

**ANALISIS KINERJA REKSADANA DENGAN
MENGUNAKAN METODE PERHITUNGAN
ROY'S RATIO DAN M-SQUARE MEASURE**

(Studi pada Reksadana Saham Syariah yang Terdaftar di Bareksa
Tahun 2015-2019)

Skripsi

**ANDRI HERDIKA OKTAVIO
NPM. 1651020420**



Program Studi Perbankan Syariah

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN
LAMPUNG
1443 H/2021 M**

**ANALISIS KINERJA REKSADANA DENGAN
MENGUNAKAN METODE PERHITUNGAN
ROY'S RATIO DAN M-SQUARE MEASURE**

(Studi pada Reksadana Saham Syariah yang Terdaftar di Bareksa
Tahun 2015-2019)

Skripsi

**Diajukan untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)**



Pembimbing 1 : Any Eliza S.E, M.Ak

Pembimbing 2 : Nur Wahyu Ningsih, M.S.A.K, Akt

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
1443 H/2021 M**

ABSTRAK

Kinerja reksadana adalah kemampuan dari reksadana untuk memberikan *return* tertentu sesuai dengan tingkat risiko tertentu, Tingkat risiko adalah kemungkinan *return* actual yang diharapkan karena faktor-faktor yang mempengaruhinya, semakin besar *return* dan makin besar risiko yang dihasilkan maka semakin tinggi rasionya, semakin baik kinerja reksadana tersebut. Rumusan masalah pada penelitian ini adalah bagaimana kinerja reksadana berdasarkan metode Roy's ratio dan M-Square (M^2) pada reksadana saham yang terdaftar di Bareksa. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis kinerja reksadana yang di ukur dengan metode Roy's ratio dan M-Square pada reksadana saham yang terdaftar di Bareksa.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, data yang digunakan merupakan data sekunder. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 13 perusahaan yang terdaftar di Bareksa. Metode analisis data yang digunakan adalah menggunakan 2 perhitungan yaitu Roy's ratio dan M-Square.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa berdasarkan analisis data menurut metode Roy's ratio yang memiliki kinerja *outperformance* antara lain pada tahun 2015 terdapat 12 perusahaan, tahun 2017 hanya 1 perusahaan, tahun 2018 terdapat 11 perusahaan dan tahun 2019 terdapat 4 perusahaan. Sedangkan pada tahun 2016 tidak ada satupun perusahaan dengan kinerja *outperformance*. Menurut metode M^2 yang memiliki kinerja *outperformance* yaitu pada tahun 2015 terdapat 12 perusahaan, pada tahun 2018 terdapat 6 perusahaan, dan tahun 2019 terdapat 2 perusahaan. Sedangkan pada tahun 2016 dan 2017 tidak ada satupun perusahaan dengan kinerja *outperformance*, Berdasarkan hasil perbandingan, bahwa metode perhitungan *m-square* lebih baik daripada metode *roy's ratio* karena menggunakan acuan pada kinerja pasar, *risk fee* (BI rate) sehingga menjadikan metode perhitungan ini memiliki perhitungan yang lebih akurat.

Kata Kunci: Kinerja Reksadana, Roy's ratio, M-square



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat : Jl. Letkol H. Endro Suratmin Sukarame 1 Bandar Lampung Telp (0721) 703260

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Andri Herdika Oktavio
NPM : 1651020420
Jurusan/Prodi : Perbankan Syari'ah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “**ANALISIS KINERJA REKSADANA DENGAN MENGGUNAKAN METODE PERHITUNGAN ROY’S RATIO DAN M-SQUARE MEASURE (Studi Pada Reksadana Saham Syariah Yang Terdaftar Di Boreksa Tahun 2015-2019)**” Adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri bukan duplikasi ataupun sandaran dari karya orang lain kecuali bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam footnote atau daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dimaklumi.

Bandar Lampung, September 2021

Penulis,



**Andri Herdika Oktavio
NPM. 1651020407**



**KEMENTERIAN AGAMA
UIN RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat : Jl. Letkol H. Endro Suratmin Sukarame 1 Bandar Lampung Telp. (0721) 703260

PERSETUJUAN

Judul Skripsi : **ANALISIS KINERJA REKSADANA
DENGAN MENGGUNAKAN METODE
PERHITUNGAN ROY'S RATIO DAN M-
SQUARE MEASURE PADA REKSADANA
SAHAM SYARIAH YANG TERDAFTAR DI
BAREKSA TAHUN 2015-2019**

Nama : **ANDRI HERDIKA OKTAVIO**
NPM : **1651020420**
Prodi : **PERBANKAN SYARIAH**
Fakultas : **EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

MENYETUJUI

Untuk dimunaqasahkan dan dipertahankan dalam sidang munaqasah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden
Intan Lampung.

Pembimbing I,

Pembimbing II,

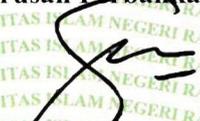

Any Eliza S.E., M.Ak


Nur Wahyu Ningsih, M.S.A.K, Akt

NIP. 198308152006042004

NIP. 199106132020122019

**Mengetahui,
Ketua Jurusan Perbankan Syariah**


Erike Angraeni, M.E.Sv., D.B.A

NIP. 1982080820112009



**KEMENTERIAN AGAMA
UIN RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat : Jl. Letkol H. Endro Suratmin Sukarame 1 Bandar Lampung Telp. (0721) 703260

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul “ANALISIS KINERJA REKSADANA DENGAN MENGGUNAKAN METODE PERHITUNGAN ROY’S RATIO DAN M-SQUARE MEASURE (Studi Pada Reksadana Saham Syariah Yang Terdaftar Di Bareksa Tahun 2015-2019)” disusun oleh, Andri Herdika Oktavio, NPM: 1651020420, program studi Perbankan Syariah, Telah di Ujikan dalam sidang Munaqasyah di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung pada Hari/Tanggal:

Tim Penguji

Ketua : A. Zuliansyah, S.Si., M.M.

Sekretaris : Gustika Nurmala, M.Ek.

Penguji I : Erike Anggraeni, M.E.Sy., D.B.A.

Penguji II : Any Eliza, S.E., M.Ak.

Penguji III : Nur Wahyu Ningsih, M.S.A.K, Akt.

Mengetahui,

Rektor Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Prof. Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I

NPM. 198008012003121001



MOTTO

ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعُ شِدَادٍ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ هُنَّ إِلَّا قَلِيلًا

مِمَّا تَحْصِنُونَ

*“Kemudian sesudah itu akan datang tujuh tahun yang amat sulit,
yang menghabiskan apa yang kamu simpan
untuk menghadapinya (tahun sulit),
kecuali sedikit dari (bibit gandum)
yang kamu simpan.”*

(Q.S. Yusuf [12]: 48)



PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirobil' alamin... puji syukur kepada-Mu Ya Allah atas karunia, rahmat, hidayah dan kelancaran, sehingga skripsi ini dapat saya selesaikan. Skripsi ini penulis persembahkan sebagai ungkapan rasa hormat dan cinta kasihku kepada:

1. Kedua orang tuaku tercinta, Ayahanda Herwin dan Ibunda Fitriyati atas curahan cinta, kasih sayang, pengorbanan, dukungan serta nasihat dan do'a yang tak terhingga hingga menghantarkan penulis menyelesaikan pendidikan S1 di UIN Raden Intan Lampung, yang tak mampu penulis membalas jasa-jasa keduanya sampai kapanpun.
2. Untuk kakak dan adikku tersayang Hervino Winanda Rizki Pratama, S.Si, M.B.A dan Arsyta Hevy Damayanti terima kasih atas canda tawa, semangat, kasih sayang, persaudaraan yang selama ini diberikan dan selalu nanya kapan wisuda. Semoga kita bisa membuat kedua orang tua kita tersenyum bahagia.
3. Almamater Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung yang saya banggakan.

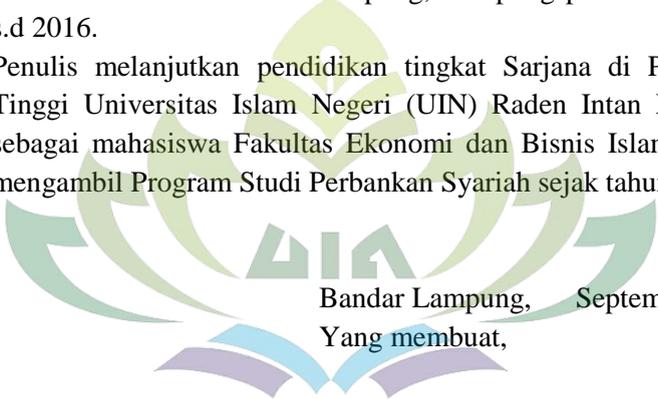


RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama Andri Herdika Oktavio lahir pada tanggal 14 Oktober 1998 di Tanjung Karang, Kota Bandar Lampung, Provinsi Lampung. Penulis merupakan anak kedua dari tiga bersaudara dari pasangan Bapak Herwin dan Ibu Fitriyati

Riwayat Pendidikan yang telah penulis selesaikan, diantaranya sebagai berikut:

1. SD Al-Azhar 1 Bandar Lampung, Lampung pada tahun 2004 s.d 2010
2. SMP N 29 Bandar Lampung, Lampung pada tahun 2010 s.d 2013
3. SMA Al-Azhar 3 Bandar Lampung, Lampung pada tahun 2013 s.d 2016.
4. Penulis melanjutkan pendidikan tingkat Sarjana di Perguruan Tinggi Universitas Islam Negeri (UIN) Raden Intan Lampung sebagai mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) mengambil Program Studi Perbankan Syariah sejak tahun 2016.



