

SKRIPSI

ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM SYARIAH MENGUNAKAN METODE *SHARPE* DAN *TREYNOR* (Periode 2014-2016)



**NUR ANNISA
1310421080**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN ILMU-ILMU SOSIAL
UNIVERSITAS FAJAR
MAKASSAR
2017**

SKRIPSI

ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM SYARIAH MENGUNAKAN METODE *SHARPE* DAN *TREYNOR* (Periode 2014-2016)



diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh
gelar sarjana pada Program Studi Manajemen

NUR ANNISA

1310421080

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN ILMU-ILMU SOSIAL
UNIVERSITAS FAJAR
MAKASSAR
2017**

SKRIPSI

ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM SYARIAH MENGUNAKAN METODE *SHARPE* DAN *TREYNOR* (Periode 2014-2016)

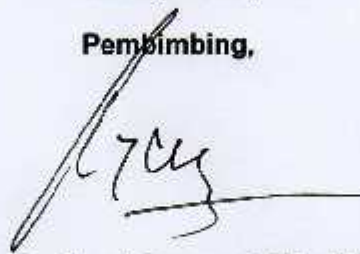
Disusun dan diajukan oleh

NUR ANNISA
1310421080

Telah Dipertahankan Dihadapan Tim Penguji Seminar Hasil/Skripsi
Pada Tanggal **24 Juli 2017** Dan Dinyatakan **LULUS**

Makassar, 05 Agustus 2017
Disetujui Oleh,

Pembimbing,



Drs. Rachmat Sugeng, S.H., M.M.

Mengetahui,

**Ketua Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi dan
Ilmu-ilmu Sosial
Universitas Fajar**



**PRODI MANAJEMEN
Dr. Ir. Mujahid, S.E., M.M.**

**Dekan
Fakultas Ekonomi dan
Ilmu-ilmu Sosial
Universitas Fajar**



Dr. Hj. Hadiati, M.Si.

SKRIPSI

ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM SYARIAH MENGUNAKAN METODE SHARPE DAN TREYNOR (PERIODE 2014-2016)

disusun dan diajukan oleh

NUR ANNISA
1310421080

telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi
pada tanggal **24 Juli 2017** dan
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,
Dewan Penguji

No.	Nama Penguji	Jabatan	Tanda Tangan
1.	Drs. Rachmat Sugeng, S.H., M.M.	Ketua	1. 
2.	Abdul Samad A, S.E., M.Si.	Sekretaris	2. 
3.	Drs. Syamsuddin Bidol, M.M.	Anggota	3. 
4.	Yusdiman, S.E., M.Si.	Eksternal	4. 

Ketua Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Ilmu-ilmu Sosial
Universitas Fajar



PRODI MANAJEMEN
Dr. Ir. Mujahid, S.E., M.M.

PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

nama : Nur Annisa

NIM : 1310421080

program studi : Manajemen Keuangan Syariah

dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang berjudul "Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Menggunakan Metode *Sharpe* dan *Treynor* (Periode 2014-2016)"

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu perguruan tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur plagiat, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 atau 2 dan pasal 70).

Makassar, 05 Agustus 2017

Yang membuat pernyataan,



NUR ANNISA

PRAKATA

Segala puji dan syukur peneliti panjatkan kehadirat Allah Subhanahu Wata'ala yang telah melimpahkan segala rahmat, karunia dan hidayah-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi atau tugas akhir ini. Shalawat serta salam tak lupa peneliti haturkan kepada Nabi Muhammad Shallallahu 'alaihi wasallam.

Ucapan terimakasih kepada kedua orang tua peneliti, Ayahanda Suandi dan Ibunda Hj. Marhawan. Terimakasih banyak yang tidak terhingga atas segala kesabarannya, pengorbanan, doa yang tak pernah berhenti, kasih sayang dan memberikan dukungan serta semangat dan motivasi sampai terselesaikannya skripsi ini.

Setelah melalui berbagai proses yang cukup panjang, dengan mengucapkan syukur akhirnya skripsi atau tugas akhir ini dapat terselesaikan meskipun masih jauh dari kesempurnaan. Dalam penelitian skripsi atau tugas akhir ini melibatkan banyak pihak yang selalu memberikan doa, bantuan dan dukungannya kepada peneliti. Oleh karena itu peneliti menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Prof. H. Sadly A. Djabar MPA selaku Rektor di Universitas Fajar Makassar.
2. Dr. Hj. Hadiati, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Ilmu-ilmu Sosial.
3. Dr. Ir. Mujahid, S.E., M.M. selaku ketua Program Studi Manajemen.
4. Drs. Rachmat Sugeng, S.H., M.M. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan banyak bimbingan, kritik, saran, dukungan, dan doa serta tidak sungkan meluangkan waktunya hingga terselesaikannya skripsi ini.
5. Abdul Majid Bakri S.S., M.E selaku penasehat akademik.

6. Seluruh dosen UNIFA khususnya dosen yang pernah mengajar di Program Studi Manajemen, terimakasih atas curahan ilmu dan tuntunannya baik di dalam maupun diluar perkuliahan.
7. Kakak-kakakku Sudarman, Abd Malik dan Muh Naim. Terimakasih atas doa dan dukungannya.
8. Imanuddin Nur Ramadhan yang telah membantu, memberikan dukungan, doa, mengantar jemput dan sabar menunggu ketika bimbingan dan menemani mengerjakan skripsi ini sampai selesai.
9. Teman-teman seperjuangan UNIFA, khususnya Program Studi Manajemen angkatan 2013 terimakasih atas kebersamaannya selama ini.
10. Sahabat-sahabatku yang dari awal perkuliahan sampai terselesaikannya skripsi ini Sitti Khadijah Bahtiar, Wira Andini, Sulneni, Qanita Ahmad, Riksa Iswanti dan Dian Eka Putri.
11. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu penyelesaian skripsi ini.
12. Dan semua pihak yang telah membantu peneliti baik moral maupun material, yang pada saat ini belum peneliti sebutkan, tetapi insya Allah tidak akan hilang dari memori peneliti.

Dalam penelitian ini masih terdapat banyak kekurangan dan keterbatasan. Peneliti sangat mengharapkan bahwa penelitian ini dilanjutkan oleh peneliti lain di masa mendatang untuk menyempurnakan atau bahkan mengembangkan menjadi penelitian yang lebih berbobot dan lebih berguna.

Akhir kata, semoga Allah memberi balasan yang baik dan semoga Allah Subhanahu Wata'ala melimpahkan kasih sayang, dan hidayah-Nya kepada pihak-pihak yang telah membantu dalam menyusun skripsi ini. Penulis berharap

bahwa skripsi ini dapat memberikan banyak manfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Makassar, Juli 2017

Peneliti,

Nur Annisa

ABSTRAK

Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Menggunakan Metode *Sharpe* dan *Treynor* (Periode 2014-2016).

**Nur Annisa
Rachmat Sugeng**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan metode *Sharpe* dan *Treynor*. Periode penelitian yang digunakan selama 3 tahun dari tahun 2014-2016. Jenis dan sifat penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Variabel dalam penelitian ini adalah *return* Reksa Dana Saham Syariah, *return risk free*, dan risiko Reksa Dana Saham Syariah. Hasil penelitian berdasarkan analisis kuantitatif menunjukkan bahwa Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan menggunakan metode *Sharpe* sebesar -0,086 memiliki kinerja yang kurang baik daripada kinerja pasar (JII) sebesar 663,68. Untuk kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan metode *Treynor* sebesar 72,80 juga memiliki kinerja kurang baik daripada kinerja pasar (JII) sebesar 663,68.

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

ABSTRACT

Analysis Performance Of Sharia Equity Mutual Fund Using Sharpe and Treynor Method (Period 2014-2016)

**Nur Annisa
Rachmat Sugeng**

This study aims to determine the performance of Sharia Equity Mutual Funds using Sharpe and Treynor methods. The research period used for 3 years from 2014-2016. The type and nature of this research is descriptive quantitative. The sampling technique used purposive sampling technique. The variables in this study are Sharia Rupiah Returns, Risk-free Returns, and Sharia Fund Risk. The result of research based on quantitative analysis shows that Sharia Rupiah Fund Performance by using Sharpe method of -0.086 has a poor performance than market performance (JII) of 663.68. For the performance of Sharia Equity Mutual Fund using Treynor method of 72.80 also has poor performance than market performance (JII) of 663.68.

Keywords: *Syariah Equity Funds, Sharpe Method, Treynor Method*

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	v
PRAKATA	vi
ABSTRAK	ix
<i>ABSTRACT</i>	x
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Batasan Masalah	7
1.3 Rumusan Masalah	7
1.4 Tujuan Penelitian	7
1.5 Kegunaan Penelitian	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	9
2.1 Tinjauan Teori.....	9
2.1.1 Investasi	9
2.1.2 Pasar Modal	10
2.1.3 Kinerja Portofolio	11
2.1.4 Pengertian Reksa Dana	11
2.1.5 Nilai Aktiva Bersih (NAB)	13
2.1.6 BI Rate	13
2.1.7 IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)	14
2.1.8 Risk dan Return Reksa Dana	15
2.1.8.1 Risk Reksa Dana	15
2.1.8.2 Return Reksa Dana	17

2.1.9 Jenis-jenis Reksa Dana	18
2.1.10 Pihak-pihak yang Terkait Dalam Reksa Dana	20
2.1.11 Pengertian Reksa Dana Syariah	22
2.1.12 Manfaat dan Risiko Investasi di Reksa Dana Syariah	23
2.1.13 Kebijakan Investasi dalam Reksa Dana Syariah	25
2.1.14 Jakarta Islamic Index	27
2.1.15 Perhitungan Kinerja Reksa Dana	28
2.1.15.1 Metode <i>Sharpe</i>	28
2.1.15.2 Metode <i>Treynor</i>	29
2.2 Tinjauan Empirik	30
2.3 Kerangka Pemikiran.....	31
2.4 Devinisi Operasional	31
2.5 Hipotesis	33
BAB III METODE PENELITIAN.....	35
3.1 Rancangan Penelitian.....	35
3.2 Tempat dan Waktu	35
3.3 Populasi dan Sampel	35
3.4 Jenis dan Sumber Data	36
3.5 Teknik Pengumpulan Data	37
3.6 Pengukuran Variabel	37
3.7 Analisis Data	39
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	41
4.1 Hasil Perhitungan <i>Return</i> Reksa Dana Saham Syariah	41
4.2 Hasil Perhitungan Rata-rata <i>Return</i> Bulanan Reksa Dana	41
4.3 Hasil Perhitungan Rata-rata Investasi Bebas Risiko	42
4.4 Hasil Perhitungan Total Risiko Sistematis	42
4.5 Hasil Perhitungan Kinerja Menggunakan Metode <i>Sharpe</i>	44
4.6 Hasil Perhitungan Kinerja Menggunakan Metode <i>Treynor</i>	45
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	47
5.1 Kesimpulan	47
5.2 Saran	47
DAFTAR PUSTAKA.....	49

DAFTAR TABEL

	Halaman
1. Perkembangan Reksa Dana di Pasar Modal Indonesia	3
2. Reksa Dana Syariah 2014	5
3. Reksa Dana Syariah 2015	5
4. Reksa Dana Syariah 2016	6
5. Hasil Perhitungan Standar Deviasi	43

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
1. Kerangka Pemikiran	31

DAFTAR LAMPIRAN

1. Indeks JII Periode 2014-2016
2. Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Saham Syariah Periode 2014-2016
3. BI Rate Periode 2014-2016
4. Hasil Perhitungan JII, BI Rate dan Nilai Aktiva Bersih Saham Syariah Periode 2014-2016
5. Reksa Dana Saham Syariah Periode 2014-2016
6. Rata-rata *Return* Reksa Dana Saham Syariah Periode 2014-2016
7. Alpha, Beta, dan Standar Deviasi Portofolio Periode 2014-2016
8. Standar Deviasi Periode 2014-2016

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Indonesia adalah bangsa yang sedang berkembang dan membutuhkan dukungan dana yang cukup besar untuk usaha-usaha yang mendukung perkembangan bangsa Indonesia. Dukungan jangka panjang yang stabil dan potensial untuk membangun adalah melalui investasi di pasar modal.

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), Reksa Dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, Reksa Dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument (Zulfikar, 2016).

Di era globalisasi ini banyak sekali investor yang tidak memiliki banyak waktu dalam mengelola dananya keterbatasan keahlian untuk menghitung resiko atas

investasi yang mereka lakukan. Hal tersebut sekarang bukan menjadi masalah yang besar yang menghalangi para investor untuk melakukan investasi karena para calon investor dapat memberikan kepercayaannya kepada Manajer Investasi untuk mengelola dana yang mereka miliki. Pada tahun 1995 diperkenalkan sebuah instrument investasi baru yang disebut Reksa Dana.

