

## **Pengaruh Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko Terhadap Reksadana Saham Syariah di Indonesia Tahun 2015-2019**

**Maziyah Mazza Basya**

*UIN Sunan Ampel Surabaya*

*Email: maziyah.mazza@uinsby.ac.id*

**Betty Silfia Ayu Utami**

*UIN Sunan Ampel Surabaya*

*Email: betty.silfia@uinsby.ac.id*

**Abstract:** The purpose of this study was to determine the effect of asset allocation, stock selection and the level of risk on Islamic mutual funds in Indonesia. The research method used is multiple linear regression. The data used in this study are secondary data such as the NAB report for Islamic equity mutual funds in Indonesia in 2007-2011. The results showed that stock selection had a positive and significant effect on Islamic equity mutual funds in Indonesia, while asset allocation and risk had a negative effect on Islamic equity mutual funds in Indonesia.

**Keywords:** Asset Allocation, Stock Selection, Risk Level and Islamic Mutual Funds

**Abstrak:** Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh alokasi aset, pemilihan saham dan tingkat risiko terhadap reksadana syariah di Indonesia. Metode penelitian yang digunakan adalah regresi linier berganda. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder seperti laporan NAB reksa dana saham syariah di Indonesia tahun 2007-2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pemilihan saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap reksa dana saham syariah di Indonesia sedangkan alokasi aset dan tingkat risiko berpengaruh negatif terhadap reksa dana saham syariah di Indonesia.

**Kata Kunci:** Alokasi aset, Pemilihan Saham, Tingkat Risiko dan reksa dana syariah

### **PENDAHULUAN**

Potensi perkembangan keuangan syariah di Indonesia sangat besar karena Indonesia memiliki jumlah penduduk muslim terbesar di dunia. Salah satu cara yang digunakan untuk mengembangkan keuangan syariah yaitu dengan investasi syariah. Investasi merupakan kegiatan menempatkan uang pada suatu wadah (aktiva/asset keuangan) yang diharapkan akan meningkatkan nilainya di masa mendatang<sup>1</sup>. Investasi memiliki berbagai macam bentuk seperti deposito, saham, obligasi dan

---

<sup>1</sup> Qomariah, Nurul, dkk. 2016. Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional (Pada Reksadana Saham dan Reksadana Pendapatan Tetap yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014). Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol 20. No. 3

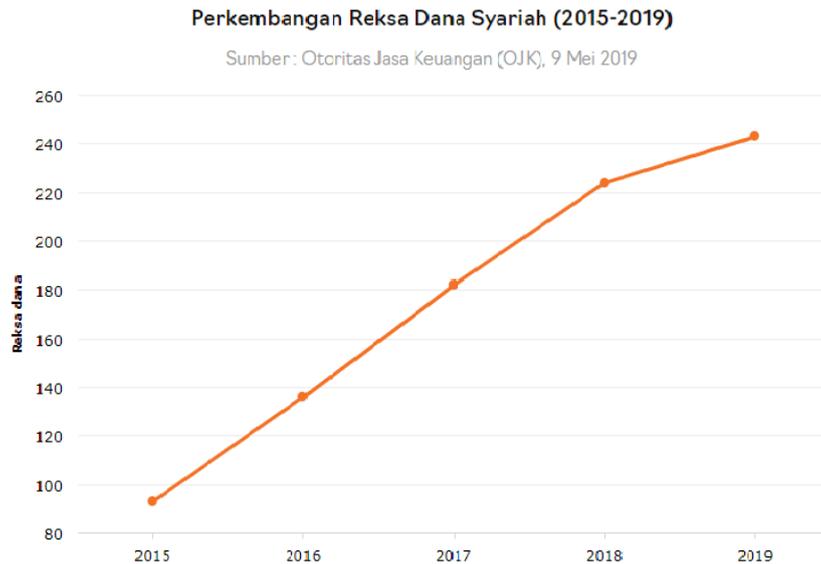
reksadana. Kita akan membahas salah satu alternatif investasi yang perkembangannya sangat pesat saat ini yaitu reksadana syariah. Dimana keberadaan reksadana syariah dapat mempermudah para investor untuk ikut serta dalam investasi di pasar modal tanpa harus terlibat secara langsung dalam transaksinya yang dilakukan sesuai dengan syariat Islam. Investasi ini juga dapat diikuti oleh masyarakat yang mempunyai dana terbatas karena reksadana merupakan investasi yang bersifat kolektif. Dengan adanya reksadana, dapat memperkecil risiko dalam berinvestasi karena dana yang dikumpulkan dikelola oleh manajer investasi yaitu seorang yang ahli dalam berinvestasi<sup>2</sup>.

