

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis dan pembahasan pada bab ini akan dimulai dengan pemaparan statistik deskriptif harian dan bulanan dengan periode 22 November 2004 – 31 Mei 2007. Kemudian dilanjutkan dengan analisis kinerja (harian dan bulanan) menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan Modigliani kedua negara, yaitu Indonesia dan Malaysia.

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

4.1.1 Reksadana Syariah Campuran Indonesia

Tabel 4 -1

Statistik Deskriptif Rata-rata Harian Reksadana Syariah Indonesia

| Reksadana Syariah | Imbal Hasil Reksadana (%) | Imbal Hasil SWBI (%) | Imbal Hasil JII (%) | Excess Return Reksadana | | Standar Deviasi Reksadana | | Beta Reksadana |
|-------------------|---------------------------|----------------------|---------------------|-------------------------|-----------|---------------------------|-----------|----------------|
| | | | | (%) | Peringkat | (%) | Peringkat | |
| DANBERI | 0,0880 | 0,0179 | 0,1323 | 0,0700 | 1 | 0,9079 | 1 | 0,5858 |
| PNMSYAR | 0,0753 | 0,0179 | 0,1323 | 0,0574 | 2 | 0,5257 | 4 | 0,3204 |
| MANVEST | 0,0739 | 0,0179 | 0,1323 | 0,0560 | 3 | 0,6114 | 3 | 0,2949 |
| BNIPSYA | 0,0467 | 0,0179 | 0,1323 | 0,0287 | 4 | 0,6183 | 2 | 0,2423 |

Sumber: bloomberg (diolah)

Tabel 4.2

Statistik Deskriptif Rata-rata Bulanan Reksadana Syariah Indonesia

| Reksadana Syariah | Imbal Hasil Reksadana (%) | Imbal Hasil SWBI (%) | Imbal Hasil JII (%) | Excess Return Reksadana | | Standar Deviasi Reksadana | | Beta Reksadana |
|-------------------|---------------------------|----------------------|---------------------|-------------------------|-----------|---------------------------|-----------|----------------|
| | | | | (%) | Peringkat | (%) | Peringkat | |
| DANBERI | 1,8917 | 0,4479 | 2,6765 | 1,4438 | 1 | 3,7393 | 1 | 0,6063 |
| MANVEST | 1,6176 | 0,4479 | 2,6765 | 1,1697 | 2 | 2,8235 | 2 | 0,2792 |
| PNMSYA | 1,5226 | 0,4479 | 2,6765 | 1,0747 | 3 | 1,7717 | 4 | 0,2551 |
| BNIPSYA | 0,9967 | 0,4479 | 2,6765 | 0,5488 | 4 | 2,3853 | 3 | 0,2165 |

Sumber: bloomberg (diolah)

Pada tabel 4-1, statistik deskriptif harian untuk reksadana campuran syariah Indonesia menunjukkan bahwa seluruh reksadana pada penelitian ini memiliki *return* (imbal hasil) yang lebih besar dibanding imbal hasil *risk-free asset*, dalam hal ini Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI). Artinya, secara statistik harian, berinvestasi di empat reksadana tersebut lebih menguntungkan dibandingkan dengan berinvestasi pada aset bebas risiko (SWBI). Untuk nilai *excess return* tertinggi dalam statistik harian ini adalah Danareksa Syariah Berimbang, diikuti dengan PNM Syariah, Mandiri Investa Berimbang dan reksadana BNI Dana Plus Syariah. Berdasarkan statistik harian tersebut, *return* tertinggi adalah JII, artinya secara harian lebih menguntungkan berinvestasi di pasar (JII) dibandingkan di reksadana dan *risk-free asset*.

Sementara untuk tabel 4-2, portofolio reksadana yang memiliki imbal hasil bulanan tertinggi adalah Danareksa Syariah Berimbang dan reksadana yang memiliki imbal hasil bulanan terendah adalah BNI Dana Plus Syariah. Sama halnya dengan hasil statistik deskriptif rata-rata harian, di mana *excess return* dari keempat portofolio tersebut bernilai positif. Artinya, secara statistik bulanan, berinvestasi di keempat portofolio tersebut lebih menguntungkan dibanding berinvestasi di SWBI namun masih lebih tinggi imbal hasil pasar (JII). Sama halnya dengan statistik harian, *return* JII merupakan *return* tertinggi bila dibandingkan dengan portofolio reksadana dan *risk-free asset*. Artinya dalam konteks imbal hasil, berinvestasi di JII lebih menguntungkan.