Saat ini Reksa Dana merupakan alternatif investasi terbesar di Amerika Serikat mengalahkan industri perbankan yang selama ini menjadi pilihan utama masyarakat. Porsi investasi pada Reksa Dana mencapai 45% dari total seluruh investasi meningkat dari hanya 5% dari tahun 1950-an. Di Australia investor Reksa Dana sudah lebih banyak ketimbang anggota serikat buruh. Di daratan Eropa Reksa Dana mengalami booming seiring dengan anjloknya tingkat suku bunga (Eko, 2007).

Menurut UU Pasar Modal No.8 Tahun 1995 Reksa Dana merupakan wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan kedalam portofolio efek oleh manajer investasi yang telah mendapat izin dari BAPEPAM. Portofolio investasi dari Reksa Dana dapat terdiri atas berbagai macam instrumen surat berharga seperti saham atau obligasi dari instrumen-instrumen di atas.

Reksa Dana merupakan perusahaan yang menanamkan modalnya dalam berbagai portofolio saham beragam (*diversified portfolio*). Seorang investor yang melakukan investasi melalui Reksa Dana berarti ia telah melakukan diversifikasi investasi yang dapat menaikkan *expected return* dan meminimalkan risiko (Budi, 2011).

Banyak *investor* baik individual maupun institusional mempercayakan pengelolaan investasinya kepada Manajer Investasi. Dengan mempercayakan

pengelolaan dana tersebut *investor* berharap akan mendapatkan pengembalian yang wajar dengan menanggung risiko tertentu. Dengan demikian Manajer Investasi mempunyai peranan yang menentukan dalam keberhasilan investasi.

Salah satu produk investasi yang dikelola oleh Manajer Investasi adalah Reksa Dana (*mutual funds*). Reksa Dana mulai dikenal di Indonesia ketika PT Danareksa didirikan pada tahun 1976. Perusahaan ini dapat menerbitkan Sertifikat yang dikenal dengan Sertifikat Danareksa I dan II (Manurung, 2008). Selanjutnya seiring dengandiberlakukannya Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, Reksa Dana mulai dikenal di Indonesia sejak diterbitkannya Reksa Dana berbentuk perseroan, PT BDNI Reksa Dana pada Tahun 1995.

Tabel 1.1 Perkembangan Reksa Dana di Pasar
Modal Indonesia Tahun 2010-2016

Tahun	Perbandingan Jumlah Reksa Dana				
	Reksa Dana Syariah	Reksa Dana Konvensional	Reksa Dana Total	Prosentase	Reksa Dana yang Dikelola MI (RP)
2010	48	564	612	7,84%	149,09 Triliun
2011	50	596	646	7,74%	168,24 Triliun
2012	58	696	754	7,69%	212,59 Triliun
2013	65	758	794	7,90%	192,54 Triliun
2014	74	820	894	8,31%	241,57 Triliun
2015	93	998	1.091	8,52%	271,96 Triliun
2016	136	1.289	1.425	9,54%	338,74 Triliun

Sumber: Statistik Pasar Modal Syariah, Desember 2016, OJK.

Portofolio Efek di dalam Reksa Dana dapat berupa saham, obligasi maupun instrumen pasar uang. Komposisi investasi portofolio Efek dapat bervariasi menurut jenis Reksa Dana : saham, pendapatan tetap, pasar uang maupun campuran di antarainstrumen tersebut. Menurut Peraturan Bapepam

dan LK Nomor IV.C.3, Reksa Dana Indonesia dibagi dalam 4 (empat) jenis kategori, yakni Reksa Dana Pasar Uang, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Campuran. Penggolongan jenis Reksa Dana ini berdasarkan kategori instrumen di mana Reksa Dana melakukan investasi (Eko dan Ubaidillah, 2009).

Penggolongan Reksa Dana juga berlaku untuk Reksa Dana Syariah. Reksa Dana Syariah diperkenalkan pertama kali pada tahun 1995 oleh *National Commercial Bank* di Saudi Arabia dengan nama *Global Trade Equity* dengan kapitalisasi sebesar US\$. 150 juta. Sedangkan di Indonesia Reksa Dana Syariah diperkenalkan pertama kali pada tahun 1998 oleh PT. Dana Reksa Investment Management, pada saat itu Reksa Dana yang diterbitkan oleh PT. Dana Reksa berjenis Reksa Dana campuran yang dinamakan Danareksa Syariah berimbang (Huda dan Edwin, 2007).

Reksa dana syariah merupakan Reksa Dana campuran yang menggabungkan portofolio efek syariah dalam satu produk yang dikelola oleh manajer investasi. Sama dengan Reksa Dana biasa, manajer investasi menawarkan Reksa Dana syariah kepada para investor yang berminat. Hanya saja, dana yang diperoleh dari investor tersebut dikelola oleh manajer investasi untuk ditanamkan dalam portofolio syariah serta menggunakan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan investasinya (Iman, 2008).

Kegiatan berinvestasi yang bernafaskan islam khususnya Reksa Dana Syariah sangat menarik, terutama karena memberi keyakinan bahwa kegiatan investasi juga merupakan sebetulnya kegiatan muamalah (keperdataan) dalam islam. Reksa Dana Syariah ini dapat dijadikan salah satu alternatif masyarakat Indonesia yang mayoritas muslim untuk ikut serta dalam kegiatan pasar modal

dengan cara yang halal, sesuai syariat agama. Mengingat hal tersebut, Indonesia jelas merupakan pasar potensial untuk tumbuhnya investasi yang bersifat islami. Pertumbuhan Reksa Dana Syariah tak lepas dari kondisi pasar dimana instrumen investasi syariah ditransaksikan. Reksa Dana Syariah cenderung lebih stabil terhadap pengaruh eksternal. Saham-saham syariah relatif lebih tidak sensitif berpengaruh pada pergerakan bunga. Menurut Daftar Efek Syariah, saham-saham tersebut terdapat pada sektor industri pertambangan dan energi, agribisnis, infrastuktur, barang konsumsi dan semen (Noviana, 2013). Tabel 1.1 memperlihatkan bahwa Reksa Dana Saham Syariah memiliki Total NAB terbesar di antara Reksa Dana Syariah jenis lain.

Tabel 1.2 Reksa Dana Syariah Per Desember 2014

No	Jenis Reksa Dana syariah	Jumlah Reksa Dana Syariah	Total NAB (Rp miliar)
1	Campuran	18	1.67
2	Indeks	1	0.15
3	Pendapatan Tetap	8	0.38
4	Saham	23	6.37
5	Terproteksi	17	1.46
6	Pasar Uang	6	0.73
Jumlah		73	10.76

Sumber: e-monitoring OJK, Per Desember 2014

Tabel 1.3 Reksa Dana Syariah Per Desember 2015

No	Jenis Reksa Dana syariah	Jumlah Reksa Dana Syariah	Total NAB (Rp miliar)
1	Campuran	18	1.68
2	Indeks	1	0.22
3	Pendapatan Tetap	12	0.73
4	Saham	29	5.24
5	Terproteksi	19	1.45
6	Pasar Uang	11	0.95
Jumlah		108	10.27

Sumber: e-monitoring OJK, Per Desember 2015

Tabel 1.4 Reksa Dana Syariah Per Desember 2016

No	Jenis Reksa Dana syariah	Jumlah Reksa Dana Syariah	Total NAB (Rp miliar)
1	Campuran	19	1.31
2	Indeks	1	0.11
3	Pendapatan Tetap	26	1.86
4	Saham	48	8.01
5	Terproteksi	26	2.16
6	Pasar Uang	15	1.14
Jumlah		135	14.59

Sumber : e-monitoring OJK, Per Desember 2016

Dengan dukungan dari regulator, emiten, Manajer Investasi dan pihak lain serta situasi pasar yang kondusif diharapkan masyarakat dapat mengetahui bahwa investasidi Reksa Dana Saham Syariah dapat memberikan keuntungan yang optimal. Dengan demikian Reksa Dana Saham Syariah sebagai produk investasi yang bersih, halal, bermanfaat dan menguntungkan tidak saja banyak menarik untuk pemodal yang menjalankan syariat Islam, namun juga terpercaya bagi pemodal secara lebih luas (Noviana, 2013).

Dalam penelitian ini metode yang digunakan untuk pengukuran kinerja Reksa Dana Saham Syariah adalah metode *Sharpe* dan *Treynor*. Dimana metode *Sharpe* diukur dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio (yaitu selisih rata-rata tingkat pengembalian portofolio dengan rata-rata tingkat *return* aset bebas risiko) dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan standar deviasi (total risiko) (Rodoni, 2009), dan metode *Treynor* yaitu pengukurannya didasarkan atas *risk premium*, seperti halnya yang dilakukan *Sharpe*. Namun, dalam metode *Treynor* digunakan pembagi beta () yang merupakan risiko fluktuasi relatif dari *return* terhadap risiko pasar (David dan Kurniawan, 2010).

Dengan terbatasnya jumlah produk Reksa Dana Syariah jenis Saham dan adanya proses *screening* dalam pembatasan portofolio investasi, apakah mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal. Bagaimana sebenarnya kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan metode *Sharpe* dan *Treynor*. Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk mengadakan penelitian dengan judul **“ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM SYARIAH MENGGUNAKAN METODE *SHARPE* DAN *TREYNOR* (Periode 2014-2016)”**.

1.2 Batasan Masalah

Untuk menghindari terjadinya pembahasan masalah yang terlalu luas, maka penulis membatasi masalah pada Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan metode *Sharpe*, dan *Treynor* periode 2014-2016.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas yang menjadi rumusan permasalahan adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan metode *Sharpe* Periode 2014-2016.
2. Bagaimana kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan metode *Treynor* Periode 2014-2016.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan menggunakan metode *Sharpe* Periode 2014-2016.

2. Untuk mengetahui Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan menggunakan metode *Treynor* Periode 2014-2016.

1.5 Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini, diharapkan berguna bagi pihak-pihak diantaranya:

1. Bagi peneliti, Menambah wawasan dan pemahaman tentang Kinerja Reksa Dana Saham Syariah.
2. Bagi pembaca dan calon investor, Penelitian ini dapat menjadi panduan dan informasi bagi calon investor sebelum berinvestasi di Reksa Dana Saham Syariah.
3. Bagi pihak lain, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh pihak lain yang berkepentingan, baik sebagai referensi maupun sebagai bahan teori bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Investasi

Menurut PSAK Nomor 13 dalam Standar Akuntansi Keuangan per 1 Oktober 2004, investasi adalah aset yang digunakan perusahaan untuk perumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, deviden, dan uang sewa) untuk apresiasi nilai investasi atau manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui perdagangan.

Secara umum investasi atau penanaman modal dapat diartikan sebagai suatu kegiatan yang dilakukan baik oleh orang pribadi (*natural person*) maupun badan hukum (*juridical person*) dalam upaya untuk meningkatkan dan atau mempertahankan nilai modalnya baik berbentuk uang tunai, peralatan, aset tidak bergerak, hak atas kekayaan intelektual maupun keahlian (Rohmatusya'diyah, 2011).

Pendapatan lainnya investasi diartikan sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang (Huda, 2008).

Investasi memiliki pengertian yang lebih luas karena dapat mencakup baik investasi langsung (*direct investment*) maupun investasi tidak langsung (*portofolio investment*), sedangkan penanaman modal lebih memiliki konotasi kepada investasi langsung.

Investasi langsung (*direct investment*) adalah mereka yang memiliki dana dapat langsung berinvestasi dengan membeli secara langsung suatu aktiva

keuangan dari suatu perusahaan yang dapat dilakukan baik melalui perantara atau berbagai cara lainnya. Sedangkan investasi tidak langsung (*portfolio investment*) ialah mereka yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan keputusan investasi dengan tidak terlibat secara langsung atau pembelian aktiva keuangan cukup dengan hanya memegang bentuk saham atau obligasi saja (Fahmi, 2012).

2.1.2 Pasar Modal

Secara sederhana, “pasar” bisa diartikan sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi jual-beli. Bersamaan dengan berkembangnya peradaban manusia, pengertian “pasar” bertambah luas. Saat ini, berkembang berbagai jenis pasar modern, termasuk di dalamnya pasar modal. Pasar modern ini juga semakin berkembang. Bahkan, di pasar modal produk yang diperjualbelikan tidak lagi berwujud barang melainkan surat berharga (efek).

Pasar modal adalah tempat memperdagangkan berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, misalnya saham (ekuiti/penyertaan), obligasi (surat utang), Reksa Dana, produk derivatif, maupun instrument lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi pemerintah, sekaligus sebagai sarana bagi masyarakat untuk melakukan kegiatan investasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli surat-surat berharga dan kegiatan terkait lainnya. Instrumen keuanganyang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (lebih dari satu tahun), yaitu: saham, obligasi, Reksa Dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, *waran*, *right*, dan lain-lain (Hariyani dan Serfianto, 2010).

