund selama 4 tahun penelitian berkinerja baik sebanyak 2 kali, dengan kinerja terbaik pada tahun 2017. Pada akhir tahun 2017, Sucorinvest Syariah Equity Fund mengalokasikan asetnya pada saham sebesar 98,6% dan pada kas & instrumen pasar uang sebesar 1,4%. Pemilihan sektor pada komposisi efek portofolio dapat mempengaruhi kinerja suatu reksadana. Sebanyak 98,6% dari saham yang ada dialokasikan pada sektor pertambangan, perdagangan & jasa, properti & konstruksi, pertanian, dan 4 faktor lainnya. Sedangkan pada akhir tahun 2018, alokasi aset untuk saham sebesar 99,59% dan pada kas & instrumen pasar uang sebesar 0,41%. Sebanyak 99,59% dari saham yang ada,



dialokasikan pada sektor pertambangan, barang konsumsi, perdagangan, properti dan 3 faktor lainnya.

Berdasarkan Tabel 4.5. di atas, terdapat reksa dana saham syariah yang cukup menarik perhatian. Reksa dana Simas Syariah Unggulan pada tahun 2017 berkinerja buruk dari 19 reksadana saham syariah yang ada, namun pada tahun 2018 reksa dana Simas Syariah Unggulan berkinerja baik diantara reksa dana lainnya. Pada akhir tahun 2017, Nilai Aktiva Bersih (NAB)/unit Simas Syariah Unggulan sebesar Rp.841,80, sedangkan pada akhir bulan Desember 2018, Nilai Aktiva Bersih (NAB)/unit Simas Syariah Unggulan sebesar Rp.1.115,53. Alokasi sektor dana kelolaan pada tahun 2017 meliputi sektor industri, infrastruktur, perdagangan, dan konsumsi, sedangkan pada tahun 2018, sektor konsumsi tergantikan oleh sektor keuangan. Pengelolaan reksa dana dengan kombinasi antara saham berkapitalisasi besar dan saham berkapitalisasi menengah menjadi faktor kunci di balik kinerja baik reksa dana Simas Syariah Unggulan ([www.kontan.co.id](http://www.kontan.co.id)).

#### **4.3.2. Hasil Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Menggunakan Metode Treynor**

##### **A. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2015 Menggunakan Metode Treynor**

Besar kecilnya nilai rasio RVO pada reksa dana mempengaruhi seberapa besar kesempatan untuk dibeli. Semakin besar rasio RVO semakin besar pula kesempatan untuk dibeli. Reksa dana dengan nilai positif dan berkinerja *outperform* dikatakan baik. Hasil perhitungan



kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Treynor pada tahun 2015 menunjukkan tidak ada kinerja reksa dana dengan nilai positif. Kinerja reksa dana saham syariah dengan nilai negatif menunjukkan *return* yang dihasilkan lebih rendah dibandingkan dengan *return* investasi bebas resiko Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS).

Kinerja reksa dana saham syariah jika dibandingkan dengan *benchmark*-nya, menunjukkan 5 reksa dana saham syariah dengan kinerja *outperform* dan 14 reksa dana syariah dengan kinerja *underperform*. Sehingga walaupun kinerja reksa dana negatif, terdapat reksa dana saham syariah yang *outperform* dibandingkan kinerja pasar. Adanya reksa dana saham syariah dengan kinerja *outperform* tersebut dikarenakan, kinerja pasar lebih rendah dibandingkan kinerja reksa dana saham syariah.

Berdasarkan hasil kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Treynor pada tahun 2015, menunjukkan tidak ada reksa dana saham syariah yang bernilai positif dan berkinerja *outperform*. Kinerja reksa dana yang tidak baik ini disebabkan oleh sektor properti dan komoditas yang menjadi aset dasar reksa dana saham syariah tertekan harga komoditas dan lesunya ekonomi. Selain itu, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) memiliki nilai minus 15,61% ytd atau lebih dalam dibanding IHSG, yang hanya terkoreksi 13,72% secara ytd. ([www.kontan.co.id](http://www.kontan.co.id)). Berikut peringkat kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode Treynor tahun 2015:

**Tabel 4.6.**  
**Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Treynor Tahun 2015**

No	Reksa Dana	Treynor	
		2015	Keterangan
1	Pratama Syariah	-0.0100	<i>Outperform</i>
2	Panin Dana Syariah Saham	-0.0139	<i>Outperform</i>
3	HPAM Syariah Ekuitas	-0.0153	<i>Outperform</i>
4	Manulife Syariah Sektoral Amanah	-0.0156	<i>Outperform</i>
5	Avrist Equity 'Amar Syariah	-0.0172	<i>Outperform</i>
6	Cipta Syariah Equity	-0.0175	<i>Underperform</i>
7	OSO Syariah Equity Fund	-0.0178	<i>Underperform</i>
8	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.0182	<i>Underperform</i>
9	Danareksa Syariah Saham	-0.0183	<i>Underperform</i>
10	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0.0186	<i>Underperform</i>
11	MNC Dana Syariah Ekuitas	-0.0199	<i>Underperform</i>
12	Batavia Dana Saham Syariah	-0.0209	<i>Underperform</i>
13	SAM Sharia Equity Fund	-0.0210	<i>Underperform</i>
14	CIMB-Principal Islamic Equity Growth	-0.0242	<i>Underperform</i>
15	Lautandhana Saham Syariah	-0.0247	<i>Underperform</i>
16	Sucorinvest Sharia Equity Fund	-0.0298	<i>Underperform</i>
17	Simas Syariah Unggulan	-0.0306	<i>Underperform</i>
18	PNM Ekuitas Syariah	-0.0420	<i>Underperform</i>
19	TRIM Syariah Saham	-0.0211	<i>Underperform</i>
	<b>Benchmark</b>	<b>-0.0174</b>	

Sumber: data diolah 2019

Hasil kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Treynor dibandingkan dengan *benchmark* pada tahun 2015 selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 7 halaman 145. Berdasarkan Tabel 4.6., reksa dana saham syariah Pratama Syariah memiliki kinerja tertinggi pada tahun 2015 dengan nilai Treynor -0.0100. Sedangkan reksa dana TRIM Syariah Saham memiliki kinerja terendah dengan nilai Treynor -0.0211.

## B. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2016 Menggunakan Metode Treynor

Reksa dana dikatakan baik apabila reksa dana tersebut memiliki nilai positif dan berkinerja *outperform*. Semakin besar nilai positif pada suatu reksa dana (rasio RVO), semakin besar pula kesempatan reksa dana tersebut untuk dibeli. Berdasarkan hasil perhitungan kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Treynor pada tahun 2016, menunjukkan 18 reksa dana saham syariah bernilai positif dan hanya 1 bernilai negatif. Apabila hasil kinerja reksa dana saham syariah bernilai positif, menunjukkan *return* yang dihasilkan oleh reksa dana lebih tinggi dibandingkan dengan *return* investasi bebas resiko Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), begitupun sebaliknya apabila kinerja reksa dana saham syariah bernilai negatif.

Terdapat 2 reksa dana saham syariah dengan kinerja *outperform* dan 17 reksa dana saham syariah dengan kinerja *underperform* jika kinerja reksa dana dibandingkan dengan benchmark-nya menggunakan metode Sharpe tahun 2017. Sehingga walaupun 95% kinerja reksa dana bernilai positif, hanya 11% reksa dana saham syariah yang *outperform* dibandingkan kinerja pasar.

Berkurangnya jumlah reksa dana bernilai positif dengan berkinerja *outperform* disebabkan oleh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tumbuh signifikan mencapai 18,62% dibandingkan tahun 2015 dan mengalahkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Kenaikan tersebut tercermin berdasarkan level penutupan pada akhir tahun 2016,

dimana IHSG ditutup di level 5.296,711 sedangkan ISSI ditutup di level 172,077 ([www.kompas.com](http://www.kompas.com)). Dari hasil kinerja reksa dana saham syariah tersebut, terdapat dua reksa dana saham syariah dengan kinerja positif dan *outperform*, yaitu HPAM Syariah Ekuitas dan Sucorinvest Sharia Equity Fund. Berikut peringkat kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode Treynor tahun 2016:

**Tabel 4.7.**  
**Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Treynor Tahun 2016**

No	Reksa Dana	Treynor	
		2016	Keterangan
1	HPAM Syariah Ekuitas	0.0159	<i>Outperform</i>
2	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0.0124	<i>Outperform</i>
3	TRIM Syariah Saham	0.0074	<i>Underperform</i>
4	MNC Dana Syariah Ekuitas	0.0069	<i>Underperform</i>
5	PNM Ekuitas Syariah	0.0068	<i>Underperform</i>
6	Manulife Syariah Sektor Amanah	0.0063	<i>Underperform</i>
7	Batavia Dana Saham Syariah	0.0057	<i>Underperform</i>
8	SAM Sharia Equity Fund	0.0052	<i>Underperform</i>
9	Simas Syariah Unggulan	0.0048	<i>Underperform</i>
10	Mandiri Investa Atraktif Syariah	0.0044	<i>Underperform</i>
11	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	0.0040	<i>Underperform</i>
12	Panin Dana Syariah Saham	0.0039	<i>Underperform</i>
13	Danareksa Syariah Saham	0.0037	<i>Underperform</i>
14	Cipta Syariah Equity	0.0037	<i>Underperform</i>
15	CIMB-Principal Islamic Equity Growth	0.0029	<i>Underperform</i>
16	Lautandhana Saham Syariah	0.0023	<i>Underperform</i>
17	Avrist Equity 'Amar Syariah	0.0017	<i>Underperform</i>
18	Pratama Syariah	0.0013	<i>Underperform</i>
19	OSO Syariah Equity Fund	-0.0015	<i>Underperform</i>
	<b>Benchmark</b>	<b>0.0094</b>	

Sumber: data diolah 2019

HPAM Syariah Ekuitas dengan nilai Treynor 0.0159 merupakan reksa dana saham syariah dengan kinerja tertinggi pada tahun 2016.

Sedangkan reksa dana OSO Syariah Equity Fund berkinerja rendah dengan nilai Treynor -0.0015. Hasil kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Treynor dibandingkan dengan benchmark pada tahun 2016 selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 7 halaman 146.

### **C. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2017 Menggunakan Metode Treynor**

Suatu reksa dana dikatakan layak dibeli apabila memiliki kinerja yang positif. Namun, reksa dana dikatakan baik apabila reksa dana tersebut memiliki nilai positif dan berkinerja *outperform*. Semakin besar rasio RVO semakin besar pula kesempatan untuk dibeli. Hasil perhitungan kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Treynor pada tahun 2017 menunjukkan 3 reksa dana saham syariah bernilai positif dan 16 reksa dana saham syariah bernilai negatif. Kinerja reksa dana saham syariah dengan nilai negatif menunjukkan *return* yang dihasilkan lebih rendah dibandingkan dengan *return* investasi bebas resiko Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), begitupun sebaliknya.

Jika kinerja reksa dana saham syariah dibandingkan dengan *benchmarknya*, menunjukkan 1 reksa dana saham syariah yang *outperform* dan 18 reksa dana syariah mengalami *underperform*. Dari hasil kinerja reksa dana saham syariah tersebut, terdapat satu reksa dana saham syariah yang berkinerja positif dan *outperform*, yaitu Sucorinvest Sharia Equity Fund.

Sucorinvest Sharia Equity Fund merupakan reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja tertinggi pada tahun 2017 dengan nilai Treynor 0.0761. Sedangkan reksa dana Simas Syariah Unggulan memiliki kinerja terendah dengan nilai Treynor -0.0573. Hasil kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Treynor dibandingkan dengan *benchmark* pada tahun 2017 selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 7 halaman 147. Berikut peringkat kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode Treynor tahun 2017:

**Tabel 4.8.**  
**Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Treynor Tahun 2017**

No	Reksa Dana	Treynor	
		2017	Keterangan
1	Sucorinvest Sharia Equity Fund	<b>0.0761</b>	<b><i>Outperform</i></b>
2	HPAM Syariah Ekuitas	0.0009	<i>Underperform</i>
3	Batavia Dana Saham Syariah	0.0001	<i>Underperform</i>
4	TRIM Syariah Saham	-0.0002	<i>Underperform</i>
5	PNM Ekuitas Syariah	-0.0003	<i>Underperform</i>
6	Pratama Syariah	-0.0008	<i>Underperform</i>
7	Cipta Syariah Equity	-0.0018	<i>Underperform</i>
8	Lautandhana Saham Syariah	-0.0019	<i>Underperform</i>
9	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0.0023	<i>Underperform</i>
10	Avrist Equity 'Amar Syariah	-0.0027	<i>Underperform</i>
11	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.0043	<i>Underperform</i>
12	Manulife Syariah Sektor Amanah	-0.0043	<i>Underperform</i>
13	Danareksa Syariah Saham	-0.0053	<i>Underperform</i>
14	CIMB-Principal Islamic Equity Growth	-0.0053	<i>Underperform</i>
15	Panin Dana Syariah Saham	-0.0069	<i>Underperform</i>
16	SAM Sharia Equity Fund	-0.0127	<i>Underperform</i>
17	OSO Syariah Equity Fund	-0.0181	<i>Underperform</i>
18	MNC Dana Syariah Ekuitas	-0.0244	<i>Underperform</i>
19	Simas Syariah Unggulan	-0.0573	<i>Underperform</i>
	<b>Benchmark</b>	<b>0.0036</b>	

Sumber: data diolah 2019



#### **D. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2018 Menggunakan Metode Treynor**

Reksa dana dengan nilai rasio RVO yang semakin besar dan positif menunjukkan kesempatan yang lebih besar untuk dibeli. 2 reksa dana saham syariah bernilai positif dan 17 reksa dana saham syariah bernilai negative berdasarkan hasil perhitungan kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Treynor pada tahun 2018. Kinerja reksa dana saham syariah dengan nilai negatif menunjukkan *return* yang dihasilkan oleh reksa dana lebih rendah dibandingkan dengan *return* investasi bebas resiko Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), begitupun sebaliknya apabila kinerja reksa dana saham syariah bernilai positif.

Terdapat 4 reksa dana saham syariah dengan kinerja *outperform* dan 15 reksa dana saham syariah dengan kinerja *underperform* jika kinerja reksa dana dibandingkan dengan benchmark-nya menggunakan metode Treynor tahun 2018. Berdasarkan hasil kinerja reksa dana saham syariah tersebut, terdapat dua reksa dana saham syariah dengan nilai positif dan berkinerja *outperform*, yaitu Simas Syariah Unggulan dan Sucorinvest Sharia Equity Fund.