Bandar Lampung, September 2021
Yang membuat,

Andri Herdika Oktavio
NPM.1651020420

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Alhamdulillah, puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, yang telah senantiasa memberikan Rahmat, Hidayah-Nya dan mempermudah sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Analisis Kinerja Reksadana Dengan Menggunakan Metode Perhitungan Roy’s Ratio Dan M-Square Measure (Studi Pada Reksadana Saham Syariah Yang Terdaftar Di BAREKSA Tahun 2015-2019)”. Shalawat dan Salam selalu tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW. Berkat Ridho dari Allah SWT akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E) pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.

Penyelesaian skripsi ini tidak terlepas dari bimbingan, bantuan serta dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. Ruslan Abdul Ghafur, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.
2. Ibu Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sy., D.B.A. selaku Ketua Program Studi Perbankan Syariah Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.
3. Ibu Any Eliza S.E, M.Ak dan Ibu Nur Wahyu Ningsih M.S.A.k, Akt selaku pembimbing I dan pembimbing II yang telah tulus dan ikhlas membimbing, meluangkan waktunya dan memberikan pengarahan kepada penulis dalam penulisan skripsi ini. Jasa yang akan selalu terpatrit dihati penulis.
4. Seluruh dosen di lingkungan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (khususnya jurusan Perbankan Syariah) yang telah mendidik dan memberikan ilmu pengetahuan kepada penulis selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung.

5. Teruntuk diri sendiri terimakasih telah berjuang menyelesaikan pendidikan hingga tahap ini, terimakasih sudah mengalahkan kemalasan yang ada di dalam diri ini, terimakasih telah menjadi manusia yang terus berusaha untuk menjadi pribadi yang lebih baik di setiap hari nya. Mari berjuang lagi untuk kehidupan selanjutnya yang jauh lebih banyak tantangannya.
6. Teruntuk partner terbaik Lintang Kusuma Ningrum yang selalu menemani kemanapun pergi serta bersama-sama dan memberikan motivasi menyelesaikan skripsi ini untuk kesuksesan bersama.
7. Sahabat-sahabat seperjuanganku Dito Arman, Anggas Rezki Hanuza S.E, Nomo Redi Iswanto, Abas Sunaria, Ahmad Handi Fikri, Gilang Muhamad Fahri, Muhammad Khairussani, Muhammad Rizki Mattjik Harahap, Dean Traja Farizqullah, Remy Dwi Agustian, Nendria Mayangsari, Shafira Kusuma Hanifah, Silvi Oktaviani, Deni Heriyansyah S.Sos, yang senantiasa memberikan bantuan, berbagi suka duka, kebahagiaan, semangat pantang menyerah dan dukungan hebatnya.
8. Teman-teman seperjuanganku Perbankan Syariah E angkatan 2016 terimakasih atas segala bentuk bantuan dan motivasi, semoga kita menjadi alumni yang bermanfaat bagi Agama, Nusa dan bangsa.
9. Almamater UIN Raden Intan Lampung yang kucintai dan kubanggakan.

Dengan iringan ucapan terimakasih semoga semua bantuan, bimbingan dan kontribusi yang telah diberikan kepada penulis mendapatkan ridho dan sekaligus sebagai catatan amal ibadah dari Allah SWT. Amin Ya Robbal 'Alamin. Penulis berharap skripsi ini dapat memberi manfaat bagi kita semua.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Bandar Lampung, September 2021
Yang membuat,

Andri Herdika Oktavio
NPM.1651020420

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
SURAT PERNYATAAN	iii
PERSETUJUAN	iv
PENGESAHAN	v
MOTTO	vi
PERSEMBAHAN	vii
RIWAYAT HIDUP	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	

A. Penegasan Judul.....	1
B. Latar Belakang Masalah	2
C. Identifikasi dan Batasan Masalah	10
D. Rumusan Masalah.....	10
E. Tujuan Penelitian	11
F. Manfaat Penelitian	11
G. Kajian Penelitian Terdahulu yang Relevan.....	13

BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

A. Teori Sinyal	17
B. Pasar Modal	18
1. Pengertian Pasar Modal.....	18
2. Sejarah Pasar Modal.....	19
C. Pasar Modal Syariah	20
1. Pengertian Pasar Modal Syariah	20
2. Instrumen Pasar Modal Syariah	21
D. Investasi	23
1. Pengertian Investasi.....	23
2. Proses Investasi	24
3. Investasi dalam Perspektif Islam.....	24
E. Reksadana	27
1. Pengertian Reksadana	27
2. Jenis-Jenis Reksadana	28

F.	Reksadana Syariah.....	28
1.	Pengertian Reksadana Syariah	28
2.	Jenis-Jenis Reksadana Syariah	30
3.	Prinsip Reksadana Syariah.....	31
4.	Perbedaan Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional.....	32
G.	Portofolio	34
1.	Pengertian Portofolio.....	34
2.	Faktor-Faktor dalam Portofolio.....	34
H.	<i>Roy Safety First</i>	35
I.	M^2/M -Square Measure	35

BAB III METODE PENELITIAN

A.	Pendekatan dan Jenis Penelitian	37
B.	Populasi dan Sampel Penelitian.....	37
C.	Definisi Operasional Variabel	39
D.	Instrumen Penelitian	40
E.	Teknik Analisis Data	40

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A.	Hasil Penelitian	45
B.	Pembahasan Hasil Penelitian dan Analisis	58

BAB V PENUTUP

A.	Simpulan.....	69
B.	Rekomendasi.....	70

DAFTAR RUJUKAN

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
1. Perkembangan Reksadana Di Indonesia.....	4
2. Perbedaan Reksadana Syariah dengan Reksadana Konvensional	31
3. Sampel Penelitian	36
4. Definisi Operasional Variabel	37
5. Tabulasi Data Perhitungan Roy's Ratio Tahun 2015	41
6. Tabulasi Data Perhitungan Roy's Ratio Tahun 2016	42
7. Tabulasi Data Perhitungan Roy's Ratio Tahun 2017	43
8. Tabulasi Data Perhitungan Roy's Ratio Tahun 2018	44
9. Tabulasi Data Perhitungan Roy's Ratio Tahun 2019	45
10. Tabulasi Data Perhitungan M-square Measure Tahun 2015	46
11. Tabulasi Data Perhitungan M-square Measure Tahun 2016	47
12. Tabulasi Data Perhitungan M-square Measure Tahun 2017	48
13. Tabulasi Data Perhitungan M-square Measure Tahun 2018	49
14. Tabulasi Data Perhitungan M-square Measure Tahun 2019	50
15. Data <i>Closing Price</i> IHSG Periode Januari 2015-Desember 2019	51
16. Data Tingkat BI Rate Periode Januari 2015-Desember 2019	52
17. Hasil Perhitungan <i>Risk Free Rate</i>	53
18. Komparasi Kinerja Metode Roy's Ratio dan <i>M-square</i> (M^2).....	60

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Perhitungan Roy's Ratio Tahun 2015-2019

Lampiran 2 Hasil Perhitungan M-Square Tahun 2015-2019

Lampiran 3 IHSG Tahun 2015-2019

Lampiran 4 BI Repo Rate Tahun 2015-2019



BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Sebelum penulis menguraikan pokok bahasan skripsi lebih lanjut, terlebih dahulu akan dijelaskan istilah ini terkait dengan tujuan skripsi agar memudahkan dalam memahami judul skripsi ini dan tidak menimbulkan kesalah pahaman bagi para pembaca, oleh karena itu diperlukan adanya pembatasan arti kalimat, dengan harapan memperoleh gambaran yang jelas dari makna yang dimaksud, di samping itu langkah ini merupakan proses penekanan terhadap pokok permasalahan yang akan dibahas. Adapun judul skripsi ini adalah “Analisis Kinerja Reksadana dengan Menggunakan Metode Perhitungan *Roy's Ratio* dan *M-Square Measure* (Studi Pada Reksadana Saham Syariah Yang Terdaftar Di Bareksa Tahun 2015-2019).”

Maka terlebih dahulu ditegaskan istilah-istilah yang terkandung dalam judul sebagai berikut:

1. Analisis adalah aktivitas yang memuat sejumlah kegiatan seperti mengurai, membedakan, memilah sesuatu untuk digolongkan dan dikelompokkan kembali menurut kriteria tertentu kemudian dicari kaitannya dan ditafsirkan maknanya.¹
2. Kinerja adalah cara mengukur kontribusi individu (karyawan) kepada perusahaan tempat mereka bekerja.²
3. Reksadana adalah wadah dan pola pengelolaand dana/ modal secara kolektif untuk berinvestasi dalam portofolio Efek atau Saham yang tersedia di Psar Modal. Pihak yang mengelola dana-dana ini adalah Manajer Investasi (MI).³

¹ Makinuddin dan Tri Hadiyanto Sasongko, *Analisis Sosial: Beraksi Dalam Advokasi Irigasi*, (Bandung: Yayasan Akatiga, 2006), 40.

² Rismawati, *Evaluasi Kinerja Penilaian Kinerja Atas Dasar Prestasi Kerja Berorientasi Kedepan*, (Celebes Media Perkasa, 2018), 9.

³ Fransiskus Paulus Paskalis Abi, *Semakin Dekat Dengan Pasar Modal Indonesia*, (Yogyakarta: Deepublish, 2016), 34.

4. *Roy Safety First Ratio* (Roy's Ratio) adalah salah satu teknik manajemen risiko dalam memilih portofolio investasi berdasarkan besarnya kemungkinan instrumen tersebut akan memberikan kinerja di bawah tingkat return yang diinginkan.⁴
5. *M-square measure*, merupakan perluasan dari metode *Sharpe ratio*. Kemudian, mengalikan hasil perhitungan *Sharpe ratio* dengan standar deviasi pasar.⁵

Salah satu jenis instrument investasi di pasar modal yang terus mengalami perkembangan signifikan dalam beberapa tahun terakhir ini adalah reksadana. Reksadana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Jadi reksadana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan, namun hanya memiliki dan pengetahuan yang terbatas. Selain itu reksadana juga diharapkan dapat meningkatkan peran pemodal lokal untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia. Reksadana tidak ubahnya menabung. Bedanya surat tanda menabung tidak dapat diperjualbelikan, sedangkan reksadana dapat diperjualbelikan. Kenaikan NAB suatu reksadana dari waktu ke waktu mencerminkan adanya *return* yang dapat diperoleh oleh investor.