2.1.3 Kinerja Portofolio

Penilaian kinerja suatu portofolio umumnya dimulai dengan mengukur tingkat *return* dari portofolio tersebut. Salah satu cara untuk menghitung tingkat *return* suatu portofolio adalah dengan cara menjumlahkan semua aliran kas yang diterima (penjumlahan dividen atau pendapatan bunga selama periode investasi dengan selisih perubahan nilai pasar portofolio), dan kemudian dibagi dengan nilai pasar portofolio pada awal periode.

Metode penghitungan tingkat *return* portofolio tersebut memang terlihat cukup sederhana dan mudah untuk menghitungnya. Akan tetapi, metode yang sederhana tersebut sebenarnya tetap mengandung kelemahan, karena hanya sesuai untuk menghitung tingkat *return* portofolio yang bersifat “statis”, yaitu portofolio yang tidak mempunyai aliran kas keluar maupun masuk dari investor. Asumsi ini kadangkala berbenturan dengan kenyataan yang biasanya terjadi. Dalam kenyataannya, selama periode investasi, investor bisa saja melakukan penambahan atau penarikan dana dari portofolio yang pengukuran tingkat *return* portofolio yang lebih tepat, yang bisa mengakomodasikan situasi seperti di atas. Metode penghitungan *return* untuk kasus seperti ini antara lain adalah *time-weighted rate of return* dan *dollar-weighted rate of return*.

Biasanya tingkat *return* yang ditawarkan oleh portofolio yang dimiliki investor bisa diukur dengan metode *time-weighted rate of return* (TWR). Besarnya TWR ini tidak dipengaruhi oleh penambahan atau penarikan dana yang dilakukan oleh investor selama periode perhitungan *return* portofolio (Tandelilin, 2010).

2.1.4 Pengertian Reksa Dana

Reksa Dana adalah salah satu alternatif investasi, khususnya bagi pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak dan tidak punya keahlian untuk

menghitung risiko atas investasi mereka. Reksa Dana memang dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan berinvestasi, tidak punya cukup waktu, dan hanya memiliki pengetahuan yang terbatas. Reksa Dana diharapkan dapat meningkatkan peran masyarakat pemodal di Indonesia (investor lokal) untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia. Dana yang ada dalam Reksa Dana adalah dana bersama para pemodal, sedangkan manajer investasi adalah pihak yang dipercaya untuk mengelola dana tersebut (Hariyani dan Serfianto, 2010).

Dalam kamus keuangan Reksa Dana di definisikan sebagai portofolio asset keuangan yang terdiversifikasi, dicatatkan sebagai perusahaan investasi yang terbuka, yang menjual saham kepada masyarakat dengan harga penawaran dan penarikannya pada harga nilai aktiva bersih (*“Diversified portfolio of securities, registered as an open-end investment company, which sells shares to the public at an offering price and redeems them on demand at net asset value”*).

Dari pengertian Reksa Dana tersebut, secara jelas disebutkan bahwa Reksa Dana memiliki karakteristik, yaitu (Manurung, 2007):

- a. Pertama, kumpulan dana dan pemilik, dimana pemilik Reksa Dana adalah berbagai pihak yang menginvestasikan atau memasukkan dananya ke Reksa Dana dengan berbagai variasi.
- b. Kedua, diinvestasikan kepada efek yang dikenal dengan instrument investasi. Dana yang dikumpulkan dari masyarakat tersebut diinvestasikan kedalam instrument investasi seperti rekening koran, deposito, surat utang jangka pendek yang dikenal dengan *Repurchase Agreement* (REPO), *Commercial Paper* (CP)/*Promissory Notes* (PN), surat utang jangka panjang.

- c. Ketiga, Reksa Dana dikelola oleh manajer investasi. Manajer investasi ini dapat diperlihatkan dari dua sisi yaitu, sebagai lembaga dan sebagai perorangan.

2.1.5 Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau disebut juga *net asset value* (NAV) merupakan nilai pasar wajar (*fair market value*) suatu efek dan kekayaan lain dari Reksa Dana dikurangi dengan kewajiban. NAB merupakan salah satu tolok ukur dalam memantau hasil dari suatu Reksa Dana. Nilai Aktiva Bersih per unit penyertaan adalah harga wajar dari portofolio suatu Reksa Dana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah saham/unit penyertaan yang telah beredar (dimiliki investor pada saat tersebut (Iman, 2008).

Naik turunnya NAB/unit Reksa Dana dipengaruhi oleh nilai pasar dari masing-masing efek yang dimiliki oleh Reksa Dana dihitung dengan menjumlahkan seluruh nilai masing-masing efek yang dimilikinya, berdasarkan harga pasar penutupan efek yang bersangkutan, kemudian mengurangi dengan kewajiban-kewajiban Reksa Dana seperti biaya Manajer Investasi, biaya Bank Kustodian dan biaya lainnya. Bank Kustodian berkewajiban mengitung NAB Reksa Dana, yang kemudian dikirimkan ke surat kabar harian tertentu (Eko dan Ubaidillah, 2009).

2.1.6 BI Rate

1. Definisi BI Rate

Adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik.

2. Fungsi *BI Rate*

BI Rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter.

3. Tujuan *BI Rate*

Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank Overnight (PUAB O/N). Pergerakan di suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan suku bunga deposito, lalu suku bunga kredit perbankan.

4. Kebijakan *BI Rate*

Dengan mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan *BI Rate* apabila inflasi di masa mendatang diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan. Sebaliknya, Bank Indonesia akan menurunkan *BI Rate* apabila inflasi di masa mendatang diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan (Liembono dan Rudi, 2016).

2.1.7 IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di bursa. Hari dasar perhitungan indeks adalah tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai 100. Sedangkan jumlah emiten yang tercatat pada waktu itu adalah sebanyak 13 emiten. Pada bulan Desember 2009 jumlah emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sudah mencapai 398 emiten.

Seiring dengan perkembangan dan dinamika pasar, IHSG mengalami periode naik dan turun. Pada tanggal 9 Januari 2008, IHSG mencapai level tertinggi sepanjang sejarah pasar modal Indonesia yaitu ditutup pada level 2.830,263 (Zulfikar, 2016).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan suatu indikator yang secara umum mencerminkan kecenderungan pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia. IHSG di BEI disebut juga *composite index* yang dihitung berdasarkan rata-rata tertimbang dari seluruh saham yang listing di BEI.

Indeks komposit merupakan indikator yang secara umum mencerminkan kecenderungan pergerakan harga saham di Bursa Efek. Perhitungan Indeks Saham dilakukan secara terus-menerus dengan berpatok pada harga saham terakhir yang terjadi di Bursa Efek yang bersangkutan.

Pergerakan nilai indeks akan menunjukkan perubahan situasi pasar yang terjadi. Pasar yang sedang bergairah atau terjadi transaksi yang aktif, ditunjukkan dengan indeks saham yang mengalami kenaikan. Sedangkan keadaan stabil ditunjukkan indeks harga saham yang tetap, dan keadaan pasar lesu ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami penurunan (Ronny, 2009).

2.1.8 Risk dan Return Reksa Dana

2.1.8.1 Risk Reksa Dana

Risiko merupakan kemungkinan terjadinya peristiwa yang tidak menguntungkan. Risiko juga didefinisikan sebagai kemungkinan penyimpangan atau variabilitas. Risiko merupakan suatu konsep yang sulit untuk dipahami, dan telah banyak kontroversi yang telah mengelilingi usaha-usaha untuk mendefinisikan dan mengukurnya.

Risiko (*risk*) didefinisikan dalam kamus Webster sebagai “suatu halangan, gangguan, eksposur terhadap kerugian atau kecelakaan”. Jadi risiko diartikan sebagai peluang akan terjadinya suatu peristiwa yang tidak diinginkan. Risiko suatu aktiva dapat dianalisis dalam dua cara yaitu:

1. Dengan basis berdiri, dimana aktiva tersebut dipertimbangkan dalam suatu keadaan terisolasi.
2. Dengan basis portofolio, dimana aktiva dimiliki sebagai salah satu dari sejumlah aktiva lain didalam suatu portofolio.

Jadi risiko berdiri sendiri (*stand-alone risk*) suatu aktiva adalah suatu risiko yang akan dihadapi seorang investor jika ia hanya memiliki satu aktiva saja (Brigham, 2009).

Adapun risiko dalam melakukan investasi melalui Reksa Dana, yaitu (Huda dan Edwin, 2007):

1. Risiko perubahan kondisi ekonomi dan politik, dimana sistem ekonomi terbuka yang dianut oleh Indonesia sangat rentan terhadap perubahan ekonomi internasional. Perubahan kondisi perekonomian baik didalam maupun luar negeri ataupun peraturan, khususnya di Pasar Uang dan Pasar Modal merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan di Indonesia, termasuk perusahaan-perusahaan yang tercatat di bursa efek Indonesia, yang secara tidak langsung akan mempengaruhi kinerja portofolio Reksa Dana.
2. Risiko berkurangnya unit penyertaan, nilai unit penyertaan Reksa Dana dapat berfluktuasi akibat kenaikan atau penurunan NAB Reksa Dana. Penurunan dapat disebabkan oleh perubahan harga efek

ekuitas dan harga efek lainnya, dan biaya-biaya yang dikenakan terhadap pemegang UP setiap kali pemegang UP melakukan pembelian (*subscription*) dan penjualan (*redemption*).

3. Risiko wanprestasi oleh pihak-pihak terkait, risiko ini dapat terjadi apabila rekan usaha Manajer Investasi gagal memenuhi kewajibannya. Rekan usaha dapat termasuk tetapi terbatas pada emiten, pialang, bank kustodian, dan agen penjualan.
4. Risiko likuiditas, penjualan kembali (*redemption*) tergantung pada likuiditas portofolio atau kemampuan dari Manajer Investasi untuk membeli kembali (melunasi) dengan menyediakan uang tunai.

2.1.8.2 Return Reksa Dana

Return merupakan pengembalian pendapatan yang diterima dari hasil investasi ditambah perubahan harga pasar, biasanya dinyatakan sebagai persentase dari harga pasar investasi awal. *Return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukan merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan *return* yang terjadi (*realized cost*). *Return* yang diharapkan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor dimasa yang akan datang. Sedangkan *return* yang terjadi (*actual return*) merupakan *return* yang telah diperoleh investor dimasa yang lalu.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. *Return* realisasi (*Realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi, *return* realisasian dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* yang diharapkan (*expected return*) adalah

return yang diharapkan oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi (Jogiyanto, 2009).

2.1.9 Jenis-jenis Reksa Dana

1. Reksa Dana Saham

Reksa Dana saham adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham). Efek saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa capital gain melalui pertumbuhan harga-harga saham dan deviden. Reksa Dana saham memberikan potensi pertumbuhan harga-harga saham dan deviden. Reksa Dana saham memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang paling besar demikian juga dengan risikonya.

2. Reksa Dana Campuran

Reksa Dana campuran adalah Reksa Dana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya tidak termasuk dalam kategori Reksa Dana pendapatan tetap dan Reksa Dana saham. Potensi hasil dan risiko Reksa Dana campuran secara teoritis dapat lebih besar dari Reksa Dana pendapatan tetap namun lebih kecil dari Reksa Dana saham.

3. Reksa Dana Pendapatan Tetap

Reksa Dana pendapatan tetap adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya kedalam efek yang bersifat hutang. Risiko investasi yang lebih tinggi dari Reksa Dana pasar uang yang membuat nilai return bagi Reksa Dana

jenis ini juga lebih tinggi tapi tetap lebih rendah daripada Reksa Dana campuran atau saham.

4. Reksa Dana Pasar Uang

Reksa Dana pasar uang adalah Reksa Dana yang melakukan investasi 80% pada efek pasar uang yaitu efek hutang yang berjangka kurang dari satu tahun, seperti SBI, deposito. Reksa Dana pasar uang merupakan Reksa Dana yang memiliki risiko terendah namun juga memberikan return yang terbatas.

5. Reksa Dana Index

Reksa Dana index adalah Reksa Dana yang isinya adalah sebagian besar dari index tertentu (tidak semua, yang penting merefleksikan index tersebut) dan dikelola secara pasif, artinya tidak melakukan jual beli dibursa, kecuali ada subscription baru atau redemption, oleh karenanya Reksa Dana index biasanya keuntungan dan kerugiannya sejalan dengan index tersebut (jika ada selisih, biasanya selisih kecil). Jika Reksa Dana tersebut diperjualbelikan dibursa, maka disebut *Exchange Traded Fund* (ETF) dan harganya berfluktuasi tiap detiknya, sehingga sebenarnya mirip saham. Keduanya, baik Reksa Dana index maupun ETF disebut pengelolaan dana index dan di Amerika Serikat pada tahun 2013, mencakup 18,4% dari seluruh pengelolaan dana bersama (*Mutual Fund*) (Setianto, 2016).