Bila dibandingkan antara hasil statistik deskriptif harian dan bulanan pada reksadana campuran di Indonesia, peringkat *excess return* tertinggi dan terendah tidak berubah, yakni Danareksa Syariah Berimbang di peringkat tertinggi dan BNI Dana Plus Syariah di peringkat terakhir. Namun, untuk peringkat kedua dan ketiga terdapat perbedaan. Secara harian, PNM Syariah berada di peringkat kedua tetapi secara bulanan

berada di peringkat ketiga. Sebaliknya dengan Mandiri Investa Berimbang, dalam statistik harian berada di peringkat ketiga tapi statistik bulanan menunjukkan posisinya di peringkat kedua. Penulis memprediksi bahwa secara *return* dan *excess return*, PNM Syariah relatif lebih menguntungkan dalam investasi harian dan Mandiri Investasi Berimbang relatif lebih menguntungkan dalam investasi bulanan.

Kolom ke enam (standar deviasi) pada tabel 4-1 menunjukkan tingkat risiko harian reksadana. Berdasarkan statistik harian di atas, reksadana Danareksa Syariah Berimbang merupakan reksadana yang memiliki standar deviasi (tingkat risiko) tertinggi. Tingkat risiko yang lebih tinggi dibanding reksadana lain ini diimbangi dengan tambahan *return*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *excess return* yang lebih tinggi pula dibanding reksadana yang lain.

Pada tabel 4-2 ditunjukkan bahwa Danareksa Syariah Berimbang memiliki tambahan imbal hasil (*excess return*) tertinggi dibanding ketiga portofolio lainnya. Tingkat *excess return* yang tinggi ini diikuti oleh tingkat risiko yang tinggi pula. Hal ini terlihat dari standar deviasi untuk reksadana Danareksa Syariah Berimbang yaitu 3,7393%. PNM Syariah, yang memiliki tingkat risiko terendah, hanya memiliki *excess return* di peringkat ketiga setelah Danareksa Syariah Berimbang dan Mandiri Investa Berimbang.

Dalam statistik deskriptif yang dipaparkan antara rata-rata harian dan rata-rata bulanan, reksadana Danareksa Syariah Berimbang tidak mengalami perubahan, yaitu tetap menempati peringkat pertama baik *excess return* maupun standar deviasinya. Hal ini menunjukkan bahwa berinvestasi di reksadana ini, baik harian maupun bulanan, hasil dan risikonya konsisten.

Penulis memprediksi bahwa komposisi portofolio pada Danareksa Syariah Berimbang sebagian besar pada ekuitas atau saham. Hal ini sesuai dengan pembahasan pada tinjauan pustaka bahwa reksadana saham memiliki *return* yang relatif paling tinggi dibanding jenis reksadana lain, tentunya sesuai dengan tingkat risiko yang tinggi pula.

Berbeda dengan BNI Dana Plus Syariah dalam statistik harian (tabel 4-1), di mana reksadana ini memiliki tambahan imbal hasil (*excess return*) yang terendah tetapi tingkat risikonya terbesar kedua setelah Danareksa Syariah Berimbang. Artinya, bila dibandingkan dengan ketiga reksadana lain, berinvestasi pada reksadana BNI Dana Plus Syariah secara harian, relatif lebih besar risikonya namun tidak sesuai dengan imbal hasil yang didapat, yang merupakan *excess return* terkecil dibanding ketiga reksadana lainnya.

BNI Dana Plus Syariah, baik harian maupun bulanan, memiliki *excess return* terendah di antara reksadana yang lain namun tingkat risikonya berada di peringkat 2 secara harian dan peringkat 3 secara bulanan. PNM Syariah memiliki tingkat risiko tertinggi relatif terhadap ketiga reksadana lain baik secara harian maupun bulanan. Tetapi, terdapat perbedaan karena secara harian *excess return* di posisi kedua dan secara bulanan di peringkat ketiga. Dengan risiko yang tetap tinggi, investor harus berhati-hati dalam menentukan lamanya waktu bila berinvestasi di PNM Syariah.

Reksadana Mandiri Investa Berimbang memiliki tingkat risiko dan *excess return* yang relatif lebih konsisten. Secara harian berada di peringkat ketiga dan secara bulanan berada di posisi kedua. Penulis memprediksi perbedaan peringkat ini merupakan indikasi bahwa semakin lamanya rentang waktu berinvestasi, makin lebih tinggi *excess return* yang akan diperoleh dibanding reksadana syariah Indonesia lainnya, tentunya diikuti dengan tingkat risiko yang relatif lebih tinggi pula.