B. Latar Belakang Masalah

Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Hal ini dimungkinkan karena pasar modal merupakan wahana yang tepat

⁴ Rudiyanto, *Sukses Finansial Dengan Reksadana*, (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2013), 177.

⁵ Magdalena Santosa dan Amelina Apricia S, "Penilaian Kinerja Produk Reksadana dengan Menggunakan Metode Perhitungan *Jensen Alpha*, *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, M^2 , dan *Information Ratio*", *Jurnal Manajemen*, Vol.12 No.1 (2012): 68.

menggalang pengerahan dana jangka Panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor yang produktif.⁶ Manajer Investasi melaporkan semua data yang berisi tentang informasi yang dibutuhkan oleh investor sehingga investor tidak perlu mengontrol investasi yang dimilikinya.⁷

Otoritas Jasa Keuangan telah mengeluarkan Peraturan nomor 10/POJK.04/2018 tentang penerapan tata kelola manajer investasi yang terdapat dalam Pasal 1 Nomor 3 berisi “Manajer Investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku”.⁸

Menurut undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, yang dimaksud dengan reksadana disebut juga *investment fund* atau *mutual fund* adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio *Efek* oleh menejer investasi. Dana yang dikelola oleh manajer investasi adalah pihak yang dipercayakan untuk mengelola dana. Sedangkan, harta bersama milik pemodal disimpan dan di administrasikan oleh bank custodian. Jadi, reksadana merupakan sarana investasi bagi investor untuk dapat berinvestasi ke berbagai instrumen investasi yang tersedia di pasar.

Kini reksadana sudah menjadi produk yang mampu menampung dana masyarakat hingga ratusan triliun rupiah. Data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menunjukkan hingga akhir Desember 2019, jumlah produk reksadana di Indonesia mencapai 1.871 dengan nilai aktiva bersih sebesar Rp 519,9 triliun. Nilai

⁶ Pandji Anoraga, dkk, *Pasar Modal*, (Jakarta: PT Rineka Cipta, 1995), 1-2.

⁷ Dwi Septa Aryani, Yuni Rachmawati, Agung Anggoro Seto, *Ekonomi Syariah Dengan Pendekatan Hasil Penelitian*, (Jakarta: Nusa Litera Inspirasi, 2019), 96-99.

⁸ OJK, “Peraturan Otoritas Jasa Keuangan”, 2020, <https://www.ojk.go.id>

aktiva bersih atau *net asset value* atau disingkat NAB adalah total uang investor yang dikelola dalam sebuah reksadana, yang dijadikan indikator besaran dana yang dikelola oleh perusahaan manajer investasi. Secara teknis, nilai aktiva bersih dihitung dari berbagai komponen terdiri atas transaksi pembelian dan penjualan reksadana oleh investor, harga pasar dari aset reksadana (saham, obligasi, pasar uang) dan perubahan dana kelolaan. Untuk mengetahui perkembangan nilai investasi suatu reksadana dapat dilihat dari peningkatan nilai aktiva bersihnya yang sekaligus merupakan nilai investasi yang dimiliki investor.

Tabel 1
Perkembangan Reksadana di Indonesia
Tahun 2015 - 2019

Periode	Jumlah Reksadana	IDR	
		NAB (Miliar)	Jumlah UP Beredar
2015	1.091	271.969,00	182.980.302.630,53
2016	1.425	338.749,81	240.237.854.788,62
2017	1.777	457.506,57	324.223.922.190,67
2018	2.099	505.390,30	373.775.558.836,28
2019	2.094	519.909,57	424.790.551.106,74

Sumber: www.ojk.go.id

Pada 12 Mei 2011 Bursa Efek Indonesia meluncurkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) berdasarkan Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Indeks ini mencerminkan pergerakan saham yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam dan LK. ISSI diharapkan dapat

mendapatkan menjadi acuan tambahan bagi investor untuk berinvestasi saham, khususnya saham syariah.⁹

Reksadana syariah memiliki keunggulan, yaitu memiliki sifat kolektif artinya dalam satu reksadana terdapat banyak investor sehingga dapat berinvestasi dengan nilai minimum, dengan begitu penyebaran risiko yang dialami oleh para investor sangatlah kecil. Dalam berinvestasi di reksadana syariah investor tidak harus memiliki kemampuan dasar untuk melakukan analisis mengenai prospek instrument investasi yang akan digunakan, hal tersebut dapat dibantu oleh Manajer Investasi. Manajer investasi dapat membantu investor untuk meraih efisiensi waktu dan keuntungan yang optimal dengan risiko yang sedikit.

يُوسُفُ أَيُّهَا الصِّدِّيقُ أَفْتِنَا فِي سَعِّ بَقَرَاتِ سِمَانٍ يَأْكُلُهُنَّ سَعٌّ
عِجَافٌ وَسَبْعِ سُنبُلَاتٍ خُضْرٍ وَأُخَرَ يَابِسَاتٍ لَعَلِّي أَرْجِعُ إِلَى النَّاسِ
لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُونَ ﴿٤٦﴾

“(Setelah pelayan itu berjumpa dengan Yusuf, dia berseru): “Yusuf, hai orang yang amat dipercaya, terangkanlah kepada kami tentang tujuh ekor sapi betina yang gemuk-gemuk yang dimakan oleh tujuh ekor sapi betina yang kurus-kurus dan tujuh bulir (gandum) yang hijau dan (tujuh) lainnya yang kering agar aku kembali kepada orang-orang itu, agar mereka mengetahuinya.” (Q.S. Yusuf [12]: 46)

قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَابًّا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا
قَلِيلًا مِّمَّا تَأْكُلُونَ ﴿٥٧﴾

“Yusuf berkata: “Supaya kamu bertanam tujuh tahun (lamanya) sebagaimana biasa; maka apa yang kamu tuai

⁹ Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2014), 237.

hendaklah kamu biarkan dibulirnya kecuali sedikit untuk kamu makan” (Q.S. Yusuf [12]: 47)

ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعٌ شِدَادٌ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا
مِمَّا تَحْصِنُونَ ﴿٤٧﴾

“Kemudian sesudah itu akan datang tujuh tahun yang amat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari (bibit gandum) yang kamu simpan” (Q.S. Yusuf [12]: 48)

ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْرِضُونَ ﴿٤٨﴾

“Kemudian setelah itu akan datang tahun yang padanya manusia diberi hujan (dengan cukup) dan di masa itu mereka memeras anggur.” (Q.S. Yusuf [12]: 49)

Ayat di atas menjelaskan serta menegaskan bahwa tidak satu orangpun yang dapat mengetahui secara pasti tentang apa yang diperoleh esok hari, jadi bersama dengan ajaran tersebut seluruh umat manusia senantiasa berusaha agar kejaian yang tidak diinginkan tidak terjadi dan berdampak pada kehancuran yang fatal pada dirinya, dengan demikian jelaslah bahwa islam memberi isyarat untuk mengatur posisi risiko dengan sebaik-baiknya, sebagaimana Rasul melakukan aktifitas dengan perhitungan yang sangat matang dalam melakukan *risk profile*.¹⁰

Kinerja Reksadana adalah kemampuan dari reksadana untuk memberikan *return* tertentu sesuai dengan tingkat risiko tertentu. Tingkat risiko adalah kemungkinan *return* actual yang diharapkan karena faktor-faktor yang mempengaruhinya, semakin besar *return* dan makin kecil risiko yang dihasilkan maka semakin tinggi rasionya, semakin baik kinerja reksadana tersebut. Jadi

¹⁰ Supriyo, “Manajemen Risiko Dalam Perspektif Islam”, *Jurnal Pendidikan Ekonomi*, Vol. 5 No. 1(2017):140

investor akan memperoleh tingkat *return* yang optimal dengan tingkat risiko yang sebanding apabila kinerja reksadana baik.¹¹

Industri reksadana syariah merupakan salah satu segmen yang cepat berkembang, hal ini dapat dilihat berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI), produk-produk syariah telah mengalami lonjakan sebesar 227,02 % menjadi 242 produk pada akhir kuartal 1/2019 dibandingkan dengan 74 produk pada 2014.¹² Selain itu perkembangan diikuti pula dengan kenaikan total dana kelolaan produk reksadana syariah. Tercatat per 31 Maret 2019, total *asset under management* (AUM) reksadana syariah sebesar Rp. 37,11 Triliun atau bertumbuh sekitar 232,82 % dibandingkan dengan 2014. Peningkatan ini cukup membuktikan bahwa keberadaan reksadana syariah dapat diterima sebagai alternatif investasi di pasar modal Indonesia. Pertumbuhan yang terbilang tinggi juga terjadi pada investor SBN. Ada kenaikan 61,89% secara YoY untuk investor jenis ini dari sebelumnya 195.277 SID menjadi 316.130 SID. Dalam 3 tahun terakhir terjadi pertumbuhan yang signifikan, di mana pada 2017 ada pertumbuhan sebesar 21,56% lalu di tahun selanjutnya pertumbuhannya mencapai 52%.¹³

Kemampuan manajer investasi dalam memilih dan membentuk suatu portofolio investasi agar portofolio tersebut mampu mendatangkan return atau imbal hasil yang tinggi seperti yang diharapkan oleh investor. Sedangkan market timing merupakan strategi aktif dari manajer investasi dengan melakukan tindakan di antaranya yaitu manajer investasi secara aktif mengamati pergerakan harga dan nilai tukar pasar serta mengambil keputusan untuk memperoleh keuntungan dari pergerakan harga tersebut. Dalam pembelian saham tentu perlu melihat beberapa nilai yang berhubungan dengan saham, salah

¹¹ Tri Wahyuni Alam Sari, "Analisis Kinerja Reksadana Saham Syariah Dengan Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M² Pada Bursa Efek Indonesia", (Skripsi, Fakultas Ekonomi, 2016), 3.