Reksadana pertama kali diperkenalkan di Indonesia dengan nama PT. Danareksa pada tahun 1976. Berdasarkan UU Nomor 8 Tahun 1995 Reksadana diartikan sebagai wadah yang digunakan untuk menghimpun dana yang berasal dari masyarakat untuk diinvestasikan ke dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Sedangkan pengertian dari reksadana syariah menurut Fatwa DSN-MUI No. 20/DSN-MUI/IV/2001 adalah reksadana yang dijalankan sesuai dengan prinsip dan ketentuan syariat Islam. Berdasarkan mekanisme pengelolaan reksadana dibedakan menjadi dua bagian, antara lain reksadana syariah dan reksadana konvensional. Pada dasarnya reksadana syariah dan reksadana konvensional mempunyai landasan filosofi dan pengelolaan yang berbeda. Perbedaan pokok antara reksadana syariah dengan reksadana konvensional ada pada screening process (proses penyaringan) nya sebagai bagian dari alokasi aset. Screening Process yaitu suatu proses penyaringan perusahaan yang menempatkan saham-saham serta instrumen lainnya harus sesuai dengan syariat Islam, dan hal ini berdampak pada alokasi dan komposisi aset dalam portofolionya. Reksadana syariah juga melakukan cleansing process (proses pembersihan) yaitu membersihkan seluruh kegiatannya dari pendapatan yang tidak halal serta yang melanggar syariat Islam.

Perkembangan reksadana dari tahun ke tahun semakin meningkat, hal tersebut dibuktikan dengan gambar 1.1 yang menunjukkan grafik peningkatan reksadana Syariah dari tahun ke tahun. Hal ini menggambarkan bahwa reksadana Syariah diminati oleh banyak orang, bahkan kaum millennial karena tidak membutuhkan modal yang terlalu besar untuk dapat berinvestasi di reksadana Syariah.

---

<sup>2</sup> Ibid



**Gambar 1**

### **Perkembangan Reksadana Syariah di Indonesia**

Jenis reksadana yang dapat diketahui ada empat antara lain pertama, reksadana saham yaitu reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek yang bersifat ekuitas (saham). Kedua, reksadana pendapatan tetap yaitu reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek yang bersifat hutang atau obligasi. Ketiga, reksadana pasar uang yaitu reksadana yang melakukan investasi sebanyak 100% pada efek pasar uang seperti surat hutang yang berjangka waktu kurang dari satu tahun. Keempat, reksadana campuran yaitu reksadana yang melakukan investasi ke dalam efek ekuitas dan efek hutang yang alokasinya tidak termasuk pada kategori reksadana saham maupun reksadana pendapatan tetap<sup>3</sup>.

Alokasi aset adalah tindakan untuk menempatkan bobot investasi atau proporsi instrumen keuangan tak berisiko (risk free asset) dan instrumen keuangan berisiko (risky asset). Risk free asset merupakan instrumen investasi tidak mungkin mengalami gagal dalam pembayaran pokok investasi seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Sedangkan Risky asset merupakan instrumen keuangan yang tidak mendapatkan hasil investasi atau pokok investasi tidak kembali secara keseluruhan, seperti saham dan obligasi. Seorang yang berinvestasi di reksadana harus mampu memilih manajer investasi dengan kemampuan pemilihan saham yang baik.

<sup>3</sup> Putri Nurmalita Sari, Anindita dan Purwanto Agus. 2012. *Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi dan Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia*. Diponegoro Journal of Accounting. Vol 1. No. 1

Kewenangan manajer investasi adalah mengelola dana dari masyarakat dengan cara menginvestasikannya dalam portofolio efek yang sesuai syariah Islam.

Masalah yang dihadapi kebanyakan investor adalah bagaimana memilih investasi reksadana yang ada berdasarkan kinerja portofolio. Pada reksadana semua keputusan investasi diserahkan kepada manajer investasi, sehingga kemampuan manajer investasi dalam pemilihan saham (stock selection ability) dan waktu yang tepat untuk membeli dan menjual saham (market timing ability) sangat menentukan investasi yang dijalankan<sup>4</sup>. Tingkat risiko merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menganalisa reksadana syariah. Risiko investasi yaitu kemungkinan perolehan investasi yang kurang dari harapan investor (expected return). Kemampuan manajer investasi sangat berpengaruh pada tingkat risiko suatu investasi, jika manajer investasi lebih teliti dan baik dalam melakukan pemilihan saham maka semakin kecil risiko investasi yang muncul.