6. Reksa Dana Terproteksi

Reksa Dana terproteksi adalah sebuah Reksa Dana yang nilai pokok investasinya terproteksi bila dicairkan pada akhir periode perjanjian. Terproteksinya nilai pokok investasi karena struktur investasi yang

membuat nilai pokok tidak mengalami penurunan. Periode perjanjian Reksa Dana umumnya tiga sampai lima tahun. Investor yang melakukan pencairan sebelum periode perjanjian akan mengalami kerugian karena Reksa Dana ini tidak membuat nilai pokok dari awal investasi sama dengan pada akhir periode investasi (Manurung, 2007).

2.1.10 Pihak-pihak yang Terkait Dalam Reksa Dana

1. Bank kustodian

Bank Kustodian sebuah bank yang mendapat izin usaha sebagai bank dari Bank Indonesia. Tetapi, persetujuan menjadi Bank Kustodian diperoleh dari Bapepam-LK. Tidak semua bank bisa menjadi Bank Kustodian karena bank tersebut harus mengajukan permohonan tertulis ke Bank Indonesia dan kemudian mengajukan aplikasi sebagai Bank Kustodian ke Bapepam-LK. Kemudian, Bapepam-LK melakukan penyelidikan dan *review* atas aplikasi tersebut dan baru memberikan persetujuan sebagai Bank Kustodian.

Adapun tugas Bank Kustodian yaitu menjadi tempat penyimpanan surat-surat berharga yang dimiliki oleh investor. Bank Kustodian juga merupakan perwakilan investor bila investor berhalangan hadir. Atas penunjukan terlebih dahulu oleh investor, Bank Kustodian dapat menjadi representasi investor untuk menghadiri pertemuan penting (*corporate action*), misalnya menghargai Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Atas tugas tersebut, Bank Kustodian akan mendapatkan *free* sesuai dengan negosiasi pada awal perjanjian dilakukan.

Tugas Bank Kustodian dalam rangka Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif (KIK), yaitu (Manurung, 2010):

- a. Mengadministrasikan seluruh transaksi dan pemilik serta aktivitas Reksa Dana.
- b. Menyimpan seluruh aset Reksa Dana termasuk melakukan asuransi atas aset tersebut.
- c. Melakukan perhitungan NAB Reksa Dana yang harus diumumkan/dipublikasikan kepada media massa agar investor mengetahuinya.

2. Manajer Investasi

Manajer Investasi adalah perusahaan yang mengelola dan yang terkumpul dari Reksa Dana. Manajer Investasi bertanggung jawab atas seluruh kegiatan Investasi, meliputi analisis dan pemilihan jenis Investasi, pengambilan keputusan investasi, pengawasan (*monitoring*) pasar hingga melakukan tindakan-tindakan yang dibutuhkan oleh investor. Proses yang dilakukan Manajer Investasi antara lain:

- a. Melakukan analisis makro maupun mikro ekonomi
- b. Menentukan alokasi aset dan distribusinya
- c. Melaksanakan transaksi melalui bank maupun broker
- d. Memonitor kinerja dan melakukan penyesuaian portofolio

Untuk melakukan usahanya perusahaan Manajer Investasi harus memperoleh izin dari Bapepam-LK. Untuk jasa yang ditawarkannya ini Manajer Investasi memungut biaya yang disebut *management fee* dan terkadang *entry fee* serta *exit fee* (Iman, 2008).

3. Agen Penjual

Agen penjual reksa dana berbeda dengan Manajer Investasi, yaitu pihak yang melakukan penjualan Reksa Dana berdasarkan kontrak kerja

sama dengan Manajer Investasi yang mengelola Reksa Dana tersebut. Agen penjual Reksa Dana biasanya berupa perusahaan efek atau bank. Mereka wajib mendapat persetujuan Bapepam-LK berupa surat tanda terdaftar sebagai agen penjual efek Reksa Dana.

Agen penjual memiliki penanggungjawab kegiatan penjualan baik dikantor pusat maupun dikantor cabang. Ia diharuskan memiliki izin sebagai wakil Agen Penjual Efek Reksa Dana atau Wakil Perusahaan Efek dan berpengalaman dalam bidang penjualan efek Reksa Dana sekurang-kurangnya 3 (tiga) tahun atau mempunyai keahlian perencanaan investasi bagi klien/investor (Iman, 2008).

4. Investor

Investor adalah seseorang atau lembaga yang melakukan suatu investasi dalam bentuk penanaman modal sesuai dengan jenis investasi yang dipilihnya baik dalam jangka pendek atau jangka panjang.

2.1.11 Pengertian Reksa Dana Syariah

Reksa Dana Syariah mengandung pengertian sebagai Reksa Dana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syariat Islam (Sudarsono, 2007).

Menurut Fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) MUI No. 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk Reksa Dana Syariah telah mendefinisikan tentang Reksa Dana Syariah adalah Reksa Dana yang beroperasi menurut ketentuan dan berdasarkan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*Shahib al-mal/rabb al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *Shahib al-mal*, maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil *Shahib al-mal* dengan pengguna investasi.

Reksa Dana Syariah merupakan Reksa Dana yang mengalokasikan seluruh dana/portofolio ke dalam instrumen syariah, seperti saham yang tergabung dalam *Jakarta Islami Index* (JII), obligasi syariah, dan berbagai instrumen keuangan syariah lainnya (Sutedi, 2011).

Reksa Dana syariah diperkenalkan pertama kalinya pada tahun 1995 oleh *National Commercial Bank* di Saudi Arabia dengan nama *Global Trade Equity* dengan kapitalisasi sebesar US\$ 150 juta. Adapun di Indonesia diperkenalkan pertama kali pada tahun 1998 oleh PT. Dana Reksa *Investment Management*, dimana pada saat itu PT Dana Reksa ini mengeluarkan produk Reksa Dana berdasarkan prinsip islam berjenis Reksa Dana campuran yang dinamakan “Danareksa Islam Berimbang” (Huda dan Haykal, 2010).

Dalam penyusunan portofolio investasinya, Reksa Dana syariah hanya dapat menempatkan dananya kedalam instrumen-instrumen investasi yang terbebas dari riba dan praktik-praktik tidak halal menurut syariah. Pada instrumen pasar modal Reksa Dana syariah hanya menempatkan dananya pada emiten atau perusahaan atau pihak-pihak penerbit instrumen investasi yang tidak melakukan usaha-usaha yang bertentangan dengan prinsip kehalalan syariah seperti riba, perjudian, pornografi, minuman halal, babi, dan hiburan yang bertentangan dengan prinsip syariah.

2.1.12 Manfaat Investasi di Reksa Dana Syariah

Reksa Dana memiliki beberapa keuntungan/manfaat yang dapat diberikan kepada investor yang menanamkan modalnya dalam Reksa Dana, yaitu (Sudarsono, 2007):

1. Diversifikasi investasi dan penyebaran risiko

Jumlah dana yang dikelola reksa dana jumlahnya cukup besar, sehingga memberikan kesempatan bagi pengelola untuk mendiversifikasi ke berbagai jenis efek/alternatif media investasi lainnya. Sehingga tidak tergantung pada beberapa instrumen saja. Dengan demikian, dapat memperkecil risiko. Dengan keahlian dan pengalaman yang dimilikinya, penasehat investor tentunya akan melihat berbagai peluang investasi yang ada, serta menganalisisnya berdasarkan data yang tersedia secara teliti. Selain itu penasehat investasi akan melihat sektor-sektor industri mana yang dapat memberikan keuntungan yang lebih baik.

2. Biaya rendah

Reksa Dana yang dikelola secara profesional, akan mampu menciptakan efisiensi dalam pengelolaan. Sehingga biaya relatif akan lebih kecil. Berbeda bila investor akan mengelola dananya sendiri, biasanya komisi transaksi akan relatif lebih besar, dan hanya untuk mendapatkan informasi juga akan lebih besar.

3. Harga fleksibel

Dilihat dari harganya, Reksa Dana cenderung tidak terlalu dipengaruhi oleh harga komposisi efeknya. Apabila harga efek mengalami penurunan secara umum, maka Manajemen Investasi akan melihat keberbagai investasi lainnya. Oleh karena itu, secara Manajer Investasi dapat mengalihkan dana yang dikelolanya pada sektor-sektor lain yang menguntungkan.

4. Dapat dimonitor secara rutin

Pemegang dana dapat memonitor perkembangan harga unit penyertaan secara rutin, karena setiap hari bursa Reksa Dana akan mengumumkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) melalui surat kabar. Nilai Aktiva Bersih dihitung berdasarkan harga penutupan pada akhir hari bursa untuk setiap efek yang ada dalam portofolio, ditambah asset lain seperti uang tunai dan dikurangi hutang akan kewajiban lainnya.

5. Likuiditas terjamin

Apabila investor ingin menjual Unit penyertaan Reksa Dananya, maka perusahaan penerbit Reksa Dana wajib membelinya kembali pada harga NAB yang berlaku.

6. Pengelolaan secara profesional

Kemampuan investor kecil dalam mengakses informasi dan menganalisanya secara baik sangat terbatas. Belum lagi berbagai sentimen pasar yang sering mempengaruhi harga efek. Manajer Investasi yang mengelola Reksa Dana mempunyai akses informasi kepasar melalui banyak sumber sehingga mampu mengambil keputusan secara lebih cepat dan tepat.

2.1.13 Kebijakan Investasi dalam Reksa Dana Syariah

Reksa Dana Syariah memiliki kebijakan investasi yang berbasis pada prinsip-prinsip Islam dimana portofolio investasi yang dipilih dikategorikan halal. Selain itu, pengelolaan Reksa Dana ini juga tidak mengizinkan pengguna strategi investasi yang menjurus spekulasi, yaitu sebagai berikut (Hidayat, 2011):

1. Instrumen keuangan
 - a. Instrumen saham yang sudah melalui penawaran umum dan pembagian dividen didasarkan pada tingkat laba usaha.
 - b. Penempatan dalam deposito pada Bank Umum Syariah.
 - c. Surat utang jangka panjang yang sesuai dengan prinsip Syariah.
2. Jenis usaha emiten yang bertentangan dengan syariah
 - a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
 - b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
 - c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makan dan minuman yang haram.
 - d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
3. Jenis transaksi yang dilarang
 - a. Najsy (penawaran palsu)
 - b. Bai al-Ma'dum (penjualan atas barang yang belum dimiliki atau short selling).
 - c. Insider trading (menyebarkan informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang).
 - d. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) utangnya lebih dominan dari modalnya.

4. Kondisi emiten yang tidak layak
 - a. Apabila struktur utang terhadap modal sangat bergantung kepada pembiayaan dari utang yang pada intinya merupakan pembiayaan yang mengandung unsur riba.
 - b. Apabila suatu emiten memiliki nisbah utang terhadap modal lebih dari 82% (utang 45%, modal 55%).
 - c. Apabila manajemen suatu perusahaan diketahui telah bertindak melanggar prinsip usaha yang Islami.

2.1.14 Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index adalah index saham di Bursa Efek Indonesia yang didasarkan atas prinsip syariah. Indeks saham ini diperkenalkan oleh BEI dan Danareksa Investment Management (DIM) pada tanggal 3 Juli 2000. Agar dapat menghasilkan data historikal yang lebih panjang, hal dasar yang digunakan untuk menghitung JII adalah tanggal 2 Januari 1995 dengan angka indeks dasar sebesar 100. Metodologi perhitungan JII sama dengan yang digunakan untuk menghitung IHSG yaitu berdasarkan *Market Value Weigthed Average Index* dengan menggunakan formula Laspeyres (Hidayat, 2011).

JII terdiri dari 30 saham emiten yang dibuat dengan urutan sebagai berikut:

- a. Saham dengan jenis usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
- b. Saham yang berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun memiliki rasio kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%.
- c. 60 saham dari susunan saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.

- d. 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

2.1.15 Perhitungan Kinerja Reksa Dana

2.1.15.1 Metode *Sharpe*

Indeks *Sharpe* dikembangkan oleh William Sharpe dan sering juga disebut dengan *reward-to-variability ratio*. Indeks *Sharpe* mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya (Tadelilin, 2010).

Pengukuran dengan metode *Sharpe* didasarkan atas apa yang disebut dengan premium atas risiko atau *risk premium*. *Risk premium* adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh Reksa Dana dan rata-rata kinerja bebas risiko (*Risk free asset*). Indikasinya adalah semakin tinggi nilai rasio *Sharpe*, maka semakin baik kinerjanya.