Hasil perhitungan beta reksadana harian pada tabel 4-1 selama periode 22 November 2004 sampai dengan 31 Mei 2007 untuk keempat reksadana memiliki nilai kurang dari 1. Beta tertinggi berada pada Danareksa Syariah Berimbang dengan nilai 0,5858, kemudian PNM Syariah dengan nilai 0,3204, Mandiri Investa Berimbang dengan beta 0,2949 dan beta terkecil adalah BNI Dana Plus Syariah dengan nilai beta 0,2423. Hal ini menunjukkan bahwa volatilitas relatif *return* keempat reksadana lebih kecil dari volatilitas *return* pasar (dalam hal ini *Jakarta Islamic Index*). Seluruh reksadana syariah Indonesia ini bernilai positif, artinya portofolio reksadana memiliki korelasi positif dengan portofolio *Jakarta Islamic Index*.

Perhitungan beta reksadana bulanan (tabel 4-2) selama periode November 2004 sampai dengan Mei 2007 di keempat reksadana memiliki nilai kurang dari 1. Beta tertinggi berada pada Danareksa Syariah Berimbang dengan nilai 0,6063 kemudian Mandiri Investa Berimbang senilai 0,2792, PNM Syariah sebesar 0,2551 dan beta terkecil adalah BNI Dana Plus Syariah (0,2165). Keempat reksadana yang memiliki nilai beta kurang dari 1 menunjukkan bahwa volatilitas relatif *return* keempat reksadana lebih kecil dari volatilitas *return Jakarta Islamic Index*. Seperti dalam statistik harian, seluruh reksadana syariah Indonesia ini bernilai positif, artinya secara bulanan portofolio reksadana memiliki korelasi positif dengan portofolio *Jakarta Islamic Index*.

Bila dibandingkan antara hasil perhitungan beta harian dengan bulanan, Danareksa Syariah Berimbang merupakan beta tertinggi relatif terhadap reksadana syariah Indonesia lainnya. Artinya, reksadana ini memiliki volatilitas relatif terbesar terhadap *Jakarta Islamic Index*. Begitu pula dengan beta terendah yang dimiliki BNI Dana Plus Syariah baik harian maupun bulanan. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh volatilitas pasar (JII) relatif tidak terlalu besar terhadap volatilitas reksadana ini. Seperti pada *excess return*, perbedaan

terjadi pada Mandiri Investa Berimbang dan PNM Syariah. Beta harian yang lebih tinggi pada PNM Syariah diikuti dengan *excess return* yang lebih tinggi pula dibandingkan Mandiri Investa Berimbang.

4.1.2 Reksadana Syariah Campuran, Malaysia

Tabel 4 – 3

Statistik Deskriptif Rata-rata Harian Reksadana Syariah Campuran, Malaysia

| Reksadana Syariah | Imbal Hasil Reksadana (%) | Imbal Hasil GII (%) | Imbal Hasil KLSI (%) | Excess Return Reksadana | | Standar Deviasi Reksadana | | Beta Reksadana |
|------------------------------|---------------------------|---------------------|----------------------|-------------------------|-----------|---------------------------|-----------|----------------|
| | | | | (%) | Peringkat | (%) | Peringkat | |
| Apex Dana Al-Faiz I | 0,0627 | 0,0109 | 0,0662 | 0,0518 | 1 | 0,7357 | 4 | 0,6349 |
| Prulink Dana Urus | 0,0580 | 0,0109 | 0,0662 | 0,0471 | 2 | 1,0568 | 2 | 0,3805 |
| Prudential Dana Dinamik | 0,0529 | 0,0109 | 0,0662 | 0,0420 | 3 | 0,5084 | 12 | 0,5358 |
| AIA Dana Progresif | 0,0518 | 0,0109 | 0,0662 | 0,0409 | 4 | 0,4899 | 13 | 0,4884 |
| HLA Venture Dana Putra | 0,0469 | 0,0109 | 0,0662 | 0,0361 | 5 | 0,4213 | 16 | 0,4598 |
| Amassurance Dana Teguh | 0,0461 | 0,0109 | 0,0662 | 0,0352 | 6 | 0,4032 | 17 | 0,4716 |
| Meezan Balanced Fund | 0,0442 | 0,0109 | 0,0662 | 0,0333 | 7 | 4,5090 | 1 | 1,3062 |
| MAA US\$ Global Islamic Fund | 0,0367 | 0,0109 | 0,0662 | 0,0258 | 8 | 0,6979 | 5 | 0,0787 |
| BIMB Asri Dana Al Munsif | 0,0342 | 0,0109 | 0,0662 | 0,0233 | 9 | 0,5871 | 9 | 0,3718 |
| HLG Dana Maa'rof | 0,0336 | 0,0109 | 0,0662 | 0,0227 | 10 | 0,6307 | 7 | 0,5675 |
| Hwang-DBS Dana Fahim | 0,0328 | 0,0109 | 0,0662 | 0,0219 | 11 | 0,4302 | 15 | 0,2788 |
| Dana Islamiah Affin | 0,0280 | 0,0109 | 0,0662 | 0,0171 | 12 | 0,5235 | 10 | 0,3533 |
| SBB Dana Al-Mizan | 0,0259 | 0,0109 | 0,0662 | 0,0150 | 13 | 0,4396 | 14 | 0,2662 |
| Almanarah Conser Growth Por | 0,0256 | 0,0109 | 0,0662 | 0,0147 | 14 | 0,2648 | 18 | 0,0888 |
| Commerce Trust Dana Barakah | 0,0227 | 0,0109 | 0,0662 | 0,0118 | 15 | 0,6375 | 6 | 0,5890 |
| RHB Mudharabah Fund | 0,0219 | 0,0109 | 0,0662 | 0,0111 | 16 | 0,5133 | 11 | 0,4834 |
| Pheim MT Dana Makmur | 0,0189 | 0,0109 | 0,0662 | 0,0080 | 17 | 0,6216 | 8 | 0,5105 |
| MCIS Zurich Jati | 0,0186 | 0,0109 | 0,0662 | 0,0078 | 18 | 0,8243 | 3 | 0,2007 |