Keputusan berinvestasi dalam reksa dana Syariah tentunya membutuhkan analisis yang mendalam agar terhindar dari risiko kerugian yang besar. Oleh karena itu penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh alokasi aset, pemilihan saham dan tingkat risiko terhadap reksa dana syariah di Indonesia periode tahun 2015 sampai dengan 2019.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

Investasi adalah kegiatan menempatkan uang pada suatu wadah (aktiva/aset) yang diharapkan akan meningkatkan nilai uang tersebut di masa mendatang. Investasi dapat diartikan pengeluaran yang dilakukan oleh penanam modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal serta perlengkapan produksi yang diharapkan dapat menambah kemampuan produksi seseorang serta meningkatkan perekonomian Negara. Alasan seseorang berinvestasi adalah untuk mempersiapkan masa depan dengan perencanaan kebutuhan sedini mungkin sehingga dapat menyesuaikan dengan kemampuan keuangan yang sedang dijalani.<sup>5</sup> Investasi yang sedang berkembang pesat saat ini adalah reksadana. Karena di reksadana kita tidak perlu susah payah mencari saham perusahaan untuk

---

<sup>4</sup> Anita. 2013. Pengukuran Pemilihan Saham dan Penetapan Waktu Menggunakan Model Treynor-Mazuy Pada Reksadana Syariah di Indonesia. *Jurnal Etikonomi*. Vol 12. No. 1

<sup>5</sup> Wijaya, Andi. 2008. Penilaian Kerja Reksadana Saham Melalui Pendekatan Sharpe Ratio Periode Desember 2006-Desember 2007. *Jurnal Ekonomi*. Tahun XIII. No. 02

berinvestasi, akan tetapi manajer investasi atau orang yang sudah profesional dalam berinvestasi yang akan mengelola dana kita untuk kemudian diinvestasikan ke emiten yang telah diteliti sebelumnya. Jadi investasi menggunakan reksadana merupakan alternatif yang baik untuk para investor pemula, agar tidak tertipu dengan investasi bodong.

Kebijakan alokasi aset adalah tindakan untuk menempatkan bobot investasi keuangan tak berisiko (risk free asset) dan instrumen keuangan berisiko (risky asset). Pengertian dari risk free asset adalah instrumen investasi yang tidak mungkin mengalami gagal bayar pokok investasi seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Sedangkan risky asset adalah instrumen keuangan yang mengandung risiko tidak mendapatkan hasil investasi bahkan modalnya tidak akan kembali, seperti Saham dan Obligasi.

Menurut Drobertz dan Kohler (2002) pada penelitiannya yang berjudul "The Contribution of Asset Allocation Policy to Portfolio Performance" menyatakan bahwa kebijakan aset merupakan penentuan alokasi aset yang menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki kepada berbagai kelas yang tersedia. Kesimpulannya kebijakan alokasi berpengaruh positif serta signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia. Artinya apabila asset allocation policy semakin tinggi maka kinerja reksadana syariah akan semakin baik. Penelitian yang berjudul "Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksadana Syariah" dilakukan oleh Catur Kuart Purnomo (2007), hasilnya dapat disimpulkan bahwa kebijakan alokasi aset berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana syariah dan hal ini menunjukkan alokasi aset merupakan salah satu aktivitas yang penting untuk meningkatkan kinerja reksadana syariah di Indonesia.<sup>6</sup> Menurut penelitian Nurcahya dan Bandi (2010) yang berjudul "Reksadana di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko", hasilnya menyatakan bahwa kebijakan alokasi aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham.<sup>7</sup>

H1: Alokasi aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia

---

<sup>6</sup> Purnomo, Catur Kuart. 2007. Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksadana Syariah. The 1th PPM National Conference on management Research Manajemen di Era Globalisasi. Vol 1. No. 1 16

<sup>7</sup> Nurcahya, Ginting Prasetya Enka, dan Bandi. 2010. Reksadana di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Risiko. Simposium Nasional Akuntansi. Vol XII

Stock selection adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih efek sekuritas tetap yang dimasukkan maupun dikeluarkan dari portofolio reksadana dengan tujuan memberikan pengembalian yang diharapkan para investor<sup>8</sup>. Kemampuan ini adalah syarat utama menjadi seorang manajer investasi, jika manajer investasinya tidak benar dalam melakukan penilaian terhadap kinerja suatu perusahaan maka hal tersebut akan berpengaruh terhadap return yang akan diperoleh di masa mendatang. Tingkat keberhasilan manajer investasi dalam memilih saham yang tepat dapat terlihat dari nilai konstanta. Jika nilai konstanta dari reksadana syariah memiliki nilai positif berarti pembobotan portofolio yang dilakukan manajer investasi telah optimal.<sup>9</sup> Secara umum model penelitian Henriksson-Merton (1981) adalah model dual-beta. Menggunakan model regresi yang dikembangkan oleh mereka, kemampuan market timing dan tingkat keberhasilan stock selection ability dari portofolio yang dikelola secara aktif dan masing-masing memberikan kontribusi yang berbeda pada kinerja reksadana syariah di Indonesia. Menurut Deden Mulyana (2006) pada penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksadana Terbuka Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif”, hasilnya menyatakan bahwa pemilihan sekuritas yang dilakukan manajer investasi berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana. Pendapat lain dari Nur Cahya dan Bandi (2010) pada penelitian dengan judul “Reksadana di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko” hasilnya menyatakan kemampuan pemilihan saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