¹² Dwi Nicken Tari, "Dalam 5 Tahun, Literasi Produk Reksadana Syariah Meningkat Signifikan" Market, 2019, m.bisnis.com.

¹³ Monica Wareza, "Hari Terakhir Bursa 2019, Investor Pasar Modal Capai 2,4 Juta", CNBC Indonesia, 2020, <https://www.cnbcindonesia.com/>

satunya ialah nilai intrinsik. Nilai intrinsik ialah nilai nyata suatu saham yang ditentukan oleh beberapa faktor fundamental perusahaan. Nilai intrinsik menunjukkan *present value* arus kas yang diterima dari saham tersebut. Pedoman yang digunakan antara lain apabila nilai intrinsik > harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah) disarankan untuk membeli saham tersebut atau ditahan bila saham tersebut telah dimiliki dan apabila nilai intrinsik < harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal) tidak dianjurkan untuk memiliki saham tersebut atau bila telah memiliki saham tersebut sebaiknya dilepas.¹⁴ Manajer investasi dalam hal ini tentunya akan membeli saham yang nilai intrinsiknya di atas harga pasar (*undervalued*) dan menjual saham-saham yang nilai intrinsiknya di bawah harga pasar (*overvalued*).¹⁵

Roys Safety Ratio (atau disingkat dengan *Roys Ratio*) merupakan suatu teknik manajemen risiko dalam memilih portofolio investasi berdasarkan besarnya kemungkinan instrument tersebut akan memberikan kinerja di bawah tingkat return yang diinginkan.¹⁶

M-Square Measure merupakan perluasan dari metode *Sharpe Ratio*. Mengalikan hasil perhitungan *Sharpe Ratio* dengan standar deviasi pasar (standar deviasi pasar yang dihitung melalui *return* pasar).¹⁷

Peneliti merasa penting untuk meneliti reksadana saham syariah karena reksadana ini berbeda dengan konvensional terutama pada pemilihan aset dan kegiatan operasionalnya. Pada

¹⁴Eliza, "Hubungan Nilai Intrinsik Suatu Saham Terhadap Harga Pasar Saham tersebut" *Jurnal Ekonomi*, Vol. 4 No. 1 (2013): 31.

¹⁵ Siti Zulva Rafika dan Nisful Laila, et al. Pengaruh Kinerja Manajer Investasi Terhadap *Return*", *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapa*, Vol. 4 No. 3 (2017): 221. <http://dx.doi.org/10.20473/vol4iss20173pp219-234>

¹⁶ Baiq Nurul Suryawati, et. al, "Kinerja Portofolio Optimal Pada Saham Berbagai Indeks Dengan Kalkulasi *Rasio Sortino*, *Modigliani Square*, dan *Roys's Safety First*", *Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis*, Vol. 6 No.1 (2018).

¹⁷ Santosa dan Amelina Apricia S, "Penilaian Kinerja Produk Reksadana dengan Menggunakan Metode Perhitungan *Jensen Alpha*, *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, M^2 , dan *Information Ratio*", 68.

reksadana saham syariah pemilihan aset harus dipilih dengan *screening process* atau dengan prinsip syariah. Prinsip-prinsip syariah perlu dipenuhi antara lain bebas riba, maysir, gharar, maupun kegiatan ilegal lain. Sebelum berinvestasi, aktivitas operasionalnya juga perlu dipastikan sesuai prinsip syariah. Reksadana saham syariah tidak melakukan investasi pada bisnis terlarang seperti, tembakau, alkohol, senjata maupun pornografi.¹⁸

Alasan peneliti memilih perusahaan reksadana saham yang terdaftar pada bareksa sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan yang terdaftar pada bareksa memiliki data yang cukup lengkap untuk menunjang penelitian ini. Pada saat krisis, kinerja dan pergerakan sahamnya memang ikut turun, tapi tidak begitu signifikan.

Pada penelitian terdahulu oleh Jumadi dapat diperoleh data yang dapat dijadikan rujukan data pada penelitian ini, data data yang diperoleh merupakan data yang akurat sehingga dapat dilanjutkan penelitian sekarang, peneliti terdahulu telah memperoleh hasil dari masalah yang ada yaitu dinilai berkinerja baik karena terdapat perusahaan-perusahaan reksadana yang memiliki nilai *return* di atas pasar, yaitu BNI-AM Dana Berkembang, BNP Paribas Ekuitas, BNP Paribas Infrastruktur Plus, BNP Paribas Pesona, BNP Paribas Pesona, BNP Paribas Star, BNP Paribas Solaris, Bahana Dana Prima, CIMB Principal Total Return Equity Fund, Dana Pratama Ekuitas, Danareksa Mawar Konsumer 10, HPAM Ultima Ekuitas 1, MNC Dana Sekuritas, Mandiri Investa Cerdas Bangsa, Manulife Dana Saham, Manulife Saham Andalan, Mega Asset Greater Infrastructure, Mega Asset Maxima, Pratama Saham, RHB Alpha Sector Rotation, Rencana Cerdas, Simas Danamas Saham, Simas Saham Unggulan, Syailendra Equity Opportunity Fund, TRAM Consumption Plus, TRAM Infrastructure Plus, TRIM Kapital, dan TRIM Kapital Plus dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menyempurnakan penelitian terdahulu dengan permasalahan yang

¹⁸ Nurrizki Karina Dianti, "Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Syariah Dan Reksadana Saham Konvensional Yang Terdaftar Di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2016-2018" (Skripsi, UII, 2020), 4-5.

baru.

Peneliti menggunakan metode perhitungan *Roy's Ratio* dan *M-Square* karena kebanyakan peneliti lain hanya terbatas menggunakan metode yang umum seperti *Sharpe Ratio* maupun *Treynor Ratio*. Untuk metode perhitungan *Roy's Ratio* dan *M-Square*, keduanya cukup jarang digunakan dalam penelitian untuk menganalisis kinerja reksadana. Oleh karena itu, dari masing-masing metode tersebut dapat diketahui hasil kinerja reksadana, sehingga dari data yang dihasilkan dapat dijadikan pedoman bagi para investor untuk menentukan reksadana saham mana yang akan dimasukkan ke dalam portofolionya.

Berdasarkan uraian di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berbeda dari penelitian terdahulu, yang membedakan adalah variabel X yang penulis ambil berbeda dengan penelitian sebelumnya mengenai permasalahan tersebut dengan mengambil judul “**ANALISIS KINERJA REKSADANA DENGAN METODE PERHITUNGAN ROY'S RATIO DAN M-SQUARE MEASURE** (Studi pada Reksadana Saham yang terdaftar pada Bareksa Tahun 2015-2019)”

C. Identifikasi dan Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, maka penulis memberi batasan terhadap penelitian yang akan diteliti, yaitu:

1. Perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan-perusahaan yang secara konsisten terdaftar di Bareksa tahun 2015-2019.
2. Periode pengamatan yang diambil yaitu selama 5 tahun yakni tahun 2015-2019.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah teruraikan di atas dapat disimpulkan bahwa masalah penelitian ini adalah :

1. Bagaimana kinerja reksadana berdasarkan metode *Roy's Ratio*

pada reksadana saham yang terdaftar pada Bareksa tahun 2015-2019?

2. Bagaimana kinerja reksadana berdasarkan metode *M-Square* (M^2) pada reksadana saham yang terdaftar pada Bareksa tahun 2015-2019?
3. Bagaimana perbandingan kinerja dengan menggunakan metode *Roy's Ratio* dan *M-Square* (M^2)?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah peneliti rumuskan dengan judul “**Analisis Kinerja Reksadana Dengan Menggunakan Metode Perhitungan Roy's Ratio dan M-Square Measure (Studi pada reksadana saham syariah yang terdaftar di bareksa tahun 2015-2019)**“, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis kinerja reksadana yang diukur dengan metode *Roy's Ratio* pada reksadana saham yang terdaftar pada Bareksa tahun 2015-2019.
2. Untuk menganalisis kinerja reksadana yang diukur dengan metode *M-Square* (M^2) pada reksadana saham yang terdaftar pada Bareksa tahun 2015-2019.
3. Untuk mengetahui perbandingan kinerja dengan menggunakan metode *Roy's Ratio* dan *M-Square* (M^2)

F. Manfaat Penelitian

Hal penting dari sebuah penelitian adalah kemanfaatan yang dapat dirasakan atau diterapkan setelah terungkapnya hasil penelitian. Adapun kegunaan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis
 - a. Hasil penelitian ini di harapkan bisa berguna dan bias memberikan sumbangan bagi pengembangan ilmu

pengetahuan tentang kajian reksadana saham sebagai salah satu bagian dari ilmu ekonomi bagi akademisi.

- b. Penelitian ini juga di harapkan dapat dijadikan sebagai tinjauan yang memberikan informasi dan pemahaman mengenai pengaruh Kinerja manajer investasi terhadap reksadana sebagai salah satu alternatif investasi yang berbasis syariah bagi akademisi, masyarakat, dan perusahaan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Penulis

Penelitian ini memberikan manfaat bagi penulis berupa pemahaman yang lebih mendalam mengenai pengaruh kinerja manajer investasi reksadana saham di Indonesia. Dapat dijadikan sebagai media pengaplikasian dari ilmu pengetahuan yang penulis peroleh selama perkuliahan serta menambah pengalaman dalam penelitian.

b. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan dengan cara memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori khususnya dalam ilmu Investasi. Hasil penelitian ini diharapkan dapat mendukung penelitian selanjutnya untuk di jadikan bahan rujukan atau referensi untuk penelitian selanjutnya.

c. Bagi Masyarakat

Penelitian ini diharapkan bisa menjadi sarana informasi tentang sektor keuangan khususnya reksadana syariah yang ada di Indonesia dan menambah pengetahuan tentang kinerja manajer investasi terhadap reksadana syariah di Indonesia.

d. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak manajemen perusahaan yang dapat digunakan sebagai masukan atau dasar untuk meningkatkan kinerja

perusahaan yang dapat dilihat dari rasio keuangan yang baik menunjukkan prospek bagus bagi perusahaan di masa yang akan datang, yang dapat menarik investor untuk menanamkan modal di perusahaan sehingga dapat berkembang.