Reksa dana saham syariah dengan kinerja tertinggi pada tahun 2018 adalah Simas Syariah Unggulan, dengan nilai Treynor 0.0200. Sedangkan reksa dana OSO Syariah Equity Fund memiliki kinerja terendah dengan nilai Treynor -0.0770. Hasil kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Treynor dibandingkan dengan



*benchmark* pada tahun 2018 selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 7 halaman 148. Tabel 4.9. berikut menjelaskan peringkat kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode Treynor tahun 2018:

**Tabel 4.9.**  
**Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Treynor Tahun 2018**

No	Reksa Dana	Treynor	
		2018	Keterangan
1	Simas Syariah Unggulan	0.0200	<i>Outperform</i>
2	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0.0071	<i>Outperform</i>
3	TRIM Syariah Saham	-0.0070	<i>Outperform</i>
4	Danareksa Syariah Saham	-0.0070	<i>Outperform</i>
5	SAM Sharia Equity Fund	-0.0091	<i>Underperform</i>
6	PNM Ekuitas Syariah	-0.0091	<i>Underperform</i>
7	Manulife Syariah Sektorial Amanah	-0.0093	<i>Underperform</i>
8	CIMB-Principal Islamic Equity Growth	-0.0095	<i>Underperform</i>
9	Batavia Dana Saham Syariah	-0.0100	<i>Underperform</i>
10	Pratama Syariah	-0.0099	<i>Underperform</i>
11	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0.0101	<i>Underperform</i>
12	MNC Dana Syariah Ekuitas	-0.0109	<i>Underperform</i>
13	Avrist Equity 'Amar Syariah	-0.0114	<i>Underperform</i>
14	Lautandhana Saham Syariah	-0.0114	<i>Underperform</i>
15	Panin Dana Syariah Saham	-0.0116	<i>Underperform</i>
16	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.0179	<i>Underperform</i>
17	Cipta Syariah Equity	-0.0182	<i>Underperform</i>
18	HPAM Syariah Ekuitas	-0.0758	<i>Underperform</i>
19	OSO Syariah Equity Fund	-0.0770	<i>Underperform</i>
	<b>Benchmark</b>	<b>-0.0072</b>	

Sumber: data diolah 2019

#### **E. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2015-2018**

##### **Menggunakan Metode Treynor**

Hasil kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode Treynor pada tahun 2015 - 2018 berdasarkan abad dijelaskan pada Tabel 4.10.

di bawah ini.

**Tabel 4.10.**  
**Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Abjad**  
**Menggunakan Metode Treynor Tahun 2015-2018**

No	Reksa Dana	Tahun			
		2015	2016	2017	2018
1.	Avrist Equity 'Amar Syariah	-0.0172	0.0017	-0.0027	-0.0114
2.	Batavia Dana Saham Syariah	-0.0209	0.0057	0.0001	-0.0100
3.	CIMB-Principal Islamic Equity G	-0.0242	0.0029	-0.0053	-0.0095
4.	Cipta Syariah Equity	-0.0175	0.0037	-0.0018	-0.0182
5.	Danareksa Syariah Saham	-0.0183	0.0037	-0.0053	-0.0070
6.	HPAM Syariah Ekuitas	-0.0153	0.0159	0.0009	-0.0758
7.	Lautandhana Saham Syariah	-0.0247	0.0023	-0.0019	-0.0114
8.	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.0182	0.0044	-0.0043	-0.0179
9.	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0.0186	0.0040	-0.0023	-0.0101
10.	Manulife Syariah Sektor A	-0.0156	0.0063	-0.0043	-0.0093
11.	MNC Dana Syariah Ekuitas	-0.0199	0.0069	-0.0244	-0.0109
12.	OSO Syariah Equity Fund	-0.0178	-0.0015	-0.0181	-0.0770
13.	Panin Dana Syariah Saham	-0.0139	0.0039	-0.0069	-0.0116
14.	PNM Ekuitas Syariah	-0.0420	0.0068	-0.0003	-0.0091
15.	Pratama Syariah	-0.0100	0.0013	-0.0008	-0.0099
16.	SAM Sharia Equity Fund	-0.0210	0.0052	-0.0127	-0.0091
17.	Simas Syariah Unggulan	-0.0306	0.0048	-0.0573	0.0200
18.	Sucorinvest Sharia Equity Fund	-0.0298	0.0124	0.0761	0.0071
19.	TRIM Syariah Saham	-0.0211	0.0074	-0.0002	-0.0070
ISSI		-0.0174	0.0094	0.0036	-0.0072
Positif		0	18	3	2
Outperform		5	2	1	4
Underperform		14	17	18	15

Sumber: data diolah 2019

Nilai positif reksa dana saham syariah mengalami kenaikan pada tahun 2016, namun untuk tahun selanjutnya mengalami penurunan. Sedangkan jumlah reksa dana saham syariah dengan kinerja *outperform* mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Berdasarkan kinerja reksa dana saham syariah dengan metode Treynor pada tahun 2015-2018 di atas, kinerja reksa dana terburuk berwarna merah, kinerja reksa dana positif dan *outperform* berwarna hijau, dan kinerja reksa dana terbaik berwarna kuning.

Pada Tabel 4.10. di atas, reksa dana saham syariah dengan kinerja terburuk adalah OSO Syariah Equity Fund pada tahun 2016 dan 2018. Sedangkan reksa dana saham syariah yang konsisten berkinerja positif dan *outperform* adalah Sucorinvest Sharia Equity Fund pada tahun 2016-2018, dengan kinerja terbaik pada tahun 2017.

Kinerja reksa dana OSO Syariah Equity Fund selama 4 tahun penelitian berkinerja buruk sebanyak 2 kali. Komposisi portofolio OSO Syariah Equity Fund pada tahun 2016 96% asetnya berupa saham syariah dan 4% berupa pasar uang syariah. Pada tahun 2017, 81% aset berupa saham syariah dan 19% berupa pasar uang syariah serta berhasil memiliki kinerja baik dan berada di peringkat 8 dari 19 reksadana saham syariah. Sedangkan pada tahun 2018, 99,76% asetnya berupa saham syariah dan 0,24% berupa pasar uang syariah, dimana reksa dana OSO Syariah Equity Fund hanya mengalokasikan efek portofolionya ke satu saham, yaitu Nippon Indosari Corpindo.

Berdasarkan uraian di atas, menggambarkan besarnya alokasi dana kelolaan pada saham tidak berbanding lurus dengan kinerja reksa dana yang baik. Pada tahun 2016 dan 2018, lebih dari 95% dana kelolaan reksa dana OSO Syariah Equity Fund dialokasikan pada saham, namun menghasilkan kinerja reksa dana terburuk. Pada tahun 2017, ketika reksa dana OSO Syariah Equity Fund mengalokasikan 81% aset berupa saham, menghasilkan kinerja lebih baik dibandingkan satu tahun sebelum dan sesudahnya. Sehingga kemampuan manajer investasi dalam memilih pengalokasian dana kelolaan sangatlah penting untuk menghasilkan kinerja reksa dana yang baik.

Reksa dana saham syariah Sucorinvest Sharia Equity Fund selama 4 tahun penelitian berkinerja baik sebanyak 3 kali, dengan kinerja terbaik pada tahun 2017. Reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund pada tahun 2017 mengalokasikan dana kelolaan paling besar pada sektor pertambangan sejumlah 31%. Dana kelolaan 31% pada sektor pertambangan tersebut berasal dari tiga efek terbesar, yaitu Aneka Tambang (PERSERO) Tbk., Bukit Asam (PERSERO) Tbk. dan Samindo Resource Tbk. Sedangkan tahun 2018, alokasi dana kelolaan untuk sektor pertambangan bertambah 3%, menjadi 34% dengan alokasi efek terbesar pada Aneka Tambang (PERSERO) Tbk. dan Samindo Resources Tbk.

Berdasarkan Tabel 4.10. di atas, reksa dana saham Simas Syariah Unggulan menarik perhatian. Pada tahun 2017, reksa dana Simas Syariah Unggulan berkinerja paling buruk dari 19 reksadana saham

syariah lainnya, namun pada tahun 2018 reksa dana Simas Syariah Unggulan berkinerja paling baik diantara reksa dana lainnya. Sinarmas AM menerapkan strategi investasi dengan membeli saham-saham yang masih tergolong *undervalue* sepanjang tahun 2017 ([www.kontan.co.id](http://www.kontan.co.id)). Alokasi aset pada portofolio Simas Syariah Unggulan pada tahun 2017 untuk aset berupa ekuitas sebesar 85,89% dan pada instrumen lainnya sebesar 14,9%, sedangkan untuk tahun 2018 alokasi portofolio pada saham mengalami peningkatan 7,91%, yaitu menjadi 93,8% dengan alokasi instrumen lainnya sebesar 6,2%. Bertambahnya alokasi aset pada portofolio berupa saham dapat meningkatkan kinerja reksa dana Simas Syariah Unggulan. Peningkatan tersebut dikarenakan instrumen saham memiliki *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan instrumen lainnya.

#### **4.3.3. Hasil Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Menggunakan Metode Jensen**

##### **A. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2015 Menggunakan Metode Jensen**

Suatu reksa dana dikatakan layak dibeli apabila memiliki kinerja yang positif. Semakin besar rasio *alpha* semakin besar pula kesempatan untuk dibeli. Hasil perhitungan kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Jensen pada tahun 2015 menunjukkan 5 reksa dana saham syariah bernilai positif dan 14 reksa dana saham syariah bernilai negatif. Kinerja reksa dana saham syariah dengan nilai negatif

menunjukkan *average return* yang dihasilkan lebih rendah dibandingkan dengan *expected return* (CAPM), begitupun sebaliknya.

Terdapat 5 reksa dana saham syariah dengan kinerja *outperform* dan 14 reksa dana saham syariah dengan kinerja *underperform* jika kinerja reksa dana dibandingkan dengan benchmark-nya menggunakan metode Jensen tahun 2015. Reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja tertinggi pada tahun 2015 adalah Pratama Syariah dengan nilai Jensen 0.0104. Sedangkan reksa dana dengan kinerja terendah adalah PNM Ekuitas Syariah dengan nilai Jensen -0.0191.

Hasil kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Jensen dibandingkan dengan *benchmark* pada tahun 2015 selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 8 halaman 149. Tabel 4.11. berikut menjelaskan peringkat kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode Jensen r tahun 2015:

**Tabel 4.11.**  
**Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Jensen Tahun 2015**

No	Reksa Dana	Jensen	
		2015	Keterangan
1	Pratama Syariah	0.0104	<i>Outperform</i>
2	Panin Dana Syariah Saham	0.0047	<i>Outperform</i>
3	HPAM Syariah Ekuitas	0.0024	<i>Outperform</i>
4	Manulife Syariah Sektoral Amanah	0.0020	<i>Outperform</i>
5	Avrist Equity 'Amar Syariah	0.0002	<i>Outperform</i>
6	Cipta Syariah Equity	-0.0001	<i>Underperform</i>
7	OSO Syariah Equity Fund	-0.0004	<i>Underperform</i>
8	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.0008	<i>Underperform</i>
9	Danareksa Syariah Saham	-0.0009	<i>Underperform</i>
10	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0.0012	<i>Underperform</i>
11	MNC Dana Syariah Ekuitas	-0.0024	<i>Underperform</i>



Lanjutan Tabel 4.11.

12	Batavia Dana Saham Syariah	-0.0031	<i>Underperform</i>
13	TRIM Syariah Saham	-0.0035	<i>Underperform</i>
14	SAM Sharia Equity Fund	-0.0045	<i>Underperform</i>
15	Lautandhana Saham Syariah	-0.0059	<i>Underperform</i>
16	CIMB-Principal Islamic Equity Growth	-0.0075	<i>Underperform</i>
17	Sucorinvest Sharia Equity Fund	-0.0130	<i>Underperform</i>
18	Simas Syariah Unggulan	-0.0134	<i>Underperform</i>
19	PNM Ekuitas Syariah	-0.0191	<i>Underperform</i>
	<b>Benchmark</b>	<b>0.0000</b>	

Sumber: data diolah 2019

## B. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2016 Menggunakan

### Metode Jensen

Reksa dana dikatakan baik apabila reksa dana tersebut memiliki nilai positif dan berkinerja *outperform*. Semakin besar nilai positif pada suatu reksa dana (rasio *alpha*), semakin besar pula kesempatan reksa dana tersebut untuk dibeli. Hasil perhitungan kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Jensen pada tahun 2016 menunjukkan 2 reksa dana saham syariah bernilai positif dan 17 reksa dana saham syariah bernilai negatif. Apabila hasil kinerja reksa dana saham syariah bernilai negatif, menunjukkan *average return* yang dihasilkan oleh reksa dana lebih rendah dibandingkan dengan *expected return* (CAPM), begitupun sebaliknya apabila kinerja reksa dana saham syariah bernilai positif.

Kinerja reksa dana saham syariah jika dibandingkan dengan *benchmarknya*, menunjukkan 2 reksa dana saham syariah berkinerja *outperform* dan 17 reksa dana saham syariah berkinerja *underperform*. Berdasarkan hasil kinerja reksa dana saham syariah tersebut, terdapat



dua reksa dana saham syariah yang berkinerja positif dan *outperform*, yaitu HPAM Syariah Ekuitas Sucorinvest Sharia Equity Fund. Berikut peringkat kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode Jensen tahun 2016:

**Tabel 4.12.**  
**Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Jensen Tahun 2016**

No	Reksa Dana	Jensen	
		2016	Keterangan
1	HPAM Syariah Ekuitas	0.0052	<i>Outperform</i>
2	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0.0031	<i>Outperform</i>
3	TRIM Syariah Saham	-0.0019	<i>Underperform</i>
4	MNC Dana Syariah Ekuitas	-0.0023	<i>Underperform</i>
5	PNM Ekuitas Syariah	-0.0026	<i>Underperform</i>
6	SAM Sharia Equity Fund	-0.0033	<i>Underperform</i>
7	Manulife Syariah Sektoral Amanah	-0.0034	<i>Underperform</i>
8	Batavia Dana Saham Syariah	-0.0037	<i>Underperform</i>
9	Simas Syariah Unggulan	-0.0051	<i>Underperform</i>
10	Danareksa Syariah Saham	-0.0053	<i>Underperform</i>
11	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.0054	<i>Underperform</i>
12	Panin Dana Syariah Saham	-0.0058	<i>Underperform</i>
13	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0.0061	<i>Underperform</i>
14	Cipta Syariah Equity	-0.0063	<i>Underperform</i>
15	CIMB-Principal Islamic Equity Growth	-0.0072	<i>Underperform</i>
16	Lautandhana Saham Syariah	-0.0075	<i>Underperform</i>
17	Avrist Equity 'Amar Syariah	-0.0094	<i>Underperform</i>
18	Pratama Syariah	-0.0098	<i>Underperform</i>
19	OSO Syariah Equity Fund	-0.0143	<i>Underperform</i>
	<b>Benchmark</b>	<b>0.0000</b>	

Sumber: data diolah 2019

Reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja tertinggi pada tahun 2016 adalah HPAM Syariah Ekuitas dengan nilai Jensen 0.0052. Sedangkan reksa dana terendah adalah OSO Syariah Equity Fund dengan nilai Jensen -0.0143. Hasil kinerja reksa dana saham syariah

menggunakan metode Jensen dibandingkan dengan *benchmark* pada tahun 2016 selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 8 halaman 150.