Standar deviasi merupakan risiko fluktuasi Reksa Dana yang dihasilkan karena berubah-ubahnya laba yang dihasilkan dari subperiode ke sub periode lainnya selama seluruh periode. Dalam teori portofolio, standar deviasi merupakan risiko total yang merupakan penjumlahan dari risiko pasar (*systematic/market risk*) dan *unsystematic risk*.

Dengan membagi *risk premium* dengan standar deviasi, *Sharpe* mengukur *risk premium* yang dihasilkan per unit risiko yang diambil. Pengertiannya sebagai berikut:

Investasi pada SBI tidak mengandung risiko dengan kinerja investasi tertentu. Investasi pada Reksa Dana mengandung risiko sehingga diharapkan memberikan hasil investasi lebih besar dibandingkan dari pada investasi bebas

risiko. *Sharpe* mengukur seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh (*risk premium*) untuk tiap unit risiko yang diambil. Semakin tinggi nilai rasio *Sharpe* semakin baik kinerja Reksa Dana (Eko dan Ubaidillah, 2009).

2.1.15.2 Metode Treynor

Metode *Treynor* merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor, dan indeks ini sering disebut juga dengan *reward to volatility ratio* (Tandelilin, 2010).

Pengukuran dengan metode *Treynor* juga didasarkan atas *risk premium*, seperti halnya yang dilakukan metode *Sharpe*. Namun dalam metode ini digunakan pembagi beta yang merupakan rasio fluktuasi relatif dari *return* portofolio terhadap *return* pasar.

Pengukuran kinerja dengan metode *Sharpe* dan *Treynor* merupakan pelengkap satu dengan yang lainnya karena memberikan informasi yang berbeda. Portofolio yang tidak terdiversifikasi akan mendapat peringkat yang tinggi untuk *Treynor* namun peringkatnya lebih rendah untuk pengukuran *Sharpe*. Perbedaan peringkat pada kedua pengukuran diatas menunjukkan perbedaan baik buruknya diversifikasi portofolio tersebut relative terhadap portofolio sejenis. Inilah perbedaannya dengan metode *Sharpe* yang menggunakan risiko total portofolio, sedangkan metode *Treynor* menggunakan risiko pasar. Oleh karena itu, kedua pengukuran tersebut sebaiknya dilakukan bersama (David dan Kurniawan, 2010)

Seperti halnya metode *Sharpe*, semakin tinggi nilai rasio *Treynor* semakin baik kinerja Reksa Dana.

2.2 Tinjauan Empirik

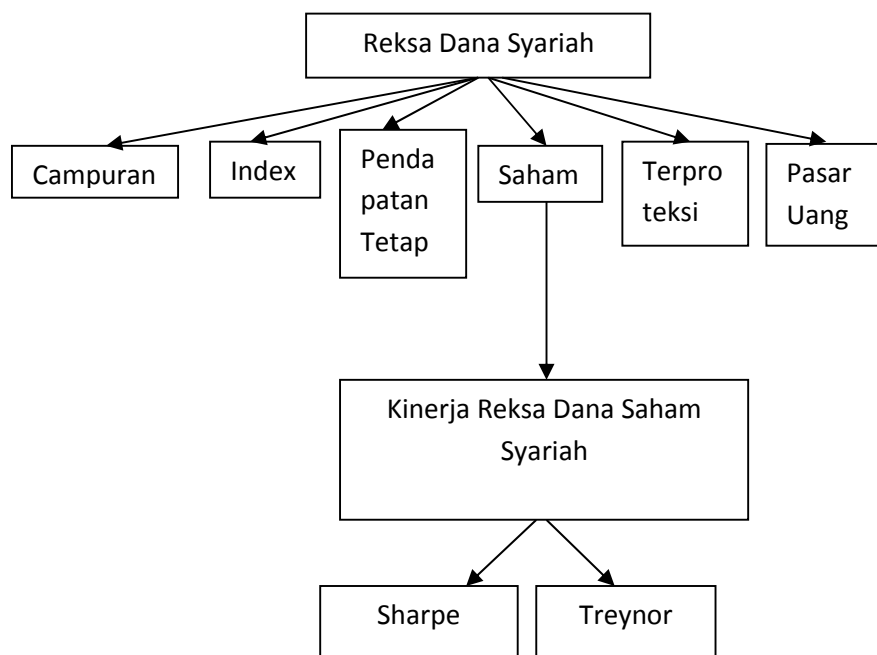
Berbagai macam penelitian untuk menganalisis kinerja portofolio Reksa Dana Syariah telah ada beberapa yang dilakukan di dalam Indonesia, seperti yang dilakukan oleh:

1. Penelitian tentang kinerja Reksa Dana Syariah pernah dilakukan oleh Mustaqim (2008). Didalam penelitiannya, Mustaqim menganalisis kinerja Reksa Dana Syariah dari jenis campuran dan pendapatan tetap yang ada di Indonesia pada periode Desember 2006 – Desember 2007. Metode yang digunakan adalah metode *Sharpe* dan metode *Treynor*. Hasil penelitiannya menunjukkan kinerja *Sharpe* memiliki *Risk Adjusted Return* yang lebih baik dibanding dengan analisis kinerja *Treynor* untuk Reksa Dana jenis Campuran, tetapi untuk Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap, pengukuran kinerja *Sharpe* nilai yang negatif.
2. Yeni Rahmawati meneliti yang menyangkut dengan perhitungan kinerja Reksa Dana Syariah yang berjudul "Analisis Penilaian Kinerja Reksa Dana Syariah Campuran Menggunakan *Risk Adjusted Return Method*: Studi Komparasi Indonesia dan Malaysia (Periode November 2004-Mei 2007) yang menyatakan bahwa, secara individu portofolio Reksa Dana Syariah mengungguli Reksa Dana Syariah Malaysia. Hal ini mempertimbangkan risiko dan *Return* Reksa Dana yang sama meskipun ada unsur resiko pasar pada Indeks Modigliani tetapi belum mempertimbangkan sensitivitas pasar.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran akan menjelaskan alur pengolahan data kinerja Reksa Dana Saham Syariah. Kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan pada gambar 2.3.1, berikut:

Gambar 2.3.1 Kerangka Pemikiran



Sumber: Diolah oleh Penulis, 2017.

2.4 Devinisi Operasional

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian Reksa Dana Saham Syariah yaitu *return* Reksa Dana Syariah jenis saham, standar deviasi, *risk free*(SBI), tingkat pengembalian, beta, metode *Sharpe* dan metode *Treyner*. Variabel-variabel operasional penelitian yang diterapkan memiliki devinisi sebagai berikut:

1. *Return* Reksa Dana Saham Syariah

Return merupakan pengembalian pendapatan yang diterima dari hasil investasi ditambah perubahan harga pasar, biasanya dinyatakan sebagai persentase dari harga pasar investasi awal. *Return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukan merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan *return* yang terjadi (*realized cost*). *Return* yang diharapkan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor dimasa yang akan datang. Sedangkan *return* yang terjadi (*actual return*) merupakan *return* yang telah diperoleh investor dimasa yang lalu. Dalam penelitian ini Selisih *return* Reksa Dana akhir bulan (NABt-1) dan *return* Reksa Dana akhir bulan sebelumnya (NABt-1) dibagi dengan *return* Reksa Dana akhir bulan sebelumnya (NABt-1) (Jogiyanto, 2009).

2. Standar Deviasi

Standar deviasi merupakan risiko fluktuasi Reksa Dana yang dihasilkan karena berubah-ubahnya laba yang dihasilkan dari subperiode ke sub periode lainnya selama seluruh periode. Dalam teori portofolio, standar deviasi merupakan risiko total yang merupakan penjumlahan dari risiko pasar (*systematic/market risk*) dan *unsystematic risk*. Standar yang digunakan untuk menghitung total risiko dari suatu instrumen investasi (Eko dan Ubaidillah, 2009).

3. *Risk Free* (SBI)

Risk Free adalah keuntungan yang diperoleh dari instrumen investasi yang memiliki risiko sangat kecil. Dalam penelitian ini BI *rate* sebagai *risk free rate*. BI *rate* adalah suku bunga kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Tingkat suku bunga

yang berlaku pada *BI rate* diperoleh dengan mempertimbangkan indikator perekonomian seperti inflasi (Emawati, 2016).

4. Tingkat Pengembalian

Sebagai variabel pembanding menggunakan Indeks Obligasi Negara (*Indonesian Government Bond Index-IGBX*) (Emawati, 2016).

5. Beta

Beta diukur dengan membagi kovarians antara *return* pasar dan *return* Reksa Dana dengan varians *benchmark* (Emawati, 2016).

6. Metode *Sharpe*

Pengukuran dengan metode *Sharpe* didasarkan atas apa yang disebut dengan premium atas risiko atau *risk premium*. *Risk premium* adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh Reksa Dana dan rata-rata kinerja bebas risiko (*Risk free asset*). Indikasinya adalah semakin tinggi nilai rasio *Sharpe*, maka semakin baik kinerjanya (Eko dan Ubaidillah, 2009).

7. Metode *Treynor*

Pengukuran dengan metode *Treynor* juga didasarkan atas *risk premium*, seperti halnya yang dilakukan metode *Sharpe*. Namun dalam metode ini digunakan pembagi beta yang merupakan rasio fluktuasi relatif dari *return* portofolio terhadap *return* pasar (David dan Kurniawan, 2010).

2.5 Hipotesis

Menurut Elliot et al (2003) dalam buku Swarjana (2016), Hipotesis adalah sebuah pernyataan asumsi tentang hubungan antara atau lebih variabel yang memberikan jawaban terhadap pertanyaan penelitian. Rumusan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁= terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja Reksa Dana Saham Syariah terhadap kinerja pasar dengan menggunakan metode *Sharpe*

H₂= terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja Reksa Dana Saham Syariah terhadap kinerja pasar dengan menggunakan metode *Treynor*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian deskriptif yang meneliti suatu kejadian atau fenomena. Penelitian deskriptif adalah sebuah penelitian yang bertujuan untuk memberikan atau menjabarkan suatu keadaan atau fenomena yang terjadi saat ini dengan menggunakan prosedur ilmiah untuk menjawab masalah secara aktual (Sugiyono, 2011).

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif karena menggunakan data angka. Serta mengkaji dan meneliti berdasarkan data yang didapat. Pendekatan ini digunakan karena dalam penelitian ini menggunakan data utama yang berbentuk angka. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif.

3.2 Tempat dan Waktu

Penelitian ini dilakukan pada Reksa Dana Syariah Jenis Saham yang masih aktif dan terdaftar di OJK pada periode Januari 2014-Desember 2016. Pengumpulan data diambil dari *website* www.ojk.go.id, www.bi.go.id, dan www.idx.co.id.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi adalah kumpulan dari semua kemungkinan orang-orang, benda-benda, dan ukuran lain yang menjadi obyek perhatian atau kumpulan seluruh obyek yang menjadi perhatian (Suharyadi, 2007).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Reksa Dana Saham Syariah yang tercatat masih aktif di OJK selama periode penelitian yaitu tahun

2014-2016. Populasi yang diambil sebagai objek penelitian ini adalah jenis Reksa Dana berbasis syariah yang resmi terdaftar di OJK dan aktif selama periode penelitian tahun 2014-2016.

Sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti. Penelitian yang dilakukan hanya menggunakan sebagian atau wakil dari populasi (Trianto, 2010). Dari populasi tersebut tidak semua populasi dijadikan sampel pada penelitian ini. Penarikan sampel penelitian dilakukan dengan metode *purposive* sampling, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria tertentu terlebih dahulu. Adapun kriteria penentuan sampel yang dipertimbangkan adalah sebagai berikut:

- a. Sampel yang di ambil merupakan Reksa Dana Syariah jenis saham
- b. Sampel yang di ambil merupakan Reksa Dana Syariah jenis saham, yang dipilih adalah yang sudah dan tetap aktif serta tercatat di OJK selama periode penelitian 2014-2016.
- c. Kriteria untuk Reksa Dana Saham Syariah yaitu, Reksa Dana tidak termasuk dalam sektor-sektor yang berbasis suku bunga, seperti bank dan perusahaan pembiayaan, perusahaan rokok, serta hotel.

3.4 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder karena berasal dari data yang telah mengalami proses pengelolaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan selama periode 2014-2016, yang diperoleh dari *website* www.ojk.go.id. Data tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) bulanan periode 2014-2016 yang diperoleh dari *website* www.bi.go.id. Serta beberapa informasi Reksa Dana Syariah lainnya yang diperoleh dari *website* www.idx.co.id.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Perhitungan Nilai *Return* Reksa Dana Saham Syariah

Return dari masing-masing Reksa Dana dihitung berdasarkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang telah dipublikasikan di website www.ojk.go.id. Rumus yang digunakan yaitu (Jogiyanto, 2009):

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

Berikut contoh perhitungan *return* bulanan Reksa Dana Saham Syariah pada bulan Februari 2014:

$$\begin{aligned} RRD_{(2014)} &= \frac{4,22 - 2,56}{2,56} \\ &= 0,648 \end{aligned}$$

Perhitungan *return* bulanan Reksa Dana Saham Syariah yang lain dihitung menggunakan rumus yang sama. Data *return* bulanan Reksa Dana Saham Syariah pada tahun 2014, 2015, 2016 selengkapnya terdapat pada lampiran.