G. Kajian Penelitian Terdahulu yang Relevan

Dalam penelitian sebelumnya dapat dijelaskan secara singkat sebagai berikut :

1. Penelitian oleh Magdalena Santosa dan Amelina Apricia, yang berjudul “Penilaian Kinerja Produk Reksadana Dengan Menggunakan Metode Perhitungan *Jensen Alpha*, *Sharpe Ratio*, *Traynor Ratio*, M^2 , dan *Information Ratio*”. Hasil kinerja produk reksadana dengan menggunakan Metode Perhitungan *Jensen Alpha*, *Sharpe ratio*, *Trynor Ratio*, M^2 , dan *Information Ratio* (Studi Kasus: PT. NISP Asset Management Bandung Tahun 2008-2009), dinilai berkinerja baik karena terdapat produk – produk reksadana yang memiliki nilai *return* di atas pasar, yaitu ISP, Dana Siaga, Dana Tetap Likuid, Dana Handal, Dana Tetap II, Dana Tetap Likuid, dan FlexiGrowth.
2. Penelitian oleh Jumadi yang berjudul “Analisis Penilaian Kinerja Reksadana Dengan Menggunakan Metode Perhitungan *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, *Jensen Alpha*, *M-Square* dan *Information Ratio* (Studi pada Reksadana Saham Periode 2013-2017)” Hasil Penelitian ini membuktikan bahwa selama periode penelitian (2013-2017) tidak ada satupun reksadana saham yang secara konsisten mengalahkan kinerja IHSG selama 5 tahun terakhir secara beruntun.
3. Penelitian oleh A.A. Sagung Putra Pradnya Paramitha dan Ni Ketut Purnawati yang berjudul “Pengaruh Kinerja Manajer Investasi dan Kebijakan Alokasi Aset Terhadap Kinerja Reksadana Saham Di Indonesia”. Hasil penelitian ini menyatakan kebijakan alokasi asset secara parsial

berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia.

4. Penelitian oleh Baiq Nurul Suryawati, Laila Wardani, Sulaeman Sarmo, dan Iwan Kusmayadi yang berjudul “Kinerja Poertofolio Optimal Pada Saham Berbagai Indeks Dengan Kalkulasi *Ratio Sortino*, *Modigliani Square*, dan *Roy's Safety First*”. Hasil penelitian ini dari hasil uji statistik dengan menggunakan MANOVA, terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja berbagai potofolio yang di bentuk berdasarkan pengelompokan indeks konstituen.
5. Penelitian oleh Tri Wahyuni Alam Sari yang berjudul “Analisis Kinerja Reksadana Saham Syariah Dengan Metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen* dan M^2 pada Bursa Efek Indonesia” Hasil penelitian ini :

- a. Menurut Metode Sharpe

Pada periode Maret 2013–Februari 2014 dari 10 reksadana saham syariah tidak terdapat reksadana yang menunjukkan kinerja positif, sedangkan pada periode Maret 2014–Februari 2015 reksadana saham syariah menunjukkan kinerja positif. Pada periode Maret 2015–Februari 2016 tidak terdapat reksadana saham syariah yang menunjukkan kinerja positif.

- b. Menurut Metode M^2

Pada Maret 2013–Februari 2014 terdapat 2 reksadana saham syariah menunjukkan kinerja positif dan 9 reksadana saham syariah menunjukkan kinerja negatif sedangkan pada periode Maret 2014 – Februari 2015 11 reksadana saham syariah menunjukkan kinerja positif. Pada periode Maret 2015–Februari 2016 tidak terdapat reksadana saham syariah yang menunjukkan kinerja positif.

6. Penelitian oleh Nur Rohman Aziz dan Atina Shofawati yang berjudul “Pengukuran metode rasio informasi, rasio sortino dan *Roy's Safety First Ratio* pada kinerja reksadana saham

syariah periode 2015-2017". Pengukuran menggunakan metode rasio informasi tersebut memberikan hasil bahwa 3 reksadana saham syariah berada pada kinerja yang positif pada tahun 2015-2017. 5 reksadana saham syariah memiliki kinerja negatif di tahun 2016, artinya terdapat perbedaan hasil kinerja reksadana saham syariah. Rasio sortino memberikan hasil bahwa seluruh porsi dana berada dalam kinerja yang negative sepanjang tahun, artinya tidak ada performa yang berbeda hasil reksadana saham syariah. Pada *roy safety first ratio* memberikan hasil bahwa semua reksadana saham syariah kinerjanya negatif di tahun 2015, 2 reksadana masuk kinerja negatif di tahun 2016 dan 4 reksadana kinerjanya positif pada tahun 2017 artinya tidak ada perbedaan hasil kinerja reksadana saham syariah.

Persamaan dari penelitian tersebut di atas adalah sama-sama membahas tentang kinerja produk reksadana dan analisis kinerja dengan menggunakan metode perhitungan Roy's Ratio dan M-Square measure, Treynor Ratio, sedangkan perbedaannya dari penelitian-penelitian tersebut di atas adalah pada penelitian ini memfokuskan kepada kinerja manajer investasi kepada produk reksadana saham dengan menganalisis menggunakan metode perhitungan Roy's Ratio dan M-Square Measure.

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

A. Teori Sinyal

Menurut Brigham dan Houston, signal atau isyarat merupakan suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk mewujudkan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi tersebut amat penting bagi investor karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini ataupun dimasa mendatang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya bagi perusahaan.¹⁹

Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Dengan kata lain, teori sinyal berkaitan dengan teori asimetri antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Maka dari itu, manajer perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. *Signaling theory* menjelaskan mengapa perusahaan memiliki dorongan untung menyerahkan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Hal tersebut terjadi karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dan pihak eksternal karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai profil

¹⁹ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Manajemen Keuangan* (Jakarta: Erlangga, 2001), 36.

perusahaan dan prospek di masa mendatang dibandingkan pihak luar (investor).²⁰

B. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar.²¹ Pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Pasar modal pada umumnya suatu tempat untuk mempertemukan penjual dan pembeli. Yang membedakannya dengan pasar lainnya adalah pada objek yang diperjualbelikan. Yang diperjualbelikan di pasar modal adalah modal atau dana dalam bentuk efek (surat berharga).²²

Dengan wawasan yang luas, proses transaksi pada dasarnya tidak dibatasi oleh lokasi dan dinding gedung pasar modal, mengingat transaksi dapat terjadi dimanapun juga. Meskipun demikian, dalam rangka menciptakan iklim usaha yang sehat dan dapat dipercaya, maka transaksi diatur dalam kerangka sistem terpadu di bawah kendali suatu pasar modal yang secara legal dijamin oleh undang-undang Negara. Tanpa jaminan kepastian hukum dari Negara, maka transaksi investasi tidak akan terlaksana dan tidak akan menghasilkan iklim yang kondusif. Jaminan yang diberikan Negara akan

²⁰ Norma Hidayah dan Dini Widyawati, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage" *Jurnal ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5, No. 9 (2016): 3.

²¹ Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/KMK/90, tentang Peraturan Pasar Modal.

²² Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), 1.

mendorong pasar modal menjadi efisien.²³

2. Sejarah Pasar Modal

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka, Pasar modal atau Bursa Efek telah hadir sejak zaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar Modal ketika itu didirikan oleh pemerintah kolonial atau VOC.

Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT Danareksa Investment meluncurkan *Jakarta Islamic Index* pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah.

Perkembangan Selanjutnya, instrumen investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran Obligasi Syariah PT.Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan Obligasi syariah pertama dan dilanjutkan dengan penerbitan obligasi syariah lainnya. Pada tahun 2004, terbit untuk pertama kali obligasi syariah dengan akad sewa atau dikenal dengan obligasi syariah *ijarah*. Selanjutnya, pada tahun 2006 muncul instrument baru yaitu Reksadana indeks di mana indeks, yang dijadikan *underlying* adalah Indeks *Jakarta Islamic Index* (JII).

Perkembangan produk syariah Pasar Modal Indonesia mencapai tonggak sejarah baru dengan disahkannya UU nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) pada tanggal 7 Mei 2008. Undang-undang ini diperlukan sebagai landasan hukum untuk penerbitan surat berharga syariah Negara

²³ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Jakarta : Unit Penernit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, 2011), 4-6.

atau sukuk Negara. Pada tanggal 26 Agustus 2008 pertama kalinya Pemerintah Indonesia menerbitkan SBSN.

Selanjutnya, Indeks Saham Syariah (ISSI) juga diluncurkan pada tahun 2011 untuk menjadi acuan bagi investor berinvestasi di saham syariah. Indeks ini 16 pun menjadi indikator utama yang dapat menggambarkan kinerja seluruh saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada tahun 2011, *Shariah Online Trading System* juga diluncurkan. Sistem ini didasarkan pada kriteria dan prinsip Islam syariah dimana *margin trading dan short selling* dilarang, transaksi harus tunai, portofolio yang terpisah, serta tidak bertransaksi pada saham yang haram melainkan hanya bertransaksi pada saham syariah.²⁴

C. Pasar Modal Syariah

1. Pengertian Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah. Adapun yang dimaksud dengan prinsip-prinsip syariah adalah prinsip yang didasarkan oleh syariah ajaran islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui fatwa.²⁵

²⁴ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, cet.ke-6, (Jakarta: Kencana, 2016), 105-109.