### **C. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2017 Menggunakan Metode Jensen**

Dalam memilih reksa dana, investor sebaiknya memilih reksa dana dengan kinerja positif. Semakin besar rasio *alpha* dan bernilai positif pada reksa dana semakin besar pula kesempatan untuk dibeli. Berdasarkan hasil kinerja reksa dana saham syariah tahun 2017 menggunakan metode Jensen, menunjukkan 2 reksa dana saham syariah bernilai positif dan 17 reksa dana saham syariah bernilai negatif. Kinerja reksa dana saham syariah dengan nilai negatif menunjukkan *average return* yang dihasilkan oleh reksa dana lebih rendah dibandingkan dengan *expected return* (CAPM), begitupun sebaliknya jika kinerja reksa dana saham syariah bernilai positif.

Penilaian kinerja reksa dana saham syariah tahun 2016 menggunakan metode Jensen jika dibandingkan dengan *benchmark*-nya menunjukkan 2 reksa dana saham syariah yang *outperform* dan 17 reksa dana syariah mengalami *underperform*. Terdapat satu reksa dana saham syariah yang berkinerja positif dan *outperform*, yaitu Sucorinvest Sharia Equity Fund berdasarkan hasil kinerja reksa dana saham syariah tersebut. Tabel 4.13. berikut menunjukkan peringkat kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode Jensen tahun 2017:

**Tabel 4.13.**  
**Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan**  
**Metode Jensen Tahun 2017**

No	Reksa Dana	Jensen	
		2017	Keterangan
1	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0.0233	<i>Outperform</i>
2	MNC Dana Syariah Ekuitas	0.0043	<i>Outperform</i>
3	Pratama Syariah	-0.0013	<i>Underperform</i>
4	HPAM Syariah Ekuitas	-0.0030	<i>Underperform</i>
5	TRIM Syariah Saham	-0.0031	<i>Underperform</i>
6	Batavia Dana Saham Syariah	-0.0035	<i>Underperform</i>
7	PNM Ekuitas Syariah	-0.0037	<i>Underperform</i>
8	Lautandhana Saham Syariah	-0.0049	<i>Underperform</i>
9	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0.0050	<i>Underperform</i>
10	Cipta Syariah Equity	-0.0055	<i>Underperform</i>
11	Avrist Equity 'Amar Syariah	-0.0064	<i>Underperform</i>
12	Manulife Syariah Sektorial Amanah	-0.0065	<i>Underperform</i>
13	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.0065	<i>Underperform</i>
14	CIMB-Principal Islamic Equity Growth	-0.0075	<i>Underperform</i>
15	Danareksa Syariah Saham	-0.0079	<i>Underperform</i>
16	Panin Dana Syariah Saham	-0.0079	<i>Underperform</i>
17	OSO Syariah Equity Fund	-0.0099	<i>Underperform</i>
18	Simas Syariah Unggulan	-0.0142	<i>Underperform</i>
19	SAM Sharia Equity Fund	-0.0176	<i>Underperform</i>
	<b>Benchmark</b>	<b>0.0000</b>	

Sumber: data diolah 2019

Reksa dana saham syariah Sucorinvest Sharia Equity Fund dengan nilai Jensen 0.0233 memiliki kinerja tertinggi pada tahun 2017. Sedangkan reksa dana SAM Sharia Equity Fund memiliki kinerja terendah dengan nilai Jensen -0.0176. Hasil kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Jensen dibandingkan dengan *benchmark* pada tahun 2017 selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 8 halaman 151.

#### **D. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2018 Menggunakan Metode Jensen**

Reksa dana dikatakan baik apabila reksa dana tersebut memiliki nilai positif dan berkinerja *outperform*. Semakin besar nilai positif pada suatu reksa dana (rasio *alpha*), semakin besar pula kesempatan reksa dana tersebut untuk dibeli. Berdasarkan kinerja reksa dana saham syariah tahun 2018 menggunakan metode Jensen, terdapat 4 reksa dana saham syariah dengan nilai positif dan 15 reksa dana saham syariah dengan nilai negatif. Kinerja reksa dana saham syariah dengan nilai negatif menunjukkan *average return* yang dihasilkan lebih rendah dibandingkan dengan *expected return* (CAPM), begitupun sebaliknya.

Terdapat 4 reksa dana saham syariah dengan kinerja *outperform* dan 15 reksa dana saham syariah dengan kinerja *underperform* jika kinerja reksa dana dibandingkan dengan benchmark-nya menggunakan metode Jensen pada tahun 2018. Reksa dana Simas Syariah Unggulan, Sucorinvest Sharia Equity Fund, TRIM Syariah Saham dan Danareksa Syariah Saham memiliki nilai positif dan berkinerja *outperform*.

Hasil kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Jensen dibandingkan dengan *benchmark* pada tahun 2018 selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 8 halaman 152. Reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja tertinggi pada tahun 2018 adalah Simas Syariah Unggulan dengan nilai Jensen 0.0299. Sedangkan reksa dana terendah adalah OSO Syariah Equity Fund dengan nilai Jensen -

0.0337. Berikut peringkat kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode Jensen tahun 2018:

**Tabel 4.14.**  
**Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Jensen Tahun 2018**

No	Reksa Dana	Jensen	
		2018	Keterangan
1	<b>Simas Syariah Unggulan</b>	<b>0.0299</b>	<i>Outperform</i>
2	<b>Sucorinvest Sharia Equity Fund</b>	<b>0.0116</b>	<i>Outperform</i>
3	<b>TRIM Syariah Saham</b>	<b>0.0002</b>	<i>Outperform</i>
4	<b>Danareksa Syariah Saham</b>	<b>0.0003</b>	<i>Outperform</i>
5	CIMB-Principal Islamic Equity Growth	-0.0022	<i>Underperform</i>
6	Manulife Syariah Sektorial Amanah	-0.0024	<i>Underperform</i>
7	SAM Sharia Equity Fund	-0.0024	<i>Underperform</i>
8	PNM Ekuitas Syariah	-0.0025	<i>Underperform</i>
9	Batavia Dana Saham Syariah	-0.0028	<i>Underperform</i>
10	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0.0031	<i>Underperform</i>
11	MNC Dana Syariah Ekuitas	-0.0034	<i>Underperform</i>
12	Pratama Syariah	-0.0034	<i>Underperform</i>
13	Lautandhana Saham Syariah	-0.0041	<i>Underperform</i>
14	Avrist Equity 'Amar Syariah	-0.0044	<i>Underperform</i>
15	Panin Dana Syariah Saham	-0.0045	<i>Underperform</i>
16	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.0063	<i>Underperform</i>
17	Cipta Syariah Equity	-0.0095	<i>Underperform</i>
18	HPAM Syariah Ekuitas	-0.0208	<i>Underperform</i>
19	OSO Syariah Equity Fund	-0.0337	<i>Underperform</i>
	<b>Benchmark</b>	<b>0.0000</b>	

Sumber: data diolah 2019

#### **E. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2015-2018**

##### **Menggunakan Metode Jensen**

Hasil kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode Jensen pada tahun 2015 - 2018 berdasarkan abad dijelaskan pada Tabel 4.15. di bawah ini.

**Tabel 4.15.**  
**Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Abjad**  
**Menggunakan Metode Jensen Tahun 2015-2018**

No	Reksa Dana	Tahun			
		2015	2016	2017	2018
1.	Avrist Equity 'Amar Syariah	0.0002	-0.0094	-0.0064	-0.0044
2.	Batavia Dana Saham Syariah	-0.0031	-0.0037	-0.0035	-0.0028
3.	CIMB-Principal Islamic Equity G	-0.0075	-0.0072	-0.0075	-0.0022
4.	Cipta Syariah Equity	-0.0001	-0.0063	-0.0055	-0.0095
5.	Danareksa Syariah Saham	-0.0009	-0.0053	-0.0079	0.0003
6.	HPAM Syariah Ekuitas	0.0024	0.0052	-0.0030	-0.0208
7.	Lautandhana Saham Syariah	-0.0059	-0.0075	-0.0049	-0.0041
8.	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.0008	-0.0054	-0.0065	-0.0063
9.	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0.0012	-0.0061	-0.0050	-0.0031
10.	Manulife Syariah Sektor A	0.0020	-0.0034	-0.0065	-0.0024
11.	MNC Dana Syariah Ekuitas	-0.0024	-0.0023	0.0043	-0.0034
12.	OSO Syariah Equity Fund	-0.0004	-0.0143	-0.0099	-0.0337
13.	Panin Dana Syariah Saham	0.0047	-0.0058	-0.0079	-0.0045
14.	PNM Ekuitas Syariah	-0.0191	-0.0026	-0.0037	-0.0025
15.	Pratama Syariah	0.0104	-0.0098	-0.0013	-0.0034
16.	SAM Sharia Equity Fund	-0.0045	-0.0033	-0.0176	-0.0024
17.	Simas Syariah Unggulan	-0.0134	-0.0051	-0.0142	0.0299
18.	Sucorinvest Sharia Equity Fund	-0.0130	0.0031	0.0233	0.0116
19.	TRIM Syariah Saham	-0.0035	-0.0019	-0.0031	0.0002
ISSI		0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Positif		5	2	2	4
Outperform		5	2	2	4
Underperform		14	17	17	15

Sumber: data diolah 2019



Reksa dana saham syariah dengan nilai positif dan berkinerja *outperform* mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Pada metode Jensen, reksa dana dengan nilai positif dan berkinerja *outperform* selalu berjumlah sama dikarenakan kinerja pasar bernilai 0.000. Berdasarkan kinerja reksa dana saham syariah dengan metode Jensen pada tahun 2015-2018 di atas, warna hijau melambangkan kinerja reksa dana positif dan *outperform*, warna merah melambangkan kinerja reksa dana terburuk dan warna kuning melambangkan kinerja reksa dana terbaik.

Pada Tabel 4.10. di atas, reksa dana saham syariah dengan kinerja terburuk adalah OSO Syariah Equity Fund pada tahun 2016 dan 2018. Sedangkan reksa dana saham syariah yang konsisten berkinerja positif dan *outperform* adalah Sucorinvest Sharia Equity Fund pada tahun 2016-2018, dengan kinerja terbaik pada tahun 2017.

Kinerja reksa dana OSO Syariah Equity Fund selama 4 tahun penelitian berkinerja buruk sebanyak 2 kali. Walaupun pada tahun 2017 reksa dana OSO Syariah Equity Fund tidak berkinerja buruk, namun sejak tahun 2016 Nilai Aktiva Bersih (NAB)/unit akhir bulan selalu mengalami penurunan. Pada September 2016, Nilai Aktiva Bersih (NAB)/ unit akhir bulan seharga Rp.1,060,55, pada Desember 2017 seharga Rp.730,92 dan pada Desember 2018 seharga Rp.488,08.

Reksa dana merupakan kumpulan dari berbagai aset yang membentuk suatu portofolio. Reksa dana OSO Syariah Equity Fund pada tahun 2018 hanya mengalokasikan dana kelolaan pada 1 saham, yaitu Nippon Indosari Corpindo. Dengan mengalokasikan pada satu



saham menyebabkan kinerja Reksa dana tersebut berkinerja tidak baik. kinerja tidak baik tersebut disebabkan oleh ketergantungan OSO Syariah Equity Fund terhadap kinerja suatu saham saja, sedangkan dana kelolaan reksa dana seharusnya dialokasikan ke beberapa saham untuk menghasilkan kinerja yang lebih baik.

Kinerja reksa dana saham syariah Sucorinvest Sharia Equity Fund selama 4 tahun penelitian berkinerja baik sebanyak 3 kali, dengan kinerja terbaik pada tahun 2017. Berdasarkan hasil kinerja reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund, pada tahun 2017 berkinerja terbaik dan pada tahun 2018 berada di peringkat 2 dari 19 reksa dana saham syariah yang ada. Walaupun reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund mengalami penurunan peringkat, namun Nilai Aktiva Bersih (NAB)/unit per akhir bulan dari tahun 2017 ke tahun 2018 mengalami peningkatan. Nilai Aktiva Bersih (NAB)/unit per akhir bulan pada Desember 2017 sebesar Rp.1.327,727 dan pada bulan Desember 2018 sebesar Rp.1.490,789.

#### **4.3.4. Hasil Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Menggunakan Metode M2**

##### **A. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2015 Menggunakan Metode M2**

Suatu reksa dana dikatakan layak dibeli apabila memiliki kinerja yang positif, namun reksa dana dikatakan baik apabila reksa dana tersebut memiliki nilai positif dan berkinerja *outperform*. Semakin besar nilai M2 semakin besar pula kesempatan untuk dibeli. Hasil perhitungan kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode

M2 pada tahun 2015 menunjukkan 8 reksa dana saham syariah bernilai positif dan 11 reksa dana saham syariah bernilai negatif. Kinerja reksa dana saham syariah dengan nilai negatif menunjukkan *return* yang dihasilkan lebih rendah dibandingkan dengan *market return* (ISSI), begitupun sebaliknya.

Terdapat 13 reksa dana saham syariah dengan kinerja *outperform* dan 8 reksa dana saham syariah dengan kinerja *underperform* jika kinerja reksa dana dibandingkan dengan benchmark-nya menggunakan metode M2 tahun 2015. Berdasarkan hasil kinerja reksa dana saham syariah tersebut, terdapat delapan reksa dana saham syariah yang berkinerja positif dan *outperform*. Berikut peringkat kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode M2 tahun 2015:

**Tabel 4.16.**  
**Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode M2 Tahun 2015**

No	Reksa Dana	M2	
		2015	Keterangan
1	Pratama Syariah	0.0083	<i>Outperform</i>
2	Panin Dana Syariah Saham	0.0040	<i>Outperform</i>
3	HPAM Syariah Ekuitas	0.0040	<i>Outperform</i>
4	Manulife Syariah Sektoral Amanah	0.0022	<i>Outperform</i>
5	Avrist Equity 'Amar Syariah	0.0014	<i>Outperform</i>
6	Cipta Syariah Equity	0.0005	<i>Outperform</i>
7	OSO Syariah Equity Fund	0.0005	<i>Outperform</i>
8	Lautandhana Saham Syariah	0.0002	<i>Outperform</i>
9	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.0005	<i>Outperform</i>
10	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0.0006	<i>Outperform</i>
11	Danareksa Syariah Saham	-0.0006	<i>Outperform</i>
12	SAM Sharia Equity Fund	-0.0007	<i>Outperform</i>
13	MNC Dana Syariah Ekuitas	-0.0011	<i>Outperform</i>
14	Batavia Dana Saham Syariah	-0.0026	<i>Underperform</i>
15	TRIM Syariah Saham	-0.0032	<i>Underperform</i>

**Lanjutan Tabel 4.16.**

16	CIMB-Principal Islamic Equity Growth	-0.0075	<i>Underperform</i>
17	Sucorinvest Sharia Equity Fund	-0.0082	<i>Underperform</i>
18	Simas Syariah Unggulan	-0.0101	<i>Underperform</i>
19	PNM Ekuitas Syariah	-0.0223	<i>Underperform</i>
	<b>Benchmark</b>	<b>-0.0013</b>	

Sumber: data diolah 2019

Reksa dana saham syariah Pratama Syariah dengan nilai M2 0.0083 memiliki kinerja tertinggi pada tahun 2015. Sedangkan reksa dana PNM Ekuitas Syariah dengan nilai M2 -0.0223 memiliki kinerja terendah pada tahun 2015. Hasil kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode M2 dibandingkan dengan *benchmark* pada tahun 2015 selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 9 halaman 153.