H2: Pemilihan Saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap Reksadana Syariah di Indonesia

Menurut Teguh Budi Pamungkas (2001) pada penelitiannya dengan judul “Analisis Portofolio Reksadana Saham yang Optimal”, hasilnya menunjukkan bahwa portofolio reksadana saham yang optimal tidak memberikan risiko yang lebih rendah daripada rata-rata reksadana saham. 7 Nurcahya dan Bandi (2010) pada penelitiannya yang berjudul “Reksadana di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi

---

<sup>8</sup> Manurung, A.H. 2003. Berinvestasi, Pendirian dan Pembubaran Reksa Dana Pegangan Untuk Investor dan Manajer Investasi. Jakarta: PT. Adler Manurung Press

<sup>9</sup> Kaslani, R. 2004. Pengukuran Kemampuan Market Timing Dan Tingkat Keberhasilan Pemilihan Sekuritas Pada Portofolio Reksa Dana Saham Periode 1999-2003.(Tesis Tidak Dipublikasikan).Depok: Ilmu Manajemen – FEUI

Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko” hasilnya menyatakan bahwa tingkat risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana syariah di Indonesia.

H3: Tingkat Risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap Reksadana Syariah di Indonesia

### C. Metodologi Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini ada dua bagian yakni variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen merupakan variabel yang menjadi pusat penelitian. Sedangkan variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Pada penelitian ini reksadana syariah saham di Indonesia yang menjadi variabel dependen kemudian alokasi aset, pemilihan saham, dan tingkat risiko merupakan variabel independennya.

Berdasarkan dimensi waktu, penelitian ini merupakan penelitian cross sectional karena penelitian dilakukan pada waktu tertentu dan tidak dibandingkan dengan waktu yang berbeda. Berdasarkan teknik pengumpulan data, penelitian ini menggunakan data statistik yang telah dikumpulkan pada penelitian terdahulu maupun penelitian yang dilakukan oleh lembaga-lembaga terkait. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder, yang meliputi laporan NAB dari tiap reksadana campuran periode 2015-2019, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan rata-rata return IHSG tahun 2015-2019. Pada penelitian ini menggunakan populasi jumlah keseluruhan produk reksadana campuran periode 2015-2019. Sedangkan untuk sampel yang digunakan dengan melakukan teknik pengambilan sampel melalui teknik purposive sampling. Dimana teknik purposive sampling adalah teknik yang menentukan sampel dengan mempertimbangkan hal-hal dalam pemilihan.

#### a. Kinerja Reksadana Saham Syariah

Variabel yang digunakan adalah Sharpe Ratio. Reksadana yang memiliki nilai sharpe ratio yang tinggi merupakan reksadana yang kinerjanya baik sedangkan reksadana yang nilai sharpe rasionya rendah kinerjanya kurang baik. Persamaan untuk menghitung Sharpe Ratio adalah

$$Sp = \frac{E(R_i - R_f)}{p}$$

Sp : Sharpe Ratio

Ri : Return portofolio i pada periode t

Rf : Return risk-free rate untuk periode t

$p$  : Standar deviasi atau total risiko portofolio

#### b. Alokasi aset

Variabel alokasi aset diukur menggunakan formula asset class factor model. Persamaan untuk Asset class factor model adalah:

$$R_{it} = [b_{i1}F_{1t} + b_{i2}F_{2t} + b_{i3}F_{3t}] + \Sigma_{it}$$

#### c. Pemilihan Saham

Ferson dan Warther (1996) mengembangkan penelitiannya dengan pengukuran Treynor-Mazuy menyatakan bahwa ketika nilai ( $\alpha$ ) alpha positif menunjukkan bahwa terdapat kemampuan selectivity dan ketika nilai ( $\beta_2$ ) atau market timing positif menunjukkan adanya kemampuan manajer investasi dalam menentukan market timing yang tepat. Persamaan untuk Model Treynor-Mazuy adalah:

$$R_p - R_r = \alpha + \beta_1 (R_m - R_r) + \beta_2 (R_m - R_r)^2 + \Sigma_p$$

$R_m$  = Return dari pasar saham

$R_r$  = Return untuk aset bebas risiko

$\alpha$  = Intercept yang merupakan indikasi stock selection dari manajer investasi