²⁵ Fatwa Dewan Syariah Nasional No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Syariah di Bidang Pasar Modal,

Pasar Modal Syariah merupakan kegiatan pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar modal. Pasar Modal Syariah memiliki 2 (dua) peran penting, yaitu :

- a. Sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan untuk pengembangan usahanya melalui penerbitan efek syariah.
- b. Sebagai sarana investasi efek syariah bagi investor.²⁶

2. Instrumen Pasar Modal Syariah

a. Saham Syariah

Saham atau *stocks* adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal dalam suatu perusahaan. Keuntungan yang diperoleh dari saham dikenal dengan *dividen*. Pembagian dividen ditetapkan pada penutupan laporan keuangan berdasarkan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) ditentukan berapa dividen yang dibagi dan laba yang ditahan. Di pasar sekunder atau dalam aktifitas perdagangan saham sehari-hari, harga- harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan dan penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan demikian keuntungan yang di dapat dari memegang saham adalah:

- 1) *Dividen* merupakan bentuk bagi hasil atas keuntungan yang dibagikan dari laba yang dihasilkan emiten, baik dibayarkan dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk saham.
- 2) *Rights* yang merupakan hak untuk memesan efek lebih dahulu yang diberikan emiten.
- 3) *Capital Gain* yang merupakan keuntungan yang

Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional, Edisi Kedua, (Jakarta : PT.Intermasa, 2003), 272.

²⁶ OJK, "Pasar Modal Syariah", 2017, <https://www.ojk.go.id>.

diperoleh dari jual beli di pasar modal.

b. Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Obligasi syariah sesuai dengan fatwa DSN No.32/DSN-MUI/IX/2002 adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada keluarga pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa margin/bagi hasil/*fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Ditinjau dari segi akadnya, obligasi syariah terbagi kepada obligasi syariah mudharabah, ijarah, musyarakah, murabahah, salam, *istishna*.

c. Reksadana Syariah

Reksadana Syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal*) dengan manajer investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investai.

d. Efek beragun Aset Syariah

Efek beragun Aset Syariah adalah efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA syariah yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul di kemudian hari, jual beli pemilikan asset fisik oleh lembaga keuangan, efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi *arus kas serta asset keuangan setara, yang sesuai prinsip-prinsip syariah*.

e. Warran Syariah

Fatwa DSN-MUI No.66/DSN-MUI/III/2008 tentang warran syariah pada tanggal 06 Maret 2008

memastikan bahwa kehalalan investasi di pasar modal tidak hanya berhenti pada instrumen efek yang bernama saham saja, tetapi juga pada produk derivatifnya.²⁷

D. Investasi

1. Pengertian Investasi

Kata investasi merupakan kata adopsi dari bahasa inggris, yaitu *investment*. Kata *invest* sebagai kata dasar dari *investment* memiliki arti menanam. Investasi merupakan proses mengelolasuatu aset yang dapat memberikan suatu hasil investasi dikemudian hari.1. Investasi juga mengandung pengertian menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut.²⁸

Ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya-tidaknya bagaimana berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam memilih perusahaan atau objek lain, seseorang dapat ,menghindarkan diri agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara

²⁷ Huda Nurul dan Heykal Mohamad, *Lembaga Keuangan Islam, Tinjauan Teoretis dan Praktis*, (Jakarta : Kencana, 2010), 266-267.

²⁸ PT Bursa Efek Indonesia, *Sekolah Pasar Modal Syariah Tahun 2011*, 3.

di dunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

2. Proses Investasi

Untuk mencapai tujuan investasi, membutuhkan suatu proses dalam pengambilan keputusan, sehingga keputusan tersebut sudah mempertimbangkan *ekspektasi return* yang didapatkan dan juga risiko yang dihadapi. Dasar keputusan investasi adalah tingkat *return* yang diharapkan, tingkat risiko, serta hubungan antara *return* dengan risiko. Proses investasi menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi dalam sekuritas. Proses keputusan investasi meliputi pemahaman dasar dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi.²⁹

Untuk mengambil keputusan tersebut diperlukan langkah-langkah sebagai berikut :

- a. Menentukan kebijakan investasi
- b. Analisis sekuritas
- c. Pembentukan portofolio
- d. Melakukan revisi portofolio
- e. Evaluasi kinerja portofolio

3. Investasi dalam perspektif Islam

Investasi merupakan salah satu penggunaan kekayaan yang dimiliki seseorang. Bilamana ada kelebihan kekayaan di atas kebutuhan konsumsi, maka kelebihan itu dapat digunakan untuk aktivitas investasi. Investasi yang dilakukan oleh seorang muslim seharusnya dalam usaha mendekat kepada Tuhan. Dalam tindakan investasi, pertama-tama harus dirumuskan dahulu tujuan

²⁹ Ibid., 218.

melakukan investasi. Tujuan utama melakukan investasi bukan untuk menambah harta kekayaan yang dimiliki, tetapi untuk mendekat kepada Tuhan.³⁰

Islam mempunyai pandangan berbeda mengenai investasi, khususnya dalam memanfaatkan kelebihan kekayaan. Selain itu, konsep kekayaan dalam Islam juga tidak sama dengan pandangan kapitalis. Sumber perbedaan cara pandangan Islam dengan kapitalis adalah posisi Tuhan. Dalam pandangan kapitalis, tidak pernah diadakan, semuanya terjadi dengan kekuatan usaha manusia, rasionalitas individu-individu menjadi penggerak semua aktivitas.

Dalam membahas konsep investasi syariah, yaitu konsep investasi yang sesuai dengan kaidah aturan agama Islam, maka perlu memperhatikan aspek-aspek yang menjadi bahan penentu aktivitas investasi, aspek-aspek normatif yang menjadi pemicu adanya investasi, yaitu: aspek konsep kekayaan dan aspek konsep penggunaan kekayaan.³¹

Konsep investasi dalam ajaran Islam yang diwujudkan dalam bentuk non-finansial yang memiliki pengaruh terhadap ekonomi yang kuat terdapat pada ayat dalam Al-Qur'an:

وَلِيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكُوا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعْفًا خَافُوا عَلَيْهِمْ فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا ﴿٥١﴾

“Dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan dibelakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. oleh sebab itu hendaklah mereka

³⁰ Jaka Isgiyarta, *Teori Akuntansi dan Laporan Keuangan Islami*, (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang, 2009), 218.

³¹ Adiwarman Aswar Karim, *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer*, (Jawa Barat: Gema Insani, 2019), 140.

bertakwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan Perkataan yang benar.” (Q.S. An-Nisa [4]: 9)

Pada ayat di atas diperintahkan kepada manusia agar tidak meninggalkan *dzurriyyat dli ‘afa* (keturunan yang lemah) baik secara moril maupun materi seakan menganjurkan agar senantiasa memperhatikan kesejahteraan (dalam hal ini adalah ekonomi) yang baik dan tidak pula meninggalkan kesusahan secara ekonomi. Dalam Al-Qur’an telah jauh hari mengajak umatnya agar memperhatikan kesejahteraan dengan cara melakukan investasi.³²

Terdapat perbedaan nilai pada investasi dalam Islam dengan investasi konvensional. Investasi yang islami adalah pengorbanan sumberdaya pada masa sekarang untuk memperoleh hasil yang pasti, dengan harapan mendapatkan hasil yang besar di masa mendatang, baik langsung maupun tidak dengan tetap memperhatikan prinsip-prinsip syariah secara *kaffah* (keseluruhan). Seluruh investasi juga dilaksanakan untuk beribadah kepada Allah SWT agar dapat mencapai kebahagiaan dunia dan akhirat baik untuk generasi saat ini maupun mendatang.³³

Investasi dalam Islam memiliki rambu-rambu, antara lain investasi yang halal dan *thayyib* yang tidak mengandung riba. Investasi yang haram dan kotor (*khibbas*), kemungkinan modal yang digunakan kotor dan merupakan hasil dari tindak kejahatan. Investasi yang tercampur didalamnya unsur halal dan haram, misal investasi dengan modal yang halal namun kondisi yang terjadi mengharuskan pembiayaan yang mengandung riba pada sebagian proyek investasinya, atau akad dan

³²Elif Pardiansyah, “Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris” *Jurnal Ekonomi Islam*, Vol. 8 No. 2 (2017): 345.

³³Muhammad Nafik HR, *Bursa Efek dan Investasi Syariah* (Jakarta: Serambi Ilmu Semesta, 2009), 70.

transaksi yang rusak pada kegiatan muamalahnya. Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Qur'an:

وَمِنَ النَّاسِ مَن يَشْرِي نَفْسَهُ ابْتِغَاءَ مَرْضَاتِ اللَّهِ وَاللَّهُ
رَءُوفٌ بِالْعِبَادِ

“Dan di antara manusia ada orang yang mengorbankan dirinya karena mencari keridhaan Allah; dan Allah Maha Penyantun kepada hamba-hamba-Nya.”
(Q.S. Al-Baqarah [2]: 207)

Pada ayat di atas dijelaskan bahwa segala apa yang dilakukan dan harta yang diinvestasikan semata-mata hanya mengharap ridho Allah SWT. Selain itu, dalam investasi juga harus memperhatikan kehalalan.

E. Reksadana

1. Pengertian Reksadana

Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya di investasikan dalam portofolio Efek oleh manajer investasi.³⁴

Reksadana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Reksadana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas.³⁵

Untuk meregulasi reksadana ini OJK telah

³⁴ OJK, “Pengertian Reksadana”, 2020, <https://www.reksadana.ojk.go.id>.

³⁵ Bursa Efek Indonesia, “Reksadana”, 2020, <https://www.idx.co.id>.

menerbitkan POJK Nomor 25/POJK.04/2020 tentang pedoman bentuk dan isi prospektur dalam rangka penawaran umum reksadana.