#### **B. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2016 Menggunakan Metode M2**

Reksa dana dikatakan baik apabila reksa dana tersebut memiliki nilai positif dan berkinerja outperform. Semakin besar nilai positif pada suatu reksa dana (nilai M2), semakin besar pula kesempatan reksa dana tersebut untuk dibeli. Terdapat 1 reksa dana saham syariah bernilai positif dan 18 reksa dana saham syariah bernilai negatif berdasarkan hasil perhitungan kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode M2 pada tahun 2016. Kinerja reksa dana saham syariah dengan nilai negatif menunjukkan *return* yang dihasilkan lebih rendah dibandingkan dengan *market return* (ISSI), begitupun sebaliknya.

Berdasarkan hasil kinerja reksa dana saham syariah apabila dibandingkan dengan *benchmarknya*, menunjukkan 7 reksa dana

saham syariah berkinerja *outperform* dan 12 reksa dana syariah berkinerja *underperform*. Reksa dana HPAM Syariah Ekuitas menjadi satu-satunya reksa dana saham syariah yang memiliki nilai positif dan berkinerja *outperform* berdasarkan metode M2 tahun 2016. Berikut peringkat kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode M2 tahun 2016:

**Tabel 4.17.**  
**Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode M2 Tahun 2016**

No	Reksa Dana	M2	
		2016	Keterangan
1	HPAM Syariah Ekuitas	0.0041	<i>Outperform</i>
2	Sucorinvest Sharia Equity Fund	-0.0013	<i>Outperform</i>
3	TRIM Syariah Saham	-0.0028	<i>Outperform</i>
4	PNM Ekuitas Syariah	-0.0029	<i>Outperform</i>
5	MNC Dana Syariah Ekuitas	-0.0032	<i>Outperform</i>
6	Manulife Syariah Sektor Amanah	-0.0032	<i>Outperform</i>
7	Batavia Dana Saham Syariah	-0.0044	<i>Outperform</i>
8	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.0051	<i>Underperform</i>
9	Simas Syariah Unggulan	-0.0055	<i>Underperform</i>
10	SAM Sharia Equity Fund	-0.0055	<i>Underperform</i>
11	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0.0055	<i>Underperform</i>
12	Panin Dana Syariah Saham	-0.0057	<i>Underperform</i>
13	Cipta Syariah Equity	-0.0058	<i>Underperform</i>
14	Danareksa Syariah Saham	-0.0059	<i>Underperform</i>
15	CIMB-Principal Islamic Equity Growth	-0.0066	<i>Underperform</i>
16	Lautandhana Saham Syariah	-0.0071	<i>Underperform</i>
17	Avrist Equity 'Amar Syariah	-0.0077	<i>Underperform</i>
18	Pratama Syariah	-0.0082	<i>Underperform</i>
19	OSO Syariah Equity Fund	-0.0108	<i>Underperform</i>
	<b>Benchmark</b>	<b>-0.0051</b>	

Sumber: data diolah 2019

Hasil kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode M2 dibandingkan dengan *benchmark* pada tahun 2016 selengkapnya dapat

dilihat pada lampiran 9 halaman 154. Reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja tertinggi pada tahun 2016 adalah HPAM Syariah Ekuitas dengan nilai M2 0.0041. Sedangkan reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja terendah adalah OSO Syariah Equity Fund dengan nilai M2 -0.0108.

### **C. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2017 Menggunakan Metode M2**

Dalam memilih reksa dana, investor sebaiknya memilih reksa dana dengan kinerja positif. Semakin besar nilai positif pada suatu reksa dana (nilai M2), semakin besar pula kesempatan reksa dana tersebut untuk dibeli. Berdasarkan hasil perhitungan kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode M2 pada tahun 2017, terdapat 1 reksa dana saham syariah bernilai positif dan 18 reksa dana saham syariah bernilai negatif. Apabila hasil kinerja reksa dana saham syariah bernilai negatif, menunjukkan *return* yang dihasilkan lebih rendah dibandingkan dengan *market return* (ISSI), begitupun sebaliknya.

Penilaian kinerja reksa dana saham syariah tahun 2017 menggunakan metode M2 jika dibandingkan dengan *benchmark*-nya menunjukkan 10 reksa dana saham syariah berkinerja *outperform* dan 9 reksa dana syariah berkinerja *underperform*. Reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund menjadi satu-satunya reksa dana saham syariah yang memiliki nilai positif dan berkinerja *outperform* berdasarkan metode M2 tahun 2017.

Sucorinvest Sharia Equity Fund dengan nilai M2 0.0075 menjadi reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja tertinggi pada tahun 2017. Sedangkan reksa dana dengan kinerja terendah adalah SAM Sharia Equity Fund dengan nilai M2 -0.0130. Perbandingan hasil kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode M2 dengan *benchmark*-nya pada tahun 2017 selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 9 halaman 155. Tabel 4.18. berikut menunjukkan peringkat kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode M2 tahun 2017:

**Tabel 4.18.**  
**Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode M2 Tahun 2017**

No	Reksa Dana	M2	
		2017	Keterangan
1	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0.0075	<i>Outperform</i>
2	MNC Dana Syariah Ekuitas	-0.0011	<i>Outperform</i>
3	HPAM Syariah Ekuitas	-0.0029	<i>Outperform</i>
4	Batavia Dana Saham Syariah	-0.0036	<i>Outperform</i>
5	TRIM Syariah Saham	-0.0038	<i>Outperform</i>
6	Pratama Syariah	-0.0038	<i>Outperform</i>
7	PNM Ekuitas Syariah	-0.0039	<i>Outperform</i>
8	Lautandhana Saham Syariah	-0.0048	<i>Outperform</i>
9	Cipta Syariah Equity	-0.0048	<i>Outperform</i>
10	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0.0049	<i>Outperform</i>
11	Avrist Equity 'Amar Syariah	-0.0052	<i>Underperform</i>
12	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.0059	<i>Underperform</i>
13	Manulife Syariah Sektoral Amanah	-0.0059	<i>Underperform</i>
14	CIMB-Principal Islamic Equity Growth	-0.0064	<i>Underperform</i>
15	Danareksa Syariah Saham	-0.0070	<i>Underperform</i>
16	Panin Dana Syariah Saham	-0.0070	<i>Underperform</i>
17	OSO Syariah Equity Fund	-0.0077	<i>Underperform</i>
18	Simas Syariah Unggulan	-0.0107	<i>Underperform</i>
19	SAM Sharia Equity Fund	-0.0130	<i>Underperform</i>
	<b>Benchmark</b>	<b>-0.0049</b>	

Sumber: data diolah 2019



#### **D. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2018 Menggunakan Metode M2**

Suatu reksa dana dikatakan layak dibeli apabila memiliki kinerja yang positif, namun reksa dana dikatakan baik apabila reksa dana tersebut memiliki nilai positif dan berkinerja *outperform*. Semakin besar nilai M2 menunjukkan semakin besar pula kesempatan untuk dibeli. Hasil perhitungan kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode M2 pada tahun 2018 menunjukkan 5 reksa dana saham syariah bernilai positif dan 14 reksa dana saham syariah bernilai negatif. Apabila hasil kinerja reksa dana saham syariah bernilai negatif, menunjukkan *return* yang dihasilkan lebih rendah dibandingkan dengan *market return* (ISSI), begitupun sebaliknya jika kinerja reksa dana saham syariah bernilai positif.

Terdapat 5 reksa dana saham syariah dengan kinerja *outperform* dan 14 reksa dana saham syariah dengan kinerja *underperform* jika kinerja reksa dana dibandingkan dengan benchmark-nya menggunakan metode M2 tahun pada 2017. Berdasarkan hasil kinerja reksa dana saham syariah tersebut, terdapat lima reksa dana saham syariah dengan nilai positif dan berkinerja *outperform* yang telah disebutkan pada Tabel 4.19 dibawah ini.

Reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja tertinggi pada tahun 2018 adalah Simas Syariah Unggulan dengan nilai M2 0.0148. Sedangkan reksa dana dengan kinerja terendah adalah OSO Syariah Equity Fund dengan nilai M2 -0.0160. Hasil kinerja reksa dana saham



syariah menggunakan metode M2 dibandingkan dengan *benchmark* pada tahun 2018 selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 9 halaman 156. Berikut peringkat kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode M2 tahun 2018:

**Tabel 4.19.**  
**Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode M2 Tahun 2018**

No	Reksa Dana	M2	
		2018	Keterangan
1	Simas Syariah Unggulan	0.0148	<i>Outperform</i>
2	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0.0107	<i>Outperform</i>
3	Danareksa Syariah Saham	0.0013	<i>Outperform</i>
4	TRIM Syariah Saham	0.0011	<i>Outperform</i>
5	SAM Sharia Equity Fund	0.0002	<i>Outperform</i>
6	HPAM Syariah Ekuitas	-0.0001	<i>Underperform</i>
7	Pratama Syariah	-0.0007	<i>Underperform</i>
8	PNM Ekuitas Syariah	-0.0011	<i>Underperform</i>
9	Manulife Syariah Sektoral Amanah	-0.0012	<i>Underperform</i>
10	Batavia Dana Saham Syariah	-0.0013	<i>Underperform</i>
11	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.0015	<i>Underperform</i>
12	CIMB-Principal Islamic Equity Growth	-0.0016	<i>Underperform</i>
13	MNC Dana Syariah Ekuitas	-0.0021	<i>Underperform</i>
14	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0.0021	<i>Underperform</i>
15	Panin Dana Syariah Saham	-0.0028	<i>Underperform</i>
16	Lautandhana Saham Syariah	-0.0033	<i>Underperform</i>
17	Avrist Equity 'Amar Syariah	-0.0036	<i>Underperform</i>
18	Cipta Syariah Equity	-0.0087	<i>Underperform</i>
19	OSO Syariah Equity Fund	-0.0160	<i>Underperform</i>
	<b>Benchmark</b>	<b>0.0002</b>	

Sumber: data diolah 2019

## E. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2015-2018

### Menggunakan Metode M2

Hasil kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode M2 pada tahun 2015-2018 berdasarkan abad dijelaskan pada Tabel 4.20. di bawah ini.

**Tabel 4.20.**  
**Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Abjad**  
**Menggunakan Metode M2 Tahun 2015-2018**

No	Reksa Dana	Tahun			
		2015	2016	2017	2018
1.	Avrist Equity 'Amar Syariah	0.0014	-0.0077	-0.0052	-0.0036
2.	Batavia Dana Saham Syariah	-0.0026	-0.0044	-0.0036	-0.0013
3.	CIMB-Principal Islamic Equity G	-0.0075	-0.0066	-0.0064	-0.0016
4.	Cipta Syariah Equity	0.0005	-0.0058	-0.0048	-0.0087
5.	Danareksa Syariah Saham	-0.0006	-0.0059	-0.0070	0.0013
6.	HPAM Syariah Ekuitas	0.0040	0.0041	-0.0029	-0.0001
7.	Lautandhana Saham Syariah	0.0002	-0.0071	-0.0048	-0.0033
8.	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.0005	-0.0051	-0.0059	-0.0015
9.	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0.0006	-0.0055	-0.0049	-0.0021
10.	Manulife Syariah Sektoral A	0.0022	-0.0032	-0.0059	-0.0012
11.	MNC Dana Syariah Ekuitas	-0.0011	-0.0032	-0.0011	-0.0021
12.	OSO Syariah Equity Fund	0.0005	-0.0108	-0.0077	-0.0160
13.	Panin Dana Syariah Saham	0.0040	-0.0057	-0.0070	-0.0028
14.	PNM Ekuitas Syariah	-0.0223	-0.0029	-0.0039	-0.0011
15.	Pratama Syariah	0.0083	-0.0082	-0.0038	-0.0007
16.	SAM Sharia Equity Fund	-0.0007	-0.0055	-0.0130	0.0002
17.	Simas Syariah Unggulan	-0.0101	-0.0055	-0.0107	0.0148

**Lanjutan Tabel 4.20.**

18.	Sucorinvest Sharia Equity Fund	-0.0082	-0.0013	0.0075	0.0107
19.	TRIM Syariah Saham	-0.0032	-0.0028	-0.0038	0.0011
ISSI		-0.0013	-0.005	-0.0049	0.0002
Positif		8	1	1	5
<i>Outperform</i>		13	7	10	5
<i>Underperform</i>		7	12	9	14

Sumber: data diolah 2019

Jumlah reksa dana saham syariah dengan nilai positif dan reksa dana saham syariah dengan kinerja *outperform* mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Berdasarkan kinerja reksa dana saham syariah dengan metode M2 pada tahun 2015-2018 di atas, warna kuning melambangkan kinerja reksa dana terbaik, warna merah melambangkan kinerja reksa dana terburuk, dan warna hijau melambangkan kinerja reksa dana positif dan *outperform*.

Pada Tabel 4.10. di atas, reksa dana saham syariah dengan kinerja terburuk adalah OSO Syariah Equity Fund pada tahun 2016 dan 2018. Sedangkan reksa dana saham syariah yang konsisten berkinerja positif dan *outperform* adalah HPAM Syariah Ekuitas pada tahun 2015-2016, dengan kinerja terbaik pada tahun 2016 dan Sucorinvest Sharia Equity Fund pada tahun 2017-2018, dengan kinerja terbaik pada tahun 2017.

Kinerja reksa dana OSO Syariah Equity Fund selama 4 tahun penelitian berkinerja buruk sebanyak 2 kali. Pemilihan sektor pada komposisi efek portofolio dapat mempengaruhi kinerja suatu reksadana. Lima efek terbaik dalam portofolio OSO Syariah Equity Fund pada tahun 2016 adalah Telekomunikasi Indonesia, Indofarma,

Astra International, Unilever Indonesia, dan Lippo Karawaci. Pada tahun 2017, 5 efek terbaik dalam portofolio adalah Astra International, Indofood Sukses Makmur, Surya Semesta Internus, Pembangunan Perumahan, dan Ciputra Development. Tiga dari lima efek tahun 2017 berada pada sektor Properti, Perumahan dan Konstruksi Bangunan dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB)/ unit akhir bulan pada Desember 2017 seharga Rp.730,92. Sedangkan di tahun 2018, reksa dana OSO Syariah Equity Fund hanya mengalokasikan efek portofolionya kedalam satu sektor konsumsi, yaitu PT. Nippon Indosari Corpindo TBK dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB)/ unit akhir bulan seharga Rp.1,060,55, pada Desember 2017 seharga Rp.730,92 dan pada Desember 2018 seharga Rp.488,08.