4.2 Hasil Perhitungan Rata-rata *Return* Bulanan Reksa Dana Saham Syariah

Rata-rata *return* dapat diperoleh dengan cara membagi jumlah akumulasi *return* selama periode pengamatan dengan jumlah periode pengamatan. Rumus yang digunakan yaitu (Ika, 2015):

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

Berikut adalah contoh perhitungan rata-rata *return* bulanan Reksa Dana Saham Syariah bulan Februari 2014-Desember 2016:

$$\bar{Rd} = \frac{\Sigma \text{return bulanan Februari 2014 sampai Desember 2016}}{35 \text{ bulan}}$$

$$\bar{Rd} = \frac{1,801}{35} = 0,051$$

4.3 Hasil Perhitungan Rata-rata Atas Investasi Bebas Risiko

SBI atau BI *rate* ditetapkan oleh Bank Indonesia, pada penelitian ini akan berfungsi sebagai *risk free rate*. Rata-rata bulanan BI *rate* dihitung dengan rumus (Emawati, 2016):

$$Rf = \frac{\Sigma BI \text{ Rate}}{N}$$

Berikut adalah perhitungaan *return* per bulanan SBI Januari 2014-Desember 2016:

$$RF = \frac{\text{return bulanan BI rate Januari 2014 sampai dengan Desember 2016}}{36}$$

$$RF = \frac{2,525}{36}$$

$$= 0,070$$

1.4 Hasil Perhitungan Total Risiko Sistemik (Standar Deviasi)

Standar deviasi dapat dihitung menggunakan program *Microsoft Excel* dengan formula (=STDEV) atau dengan rumus (Eko dan Ubaidillah, 2009):

$$\sigma = \frac{\Sigma \{(R_p - E(R_p))^2\}}{n - 1}$$

Berikut dapat dilihat pada tabel 4.2 tentang hasil perhitungan standar deviasi pada bulan Februari 2014-Desember 2016.

Tabel 4.1 Hasil Perhitungan Standar Deviasi

Tahun	BULAN	NAB	Return	(Return - rata ²)
2014	Januari	2,56		
2014	Februari	4,22	0,648	0,300
2014	Maret	2,53	-0,400	0,250
2014	April	2,66	0,051	0,002
2014	Mei	2,83	0,064	0,001
2014	Juni	5,43	0,919	0,670
2014	Juli	5,13	-0,055	0,024
2014	Agustus	5,35	0,043	0,003
2014	September	5,43	0,015	0,007
2014	Oktober	5,96	0,098	0,000
2014	November	6,14	0,030	0,005
2014	Desember	6,37	0,037	0,004
2015	Januari	6,37	0,000	0,010
2015	Februari	6,32	-0,008	0,012
2015	Maret	6,14	-0,028	0,017
2015	April	6,06	-0,013	0,013
2015	Mei	6,27	0,035	0,004
2015	Juni	5,68	-0,094	0,038
2015	Juli	5,58	-0,018	0,014
2015	Agustus	5,07	-0,091	0,037
2015	September	4,84	-0,045	0,021
2015	Oktober	5,21	0,076	0,001
2015	November	5,26	0,010	0,008
2015	Desember	5,24	-0,004	0,011

Lanjutan **Tabel 4.1**

Tahun	BULAN	NAB	Return	(Return - rata ²)
2016	Januari	4,92	-0,061	0,026
2016	Februari	4,1	-0,167	0,071
2016	Maret	4,03	-0,017	0,014
2016	April	4,11	0,020	0,006
2016	Mei	4,22	0,027	0,005
2016	Juni	4,44	0,052	0,002
2016	Juli	4,44	0,000	0,010
2016	Agustus	4,4	-0,009	0,012
2016	September	5,94	0,350	0,063
2016	Oktober	6,44	0,084	0,000
2016	November	6,25	-0,030	0,017
2016	Desember	8,01	0,282	0,033
Jumlah			1,800	1,711
Rata-rata			0,100	0,095
SD				0,219

Sumber: Data diolah, 2017

1.5 Hasil Perhitungan Kinerja menggunakan Metode *Sharpe*

Standar deviasi adalah variabel yang harus dicari sebelum menghitung kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan menggunakan metode *Sharpe*. Setelah diketahui standar deviasi yang diperlukan, maka dicari kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan rumus (Eko dan Ubaidillah, 2009):

$$SRD = \frac{\text{KinerjARD} - \text{KinerjARF}}{\sigma}$$

Berikut ini hasil perhitungan kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan metode *Sharpe*.

$$\begin{aligned} S_{pi} &= \frac{0,051 - 0,070}{0,219} \\ &= -0,086 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan kinerja Reksa Dana Saham Syariah tahun 2014 sampai dengan 2016 menggunakan metode *Sharpe* diperoleh nilai *Sharpe* sebesar -0,086. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *return* yang dihasilkan adalah negatif yang berarti kinerja Reksa Dana Saham Syariah berada dibawah kinerja pasar (JII) . Sedangkan kinerja pasar (JII) sebesar 663,68. Jadi kinerja pasar (JII) lebih baik dari kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan metode *Sharpe*.

4.6 Hasil Perhitungan Kinerja menggunakan Metode *Treynor*

Berikut adalah perhitungan Reksa Dana Saham Syariah menggunakan metode *Treynor* dengan rumus (David dan Kurniawan, 2010):

$$T_{RD} = \frac{\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}}{\beta}$$

Dari hasil perhitungan diketahui:

$$\text{Kinerja}_{RD} = (0,051 - 0,070) = -0,019$$

$$\text{Kinerja}_{RF} = 403,18$$

$$\beta = -0,181$$

Penyelesaian:

$$T_{RD} = -0,019 - (-0,181) * (403,18) = 72,80$$

Berdasarkan hasil perhitungan di atas maka diketahui Reksa Dana Saham Syariah tahun 2014 sampai dengan 2016 menggunakan metode *Treynor* adalah sebesar 72,80. Sedangkan kinerja pasar (JII) sebesar 663,68. Jadi kinerja pasar

(JII) lebih baik dari kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan metode *Treynor*.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui teknik dokumentasi yaitu dengan mencatat atau mengcopy data yang tercantum dalam Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan situs resmi Bank Indonesia. Serta untuk metode studi pustaka berupa buku-buku literatur, jurnal-jurnal penelitian-penelitian terdahulu serta pencarian data pada internet untuk memperoleh landasan teori yang komprehensif mengenai masalah dalam penelitian ini.

3.6 Pengukuran Variabel

Pengukuran variabel-variabel yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Mencari *return* masing-masing Reksa Dana Saham Syariah. *Return*

Reksa Dana Saham Syariah dihitung dengan rumus (Jogiyanto, 2009):

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

Dimana:

RRD = *Return* Reksa Dana

NAB_t = Nilai aktiva bersih/unit bulan ini

NAB_{t-1} = Nilai aktiva bersih/unit bulan sebelumnya

2. Menghitung standar deviasi masing-masing Reksa Dana Syariah dengan rumus (Eko dan Ubaidillah, 2009):

$$= \frac{\{(R_p - E(R_p))\}^2}{n - 1}$$

Keterangan:

= Standar Deviasi

R_p = *Return portofolio* periode t

E = *Expected return* periode t

n = jumlah data

3. Mencari *Risk Free* (SBI) dengan rumus (Emawati, 2016):

$$Rf = \frac{BI \text{ Rate}}{n}$$

Keterangan:

Rf = *Return* harian *BI rate*

BI rate = *BI rate* pada periode tertentu

n = Jumlah periode

4. Tingkat Pengembalian dengan rumus (Emawati, 2016):

$$R_M = \frac{IGBX_t - IGBX_{t-1}}{IGBX_{t-1}}$$

Keterangan:

R_M = *Return* pasar

$IGBX_t$ = *Return* pasar obligasi ($IGBX$) t

$IGBX_{t-1}$ = *Return* pasar obligasi ($IGBX$) $t-1$

5. Beta dapat dirumuskan sebagai berikut (Emawati, 2016):

$$= \frac{ij}{m^2}$$

Keterangan:

= *Beta* portofolio

ij = Kovarians antara *return* pasar dan *return* portofolio

m^2 = Varians pasar

6. Menghitung kinerja Reksa Dana saham Syariah dengan menggunakan metode *Sharpe* dengan rumus (Eko dan Ubaidillah, 2009):

$$SRD = \frac{\text{KinerjARD} - \text{KinerjARF}}{\dots}$$

Keterangan:

S_{RD} = Nilai rasio *Sharpe*

K_{RD} = Rata-rata kinerja Reksa Dana subperiode tertentu

K_{RF} = Rata-rata kinerja investasi bebas risiko subperiode tertentu
= Standar deviasi Reksa Dana untuk subperiode tertentu

7. Menghitung kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan metode *Treynor* dengan rumus (David dan Kurniawan, 2010):

$$T_{RD} = \frac{K_{RD} - K_{RF}}{\sigma_{RD}}$$

Keterangan:

T_{RD} = Nilai ratio *Treynor*

K_{RD} = Rata-rata kinerja Reksa Dana subperiode tertentu

K_{RF} = Rata-rata kinerja investasi bebas risiko subperiode tertentu
= *Slope* persamaan garis hasil regresi linear

3.7 Analisis Data

Metode yang digunakan dalam analisis ini adalah analisis kuantitatif dari data yang tersedia. Data yang diperoleh dikumpulkan kemudian diolah dengan rumus-rumus yang sesuai pada devinisi operasional variabel. Sedangkan untuk menilai kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan metode *Sharpe* dan *Treynor*. Untuk mencapai tujuan dalam melakukan penelitian ini maka metode analisis yang digunakan melalui beberapa tahap, yaitu:

1. Mencari *return* masing-masing Reksa Dana Saham Syariah.

2. Menghitung rata-rata dari *return* setiap Reksa Dana Syariah. Rata-rata *return* Reksa Dana Syariah dihitung dengan menggunakan *Microsoft Excel*.
3. Mencari *return risk free* SBI.
4. Menghitung total risiko sistematis (standar deviasi).
5. Menghitung kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan menggunakan metode *Sharpe*.
6. Menghitung kinerja Reksa Dana saham Syariah menggunakan metode *Treynor*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Ada beberapa hal yang ingin dicapai dalam penelitian ini yaitu untuk mengetahui bagaimana kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan metode *Sharpe* dan *Treynor*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa:

1. Hasil perhitungan kinerja Reksa Dana Saham Syariah tahun 2014 sampai dengan 2016 menggunakan metode *Sharpe* diperoleh nilai *Sharpe* sebesar -0,086. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *return* yang dihasilkan adalah negatif yang berarti kinerja Reksa Dana Saham Syariah berada dibawah kinerja pasar (JII) . Sedangkan kinerja pasar (JII) sebesar 663,68. Jadi kinerja pasar (JII) lebih baik dari kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan metode *Sharpe*.
2. Hasil perhitungan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah tahun 2014 sampai dengan 2016 menggunakan metode *Treynor* adalah sebesar 72,80. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *return* yang dihasilkan adalah positif yang berarti kinerja Reksa Dana Saham Syariah berada dibawah kinerja pasar (JII). Sedangkan kinerja pasar (JII) sebesar 663,68. Jadi kinerja pasar (JII) lebih baik dari kinerja Reksa Dana Saham Syariah menggunakan metode *Treynor*.