$\beta_1$  = Koefisien regresi excess market return atau slope pada waktu pasar turun (bearish);

$\beta_2$  = Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan market timing dari manajer investasi;

$\Sigma$  = Random error

#### d. Tingkat Risiko

Variabel tingkat risiko diukur menggunakan metode standar deviasi. Persamaanya sebagai berikut:

$$\sigma_i = \sqrt{\frac{\sum_{l=1}^n (X_l - E(X_l))^2}{N}}$$

Metode Analisis Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi linier berganda dengan persamaan berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{AssetAllo} + \beta_2 \text{StockSelection} + \beta_3 \text{Risk} + \Sigma$$

$Y$  = Kinerja Reksadana Saham

$\alpha$  = Konstanta (intercept)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Koefisien Regresi

AssetAllo = Kebijakan Alokasi Aset

StockSelection = Pemilihan Saham

Risk = Tingkat Risiko

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Kinerja Reksadana Saham dengan Sharpe Ratio dan Return Pembanding Analisis ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana kinerja reksadana saham syariah di setiap periodenya. Metode yang digunakan adalah Sharpe Ratio. Sharpe mendasarkan bahwa perhitungan pada konsep garis pasar modal sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya.<sup>10</sup> Jika nilai 10 Sharpe Ratio positif maka hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja reksadana saham syariah baik dan jika Sharpe Rationya negatif maka kinerja suatu reksadana saham syariah tersebut kurang baik.

**Tabel 1**

**Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Pembanding Tahun 2015**

No	Reksadana	Return RD	Free Risk	Std Deviasi	Sharpe Ratio	Bench Mark	Ket
1	BNP Peribas Ekuitas	0.053	-0.016	0.058	1.185	0.036	>
2	Reksadana Schroder Dana Istimewa	0.044	-0.016	0.055	1.087	0.036	>
3	Schorder Dana Prestasi Plus	0.039	-0.016	0.057	0.964	0.036	>
4	Manulife Dana Saham	0.041	-0.016	0.062	0.923	0.036	>
5	Danareksa Mawar	0.042	-0.016	0.064	0.909	0.036	>
6	CIMB-Principal Equity Aggressive	0.044	-0.016	0.066	0.906	0.036	>
7	Reksadana AXA Citradinamis	0.039	-0.016	0.061	0.904	0.036	>
8	Phinisi Dana Saham	0.041	-0.016	0.064	0.900	0.036	>
9	Reksadana Mandiri Investa Atraktif	0.042	-0.016	0.065	0.899	0.036	>
10	Batavia Dana Saham	0.035	-0.016	0.060	0.856	0.036	<
11	FS Indoequity Dividend	0.036	-0.016	0.062	0.855	0.036	<
12	TRIM Kapital	0.046	-0.016	0.074	0.837	0.036	>
13	Panin Dana Maksima	0.024	-0.016	0.049	0.833	0.036	<
14	Batavia Dana Saham Optimal	0.046	-0.016	0.125	0.496	0.036	>
15	First State Indoequity Sectoral Fund	0.068	-0.016	0.268	0.316	0.036	>

Sumber: Data sekunder yang telah diolah

<sup>10</sup> Tendelin, Eduardus. 2001. Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi). Yogyakarta: BPFU UGM.

Berdasarkan data kinerja reksadana saham syariah diatas, dapat diketahui bahwa pada tahun 2007 kinerja reksadana saham syariah terbaik dimiliki oleh BNP Peribas Ekuitas dengan nilai Sharpe Ratio sebesar 1.185. Sedangkan reksadana dengan nilai Sharpe Ratio terendah dimiliki oleh reksadana First State Indoequity Sectoral Fund sebesar 0.316. terdapat 12 reksadana saham syariah dengan kinerja lebih tinggi dibandingkan 3 reksadana lain yang memiliki Sharpe Ratio lebih rendah.

**Tabel 2**  
**Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Pembanding Tahun 2016**

No	Reksadana	Return RD	Free Risk	Std Deviasi	Sharpe Ratio	Bench Mark	Ket.
1	Batavia Dana Saham	0.004	0.026	0.088	-0.244	-0.051	>
2	Panin Dana Maksima	-0.029	0.026	0.116	-0.480	-0.051	>
3	Reksadana Mandiri Investa Atraktif	-0.056	0.026	0.142	-0.579	-0.051	<
4	FS Indoequity Dividend	-0.048	0.026	0.123	-0.611	-0.051	>
5	First State Indoequity Sectoral fund	-0.049	0.026	0.123	-0.613	-0.051	>
6	BNP Peribas Ekuitas	-0.054	0.026	0.130	-0.615	-0.051	<
7	Reksadana Schroder Dana Istimewa	-0.039	0.026	0.102	-0.648	-0.051	>
8	Phinisi Dana Saham	-0.046	0.026	0.110	-0.660	-0.051	>
9	CIMB-Principal Equity Aggressive	-0.056	0.026	0.118	-0.694	-0.051	<
10	Schroder Dana Prestasi Plus	-0.046	0.026	0.103	-0.702	-0.051	>
11	Manulife Dana Saham	-0.049	0.026	0.107	-0.706	-0.051	>
12	Danareksa Mawar	-0.053	0.026	0.112	-0.710	-0.051	<
13	TRIM Kapital	-0.064	0.026	0.125	-0.725	-0.051	<
14	Reksadana AXA Citradinamis	-0.056	0.026	0.112	-0.733	-0.051	<
15	Batavia Dana Saham Optimal	-0.071	0.026	0.126	-0.772	-0.051	<