Reksa dana saham syariah Sucorinvest Sharia Equity Fund selama 4 tahun penelitian berkinerja baik sebanyak 2 kali, dengan kinerja terbaik pada tahun 2017. Nilai Aktiva Bersih (NAB)/unit per akhir bulan reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund dari tahun 2017 ke tahun 2018 mengalami peningkatan. Nilai Aktiva Bersih (NAB)/unit per akhir bulan pada Desember 2017 sebesar Rp.1.327,727 dan pada bulan Desember 2018 sebesar Rp.1.490,789. Pada tahun 2017 Sucorinvest Syariah Equity Fund mengalokasikan asetnya pada saham sebesar 98,6% dan pada kas & instrumen pasar uang sebesar 1,4% dengan mengalokasikan dana kelolaan paling besar pada sektor pertambangan sejumlah 31%. Sedangkan pada tahun 2018, alokasi aset untuk saham sebesar 99,59% dan pada kas & instrumen pasar uang sebesar 0,41%,

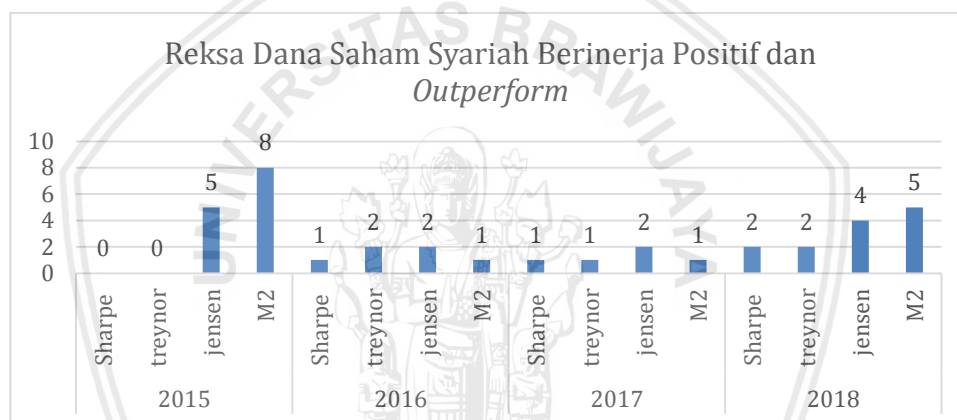
dengan alokasi dana kelolaan untuk sektor pertambangan bertambah 3%, menjadi 34%.

Berdasarkan Tabel 4.20. di atas, reksa dana saham SAM Sharia Equity Fund cukup menarik perhatian. Pada tahun 2017, reksa dana SAM Sharia Equity Fund berkinerja paling buruk, namun pada tahun 2018 reksa dana Simas Syariah Unggulan berkinerja baik dan berada di peringkat 5 dari 19 reksa dana saham syariah lainnya. Pengalokasian aset reksa dana SAM Sharia Equity Fund pada tahun 2017 untuk saham sebesar 93,48%, dan pada pasar uang sebesar 6,52%. Alokasi dana kelolaan pasar uang pada tahun 2017 masuk dalam 5 saham terbaik. Sedangkan untuk alokasi industri, industri dengan persentase tertinggi adalah industri consumer goods sebesar 27,41%. Pada tahun 2018, alokasi aset untuk saham sebesar 97,83% dan pada pasar uang sebesar 2,17%. Alokasi industri terbesar pada tahun 2018 berada pada sektor consumer goods sebesar 22,04%, turun 5,37% dari tahun sebelumnya. Sehingga pemilihan sektor pada komposisi efek portofolio dapat mempengaruhi kinerja suatu reksadana.

#### **4.3.5. Reksa Dana Saham Syariah Yang Memiliki Kinerja Positif Dan *Outperform* Terhadap Kinerja *Benchmark***

Berdasarkan perhitungan kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen dan  $M^2$ , tidak ada satupun reksa dana saham syariah yang konsisten berkinerja positif dan *outperform* selama priode penelitian. Reksa dana dikatakan baik apabila reksa dana tersebut memiliki nilai positif dan berkinerja *outperform*. Namun terdapat

reksa dana saham syariah dengan nilai positif dan berkinerja *outperform* yang konsisten berkinerja baik di setiap tahunnya. Grafik 4.1. menunjukkan jumlah reksa dana saham syariah dengan kinerja positif dan *outperform* pada tahun 2015 sampai 2018. Berdasarkan Grafik 4.1 di bawah ini, pada tahun 2015 metode Sharpe dan Treynor tidak memiliki hasil kinerja reksa dana saham syariah dengan nilai positif dan *outperform*. Namun, pada tahun 2016-2018 selalu terdapat reksa dana saham syariah dengan nilai positif dan berkinerja *outperform*.



**Grafik 4.1.**

**Reksa Dana Saham Syariah Berkinerja Positif dan *Outperform***  
Sumber: data diolah, 2019

Pada Tabel 4.21. di bawah ini, dijelaskan reksa dana saham syariah mana saja yang memiliki nilai positif dan berkinerja *outperform* setiap tahunnya berdasarkan metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M2.

**Tabel 4.21.**  
**Reksa Dana Saham Syariah dengan Nilai Positif dan *Outperform***

No	Reksa Dana	Tahun			
		2015	2016	2017	2018
1	Avrist Equity 'Amar Syariah	Jensen M2			
2	Cipta Syariah Equity	M2			
3	Danareksa Syariah Saham				Jensen
4	Lautandhana Saham Syariah	M2			

Lanjutan Tabel 4.21.

5	HPAM Syariah Ekuitas	Jensen M2	Sharpe Treynor Jensen M2		M2
6	Manulife Syariah Sektoral Amanah	Jensen			
7	MNC Dana Syariah Ekuitas			Jensen	
8	OSO Syariah Equity Fund	M2			
9	Panin Dana Syariah Saham	Jensen M2			
10	Pratama Syariah	Jensen M2			
11	SAM Sharia Equity Fund				M2
12	Simas Syariah Unggulan				Sharpe Treynor Jensen M2
13	Sucorinvest Sharia Equity Fund		Treynor Jensen	Sharpe Treynor Jensen M2	Sharpe Treynor Jensen M2
14	TRIM Syariah Saham				Jensen M2

Sumber: data diolah 2019

Berdasarkan Tabel 4.21 bawah ini, pada tahun 2015 tidak ada satupun reksa dana saham syariah yang memiliki nilai positif dan berkinerja *outperform* berdasarkan metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M2. Tidak adanya reksa dana saham syariah yang memiliki nilai positif dan berkinerja *outperform* dikarenakan, hasil perhitungan seluruh kinerja reksa dana saham syariah menggunakan metode Sharpe dan Treynor pada tahun 2015 bernilai negatif. Nilai negatif tersebut dikarenakan nilai *risk free rate* pada tahun 2015 lebih tinggi dibandingkan dengan *return* reksa dana saham syariah. Sehingga, tidak ada reksa dana saham syariah yang konsisten berkinerja positif dan *outperform* selama periode penelitian.



Pada tahun 2016, reksa dana HPAM Syariah Ekuitas menjadi satu-satunya reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja positif dan *outperform* berdasarkan metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M2. Pada tahun 2017, reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund menjadi satu-satunya reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja positif dan *outperform* berdasarkan metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M2. Sedangkan pada tahun 2018, terdapat dua reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja positif dan *outperform* berdasarkan metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M2, yaitu Simas Syariah Unggulan dan syukur Sucorinvest Sharia Equity Fund.

Dari 19 produk reksa dana saham syariah yang ada, terdapat reksa dana saham syariah yang lebih banyak bernilai positif dan berkinerja *outperform* dibandingkan dengan kinerja pasar disetiap metodenya. Berikut ini daftar reksa dana saham syariah dengan kinerja positif dan *outperform* terbanyak pada setiap metodenya.

**Tabel 4.22.**  
**Reksa Dana Saham Syariah yang Dengan Kinerja Positif dan**  
***Outperform* Terbanyak Pada Setiap Metode**

No	Sharpe	Treynor	Jensen	M2
1.	Sucorinvest Sharia Equity Fund (2017-2018)	Sucorinvest Sharia Equity Fund (2016-2018)	HPAM Syariah Ekuitas (2015-2016)	HPAM Syariah Ekuitas (2015-2016)
2.			Sucorinvest Sharia Equity Fund (2016-2018)	Sucorinvest Sharia Equity Fund (2017-2018)

Sumber: data diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 4.22 di atas, reksa dana saham syariah Sucorinvest Sharia Equity Fund berada disetiap metode pengukuran kinerja reksa dana saham syariah. Pada akhir tahun 2017, Sucorinvest Syariah Equity Fund mengalokasikan asetnya pada saham sebesar 98,6%. Sektor pertambangan menjadi sektor dengan alokasi dana kelolaan paling besar, yaitu sejumlah 31%. Sedangkan pada akhir tahun 2018, alokasi aset untuk saham sebesar 99,59%, dengan alokasi dana kelolaan untuk sektor pertambangan bertambah 3% dari tahun sebelumnya, yaitu sebesar 34%. Berdasarkan alokasi tersebut, disetiap akhir tahun sektor pertambangan menjadi sektor dengan alokasi dana kelolaan paling besar dan secara konsisten efek Aneka Tambang (PERSERO) Tbk. dan Samindo Resources Tbk. selalu masuk dalam alokasi efek terbesar reksa dana saham syariah Sucorinvest Sharia Equity Fund. Sehingga, reksa dana saham syariah Sucorinvest Sharia Equity Fund dapat dipilih sebagai alternatif dalam berinvestasi oleh investor.

Daftar reksa dana saham syariah dengan kinerja positif dan *outperform* selengkapnya dapat dilihat pada Tabel 4.23. Berdasarkan Tabel 4.23. dibawah ini, secara keseluruhan reksa dana saham syariah selama periode penelitian lebih banyak menghasilkan nilai negatif di setiap tahunnya, kecuali pada tahun 2016 menggunakan metode Sharpe dan Treynor. Jumlah reksa dana saham syariah dengan nilai negatif selalu mengalami kenaikan, sedangkan reksa dana saham syariah dengan kinerja *outperform* mengalami fluktuasi di setiap tahunnya. Adanya fluktuasi terhadap jumlah reksa dana saham syariah disebabkan oleh kinerja *benchmark* yang digunakan.

**Tabel 4.23.**  
**Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Bernilai Positif dan *Outperform***

No	Reksa Dana	Sharpe				treynor				jensen (alpha)				M2			
		2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
1	Avrist Equity 'Amar Syariah	-0.3602	0.0554	-0.1091	-0.3749	-0.0172	0.0017	-0.0027	-0.0114	0.0002	-0.0094	-0.0064	-0.0044	0.0014	-0.0077	-0.0052	-0.0036
2	Batavia Dana Saham Syariah	-0.4496	0.1651	0.0061	-0.2976	-0.0209	0.0057	0.0001	-0.0100	-0.0031	-0.0037	-0.0035	-0.0028	-0.0026	-0.0044	-0.0036	-0.0013
3	CIMB-Principal Islamic Equity G	-0.5617	0.0923	-0.2137	-0.3068	-0.0242	0.0029	-0.0053	-0.0095	-0.0075	-0.0072	-0.0075	-0.0022	-0.0075	-0.0066	-0.0064	-0.0016
4	Cipta Syariah Equity	-0.3799	0.1190	-0.0760	-0.5549	-0.0175	0.0037	-0.0018	-0.0182	-0.0001	-0.0063	-0.0055	-0.0095	0.0005	-0.0058	-0.0048	-0.0087
5	Danareksa Syariah Saham	-0.4064	0.1155	-0.2248	-0.2067	-0.0183	0.0037	-0.0053	-0.0070	-0.0009	-0.0053	-0.0079	0.0003	-0.0006	-0.0059	-0.0070	0.0013
6	HPAM Syariah Ekuitas	-0.3032	0.4427	0.0283	-0.2529	-0.0153	0.0159	0.0009	-0.0758	0.0024	0.0052	-0.0030	-0.0208	0.0040	0.0041	-0.0029	-0.0001
7	Lautandhana Saham Syariah	-0.3881	0.0738	-0.0823	-0.3676	-0.0247	0.0023	-0.0019	-0.0114	-0.0059	-0.0075	-0.0049	-0.0041	0.0002	-0.0071	-0.0048	-0.0033
8	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0.4024	0.1408	-0.1864	-0.3046	-0.0182	0.0044	-0.0043	-0.0179	-0.0008	-0.0054	-0.0065	-0.0063	-0.0005	-0.0051	-0.0059	-0.0015
9	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0.4052	0.1259	-0.0987	-0.3254	-0.0186	0.0040	-0.0023	-0.0101	-0.0012	-0.0061	-0.0050	-0.0031	-0.0006	-0.0055	-0.0049	-0.0021
10	Manulife Syariah Sektoral A	-0.3436	0.2015	-0.1854	-0.2911	-0.0156	0.0063	-0.0043	-0.0093	0.0020	-0.0034	-0.0065	-0.0024	0.0022	-0.0032	-0.0059	-0.0012
11	MNC Dana Syariah Ekuitas	-0.4175	0.2034	0.1579	-0.3244	-0.0199	0.0069	-0.0244	-0.0109	-0.0024	-0.0023	0.0043	-0.0034	-0.0011	-0.0032	-0.0011	-0.0021
12	OSO Syariah Equity Fund	-0.3820	-0.0448	-0.0460	-0.8106	-0.0178	-0.0015	-0.0181	-0.0770	-0.0004	-0.0143	-0.0099	-0.0337	0.0005	-0.0108	-0.0077	-0.0160
13	Panin Dana Syariah Saham	-0.3031	0.1220	-0.2508	-0.3485	-0.0139	0.0039	-0.0069	-0.0116	0.0047	-0.0058	-0.0079	-0.0045	0.0040	-0.0057	-0.0070	-0.0028
14	PNM Ekuitas Syariah	-0.8928	0.2135	-0.0121	-0.2876	-0.0420	0.0068	-0.0003	-0.0091	-0.0191	-0.0026	-0.0037	-0.0025	-0.0223	-0.0029	-0.0039	-0.0011
15	Pratama Syariah	-0.2064	0.0385	-0.0079	-0.2765	-0.0100	0.0013	-0.0008	-0.0099	0.0104	-0.0098	-0.0013	-0.0034	0.0083	-0.0082	-0.0038	-0.0007
16	SAM Sharia Equity Fund	-0.4085	0.1282	-0.4253	-0.2448	-0.0210	0.0052	-0.0127	-0.0091	-0.0045	-0.0033	-0.0176	-0.0024	-0.0007	-0.0055	-0.0130	0.0002
17	Simas Syariah Unggulan	-0.6181	0.1288	-0.6816	0.2672	-0.0306	0.0048	-0.0573	0.0200	-0.0134	-0.0051	-0.0142	0.0299	-0.0101	-0.0055	-0.0107	0.0148
18	Sucorinvest Sharia Equity Fund	-0.5774	0.2658	0.4607	0.1211	-0.0298	0.0124	0.0761	0.0071	-0.0130	0.0031	0.0233	0.0116	-0.0082	-0.0013	0.0075	0.0107
19	TRIM Syariah Saham	-0.4636	0.2159	-0.0062	-0.2121	-0.0211	0.0074	-0.0002	-0.0070	-0.0035	-0.0019	-0.0031	0.0002	-0.0032	-0.0028	-0.0038	0.0011
	ISSI	-0.3921	0.3068	0.1666	-0.2524	-0.0174	0.0094	0.0036	-0.0072	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0013	-0.0005	-0.0049	0.0002
	positif	0	18	4	2	0	18	3	2	5	2	2	4	8	1	1	5
	outperform	8	1	1	5	5	2	1	4	5	2	2	4	13	7	10	5

Sumber: data diolah, 2019.