5.2 Saran

Dari penelitian yang telah dilakukan peneliti ingin memberikan saran untuk peneliti yang akan datang, agar penelitiannya lebih sempurna:

1. Salah satu kendala besar dari Reksa Dana Syariah sehingga sampai saat ini pertumbuhannya masih sedikit adalah masih kecilnya dana kelolaan. Untuk memperbesar dana kelolaan, Manajer Investasi perlu melakukan upaya sosialisasi kepada masyarakat. Hal ini dilatarbelakangi masih minimnya pengetahuan masyarakat tentang investasi di Reksa Dana.
2. Bagi Investor, hal ini dapat digunakan sebagai referensi dalam mengambil keputusan dalam menentukan jenis Reksa Dana yang akan diinvestasikan. Apabila investor mengutamakan syariat Islam dalam berinvestasi, maka Reksa Dana Syariah merupakan pilihan investasi baik.
3. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk mengembangkan dan menambahkan jenis Reksa Dananya dan menggunakan periode penelitian dalam rentang waktu yang lebih panjang minimal 5 tahun serta menggunakan minimal 3 metode *risk adjusted return*.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Houston. 2009. *Fundamental Of Financial Management (Dasar-dasar Manajemen Keuangan)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dais Nur Emawati. 2016. *Analisis Risiko dan Tingkat Pengembalian Reksa Dana Pendapatan Tetap dengan Metode Sharpe, EROV dan Sortino*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Hariyani, Iswi dan Serfianto D P. 2010. *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*. Jakarta: Transmedia Pustaka.
- Hidayat, Taufik. 2011. *Buku Pintar Investasi Syariah*. Jakarta: PT. TransMedia.
- Huda, Nurul dan Edwin N. Mustafa. 2007. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Prenada Media Group.
- Huda, Nurul dan Edwin N. Mustafa. 2008. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Huda, Nurul dan Haykal Mohammad. 2010. *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Ika Merdekawati. 2015. *Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan M² Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Iman, Nofie. 2008. *Panduan Singkat dan Praktis Memulai Investasi Reksa Dana*. Jakarta: PT. Elex Media.
- Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, edisi ketiga*. Yogyakarta: PT. BPFE.
- Kodrat, David Sukardi dan Indonanjaya Kurniawan. 2010. *Manajemen Investasi Pendekatan Teknikal dan Fundamental untuk Analisis Saham*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Liembono, RH dan Mulyana Rudi. 2016. *Analisis Fundamental Saham 2*. Bandung: Brilliant.
- Manurung, Adler Haymans. 2007. *Reksa Dana Investasiku*. Jakarta: PT. Kompas Media Nusantara.
- Manurung, Adler Haymans. 2008. *Pengelolaan Portofolio Obligasi*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.

- Manurung, Adler Haymans. 2010. *Panduan Sukses Menjual Reksa Dana*. Jakarta: Grasindo.
- Mustaqim. 2008. *Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah dengan Metode Sharpe dan Treynor*. Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Noviana Soesanty. 2013. *Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah Saham Tahun 2009-2012*. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Pratomo, Eko Priyo. 2007. *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: Gramedia.
- Pratomo, Eko Priyo dan Ubaidillah Nugraha. 2009. *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Pramulia, Ronny. 2009. *Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Inflasi dan IHSG terhadap Deposito Perbankan Syariah*. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Purwanto, Suharyadi. 2007. *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Jakarta: Salemba Empat.
- Rodoni, Ahmad. 2009. *Investasi Syariah*. Jakarta: Lembaga Penelitian UIN.
- Rohmatusya'diyah, Ana. 2011. *Hukum Investasi dan Pasar Modal*. Jakarta: Sinar Grafika Offset.
- Yeni Rahmawati, 2008. *Analisis Penilaian Kinerja Reksadana Syariah Campuran menggunakan Risk Adjusted Return Method: Studi Komparasi Indonesia dan Malaysia (Periode November 2004-Mei 2007)*. Depok: Fakultas ekonomi Universitas Indonesia.
- Setianto, Buddy. 2016. *Berinvestasi di Reksa Dana*. Jakarta: BSK Capital.
- Sudarsono, Heri. 2007. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi*. Yogyakarta: Ekanusia.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Swarjana, Ketut. 2016. *Statistik Kesehatan*. Yogyakarta: C.V ANDI OFFSET.
- Tandellin, Edvardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: PENERBIT KANISIUS.
- Trianto. 2010. *Pengantar Penelitian Pendidikan bagi Pengembangan Profesi Pendidikan Tenaga Kependidikan*. Jakarta: Kencana.

Untung, H Budi. 2011. *Hukum Bisnis Pasar Modal*. Yogyakarta:CV. Andi Offset.

Zulfikar. 2016. *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika*. Yogyakarta: CV. BUDI UTAMA.

www.ojk.go.id

www.bi.go.id

www.idx.co.id

Index JII Periode 2014-2016

BULAN	2014	2015	2016
Januari	602.87	706.68	612.75
Februari	626.86	722.10	641.86
Maret	640.41	728.20	652.69
April	646.25	664.80	653.26
Mei	656.83	698.07	648.85
Juni	655.00	656.99	694.34
Juli	690.40	641.97	726.61
Agustus	687.63	598.28	746.87
September	687.62	556.09	739.69
Oktober	666.81	586.10	739.61
November	683.02	579.80	682.71
Desember	683.11	593.25	694.13

Lampiran 2

Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Saham Syariah Periode 2014-2016

BULAN	2014		2015		2016	
	Jumlah RD	NAB	Jumlah RD	NAB	Jumlah RD	NAB
Januari	15	2.56	22	6.37	30	4.92
Februari	16	42.18	22	6.32	32	4.10
Maret	16	2.53	22	6.14	33	4.03
April	16	2.66	22	6.06	26	4.11
Mei	16	2.83	23	6.27	34	4.22
Juni	17	5.43	23	5.68	35	4.44
Juli	18	5.13	23	5.58	35	4.44
Agustus	20	5.35	25	5.07	39	4.40
September	20	5.43	25	4.84	44	5.94
Oktober	20	5.96	25	5.21	45	6.44
November	22	6.14	25	5.26	47	6.25
Desember	23	6.37	29	5.24	48	8.01

BI Rate Periode 2014-2016

BI RATE					
Tanggal	2014	Tanggal	2015	Tanggal	2016
09-Jan-14	7.50%	15-Jan-15	7.75%	14-Jan-16	7.25%
13-Feb-14	7.50%	17-Feb-15	7.50%	18-Feb-16	7.00%
13-Mar-14	7.50%	17-Mar-15	7.50%	17-Mar-16	6.75%
08-Apr-14	7.50%	14-Apr-15	7.50%	21-Apr-16	6.75%
08-Mei-14	7.50%	19-Mei-15	7.50%	19-Mei-16	6.75%
12-Jun-14	7.50%	18-Jun-15	7.50%	16-Jun-16	6.50%
10-Jul-14	7.50%	14-Jul-15	7.50%	21-Jul-16	6.50%
14-Agust-14	7.50%	18-Agust-15	7.50%	19-Agust-16	5.25%
11-Sep-14	7.50%	17-Sep-15	7.50%	22-Sep-16	5.00%
07-Okt-14	7.50%	15-Okt-15	7.50%	20-Okt-16	4.75%
13-Nov-14	7.50%	17-Nov-15	7.50%	17-Nov-16	4.75%
18-Nov-14	7.75%	17-Des-15	7.50%	15-Des-16	4.75%
11-Des-14	7.75%				

Lampiran 4

Nilai Aktiva Bersih
 Reksa Dana Saham
 Syariah Periode
 2014-2016

IHSI BI Rate
 Index JII Periode 2014-2016 Periode 2014-2016

Tahun	BULAN	Index JII	IHSI	BI RATE	Jumlah RD	NAB	Return	Mencari Beta, alpha, dan Standar Deviasi	
2014	Januari	602,87	4480,62	0,0750	15	2,56			
2014	Februari	626,86	4665,27	0,0750	16	4,22	0,648	-0,075	
2014	Maret	640,41	4903,50	0,0750	16	2,53	-0,400	0,114	
2014	April	646,25	4901,85	0,0750	16	2,66	0,051	0,033	
2014	Mei	656,83	5091,32	0,0750	16	2,83	0,064	0,030	
2014	Juni	655	4971,95	0,0750	17	5,43	0,919	-0,124	
2014	Juli	690,4	5165,42	0,0750	18	5,13	-0,055	0,052	
2014	Agustus	687,63	5223,98	0,0750	20	5,35	0,043	0,034	
2014	September	687,62	5262,57	0,0750	20	5,43	0,015	0,039	
2014	Oktober	666,81	5165,39	0,0750	20	5,96	0,098	0,024	
2014	November	683,02	5157,08	0,0750	22	6,14	0,030	0,036	
2014	Desember	683,11	5207,22	0,0775	23	6,37	0,037	0,035	
2015	Januari	706,68	5323,89	0,0775	22	6,37	0,000	0,042	
2015	Februari	722,1	5451,42	0,0750	22	6,32	-0,008	0,043	
2015	Maret	728,2	5518,68	0,0750	22	6,14	-0,028	0,047	
2015	April	664,8	5086,43	0,0750	22	6,06	-0,013	0,044	
2015	Mei	698,07	5141,14	0,0750	23	6,27	0,035	0,036	
2015	Juni	656,99	4837,79	0,0750	23	5,68	-0,094	0,059	
2015	Juli	641,97	4712,49	0,0750	23	5,58	-0,018	0,045	
2015	Agustus	598,28	4163,73	0,0750	25	5,07	-0,091	0,058	
2015	September	556,09	4120,50	0,0750	25	4,84	-0,045	0,050	
2015	Oktober	586,1	4207,80	0,0750	25	5,21	0,076	0,028	
2015	November	579,8	4442,18	0,0750	25	5,26	0,010	0,040	
2015	Desember	593,25	4374,19	0,0750	29	5,24	-0,004	0,043	
2016	Januari	612,75	4615,16	0,0725	30	4,92	-0,061	0,053	
2016	Februari	641,86	4414,13	0,0700	32	4,1	-0,167	0,072	
2016	Maret	652,69	4885,71	0,0675	33	4,03	-0,017	0,045	
2016	April	653,26	4914,74	0,0675	26	4,11	0,020	0,038	
2016	Mei	648,85	4836,03	0,0675	34	4,22	0,027	0,037	
2016	Juni	694,34	5016,65	0,0650	35	4,44	0,052	0,033	
2016	Juli	726,61	5299,21	0,0650	35	4,44	0,000	0,042	
2016	Agustus	746,87	5461,45	0,0525	39	4,4	-0,009	0,044	
2016	September	739,69	5431,96	0,0500	44	5,94	0,350	-0,021	
2016	Oktober	739,61	5472,32	0,0475	45	6,44	0,084	0,027	
2016	November	682,71	5470,68	0,0475	47	6,25	-0,030	0,047	
2016	Desember	694,13	5308,13	0,0475	48	8,01	0,282	-0,009	
	slope (β)						-0,181		
	intercept (α)						0,042		
	Rata-rata (R_D)	663,68	4963,96	0,070			0,051		
	Standar Deviasi Portofolio (σ_R)	48,35	403,18				0,219		
	Sharpe	=(Rata ² Return - Rata ² BI rate) / standar deviasi Portofolio							-0,086
	Treynor	=(Rata ² Return - Rata ² BI rate) - β *(σ_{IHSI} - Rata ² BI Rate)							72,800

Lampiran 5

NO	SAHAM	PASAR UANG	CAMPURAN	PENDAPATAN TETAP	TERPROTEKSI	INDEX
	0,7168	0,3487	0,1752	0,2114	0,1336	0,0660
1	0,6942	0,0008	0,0417	0,0038	0,0054	0,4433
2	0,7140	0,3090	0,1846	0,2128	0,1374	0,0700
3	0,7018	0,3521	0,1811	0,2162	0,1371	0,0617
4	0,6925	0,3445	0,1747	0,2219	0,1342	0,0586
5	0,6956	0,3530	0,1671	0,2111	0,1325	0,0857
6	0,6649	0,4009	0,1704	0,2212	0,1349	0,0814
7	0,6635	0,3842	0,1693	0,2194	0,1339	0,0800
8	0,6771	0,3759	0,1689	0,2173	0,1403	0,0829
9	0,7109	0,3789	0,1686	0,2322	0,1311	0,0743
10	0,7127	0,3891	0,1708	0,2403	0,1319	0,0867
11	0,7354	0,3898	0,1717	0,2391	0,1271	0,0750
12	0,7392	0,3878	0,1815	0,2534	0,1288	0,0867
13	0,6925	0,4345	0,1732	0,2639	0,1258	0,0817
14	0,6926	0,4184	0,1736	0,2552	0,1308	0,0714
15	0,6624	0,4307	0,1666	0,2538	0,1341	0,0786
16	0,6950	0,4195	0,1696	0,2623	0,1363	0,0871
17	0,6574	0,3594	0,1537	0,2801	0,1398	0,0786
18	0,6321	0,3400	0,1526	0,2854	0,1404	0,0829
19	0,5828	0,3660	0,1487	0,2901	0,1396	0,0786
20	0,5338	0,3496	0,1449	0,2984	0,1399	0,0814
21	0,5617	0,3204	0,1499	0,3118	0,1389	0,0986
22	0,5598	0,3149	0,1539	0,3156	0,1371	0,0986
23	0,5708	0,2808	0,1578	0,3090	0,1348	0,1157
24	0,7280	0,3683	0,1784	0,2324	0,1312	0,0763
25	0,6934	0,2177	0,1074	0,1338	0,0656	0,2625
26	0,7033	0,3637	0,1791	0,2340	0,1341	0,0707
27	0,6821	0,3914	0,1739	0,2350	0,1356	0,0701
28	0,6937	0,3820	0,1721	0,2421	0,1353	0,0729
29	0,6765	0,3562	0,1604	0,2456	0,1362	0,0821
30	0,6485	0,3705	0,1615	0,2533	0,1376	0,0821
31	0,6231	0,3751	0,1590	0,2548	0,1367	0,0793
32	0,6055	0,3627	0,1569	0,2579	0,1401	0,0821
33	0,6363	0,3497	0,1593	0,2720	0,1350	0,0864
34	0,6362	0,3520	0,1623	0,2780	0,1345	0,0926
35	0,6531	0,3353	0,1647	0,2741	0,1309	0,0954
Rata2	0,6650	0,3520	0,1613	0,2427	0,1294	0,0961