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Pada tahun 2008 ini seluruh reksadana saham syariah yang diteliti memiliki return yang negatif karena bertepatan dengan terjadinya ketidakstabilan ekonomi di Indonesia yang akhirnya berdampak pada reksadana syariah. Nilai Sharpe Ratio tertinggi dimiliki oleh Batavia Dana Saham dengan nilai sebesar -0.244 dan nilai Sharpe Ratio terendah dimiliki oleh Batavia Dana Saham Optimal sebesar -0.051.

Dapat kita ketahui bahwa 8 reksadana saham syariah yang memiliki kinerja lebih baik dari pada reksadana lainnya yang memiliki nilai Sharpe Ratio rendah.

**Tabel 3**  
**Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Pembanding Tahun 2017**

NO	Reksadana	Return RD	Free Risk	Std Deviasi	Sharpe Ratio	Bench Mark	Ket.
1	Schroder Dana Prestasi Plus	0.070	-0.041	0.075	1.493	0.056	>
2	Phinisi Dana Saham	0.062	-0.041	0.074	1.398	0.056	>
3	First State Indoequity Sectoral Fund	0.060	-0.041	0.075	1.341	0.056	>
4	Reksadana Schroder Dana Istimewa	0.061	-0.041	0.077	1.328	0.056	>
5	FS Indoequity Dividend	0.056	-0.041	0.074	1.310	0.056	>
6	Manulife Dana Saham	0.062	-0.041	0.079	1.308	0.056	>
7	Panin Dana Maksima	0.072	-0.041	0.093	1.228	0.056	>
8	BNP Peribas Ekuitas	0.068	-0.041	0.091	1.206	0.056	>
9	Danareksa Mawar	0.059	-0.041	0.084	1.202	0.056	>
10	CIMB-Principal Equity Aggressive	0.061	-0.041	0.086	1.191	0.056	>
11	Reksadana AXA Citradinamis	0.058	-0.041	0.084	1.184	0.056	>
12	Reksadana Mandiri Investasi Atraktif	0.065	-0.041	0.094	1.133	0.056	>
13	TRIM Kapital	0.070	-0.041	0.098	1.128	0.056	>
14	Batavia Dana Saham Optimal	0.064	-0.041	0.107	0.983	0.056	>
15	Batavia Dana Saham	0.034	-0.041	0.187	0.401	0.056	<

Sumber: Data sekunder yang telah diolah

Pada tahun ini kondisi perekonomian Indonesia mulai membaik ditandai dengan adanya peningkatan return pada reksadana syariah di Indonesia. Nilai Sharpe Ratio tertinggi dimiliki oleh Schorder Dana Prestasi Plus dengan nilai 1.493 dan nilai terendahnya dimiliki oleh Batavia Dana Saham yaitu 0.401. Pada tahun ini hanya terdapat 1 reksadana syariah yang memiliki nilai Ratio rendah yakni Batavia Dana Saham, sedangkan untuk portofolio dari berbagai perusahaan reksadana lainnya masih menunjukkan angka berupa nilai sharpe ratio yang termasuk dalam kategori tinggi sehingga secara keseluruhan dalam tahun ini kinerja reksadana saham Syariah

dari berbagai perusahaan yang diambil sebagai sampel dalam penelitian ini terbilang cukup baik.