**Keterangan**

**Hijau** = Kinerja reksa dana saham syariah outperform

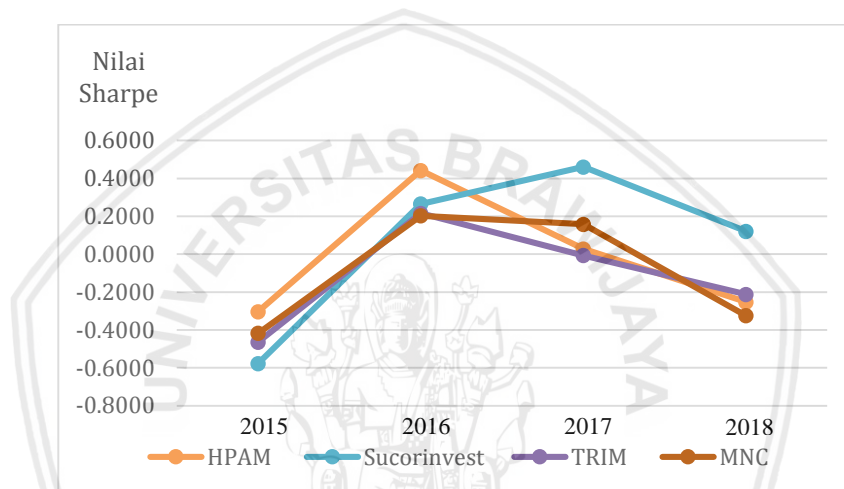
**Merah** = Kinerja reksa dana bernilai positif

**Kuning** = Kinerja reksa dana saham syariah bernilai positif dan outperform

#### 4.3.6. Perkembangan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah

##### A. Perkembangan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Sharpe

Grafik 4.2. di bawah ini merupakan empat reksa dana saham syariah yang lebih banyak masuk kedalam lima reksa dana terbaik di setiap tahunnya.



**Grafik 4.2.**  
**Empat Reksa Dana Saham Syariah Dengan Peringkat Tertinggi**

Sumber: data diolah, 2019

Berdasarkan Grafik 4.2 di atas, tidak terdapat kinerja reksa dana saham syariah yang selalu meningkat setiap tahunnya. Dari keempat reksa dana saham syariah tersebut, reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund memiliki perkembangan kinerja yang cukup baik, hal ini didasarkan pada kinerja reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund dari tahun 2015 sampai tahun 2017 mengalami peningkatan dan turun pada tahun 2018.

Sedangkan kinerja reksa dana MNC Dana Syariah Ekuitas, TRIM Syariah Saham, dan HPAM Syariah Ekuitas mengalami penurunan sejak tahun 2016 sampai tahun 2018. Terdapat persamaan antara perkembangan kinerja reksa dana saham syariah di atas, yaitu sama-sama mengalami penurunan kinerja pada tahun 2018. Grafik perkembangan kinerja setiap reksa dana saham syariah menggunakan metode Sharpe pada tahun 2015 - 2018 berada pada lampiran 10.

Berdasarkan Tabel 4.24. di bawah ini, perkembangan kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode Sharpe pada tahun 2015 menuju tahun 2016 mengalami peningkatan di seluruh reksa dana saham syariah. Sedangkan perkembangan kinerja reksa dana saham syariah pada tahun 2016 menuju tahun 2017 mengalami penurunan di seluruh saham syariah.

Terdapat 3 reksa dana saham syariah yang memiliki perkembangan kinerja meningkat pada tahun 2017 menuju tahun 2018, yaitu Danareksa Syariah Saham, SAM Sharia Equity Fund, dan Simas Syariah Unggulan. Sedangkan 16 reksa dana saham syariah lainnya memiliki perkembangan kinerja yang menurun di tahun 2017 menuju tahun 2018.

Sehingga berdasarkan data perkembangan kinerja tersebut, terdapat dua kelompok reksa dana saham syariah berdasarkan metode Sharpe pada tahun 2015 - 2018. Pertama, terdapat reksa dana saham syariah dengan peningkatan kinerja hanya pada tahun 2015 menuju tahun 2016. Sedangkan pada tahun 2016 sampai tahun 2018 mengalami penurunan

kinerja. Jumlah reksa dana saham syariah yang masuk ke dalam kelompok ini adalah 16 reksa dana.

Perkembangan kinerja reksa dana saham syariah tahun 2015 - 2018 berdasarkan metode Sharpe secara keseluruhan akan dijelaskan pada Tabel 4.24 di bawah ini:

**Tabel 4.24.**  
**Perkembangan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Sharpe**

No	Reksa Dana	Tahun		
		2015-2016	2016-2017	2017-2018
1	Avrist Equity 'Amar Syariah	↗	↘	↘
2	Batavia Dana Saham Syariah	↗	↘	↘
3	CIMB-Principal Islamic Equity Growth	↗	↘	↘
4	Cipta Syariah Equity	↗	↘	↘
5	Danareksa Syariah Saham	↗	↘	↗
6	HPAM Syariah Ekuitas	↗	↘	↘
7	Lautandhana Saham Syariah	↗	↘	↘
8	Mandiri Investa Atraktif Syariah	↗	↘	↘
9	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	↗	↘	↘
10	Manulife Syariah Sektorial Amanah	↗	↘	↘
11	MNC Dana Syariah Ekuitas	↗	↘	↘
12	OSO Syariah Equity Fund	↗	↘	↘
13	Panin Dana Syariah Saham	↗	↘	↘
14	PNM Ekuitas Syariah	↗	↘	↘
15	Pratama Syariah	↗	↘	↘
16	SAM Sharia Equity Fund	↗	↘	↗
17	Simas Syariah Unggulan	↗	↘	↗
18	Sucorinvest Sharia Equity Fund	↗	↘	↘
19	TRIM Syariah Saham	↗	↘	↘

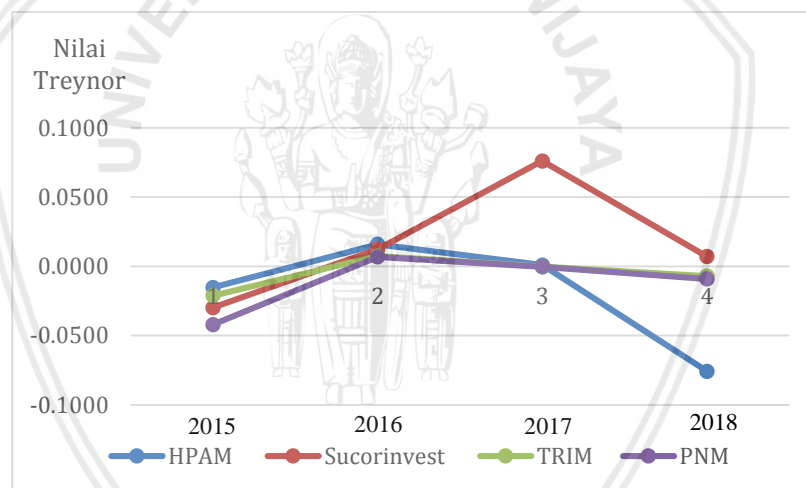
Sumber: data diolah, 2019

Kelompok kedua memiliki perkembangan kinerja reksa dana saham syariah yang meningkat pada tahun 2015 menuju tahun 2016 dan pada tahun 2017 menuju tahun 2018. Sedangkan pada tahun 2016 menuju

tahun 2017 mengalami penurunan kinerja. Reksa dana saham syariah yang masuk ke dalam kelompok ini berjumlah 3 reksa dana, yaitu Danareksa Syariah Saham, SAM Sharia Equity Fund, dan Simas Syariah Unggulan.

## B. Perkembangan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Treynor

Grafik 4.3. di bawah ini merupakan empat reksa dana saham syariah yang lebih banyak masuk kedalam lima reksa dana terbaik di setiap tahunnya.



**Grafik 4.3.**

### **Empat Reksa Dana Saham Syariah Dengan Peringkat Tertinggi**

Sumber: data diolah, 2019

Berdasarkan Grafik 4.3, tidak terdapat kinerja reksa dana saham syariah yang selalu meningkat setiap tahunnya. Dari keempat reksa dana saham syariah tersebut, reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund memiliki perkembangan kinerja yang cukup baik, hal ini didasarkan pada kinerja reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund dari tahun 2015



sampai tahun 2017 mengalami peningkatan dan mengalami penurunan yang signifikan pada tahun 2018.

Sedangkan kinerja reksa dana PNM Ekuitas Syariah, TRIM Syariah Saham, dan HPAM Syariah Ekuitas mengalami penurunan sejak tahun 2016, namun reksa dana HPAM Syariah Ekuitas mengalami penurunan yang signifikan pada tahun 2018. Grafik perkembangan kinerja setiap reksa dana saham syariah menggunakan metode Treynor pada tahun 2015 - 2018 berada pada lampiran 12.

Berdasarkan Tabel 4.25. di bawah ini, perkembangan kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode Treynor pada tahun 2015 menuju tahun 2016 mengalami peningkatan di seluruh reksa dana saham syariah. Sedangkan perkembangan kinerja reksa dana saham syariah pada tahun 2016 menuju tahun 2017 secara keseluruhan mengalami penurunan, kecuali reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund yang mengalami peningkatan kinerja.

Terdapat 3 reksa dana saham syariah yang memiliki perkembangan kinerja meningkat pada tahun 2017 menuju tahun 2018, yaitu MNC Dana Syariah Ekuitas, SAM Sharia Equity Fund, dan Simas Syariah Unggulan. Sedangkan 16 reksa dana saham syariah lainnya memiliki perkembangan kinerja yang menurun di tahun 2017 menuju tahun 2018.

Perkembangan kinerja reksa dana saham syariah tahun 2015 - 2018 berdasarkan metode Treynor secara keseluruhan akan dijelaskan pada Tabel 4.25 di bawah ini:

**Tabel 4.25.**  
**Perkembangan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Treynor**

No	Reksa Dana	Tahun		
		2015-2016	2016-2017	2017-2018
1	Avrist Equity 'Amar Syariah	↗	↘	↘
2	Batavia Dana Saham Syariah	↗	↘	↘
3	CIMB-Principal Islamic Equity Growth	↗	↘	↘
4	Cipta Syariah Equity	↗	↘	↘
5	Danareksa Syariah Saham	↗	↘	↘
6	HPAM Syariah Ekuitas	↗	↘	↘
7	Lautandhana Saham Syariah	↗	↘	↘
8	Mandiri Investa Atraktif Syariah	↗	↘	↘
9	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	↗	↘	↘
10	Manulife Syariah Sektorial Amanah	↗	↘	↘
11	MNC Dana Syariah Ekuitas	↗	↘	↗
12	OSO Syariah Equity Fund	↗	↘	↘
13	Panin Dana Syariah Saham	↗	↘	↘
14	PNM Ekuitas Syariah	↗	↘	↘
15	Pratama Syariah	↗	↘	↘
16	SAM Sharia Equity Fund	↗	↘	↗
17	Simas Syariah Unggulan	↗	↘	↗
18	Sucorinvest Sharia Equity Fund	↗	↗	↘
19	TRIM Syariah Saham	↗	↘	↘

Sumber: data diolah, 2019

Sehingga berdasarkan data perkembangan kinerja tersebut, terdapat tiga kelompok reksa dana saham syariah berdasarkan metode Treynor pada tahun 2015 - 2018. Pertama, terdapat reksa dana saham syariah dengan peningkatan kinerja hanya pada tahun 2015 menuju tahun 2016. Sedangkan pada tahun 2016 sampai tahun 2018 mengalami penurunan kinerja. Jumlah reksa dana saham syariah yang masuk ke dalam kelompok ini adalah 15 reksa dana.

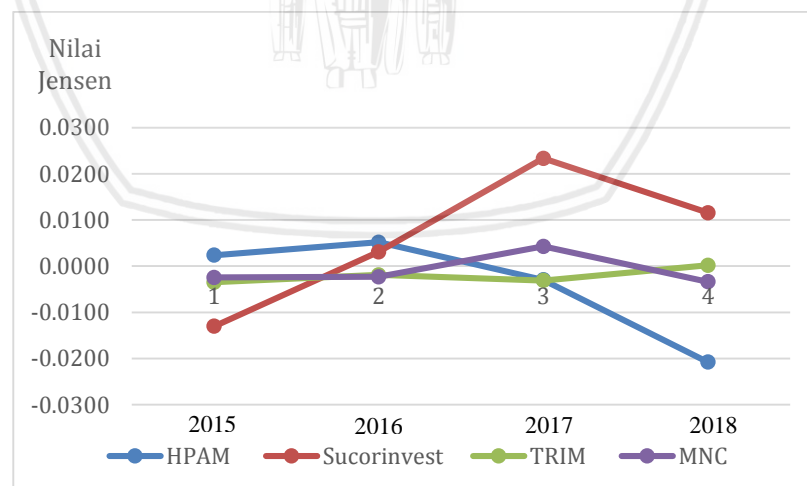
Kelompok kedua memiliki perkembangan kinerja reksa dana saham syariah yang meningkat pada tahun 2015 menuju tahun 2016 dan pada

tahun 2017 menuju tahun 2018. Sedangkan pada tahun 2016 menuju tahun 2017 mengalami penurunan kinerja. Reksa dana saham syariah yang masuk ke dalam kelompok ini berjumlah 3 reksa dana.

Sedangkan kelompok ketiga adalah reksa dana saham syariah yang mengalami peningkatan kinerja pada tahun 2015 sampai tahun 2017. Sedangkan pada tahun 2017 menuju tahun 2018 mengalami penurunan. Reksa dana saham syariah yang masuk ke dalam kelompok ini berjumlah 1 reksa dana, yaitu Sucorinvest Sharia Equity Fund.