2. Jenis-jenis Reksadana

Ada beberapa jenis reksadana, yaitu:

a. Reksadana Pasar Uang

Jenis reksadana ini cocok untuk tujuan keuangan jangka pendek, yaitu tujuan keuangan yang ingin dicapai dalam kurun waktu kurang dari 1 tahun.

b. Reksadana Pendapatan Tetap

Jenis reksadana ini cocok untuk memenuhi tujuan keuangan yang ingin dicapai antara 1-3 tahun kemudian.

c. Reksadana Campuran

Jenis reksadana ini cocok untuk memenuhi tujuan keuangan yang ingin dicapai antara 3-5 tahun mendatang.

d. Reksadana Saham

Jenis reksadana ini cocok untuk memenuhi tujuan keuangan yang ingin dicapai lebih dari 5 tahun mendatang.³⁶

F. Reksadana Syariah

1. Pengertian Reksadana Syariah

Reksadana Syariah merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak mempunyai banyak keahlian dan waktu untuk menghitung atas investasi mereka. Reksadana Syariah dirancang sebagai

³⁶ Nadya Moeliono dan Iin Susanto, *10 Langkah Menjadi Financial Planner Untuk Diri Sendiri Khusus Ibu Rumah Tangga*, (Jakarta: Gramedia Widiasarana Indonesia, 2017), 146.

sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat hal tersebut juga diharapkan dapat meningkatkan peran pemodal lokal untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia.³⁷

Secara istilah, menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, Reksadana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya di investasikan dalam portofolio efek oleh menejer investasi. Dari definisi di atas Reksadana dapat dipahami sebagai suatu wadah dimana masyarakat dapat menginvestasikan dananya dan oleh pengurusnya, yaitu manajer investasi, dana tersebut diinvestasikan ke portofolio efek. Portofolio efek adalah kumpulan (kombinasi) sekuritas, surat berharga atau efek, atau instrument yang dikelola.³⁸

Reksadana Syariah diperkenalkan pertama kali pada Tahun 1995 oleh *National Commercial Bank* di Saudi Arabia dengan nama *Global Trade Equity* dengan kapitalisasi sebesar \$150 juta. Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 20/DSN-MUI/IV/2001, Reksadana Syariah (*Islamic Investment Funds*) sebagai Reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariat Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai milik harta (*Sahib al-mal/rabb al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *Sahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *Sahib al-mal* dengan penggunaan investasi.

Tujuan utama investasi Reksadana Syariah adalah untuk memenuhi kebutuhan kelompok investor yang ingin memperoleh pendapatan dari sumber dan dengan cara yang bersih, sejalan dengan prinsip syariah, dan dapat dpertanggungjawabkan secara religious. Oleh karena itu,

³⁷ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah*, (Bandung: Alfabeta, 2010), 139.

³⁸ Inggi H. Ashien, *Investasi Syariah di Pasar Modal*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2000), 74.

Reksadana Syariah merupakan wadah yang digunakan oleh masyarakat untuk berinvestasi dengan mengacu pada syariat Islam.

2. Jenis-Jenis Reksadana Syariah

a. Reksadana syariah pasar uang

Reksadana yang hanya melakukan investasi pada instrument pasar ang syariah dalam negeri dan efek syariah berpendapatan tetap yang diterbitkan dengan jangka waktu tidak lebih dari 1 tahun atau sisa jatuh temponya tidak lebih dari 1 tahun.

b. Reksadana syariah pendapatan tetap

Reksadana yang melakukan investasi yang paling sedikit 80% dari nilai NAB dalam bentuk efek syariah berpendapatan tetap.

c. Reksadana saham syariah

Reksadana yang melakukan investasi paling sedikit 80% dari nilai NAB dalam bentuk efek syariah bersifat ekuitas.

d. Reksadana syariah campuran

Reksadana yang melakukan investasi pada efek syariah bersifat ekuitas, efek syariah berpendapatan tetap, dan instrument pasar uang dalam negeri yang masing-masing tidak melebihi 79% dari NAB, dimana dalam portofolio reksadana tersebut wajib terdapat efek syariah bersifat ekuitas dan efek syariah berpendapatan tetap.

e. Reksadana syariah indeks

Reksadana yang melakukan investasi paling sedikit 80% dari NAB dalam efek syariah yang merupakan bagian dari suatu indeks syariah yang menjadi acuannya. Investasi pada efek syariah tersebut paling sedikit 80% dari seluruh efek syariah yang ada dalam indeks. Pembobotan atas masing-

masing efek syariah dalam reksadana syariah indeks tersebut antara 80%-120% dari pembobotan atas masing-masing efek syariah dalam indeks yang menjadi acuan

f. Reksadana syariah berbasis efek syariah luar negeri

Reksadana yang melakukan investasi paling sedikit 51% dari NAB reksadana syariah pada efek syariah luar negeri yang dimuat dalam DES yang diterbitkan oleh pihak penerbit DES.

g. Reksadana syariah berbasis sukuk

Reksadana yang melakukan investasi paling sedikit 85% dari NAB dalam bentuk sukuk yang ditawarkan di Indonesia melalui penawaran umum, SBSN dan surat berharga komersial syariah yang jatuh temponya 1 tahun atau lebih dan masuk dalam kategori layak investasi.

3. Prinsip Reksadana Syariah

Perbedaan utama antara Reksadana Syariah dengan konvensional terletak pada proses pemilihan aset yang membentuk portofolionya. Reksadana Konvensional tentu saja hanya menggunakan pertimbangan tingkat keuntungan dan risiko dalam mengatur portofolio investasi. Sementara Reksadana Syariah harus mempertimbangkan kehalalan suatu produk keuangan di samping tingkat keuntungan dan risikonya.

Pemilik aset dalam portofolio Reksadana Syariah melakukan melalui proses penyaringan yang ketat berdasarkan prinsip syariah, yaitu memilih aset atau saham perusahaan yang tidak memiliki aktivitas haram seperti riba, *gharar*, judi, produksi makanan atau minuman haram, seperti daging babi, minuman keras dan sebagainya. Jika Reksadana Syariah membeli portofolio yang dibeli merupakan portofolio yang sudah dinyatakan sesuai Syariah. Selain ciri tersendiri pada produk

Reksadana Syariah, terdapat juga proses *cleasing* atau membersihkan pendapatan yang diperoleh dengan cara membayar zakat. Kini di Indonesia telah ada beberapa perusahaan manajer investasi yang menawarkan Reksadana berbasis Syariah.

4. Perbedaan Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional

Prinsip pokok yang membedakan reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional adalah dalam hal pengelolaan portofolionya. Reksadana Syariah tidak hanya mempertimbangkan *return* atau tingkat pengembalian dari investasinya semata, namun juga mempertimbangkan kehalalan dari instrument yang akan dibelinya, yaitu bukan merupakan instrument yang menghasilkan *riba*. Selain itu jika instrument yang dibeli tersebut instrument saham, perusahaan akan dibeli adalah perusahaan yang tidak terkait baik secara langsung maupun tidak langsung dengan hal-hal seperti alcohol, rokok, perjudian, persenjataan, proyek nuklir, pornografi, prostitusi dan hal lain yang diharamkan oleh syariat islam. Sementara Reksadana Konvensional tidak mengakomodir hal-hal yang menjadi perhatian kalangan pelaku pasar Reksadana Syariah.

Reksadana Syariah melakukan *Screening Process* sebagai bagian dari proses alokasi aset. Reksadana Syariah hanya dibolehkan melakukan penempatan pada saham-saham dan instrument lain yang halal. Ini berdampak pada alokasi dan komposisi aset dalam portofolionya. Selain itu, dalam Reksadana Syariah juga menerapkan *cleansing process* yang bermaksud membersihkan dari pendapatan yang tidak halal.

Berikut adalah beberapa perbedaan antara Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional :

Tabel 2
Perbedaan Reksadana Syariah dengan Reksadana Konvensional

Perbedaan	Jenis Reksadana	
	Reksadana Syariah	Reksadana Konvensional
Tujuan Investasi	Tidak semata-mata <i>return</i> , tetapi juga menerapkan <i>Social Responsible Investment</i>	<i>Return</i> yang tinggi
Operasional	Terdapat proses <i>screening</i>	Tanpa Proses <i>Screening</i>
<i>Return</i>	Menerapkan proses <i>Cleansing</i> atau filterisasi dari kegiatan haram dalam hal mendapatkan keuntungan	Tidak terdapat <i>Cleansing Process</i> dan menempatkan dana dalam bidang apapun dengan harapan <i>return</i> yang tinggi
Pengawasan	Dewan Pengawas Syariah dan OJK	OJK
Akad	Tidak bertentangan dengan prinsip syariah	Menekankan kesepakatan tanpa terdapat aturan halal atau haram
Transaksi	Tidak boleh mengandung berspekulasi, yang mengandung <i>gharar najdy</i> seperti (penawaran palsu), <i>ikhtisar</i> , <i>maysir</i> , dan <i>riba</i> .	Melakukan semua transaksi selama dapat memberikan keuntungan

Sumber: Investasi pada Pasar Modal Syariah, 2008³⁹

³⁹ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Edisi Revisi, Cet. 2, (Jakarta: Kencana, 2008), 177.

G. Portofolio

1. Pengertian Portofolio

Pada praktiknya para pemodal pada sekuritas sering melakukan diversifikasi dalam investasi mereka. Dengan kata lain, mereka membentuk portofolio. Jadi, portofolio adalah sekumpulan investasi⁴⁰ Dalam portofolio secara umum ataupun dalam islam secara garis besar definisi dan tata cara pengelolaan sama saja.

Menurut J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland, teori portofolio merupakan teori modern mengenai pengambilan keputusan dalam situasi ketidakpastian, tujuannya adalah untuk memilih kombinasi yang optimal dari saham-saham yang dimiliki (portofolio efisien), dalam arti memberikan hasil tertinggi yang mungkin diharapkan bagi setiap tingkat risiko, atau tingkat risiko terendah yang mungkin bagi setiap hasil yang di harapkan. Pilihan portofolio dalam investasi dilakukan oleh sebagian besar investor termasuk *risk averter*.