**Tabel 4**  
**Kinerja Reksadana Saham dan Pembanding Tahun 2018**

No	Reksadana	Return RD	Free Risk	Std Deviasi	Sharpe Ratio	Bench Mark	Ket.
1	Panin Dana Maksima	0.062	-0.002	0.061	1.045	0.033	>
2	Reksadana Mandiri Investa Atraktif	0.025	-0.002	0.049	0.579	0.033	<
3	Batavia Dana Saham Optimal	0.028	-0.002	0.054	0.570	0.033	<
4	Phinisi Dana Saham	0.024	-0.002	0.048	0.570	0.033	<
5	BNP Peribas Ekuitas	0.029	-0.002	0.056	0.568	0.033	<
6	Manulife Dana Saham	0.025	-0.002	0.050	0.564	0.033	<
7	Schroder Dana Prestasi Plus	0.025	-0.002	0.050	0.551	0.033	<
8	Reksadana Schroder Dana Istimewa	0.029	-0.002	0.058	0.547	0.033	<
9	Batavia Dana Saham	0.025	-0.002	0.055	0.508	0.033	<
10	Danareksa Mawar	0.027	-0.002	0.060	0.503	0.033	<
11	TRIM Kapital	0.029	-0.002	0.067	0.479	0.033	<
12	CIMB-Principal Equity Aggressive	0.021	-0.002	0.051	0.459	0.033	<
13	Reksadana AXA Citradinamis	0.021	-0.002	0.055	0.423	0.033	<
14	FS Indoequity Dividend	0.027	-0.002	0.106	0.280	0.033	<
15	First State Indoequity Sectoral Fund	0.033	-0.002	0.146	0.244	0.033	<

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Pada tahun ini nilai Sharpe Ratio tertinggi dimiliki oleh Panin Dana Maksima sebesar 1.045 dengan nilai terendahnya dimiliki oleh First State Indoequity Sectoral Fund dengan nilai sebesar 0.244. pada tahun ini hanya terdapat satu reksadana dengan kinerja terbaiknya yaitu Panin Dana Maksima, sedangkan 14 reksadana saham syariah lain memiliki kinerja yang menurun pada tahun ini. Hal ini dapat terjadi karena berbagai sebab. Salah satu hal yang paling memberikan dampak besar terhadap menurunnya kinerja reksadana pada tahun ini adalah terjadinya krisis sehingga nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika melemah. Sebab lainnya adalah situasi politik jelang pemilu, sehingga secara tidak langsung dapat berimbas kepada psikologi para investor.

**Tabel 5**  
**Kinerja Reksadana Saham dan Pembanding Tahun 2019**

NO	Reksadana	Return RD	Free Risk	Std Deviasi	Sharpe Ratio	Bench Mark	Ket.
1	Panin Dana Maksima	0.009	0.000	0.063	0.151	0.003	>
2	TRIM Kapital Reksadana	0.009	0.000	0.070	0.134	0.003	>
3	Danareksa Mawar	0.005	0.000	0.048	0.107	0.003	>
4	Reksadana Schroder Dana Istimewa	0.006	0.000	0.064	0.100	0.003	>
5	First State Indoequity Sectoral Fund	0.005	0.000	0.058	0.085	0.003	>
6	FS Indoequity Dividend	0.005	0.000	0.085	0.064	0.003	>
7	Schroder Dana Prestasi Plus	0.003	0.000	0.059	0.056	0.003	<
8	Phinisi Dana Saham	0.001	0.000	0.061	0.027	0.003	<
9	BNP Peribas Ekuitas	0.001	0.000	0.058	0.026	0.003	<
10	Batavia Dana Saham Optimal	0.000	0.000	0.062	0.012	0.003	<
11	CIMB-Principal Equity Aggressive	0.000	0.000	0.059	0.008	0.003	<
12	Manulife Dana Saham	0.000	0.000	0.056	-0.005	0.003	<
13	Batavia Dana Saham	0.000	0.000	0.059	-0.005	0.003	<
14	Mandiri investa Atraktif	0.000	0.000	0.058	-0.008	0.003	<
15	Reksadana AXA Citradinamis	0.000	0.000	0.056	-0.008	0.003	<

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Pada tahun 2011 ini nilai Sharpe Ratio tertinggi kembali diraih oleh Panin Dana Maksima sebesar 0,151. Sedangkan nilai terendah dimiliki oleh Reksadana AXA Citradinamis dengan nilai -0.008. dapat kita ketahui pada tahun ini terdapat 6 reksadana yang memiliki nilai Sharpe Ratio yang tinggi. Dengan harapan 9 reksadana saham syariah lainnya dapat meningkatkan kinerjanya dalam investasi ini agar return yang diperoleh setiap tahunnya semakin meningkat.

### **Pengujian model regresi dan koefisien Determinasi**

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh model menerangkan variasi dependen atau dengan kata lain untuk memberikan proporsi atau presentase variasi total dalam variabel terikat yang dijelaskan oleh variabel bebas. Hasil uji regresi berganda menunjukkan bahwa nilai adjusted R Square sebesar 0.936 atau 93,6% variasi dari kinerja reksadana saham dapat diterangkan oleh variabel alokasi aset, pemilihan saham dan tingkat risiko. Sedangkan 6,4% nya diterangkan oleh variabel lain diluar persamaan regresi. Dapat kita lihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 6**  
**KoefisienDeterminasi**

R	R Square	Adjusted R Square
0,967	0,936	0,933

Sedangkan dari F test terdapat nilai hitung F sebesar 346,407 dengan signifikan 0,000. Hal ini menunjukkan nilai F memberikan hasil yang signifikan sedangkan nilai F tabel sebesar 2.72. Maka nilai F Hitung > F Tabel. Sehingga H0 ditolak. Variabel alokasi aset, pemilihan saham dan tingkat risiko mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap reksadana syariah.