### C. Perkembangan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Jensen

Grafik 4.4. dibawah ini merupakan empat reksa dana saham syariah yang lebih banyak masuk kedalam lima reksa dana terbaik di setiap tahunnya.



**Grafik 4.4.**  
**Empat Reksa Dana Saham Syariah Dengan Peringkat Tertinggi**

Sumber: data diolah, 2019

Berdasarkan Grafik 4.3, tidak terdapat kinerja reksa dana saham syariah yang selalu meningkat setiap tahunnya. Dari keempat reksa dana saham syariah tersebut, reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund dan TRIM Syariah Saham memiliki perkembangan kinerja yang cukup baik. Hal ini didasarkan pada kinerja reksa dana Sucorinvest Sharia Equity Fund dari tahun 2015 sampai tahun 2017 mengalami peningkatan dan mengalami penurunan tahun 2018, namun kinerja reksa dana TRIM Syariah Saham mengalami penurunan tahun 2016.

Sedangkan kinerja reksa dana HPAM Syariah Ekuitas mengalami penurunan kinerja sejak tahun 2016 dan kinerja reksa dana MNC Dana Syariah Ekuitas mengalami fluktuasi. Grafik perkembangan kinerja setiap reksa dana saham syariah menggunakan metode Jensen pada tahun 2015 - 2018 berada pada lampiran 12.

Berdasarkan Tabel 4.26. di bawah ini, perkembangan kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode Jensen pada tahun 2015 menuju tahun 2016 menunjukkan 8 reksa dana saham syariah dengan peningkatan kinerja dan 11 reksa dana saham syariah dengan penurunan kinerja. Sedangkan perkembangan kinerja reksa dana saham syariah pada tahun 2016 menuju tahun 2017 menunjukkan 9 reksa dana saham syariah mengalami peningkatan kinerja, namun 10 reksa dana saham syariah lainnya mengalami penurunan kinerja.

Terdapat 13 reksa dana saham syariah yang memiliki perkembangan kinerja meningkat pada tahun 2017 menuju tahun 2018. Sedangkan 6

reksa dana saham syariah lainnya memiliki perkembangan kinerja yang menurun di tahun 2017 menuju tahun 2018.

Perkembangan kinerja reksa dana saham syariah tahun 2015 - 2018 berdasarkan metode Jensen secara keseluruhan akan dijelaskan pada Tabel 4.26 di bawah ini:

**Tabel 4.26.**  
**Perkembangan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode Jensen**

No	Reksa Dana	Tahun		
		2015-2016	2016-2017	2017-2018
1	Avrist Equity 'Amar Syariah	↘	↗	↗
2	Batavia Dana Saham Syariah	↘	↗	↗
3	CIMB-Principal Islamic Equity Growth	↗	↘	↗
4	Cipta Syariah Equity	↘	↗	↘
5	Danareksa Syariah Saham	↘	↘	↗
6	HPAM Syariah Ekuitas	↗	↘	↘
7	Lautandhana Saham Syariah	↘	↗	↗
8	Mandiri Investa Atraktif Syariah	↘	↘	↗
9	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	↘	↗	↗
10	Manulife Syariah Sektoral Amanah	↘	↘	↗
11	MNC Dana Syariah Ekuitas	↗	↗	↘
12	OSO Syariah Equity Fund	↘	↗	↘
13	Panin Dana Syariah Saham	↘	↘	↗
14	PNM Ekuitas Syariah	↗	↘	↗
15	Pratama Syariah	↘	↗	↘
16	SAM Sharia Equity Fund	↗	↘	↗
17	Simas Syariah Unggulan	↗	↘	↗
18	Sucorinvest Sharia Equity Fund	↗	↗	↘
19	TRIM Syariah Saham	↗	↘	↗

Sumber: data diolah, 2019

Sehingga berdasarkan data perkembangan kinerja tersebut, terdapat enam kelompok reksa dana saham syariah berdasarkan metode Jensen pada tahun 2015 - 2018. Pertama, terdapat reksa dana saham syariah

dengan peningkatan kinerja hanya pada tahun 2015 menuju tahun 2016. Sedangkan pada tahun 2016 sampai tahun 2018 mengalami penurunan kinerja. Jumlah reksa dana saham syariah yang masuk ke dalam kelompok ini adalah 1 reksa dana, yaitu HPAM Syariah Ekuitas.

Kelompok kedua memiliki perkembangan kinerja reksa dana saham syariah yang meningkat pada tahun 2015 menuju tahun 2016 dan pada tahun 2017 menuju tahun 2018. Sedangkan pada tahun 2016 menuju tahun 2017 mengalami penurunan kinerja. Reksa dana saham syariah yang masuk ke dalam kelompok ini berjumlah 5 reksa dana, yaitu CIMP-Principal Islamic Equity Growth, PNM Ekuitas Syariah, SAM Sharia Equity Fund, Simas Syariah Unggulan, dan TRIM Syariah Saham.

Kelompok ketiga adalah reksa dana saham syariah yang mengalami peningkatan kinerja pada tahun 2015 sampai tahun 2017. Sedangkan pada tahun 2017 menuju tahun 2018 mengalami penurunan. Reksa dana saham syariah yang masuk ke dalam kelompok ini berjumlah 2 reksa dana, yaitu Sucorinvest Sharia Equity Fund dan MNC Dana Syariah Ekuitas.

Kelompok keempat adalah reksa dana saham syariah yang mengalami penurunan kinerja pada tahun 2015 sampai tahun 2017. Sedangkan pada tahun 2017 menuju tahun 2018 mengalami peningkatan. Reksa dana saham syariah yang masuk ke dalam kelompok ini berjumlah 4 reksa dana, yaitu Danareksa Syariah Saham, Mandiri

Investa Atraktif Syariah, dan Panin Dana Syariah Saham, dan Manulife Syariah Sektoral Amanah.

Pada kelompok kelima terdapat reksa dana saham syariah dengan penurunan kinerja hanya pada tahun 2015 menuju tahun 2016. Sedangkan pada tahun 2016 sampai tahun 2018 mengalami peningkatan kinerja. Jumlah reksa dana saham syariah yang masuk ke dalam kelompok ini adalah 4 reksa dana, yaitu Avrist Equity `Amar Syariah, Batavia Dana Saham Syariah, Lautandhana Saham Syariah, dan Mandiri Investa Ekuitas Syariah.

Sedangkan kelompok keenam memiliki perkembangan kinerja reksa dana saham syariah yang menurun pada tahun 2015 menuju tahun 2016 dan pada tahun 2017 menuju tahun 2018. Sedangkan pada tahun 2016 menuju tahun 2017 mengalami peningkatan kinerja. Reksa dana saham syariah yang masuk ke dalam kelompok ini berjumlah 3 reksa dana, yaitu Cipta Syariah Equity, OSO Syariah Equity Fund, dan Pratama Syariah.

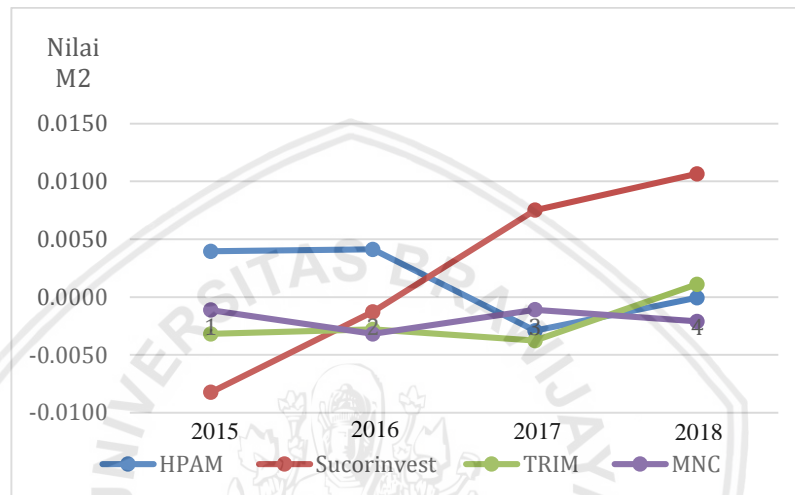
#### **D. Perkembangan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode M2**

Grafik 4.5. di bawah ini merupakan empat reksa dana saham syariah yang lebih banyak masuk kedalam lima reksa dana terbaik di setiap tahunnya.

Berdasarkan Grafik 4.3, terdapat kinerja reksa dana saham syariah yang selalu meningkat setiap tahunnya, yaitu reksa dana Sucorinvest



Sharia Equity Fund. Sedangkan kinerja reksa dana MNC Dana Syariah Ekuitas, TRIM Syariah Saham, dan HPAM Syariah Ekuitas mengalami perkembangan yang berfluktuasi. Grafik perkembangan kinerja setiap reksa dana saham syariah menggunakan metode M2 pada tahun 2015 - 2018 berada pada lampiran 13.



**Grafik 4.5.**  
**Empat Reksa Dana Saham Syariah Dengan Peringkat Tertinggi**

Sumber: data diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 4.27. di bawah ini, perkembangan kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan metode M2 pada tahun 2015 menuju tahun 2016 menunjukkan 6 reksa dana saham syariah dengan peningkatan kinerja dan 13 reksa dana saham syariah dengan penurunan kinerja. Sedangkan perkembangan kinerja reksa dana saham syariah pada tahun 2016 menuju tahun 2017 menunjukkan 10 reksa dana saham syariah mengalami peningkatan kinerja, namun 9 reksa dana saham syariah lainnya mengalami penurunan kinerja.

Terdapat 16 reksa dana saham syariah yang memiliki perkembangan kinerja meningkat pada tahun 2017 menuju tahun 2018. Sedangkan 3

reksa dana saham syariah lainnya memiliki perkembangan kinerja yang menurun di tahun 2017 menuju tahun 2018.

Perkembangan kinerja reksa dana saham syariah tahun 2015 - 2018 berdasarkan metode M2 secara keseluruhan akan dijelaskan pada Tabel 4.26 di bawah ini:

**Tabel 4.27.**  
**Perkembangan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode M2**

No	Reksa Dana	Tahun		
		2015-2016	2016-2017	2017-2018
1	Avrist Equity 'Amar Syariah	↘	↗	↗
2	Batavia Dana Saham Syariah	↘	↗	↗
3	CIMB-Principal Islamic Equity Growth	↗	↗	↗
4	Cipta Syariah Equity	↘	↗	↘
5	Danareksa Syariah Saham	↘	↘	↗
6	HPAM Syariah Ekuitas	↗	↘	↗
7	Lautandhana Saham Syariah	↘	↗	↗
8	Mandiri Investa Atraktif Syariah	↘	↘	↗
9	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	↘	↗	↗
10	Manulife Syariah Sektoral Amanah	↘	↘	↗
11	MNC Dana Syariah Ekuitas	↘	↗	↘
12	OSO Syariah Equity Fund	↘	↗	↘
13	Panin Dana Syariah Saham	↘	↘	↗
14	PNM Ekuitas Syariah	↗	↘	↗
15	Pratama Syariah	↘	↗	↗
16	SAM Sharia Equity Fund	↘	↘	↗
17	Simas Syariah Unggulan	↗	↘	↗
18	Sucorinvest Sharia Equity Fund	↗	↗	↗
19	TRIM Syariah Saham	↗	↘	↗

Sumber: data diolah, 2019

Sehingga berdasarkan data perkembangan kinerja tersebut, terdapat lima kelompok reksa dana saham syariah berdasarkan metode M2 pada tahun 2015 - 2018. Pertama, terdapat reksa dana saham syariah yang

selalu mengalami peningkatan kinerja dari tahun 2015 sampai tahun 2018. Reksa dana saham syariah yang masuk ke dalam kelompok pertama berjumlah 2 reksa dana, yaitu CIMB-Principal Islamic Equity Growth dan Sucorinvest Sharia Equity Fund.

Kelompok kedua memiliki perkembangan kinerja reksa dana saham syariah yang meningkat pada tahun 2015 menuju tahun 2016 dan pada tahun 2017 menuju tahun 2018. Sedangkan pada tahun 2016 menuju tahun 2017 mengalami penurunan kinerja. Reksa dana saham syariah yang masuk ke dalam kelompok ini berjumlah 4 reksa dana, yaitu HPAM Syariah Ekuitas, PNM Ekuitas Syariah, Simas Syariah Unggulan, dan TRIM Syariah Saham.

Kelompok ketiga adalah reksa dana saham syariah yang mengalami penurunan kinerja pada tahun 2015 sampai tahun 2017. Sedangkan pada tahun 2017 menuju tahun 2018 mengalami peningkatan kinerja. Reksa dana saham syariah yang masuk ke dalam kelompok ini berjumlah 5 reksa dana, yaitu Danareksa Syariah Saham, Mandiri Investa Atraktif Syariah, Manulife Syariah Sektorial Amanah, Panin Dana Syariah Saham, dan SAM Sharia Equity Fund.

Pada kelompok keempat terdapat reksa dana saham syariah dengan penurunan kinerja hanya pada tahun 2015 menuju tahun 2016. Sedangkan pada tahun 2016 sampai tahun 2018 mengalami peningkatan kinerja. Jumlah reksa dana saham syariah yang masuk ke dalam kelompok ini adalah 5 reksa dana, yaitu Avrist Equity `Amar Syariah,

Batavia Dana Saham Syariah, Lautandhana Saham Syariah, Mandiri Investa Ekuitas Syariah, dan Pratama Syariah.

Sedangkan kelompok kelima memiliki perkembangan kinerja reksa dana saham syariah yang menurun pada tahun 2015 menuju tahun 2016 dan pada tahun 2017 menuju tahun 2018. Sedangkan pada tahun 2016 menuju tahun 2017 mengalami peningkatan kinerja. Reksa dana saham syariah yang masuk ke dalam kelompok ini berjumlah 3 reksa dana, yaitu Cipta Syariah Equity, MNC Dana Syariah Ekuitas, dan OSO Syariah Equity Fund.

#### 4.4. Implikasi Hasil Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui kinerja reksa dana saham syariah selama 4 tahun terakhir, dimana penelitian ini menggunakan 4 metode dalam menilai kinerja reksa dana saham syariah. Semakin tinggi nilai Sharpe, Treynor, Jensen dan M2 pada reksa dana saham syariah, semakin besar peluang untuk dipilih oleh investor. Reksa dana saham syariah dikatakan berkinerja baik apabila memiliki nilai positif dan *outperform* terhadap kinerja pasar. Dalam pengelolaannya, reksa dana saham syariah akan dikelola oleh manajer investasi dan diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS).