RETURN

		SAHAM	PASAR UANG	CAMPUR AN	PENDAPATA N TETAP	TERPROT EKSI	INDEX
	1	-0,0315	-0,9977	-0,7623	-0,9821	-0,9594	5,7172
	2	0,0285	390,3675	3,4329	55,3363	24,3169	-0,8421
	3	-0,0171	0,1394	-0,0193	0,0157	-0,0022	-0,1190
	4	-0,0133	-0,0214	-0,0353	0,0268	-0,0214	-0,0502
	5	0,0045	0,0247	-0,0432	-0,0488	-0,0127	0,4634
	6	-0,0442	0,1356	0,0197	0,0477	0,0180	-0,0500
	7	-0,0021	-0,0416	-0,0066	-0,0079	-0,0074	-0,0175
	8	0,0206	-0,0217	-0,0021	-0,0100	0,0480	0,0357
	9	0,0499	0,0079	-0,0021	0,0687	-0,0656	-0,1034
	10	0,0025	0,0270	0,0130	0,0348	0,0061	0,1667
	11	0,0318	0,0019	0,0051	-0,0048	-0,0366	-0,1346
	12	0,0052	-0,0051	0,0575	0,0596	0,0137	0,1556
	13	-0,0631	0,1204	-0,0459	0,0413	-0,0229	-0,0577
	14	0,0001	-0,0372	0,0026	-0,0328	0,0395	-0,1254
	15	-0,0436	0,0294	-0,0403	-0,0055	0,0248	0,1000
	16	0,0492	-0,0260	0,0175	0,0337	0,0169	0,1091
	17	-0,0541	-0,1432	-0,0937	0,0676	0,0258	-0,0984
	18	-0,0385	-0,0539	-0,0072	0,0192	0,0038	0,0545
	19	-0,0779	0,0766	-0,0255	0,0162	-0,0058	-0,0517
	20	-0,0841	-0,0451	-0,0252	0,0289	0,0026	0,0364
	21	0,0522	-0,0833	0,0345	0,0446	-0,0075	0,2105
	22	-0,0033	-0,0173	0,0266	0,0125	-0,0126	0,0000
	23	0,0196	-0,1082	0,0252	-0,0211	-0,0167	0,1739
	24	0,2753	0,3114	0,1305	-0,2479	-0,0271	-0,3403
	25	-0,0476	-0,4089	-0,3978	-0,4242	-0,4997	2,4389
	26	0,0143	0,6708	0,6676	0,7488	1,0432	-0,7306
	27	-0,0302	0,0761	-0,0294	0,0041	0,0110	-0,0084
	28	0,0171	-0,0239	-0,0100	0,0305	-0,0024	0,0390
	29	-0,0248	-0,0675	-0,0681	0,0143	0,0067	0,1275
	30	-0,0414	0,0400	0,0068	0,0315	0,0107	0,0000
	31	-0,0391	0,0126	-0,0155	0,0057	-0,0066	-0,0348
	32	-0,0284	-0,0331	-0,0129	0,0122	0,0248	0,0360
	33	0,0509	-0,0360	0,0148	0,0548	-0,0366	0,0522
	34	-0,0001	0,0067	0,0194	0,0220	-0,0035	0,0716
	35	0,0265	-0,0474	0,0146	-0,0141	-0,0265	0,0296
slope (β)		-0,0448	-0,0326	-0,2596	-0,0485	-0,0716	-0,2007
intercept (α)		-0,0002	11,8683	0,1277	1,7243	0,7796	0,0878
Rata-rata (R_D)		-0,0010	11,1380	0,0813	1,5708	0,6811	0,2072

Lampiran 7

		SAHAM	PASAR UANG	CAMPUR AN	PENDAPATA N TETAP	TERPROT EKSI	INDEX
	1	-0,0315	-0,9977	-0,7623	-0,9821	-0,9594	5,7172
	2	0,0285	390,3675	3,4329	55,3363	24,3169	-0,8421
	3	-0,0171	0,1394	-0,0193	0,0157	-0,0022	-0,1190
	4	-0,0133	-0,0214	-0,0353	0,0268	-0,0214	-0,0502
	5	0,0045	0,0247	-0,0432	-0,0488	-0,0127	0,4634
	6	-0,0442	0,1356	0,0197	0,0477	0,0180	-0,0500
	7	-0,0021	-0,0416	-0,0066	-0,0079	-0,0074	-0,0175
	8	0,0206	-0,0217	-0,0021	-0,0100	0,0480	0,0357
	9	0,0499	0,0079	-0,0021	0,0687	-0,0656	-0,1034
	10	0,0025	0,0270	0,0130	0,0348	0,0061	0,1667
	11	0,0318	0,0019	0,0051	-0,0048	-0,0366	-0,1346
	12	0,0052	-0,0051	0,0575	0,0596	0,0137	0,1556
	13	-0,0631	0,1204	-0,0459	0,0413	-0,0229	-0,0577
	14	0,0001	-0,0372	0,0026	-0,0328	0,0395	-0,1254
	15	-0,0436	0,0294	-0,0403	-0,0055	0,0248	0,1000
	16	0,0492	-0,0260	0,0175	0,0337	0,0169	0,1091
	17	-0,0541	-0,1432	-0,0937	0,0676	0,0258	-0,0984
	18	-0,0385	-0,0539	-0,0072	0,0192	0,0038	0,0545
	19	-0,0779	0,0766	-0,0255	0,0162	-0,0058	-0,0517
	20	-0,0841	-0,0451	-0,0252	0,0289	0,0026	0,0364
	21	0,0522	-0,0833	0,0345	0,0446	-0,0075	0,2105
	22	-0,0033	-0,0173	0,0266	0,0125	-0,0126	0,0000
	23	0,0196	-0,1082	0,0252	-0,0211	-0,0167	0,1739
	24	0,2753	0,3114	0,1305	-0,2479	-0,0271	-0,3403
	25	-0,0476	-0,4089	-0,3978	-0,4242	-0,4997	2,4389
	26	0,0143	0,6708	0,6676	0,7488	1,0432	-0,7306
	27	-0,0302	0,0761	-0,0294	0,0041	0,0110	-0,0084
	28	0,0171	-0,0239	-0,0100	0,0305	-0,0024	0,0390
	29	-0,0248	-0,0675	-0,0681	0,0143	0,0067	0,1275
	30	-0,0414	0,0400	0,0068	0,0315	0,0107	0,0000
	31	-0,0391	0,0126	-0,0155	0,0057	-0,0066	-0,0348
	32	-0,0284	-0,0331	-0,0129	0,0122	0,0248	0,0360
	33	0,0509	-0,0360	0,0148	0,0548	-0,0366	0,0522
	34	-0,0001	0,0067	0,0194	0,0220	-0,0035	0,0716
	35	0,0265	-0,0474	0,0146	-0,0141	-0,0265	0,0296
slope (β)		-0,0448	-0,0326	-0,2596	-0,0485	-0,0716	-0,2007
intercept (α)		-0,0002	11,8683	0,1277	1,7243	0,7796	0,0878
Rata-rata (R_D)		-0,0010	11,1380	0,0813	1,5708	0,6811	0,2072

Lampiran 8

Mencari Beta, alpha, dan Standar Deviasi

	SAHAM	PASAR UANG	CAMPURAN	PENDAPATAN TETAP	TERPROTEKSI	INDEX
	0,0012	11,9008	0,3256	1,7719	0,8483	-1,0598
	-0,0015	-0,8442	-0,7633	-0,9577	-0,9610	0,2569
	0,0006	11,8638	0,1327	1,7235	0,7798	0,1117
	0,0004	11,8690	0,1369	1,7230	0,7812	0,0979
	-0,0004	11,8675	0,1389	1,7266	0,7805	-0,0052
	0,0018	11,8639	0,1226	1,7220	0,7783	0,0979
	-0,0001	11,8697	0,1294	1,7247	0,7802	0,0914
	-0,0011	11,8691	0,1283	1,7248	0,7762	0,0807
	-0,0025	11,8681	0,1283	1,7210	0,7843	0,1086
	-0,0003	11,8675	0,1244	1,7226	0,7792	0,0544
	-0,0016	11,8683	0,1264	1,7245	0,7822	0,1149
	-0,0004	11,8685	0,1128	1,7214	0,7786	0,0566
	0,0026	11,8644	0,1396	1,7223	0,7813	0,0994
	-0,0002	11,8696	0,1271	1,7259	0,7768	0,1130
	0,0017	11,8674	0,1382	1,7246	0,7778	0,0678
	-0,0024	11,8692	0,1232	1,7227	0,7784	0,0659
	0,0022	11,8730	0,1521	1,7210	0,7778	0,1076
	0,0015	11,8701	0,1296	1,7234	0,7794	0,0769
	0,0033	11,8659	0,1344	1,7235	0,7800	0,0982
	0,0036	11,8698	0,1343	1,7229	0,7794	0,0805
	-0,0026	11,8711	0,1188	1,7221	0,7802	0,0456
	-0,0001	11,8689	0,1208	1,7237	0,7805	0,0878
	-0,0011	11,8719	0,1212	1,7253	0,7808	0,0529
	-0,0126	11,8582	0,0939	1,7363	0,7816	0,1562
	0,0019	11,8817	0,2310	1,7448	0,8154	-0,4017
	-0,0009	11,8465	-0,0456	1,6880	0,7049	0,2345
	0,0011	11,8659	0,1354	1,7241	0,7788	0,0895
	-0,0010	11,8691	0,1303	1,7228	0,7798	0,0800
	0,0009	11,8705	0,1454	1,7236	0,7791	0,0623
	0,0016	11,8670	0,1260	1,7228	0,7789	0,0878
	0,0015	11,8679	0,1318	1,7240	0,7801	0,0948
	0,0011	11,8694	0,1311	1,7237	0,7778	0,0806
	-0,0025	11,8695	0,1239	1,7216	0,7822	0,0774
	-0,0002	11,8681	0,1227	1,7232	0,7799	0,0735
	-0,0014	11,8699	0,1239	1,7250	0,7815	0,0819
Standar Deviasi Portofolio (σ_R)	0,0027	2,1489	0,1592	0,4536	0,2950	0,2149

Lampiran 9

Tahun	BULAN	NAB	Return	(Return - rata ²)
2014	Januari	2,56		
2014	Februari	4,22	0,648	0,300
2014	Maret	2,53	-0,400	0,250
2014	April	2,66	0,051	0,002
2014	Mei	2,83	0,064	0,001
2014	Juni	5,43	0,919	0,670
2014	Juli	5,13	-0,055	0,024
2014	Agustus	5,35	0,043	0,003
2014	September	5,43	0,015	0,007
2014	Oktober	5,96	0,098	0,000
2014	November	6,14	0,030	0,005
2014	Desember	6,37	0,037	0,004
2015	Januari	6,37	0,000	0,010
2015	Februari	6,32	-0,008	0,012
2015	Maret	6,14	-0,028	0,017
2015	April	6,06	-0,013	0,013
2015	Mei	6,27	0,035	0,004
2015	Juni	5,68	-0,094	0,038
2015	Juli	5,58	-0,018	0,014
2015	Agustus	5,07	-0,091	0,037
2015	September	4,84	-0,045	0,021
2015	Oktober	5,21	0,076	0,001
2015	November	5,26	0,010	0,008
2015	Desember	5,24	-0,004	0,011
2016	Januari	4,92	-0,061	0,026
2016	Februari	4,1	-0,167	0,071
2016	Maret	4,03	-0,017	0,014
2016	April	4,11	0,020	0,006
2016	Mei	4,22	0,027	0,005
2016	Juni	4,44	0,052	0,002
2016	Juli	4,44	0,000	0,010
2016	Agustus	4,4	-0,009	0,012
2016	September	5,94	0,350	0,063
2016	Oktober	6,44	0,084	0,000
2016	November	6,25	-0,030	0,017
2016	Desember	8,01	0,282	0,033
Jumlah			1,800	1,711
Rata-rata			0,100	0,095
SD				0,219