**Tabel 7**  
**Hasil Uji F dan Uji t**

Nilai F	Signifikansi F	Keterangan
346,407	0,000	Ho ditolak

Nama Variabel	Koefisien Regresi	t	Signifikansi t	Keterangan
Konstanta	0,374	6,852	0,000	
AssetAllo	-4,938	-1,858	0,067	Tidak signifikan
ManInv	13,250	8,222	0,000	Signifikan
Risk	-2,719	-4,769	0,000	signifikan

Hasil regresi menunjukkan bahwa kebijakan alokasi aset memiliki koefisien beta negatif sebesar 4,938. Nilai t hitung sebesar 0.067. Alokasi aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah periode 2015-2019. Hasil regresi terhadap pemilihan saham yaitu 8,222 sedangkan t tabel sebesar 1,665. Nilai t hitung > t tabel sehingga H0 ditolak. Maka pemilihan saham berpengaruh positif sebesar 13,250 terhadap kinerja saham syariah di Indonesia periode 2015-2019. Hasil regresi terhadap tingkat risiko menyatakan bahwa nilai t hitung sebesar -4,769 sedangkan t tabel sebesar 1,665. Nilai t hitung < t tabel sehingga H0 diterima. Maka tingkat risiko memiliki beta koefisien negatif sebesar -2,719 terhadap kinerja reksadana saham syariah.

## **PENUTUP**

Berdasarkan analisis rasio diketahui bahwa reksadana saham yang memiliki kinerja terbaik pada tahun 2015 adalah BNP Paribas Ekuitas. Di tahun 2016

dimiliki oleh Reksadana Batavia Dana Saham. Pada tahun 2017 dimiliki oleh Schorder Dana Prestasi Plus. Pada tahun 2018 dan 2019 nilai tertinggi dimiliki oleh Panin Dana Maksima. Setelah dilakukan analisis diatas maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan alokasi aset memiliki pengaruh yang negatif serta tidak signifikan terhadap reksadana syariah di Inodnesia. Hal ini menunjukkan bahwa walaupun seseorang memiliki nilai alokasi aset yang baik tidak akan mempengaruhi return dari reksadana tersebut. Pemilihan saham memiliki 15 nilai yang positif dan signifikan terhadap reksadana syariah sehingga jika seorang manajer investasi salah dalam memilih saham akan berakibat pada return yang didapatkan. Tingkat risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap reksadana syariah. hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar keuntungan yang dimiliki risikio yang dialami akan semakin menurun.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anita. 2013. Pengukuran Pemilihan Saham dan Penetapan Waktu Menggunakan Model Treynor-Mazuy Pada Reksadana Syariah di Indonesia. *Jurnal Etikonomi*. Vol 12. No. 1
- Lestari, Winda Rika. 2015. Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvensional. *Jurnal Magister Manajemen*. Vol 1. No. 1
- Maulana, Fajar dan Ardiansari, Anindy. 2018. Pemilihan Saham dan Waktu Perdagangan pada Reksadana Syariah Saham di Indonesia. *Management Analysis Journal*. Vol. 7. No. 4
- Nurchaya, Ginting Prasetya Enka, dan Bandi. 2010. Reksadana di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Risiko. *Simposium Nasional Akuntansi*. Vol XII
- Purnomo, Catur Kuat. 2007. Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksadana Syariah. *The 1th PPM National Conference on management Research Manajemen di Era Globalisasi*. Vol 1. No. 1 16
- Putri Nurmalita Sari, Anindita dan Purwanto Agus. 2012. *Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi dan Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia*. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol 1. No. 1
- Qomariah, Nurul, dkk. 2016. Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional (Pada Reksadana Saham dan Reksadana Pendapatan Tetap yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014). *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol 20. No. 3
- Waelan. 2008. Kemampuan Memilih Saham dan Market Timing Manajer Investasi Reksadana Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. Vol 12. No. 2
- Waridah, Winda dan Mediawati, Elis. 2016. Analisis Kinerja Reksadana Syariah. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 4. No. 2
- Wijaya, Andi. 2008. Penilaian Kerja Reksadana Saham Melalui Pendekatan Sharpe Ratio Periode Desember 2006-Desember 2007. *Jurnal Ekonomi*. Tahun XIII. No. 02