Bagi manajer investasi, implikasi dari penelitian ini dapat dijadikan sebagai barometer dalam mengukur kinerja reksa dana saham syariah yang dikelola, sehingga dapat menentukan kebijakan alokasi aset yang tepat. Penelitian ini menggunakan reksa dana saham syariah, dimana dalam melakukan kegiatan investasi sekurang-kurangnya 80% berasal dari

asset/aktivasnya dalam bentuk efek yang bersifat ekuitas. Dalam mengelola alokasi asetnya, asset yang digunakan tidak boleh melanggar prinsip-prinsip syariah yang ada. Dengan pengalokasian aset yang tepat, diharapkan dapat memberikan kinerja reksa dana saham syariah yang baik dan memberikan keuntungan kepada investor serta dapat meminimalisir resiko yang ada.

Dengan adanya penelitian ini, dapat dilihat kinerja reksa dana saham syariah yang memiliki kinerja baik dari tahun 2015 sampai tahun 2018. Sehingga nantinya, investor dapat mengetahui reksa dana saham syariah yang dapat dijadikan alternatif dalam berinvestasi. Dalam menilai kinerja reksa dana saham syariah, manajer investasi harus mengetahui perbedaan dari evaluasi kinerja reksa dana. Metode Sharpe dipergunakan untuk investor yang menanamkan dananya hanya atau sebagian besar pada portofolio tersebut (Halim, 2015, p.52). Metode Treynor dipergunakan untuk investor yang memiliki berbagai portofolio atau menanamkan dananya pada berbagai *mutual fund* atau melakukan diversifikasi pada berbagai portofolio (Halim, 2015, p.53). Metode Jensen dipergunakan apabila investor ingin mengetahui perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh dengan *expected return* jika portofolio berada pada garis pasar modal. Sedangkan metode M2 dipergunakan apabila investor ingin mengetahui seberapa besar selisih *return* reksa dana yang dihasilkan terhadap *return benchmark* pada tingkat risiko yang sama. Sehingga dalam memilih reksa dana saham syariah yang tepat, investor harus mengetahui tujuan dari investasi yang dilakukannya dan dapat berdiskusi dengan manajer investasi.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan *Risk-Adjusted Return* menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan M2 serta perbandingan antara kinerja reksa dana saham syariah dengan kinerja *benchmark* Indonesian Saham Syariah Index (ISSI) pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2018. Beberapa simpulan dari hasil penelitian adalah sebagai berikut:

1. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode *Sharpe*

Berdasarkan metode Sharpe pada tahun 2015, tidak terdapat nilai *reward to variability ratio* (RVA) yang positif pada reksa dana saham syariah. Namun, pada tahun 2016-2018 jumlah reksa dana saham syariah yang memiliki nilai *reward to variability ratio* (RVA) yang positif mengalami penurunan. Nilai *reward to variability ratio* (RVA) yang positif menandakan bahwa *return* yang dihasilkan oleh reksa dana lebih tinggi dibandingkan dengan *return* investasi bebas resiko Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dengan tolak ukur standar deviasi. Berdasarkan perhitungan, kinerja reksa dana saham syariah yang memiliki nilai *reward to variability ratio* (RVA) positif dan lebih tinggi dari nilai kinerja pasar (*outperform*) berdasarkan metode Sharpe mengalami peningkatan. Pada tahun 2015 tidak terdapat reksa dana saham syariah dengan nilai positif dan dapat berkinerja *outperform*,

namun pada tahun 2016 dan 2017 terdapat 1 reksa dana saham syariah dan pada tahun 2018 terdapat 2 reksa dana saham syariah.

## 2. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode *Treynor*

Berdasarkan metode *Treynor* pada tahun 2015, tidak terdapat nilai *reward to volatility ratio* (RVO) yang positif pada reksa dana saham syariah. Namun, pada tahun 2016-2018 jumlah reksa dana saham syariah yang memiliki nilai *reward to volatility ratio* (RVO) yang positif mengalami penurunan. Nilai *reward to volatility ratio* (RVO) yang positif menandakan bahwa *return* yang dihasilkan oleh reksa dana lebih tinggi dibandingkan dengan *return* investasi bebas resiko Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dengan tolak ukur beta. Berdasarkan perhitungan, kinerja reksa dana saham syariah yang memiliki nilai *reward to volatility ratio* (RVO) positif dan lebih tinggi dari nilai kinerja pasar (*outperform*) berdasarkan metode *Treynor* mengalami fluktuasi. Pada tahun 2015 tidak terdapat reksa dana saham syariah dengan nilai positif dan dapat berkinerja *outperform*, namun pada tahun 2016 dan 2018 terdapat 2 reksa dana saham syariah dan pada tahun 2017 terdapat 1 reksa dana saham syariah.

## 3. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode *Jensen*

Berdasarkan metode *Jensen* pada tahun 2015-2017 jumlah reksa dana saham syariah yang memiliki nilai *alpha* positif mengalami penurunan. Sedangkan pada tahun 2018, nilai *alpha* positif pada reksa dana saham syariah mengalami peningkatan. Nilai *alpha* yang positif menandakan bahwa *average return* yang dihasilkan lebih tinggi dibandingkan dengan



*expected return* (CAPM). Pada metode Jensen nilai alpha pada kinerja pasar sama dengan nol, sehingga jumlah kinerja reksa dana saham syariah yang memiliki nilai alpha positif beriringan dengan jumlah kinerja reksa dana saham syariah yang berkinerja *outperform* (nilai alpha lebih besar dari nol) dan mengalami fluktuasi. Pada tahun 2015 terdapat 5 reksa dana saham syariah dengan nilai positif dan dapat berkinerja *outperform*, pada tahun 2016 dan 2017 terdapat 2 reksa dana saham syariah, sedangkan pada tahun 2018 terdapat 4 reksa dana saham syariah.

#### 4. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Berdasarkan Metode M2

Berdasarkan metode Jensen pada tahun 2015-2017 jumlah reksa dana saham syariah yang memiliki nilai M2 positif mengalami penurunan. Sedangkan pada tahun 2018, nilai M2 positif pada reksa dana saham syariah mengalami peningkatan. Nilai M2 yang positif menandakan bahwa *return* yang dihasilkan lebih tinggi dibandingkan dengan *market return* (ISSI). Berdasarkan perhitungan, kinerja reksa dana saham syariah yang memiliki nilai M2 positif dan lebih tinggi dari nilai kinerja pasar (*outperform*) berdasarkan metode M2 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2015, terdapat 8 reksa dana saham syariah dengan nilai positif dan dapat berkinerja *outperform*, pada tahun 2016 dan 2017 terdapat 1 reksa dana saham syariah dan pada tahun 2018 terdapat 5 reksa dana saham syariah.

5. Berdasarkan metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan M2 tidak terdapat reksa dana saham syariah yang konsisten memiliki nilai positif dan berkinerja *outperform*. Namun, reksa dana saham syariah dengan kinerja terbaik adalah Sucorinvest Sharia Equity Fund dari Manajer Investasi PT.

Sucorinvest Asset Management dan reksa dana saham syariah dengan kinerja terendah adalah OSO Syariah Equity Fund dari Manajer Investasi PT. OSO Manajemen Investasi.

## 5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian, maka saran yang dapat peneliti berikan untuk calon investor, manajer investasi, serta peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut:

### 1. Bagi Calon Investor

Reksa dana saham syariah tepat dipilih apabila calon investor akan menginvestasikan dana dalam kurun waktu yang panjang dan merupakan *risk taker*. Calon investor sebaiknya memilih reksa dana saham syariah yang memiliki nilai positif dan berkinerja *outperform* terhadap kinerja *benchmark* ke dalam portofolio investasi mereka. Namun, hasil kinerja reksa dana saham syariah yang negaif bukan memiliki arti tidak baik jika dapat berkinerja *outperform* terhadap kinerja pasar. Hal tersebut dapat terjadi apabila pasar modal sedang *bearish*. Selanjutnya, pemilihan metode yang digunakan harus disesuaikan dengan tujuan calon investor.

### 2. Bagi Manajer Investasi

Bagi manajer investasi, dengan mengetahui tidak adanya reksa dana saham syariah yang konsisten berkinerja baik selama periode penelitian, maka manajer investasi perlu memperhatikan komposisi portofolio dan alokasi industri dalam mengalokasikan dana kelolaan.

### 3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Setiap metode dan *benchmark* yang dipergunakan dalam mengukur kinerja reksa dana saham syariah menghasilkan penilaian yang berbeda. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan metode *Risk-Adjusted Return* lainnya dalam mengukur kinerja reksa dana saham syariah, serta menggunakan *benchmark* lainnya, seperti Jakarta Islamis Index (JII). Peneliti selanjutnya juga dapat mengganti obyek penelitian, seperti reksa dana syariah efek luar negeri karena memiliki kinerja yang meningkat.



## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Fikriyah. Hassan, Taufiq dan Mohamad, Shamsheer. 2007 'Investigation of performance of Malaysian Islamic unit trust funds (Comparison with conventional unit trust funds)' *Managerial Finance*, Vol. 33, No. 2, p. 142.
- Abdullah, Ma'ruf. 2014. *Manajemen dan Evaluasi Kinerja Karyawan*. Aswaja Pressindo, Yogyakarta.
- Agussalim, M. Limakrisna, Nandan dan Ali, Hapzi. 2017. 'Mutual Funds Performance: Conventional and Sharia Product', *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 7. Issue 4, p. 150.
- Bank Indonesia. 2018. *Lelang Sertifikat Bank Indonesia (SBI)*. dilihat 9 Januari 2019, (<https://www.bi.go.id/id/moneter/operasi/lelang-sbi/Default.aspx>).
- Bareksa. Daftar Manajer Investasi. dilihat 9 Februari 2019, (<https://www.bareksa.com/id/data/reksadana/mi>).
- Bodie, Zvi. Kane, Alex. dan Marcus, Alan J. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi Edisi 9 Buku 1*. Terjemahan Oleh Romi Bhakti. B dan Zuliani D. Salemba Empat, Jakarta.
- Boo, Yee Ling. Ee, Mong Shan. Li, Bob dan Rashid, Mamunur. 2016. 'Islamic or conventional mutual funds: Who has the upper hand? Evidence from Malaysia', *Pacific-Basin Finance Journal* 42 (2017), p. 183.
- Bungin, Burhan. 2014. *Metodologi Penelitian Kuantitatif Komunikasi, Ekonomi, Dan Kebiasaan Publik Serta Ilmu Ilmu Sosial Lainnya Edisi Kedua*. Kencana, Jakarta.
- Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia. *Fatwa DSN MUI No 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syaria'ah*. dilihat 28 Oktober 2018, (<https://dsnmu.or.id/category/fatwa/page/10/>).
- Dewi, Miranti Kartika dan Ferdian, Ilham Reza. 2012. 'Evaluating Performance of Islamic Mutual Funds in Indonesia and Malaysia'. *Journal of Applied Economics & Business Research*, Vol. 2, Issue. 1, p. 1.
- Duda, Krzysztof dan Batyuk, Pavlo. 2009. 'Performance and Risk Evaluation of Danish Mutual and Hedge Funds' Tesis, University of Aarhus, Denmark.
- Dunia Investasi. 2018. *(ISSI) idx: Index Saham Syariah*. dilihat 9 Januari 2019, (<https://www.duniainvestasi.com/bei/prices/stock>)
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab*. Salemba Empat, Jakarta.
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*. BPFE, Yogyakarta.



- Kompas. 2017. *Kinerja Indeks Syariah Tahun Ini Bakal Moncer, Ini Alasannya*. Dilihat 18 Januari 2019, (<https://ekonomi.kompas.com/read/2017/02/10/171149626/kinerja.indeks-syariah.tahun.ini.bakal.moncer.ini.alasannya>).
- Kontan. 2015. *Reksadana syariah lebih Terpuruk*. dilihat 15 Januari 2019, (<https://investasi.kontan.co.id/news/reksadana-syariah-lebih-terpuruk>)
- Kontan. 2016. *Dana Kelolaan Reksadana Syariah Turun 2,49%*. dilihat 11 Desember 2018, (<https://investasi.kontan.co.id/news/dana-kelolaan-reksadana-syariah-turun-249>).
- Kontan. 2018. *Simas Syariah Unggulan Jadi Jawara, Simak Strategi Racikannya*. dilihat 12 Februari 2019, (<https://investasi.kontan.co.id/news/simas-syariah-unggulan-jadi-jawara-simak-strategi-racikannya>).
- Otoritas Jasa Keuangan. 2010. *Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*. dilihat 28 Oktober 2018, (<https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal.aspx>).
- Otoritas Jasa Keuangan. 2018. *Statistik Mingguan Pasar Modal - Agustus 2018*. dilihat 9 Oktober 2018, (<https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/data-dan-statistik/statistik-pasar-modal/Pages/Statistik-Mingguan-Pasar-Modal--Agustus-2018.aspx>).
- Otoritas Jasa Keuangan. 2018. *Statistik Reksadana Syariah - Agustus 2018*. dilihat 9 Oktober 2018, (<https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/reksa-dana-syariah/Pages/Statistik-Reksadana-Syariah---Agustus-2018.aspx>).
- Otoritas Jasa Keuangan. 2018. *Statistik Saham Syariah - Desember 2017*. dilihat 2 Desember 2018, (<https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/sahamsyariah/Pages/Statistik-Saham-Syariah---Desember-2017.aspx>).
- Otoritas Jasa Keuangan. 2019. *Statistik NAB Reksadana Public*. dilihat 9 Januari 2019, (<https://reksadana.ojk.go.id/Public/StatistikNABReksadanaPublic.aspx>).
- Paranita, Cana. Dzulkirom, Moch dan Hidayat, Raden Rustam. 2015. 'Analisis Kinerja Investasi Dalam Reksadana Saham (Equity Funds) Dengan Metode Sharpe Dan Treynor', Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 27, No. 1, p. 1.
- Priyanti, Denik. 2017. 'Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Metode Sharpe, Reward To Market Risk, Jensen Alpha, dan M<sup>2</sup>' Skripsi, Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Priyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Zifatama Publishing, Surabaya.

- Putra, Jepryansyah dan Fauzie, Syarief. 2014. 'Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Konvensional Dengan Reksa Dana Syariah Di Indonesia', *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, Vol.2, No.5, p. 285.
- Rivai, Veithzal. Firmansyah, Rinaldi. Veithzal, Andria Permata dan Rizqullah. 2010. *Islamic Financial Management Jilid 1*. Ghalia Indonesia, Bogor.
- Samsul, Mohamad. 2015. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio Edisi 2*. Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Siregar, Syofian. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif: Dilengkapi Dengan Perbandingan Perhitungan Manual & SPSS*. Prenada Media, Jakarta.
- Sobirin, Achmad. 2014. *Manajemen Kinerja Edisi 1*. Universitas Terbuka, Tangerang Selatan.
- Soemitra, Andri. 2014. *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*. Prenadamedia Group, Jakarta.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta, Bandung.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Sinar Grafika, Jakarta.
- Winda, Waridah dan Mediawati, Elis. 2016. 'Analisis Kinerja Reksadana Syariah', *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 4, No. 2, pp. 1083-1084. Yuliana, I.
2010. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. UIN-Maliki Press, Malang.