2. Faktor-Faktor dalam Portofolio

Dalam portofolio, ada beberapa faktor yang perlu diperhatikan :

- a. Karakter para investor
- b. Risiko sistematis (risiko yang berhubungan dengan pasar)
- c. Risiko tidak sistematis (risiko yang muncul dari internal perusahaan)⁴¹

⁴⁰ Suad Husnan, et. al., *Dasar-Dasar teori portofolio dan Analisis Sekuritas*.(Yogyakarta: YKPN, 2003), 50.

⁴¹ Musdalifah Azis, Sri Mintarti, Maryam Nadir, *Manajemen Investasi*, (Yogyakarta: CV Budi Utama, 2015), 366-367.

H. Roy Safety First Ratio

Roy Safety First Ratio (atau disingkat dengan Roy's Ratio) merupakan suatu Teknik manajemen risiko dalam memilih portofolio investasi berdasarkan besarnya kemungkinan instrument tersebut akan memeberikan kinerja di bawah tingkat *return* yang di inginkan.

Perbedaannya dengan Sharpe Ratio adalah variabel *return* diinginkan. Pada sharpe ratio, variabel yang digunakan adalah *return* bebas risiko seperti SBI, Deposito, sementara itu, pada Roy's ratio, *return* yang diinginkan yang dipergunakan bersifat subjektif dalam besaran tertentu seperti 20% 30% dan seterusnya atau tingkat *return* sama dengan *return* pasar.⁴²

$$\text{Roy's Ratio Safety Firts Ratio} = \frac{E(R_p) - \text{Return yang diinginkan}}{\sigma_{R_p}}$$

Dimana :

$E(R_p)$: Rata-rata *return* portofolio

R_d : *Return* yang di inginkan investor

σ_{R_p} : Standar deviasi dari portofolio

I. M² / M-square Measure

M-square measure, merupakan perluasan dari metode *Sharpe Ratio*. *M-square measure* diperoleh dari menghitung *Sharpe ratio*. Kemudian, mengalikan hasil perhitungan *Sharpe ratio* dengan standar deviasi pasar (standar deviasi yang dihitung melalui *return* pasar). Perhitungan standar deviasi diperoleh dari menggunakan fungsi rumus *Excel* (=stdev(...)); stdev (*return* pasar). Hasil telah diperoleh tersebut, ditambah dengan *return* bebas risiko (*BI rate*). Kinerja portofolio akan

⁴² Suryawati, Laila Wardani, Sulaeman Sarmono, dan Iwan Kusmayadi, "Kinerja Portofolio Optimal Pada Saham Berbagai Indeks Dengan Kalkulasi *Rasio Sortino, Modigliani Square, dan Roy's Safety First*", 35

dibandingkan secara langsung dengan kinerja *return* pasar.

Indeks M^2 menggunakan pendekatan penyesuaian antara risiko pasar dan risiko portofolio. Apabila hasil perhitungan indeks ini positif maka dapat dikatakan bahwa kinerja portofolio di atas kinerja pasar, demikian sebaliknya, apabila hasil perhitungan indeks ini negatif dapat dikatakan bahwa kinerja portofolio berada di bawah kinerja pasar.⁴³

$$M - square\ Measure = \left(\left(\frac{R_p - R_f}{\sigma_p} \times \sigma_m \right) + R_f \right) - R_m$$

Dimana :

M^2 : Rasio Modigliani Square

R_p : Return Portofolio

R_f : Return Risk Fee (BI Rate)

σ_m : Standar Deviasi Pasar

σ_p : Standar Deviasi Portofolio

R_m : Return Market

⁴³ Santosa dan Amelina Apricia S, "Penilaian Kinerja Produk Reksadana dengan Menggunakan Metode *Perhitungan Jensen Alpha, Sharpe Ratio, Treynor Ratio, M², dan Information Ratio*", 69.

DAFTAR RUJUKAN

Anoraga, Pandji, dkk, *Pasar Modal*. Jakarta: PT Rineka Cipta. 1995.

Aswar Karim, Adiwarmam, *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer*. Jawa Barat: Gema Insani. 2019.

Azis, Musdalifah, Sri Mintarti, Maryam Nadir, *Manajemen Investasi*. Yogyakarta: CV Budi Utama. 2015.

Aziz, Abdul, *Manajemen Investasi Syariah*. Bandung: Alfabeta. 2010.

Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga. 2001.

Bursa Efek Indonesia, “Reksadana” (On-line), tersedia di, <https://www.idx.co.id>, (30 September 2020).

Eliza, “Hubungan Nilai Intrinsik Suatu Saham Terhadap Harga Pasar Saham Tersebut” *Jurnal Ekonomi*, Vol. 4 No. 1 (2013): 31.

Emzir, *Metodologi Penelitian Pendidikan*. Jakarta: Raja Grafindo. 2012.

Fatwa Dewan Syariah Nasional No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Syariah di Bidang Pasar Modal, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, Edisi Kedua. Jakarta : PT.Intermasa. 2003.

H. Ashien, Inggi, *Investasi Syariah di Pasar Modal*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama. 2000.

H. Timotius, Kris, *Pengantar Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: Penerbit Andi. 2017.

Hidayah, Norma, dan Dini Widyawati, “Pengaruh Porfitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Food and Baverage” *Jurnal ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5, No. 9 (2016): 3.

Huda, Nurul, dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Edisi Revisi, Cet. 2. Jakarta: Kencana. 2008.

Husnan, Suad, et. al., *Dasar-Dasar teori portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: YKPN. 2003.

Isgiyarta, Jaka, *Teori Akuntansi dan Laporan Keuangan Islami*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang. 2009.

Karina Dianti, Nurrizki “Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Syariah Dan Reksadana Saham Konvensional Yang Terdaftar Di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2016-2018” (Skripsi, UII, 2020).

Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/KMK/90, tentang Peraturan Pasar Modal.

Makinuddin dan Tri Hadiyanto Sasongko, *Analisis Sosial: Beraksi Dalam Advokasi Irigasi*. Bandung: Yayasan Akatiga. 2006.

Moeliono, Nadya, dan Iin Susanto, *10 Langkah Menjadi Financial Planner Untuk Diri Sendiri Khusus Ibu Rumah Tangga*. Jakarta: Gramedia Widiasarana Indonesia. 2017.

Nafik HR, Muhammad, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: Serambi Ilmu Semesta. 2009.

Nicken Tari, Dwi, “Dalam 5 Tahun, Literasi Produk Reksadana Syariah Meningkatkan Signifikan” (On-line), Market, tersedia di m.bisnis.com, (20 Mei 2019).

Nurul Suryawati, Baiq, et. al., “Kinerja Portofolio Optimal Pada Saham Berbagai Indeks Dengan Kalkulasi *Rasio Sortino*, *Modigliani Square*, dan *Roys's Safety First*,” *Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis*, Vol. 6 No.1 (2018).

Nurul, Huda, dan Heykal Mohamad, *Lembaga Keuangan Islam, Tinjauan Teoretis dan Praktis*. Jakarta: Kencana. 2010.

OJK, “Peraturan Otoritas Jasa Keuangan” (On-line), tersedia di <https://www.ojk.go.id>, (11 Agustus 2020).

_____, “Pengertian Reksadana” (On-line), tersedia di <https://www.reksadana.ojk.go.id>, (30 September 2020).

_____, “Pasar Modal Syariah” (On-line), tersedia di <https://www.ojk.go.id>, (26 Oktober 2020).

Pardiansyah, Elif, “Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris” *Jurnal Ekonomi Islam*, Vol. 8 No. 2 (2017): 345.

Paulus Paskalis Abi, Fransiskus, *Semakin Dekat Dengan Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: Deepublish. 2016.

PT Bursa Efek Indonesia, *Sekolah Pasar Modal Syariah Tahun 2011*.

Rismawati, *Evaluasi Kinerja Penilaian Kinerja Atas Dasar Prestasi Kerja Berorientasi Kedepan*. Celebes Media Perkasa. 2018.

Rudiyanto, *Sukses Finansial Dengan Reksadana*. Jakarta: Elex Media Komputindo. 2013.

Santosa, Magdalena, dan Amelina Apricia S, Penilaian Kinerja Produk Reksadana dengan Menggunakan Metode Perhitungan *Jensen Alpha, Sharpe Ratio, Treynor Ratio, M^2 , dan Information Ratio*”, *Jurnal Manajemen*, Vol.12 No.1 (2012): 68.

Septa Aryani, Dwi, Yuni Rachmawati, Agung Anggoro Seto, *Ekonomi Syariah Dengan Pendekatan Hasil Penelitian*. Jakarta: Nusa Litera Inspirasi. 2019.

Soemitra, Andri, *Masa Depan Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Kencana. 2014.

_____, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, cet.ke-6. Jakarta: Kencana. 2016.

Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif, Dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung: Alfabeta. 2013.

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Jakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. 2011.

Supriyo, “Manajemen Risiko Dalam Perspektif Islam,” *Jurnal Pendidikan Ekonomi*, Vol. 5 No. 1 (2017): 140.

Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Sinar Grafika. 2009.

Wahyuni Alam Sari, Tri, “Analisis Kinerja Reksadana Saham Syariah Dengan Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2 Pada Bursa Efek Indonesia.” (Skripsi, Fakultas Ekonomi, 2016).

Wareza, Monica, “Hari Terakhir Bursa 2019, Investor Pasar Modal Capai 2,4 Juta” (On-line), CNBC Indonesia, tersedia di <https://www.cnbcindonesia.com/>, (30 Desember 2020).

Zulva Rafika, Siti, dan Nisful Laila, et al., “Pengaruh Kinerja Manajer Investasi Terhadap *Return*,” *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, Vol. 4 No. 3 (2017): 221. <http://dx.doi.org/10.20473/vol4iss20173pp219-234>.