Sumber: bloomberg (diolah)

Tabel 4 – 4

Statistik Deskriptif Rata-rata Bulanan
Reksadana Syariah Campuran, Malaysia

| Reksadana Syariah | Imbal Hasil Reksadana (%) | Imbal Hasil SWBI (%) | Imbal Hasil JII (%) | Excess Return Reksadana | | Standar Deviasi Reksadana (%) | | Beta Reksadana |
|------------------------------|---------------------------|----------------------|---------------------|-------------------------|-----------|-------------------------------|-----------|----------------|
| | | | | (%) | Peringkat | (%) | Peringkat | |
| Meezan Balanced Fund | 2,2609 | 0,2720 | 1,3707 | 1,9889 | 1 | 24,3422 | 1 | (0,1641) |
| Apex Dana Al-Faiz I | 1,3047 | 0,2720 | 1,3707 | 1,0327 | 2 | 3,0674 | 2 | 0,9554 |
| Prudential Dana Dinamik | 1,1244 | 0,2720 | 1,3707 | 0,8524 | 3 | 2,8592 | 3 | 0,7691 |
| Prulink Dana Urus | 1,1136 | 0,2720 | 1,3707 | 0,8416 | 4 | 2,0768 | 13 | 0,6375 |
| AIA Dana Progresif | 1,0541 | 0,2720 | 1,3707 | 0,7821 | 5 | 2,3526 | 10 | 0,6704 |
| HLA Venture Dana Putra | 0,9696 | 0,2720 | 1,3707 | 0,6976 | 6 | 1,7517 | 16 | 0,4633 |
| Amassurance Dana Teguh | 0,9630 | 0,2720 | 1,3707 | 0,6910 | 7 | 2,1586 | 12 | 0,5589 |
| BIMB Asri Dana Al Munsif | 0,7056 | 0,2720 | 1,3707 | 0,4336 | 8 | 2,4265 | 8 | 0,4311 |
| MAA US\$ Global Islamic Fund | 0,6972 | 0,2720 | 1,3707 | 0,4252 | 9 | 1,7710 | 15 | 0,3082 |
| Hwang-DBS Dana Fahim | 0,6763 | 0,2720 | 1,3707 | 0,4043 | 10 | 1,9994 | 14 | 0,5622 |
| HLG Dana Maa'rof | 0,6686 | 0,2720 | 1,3707 | 0,3966 | 11 | 2,6442 | 6 | 0,7283 |
| Dana Islamiah Affin | 0,5851 | 0,2720 | 1,3707 | 0,3131 | 12 | 2,6290 | 7 | 0,4725 |
| SBB Dana Al-Mizan | 0,5236 | 0,2720 | 1,3707 | 0,2516 | 13 | 2,3394 | 11 | 0,5679 |
| Almanarah Conser Growth Por | 0,5089 | 0,2720 | 1,3707 | 0,2369 | 14 | 0,5926 | 18 | 0,0209 |
| Commerce Trust Dana Barakah | 0,4442 | 0,2720 | 1,3707 | 0,1722 | 15 | 2,7536 | 5 | 0,6415 |
| RHB Mudharabah Fund | 0,4266 | 0,2720 | 1,3707 | 0,1546 | 16 | 2,4179 | 9 | 0,5842 |
| Pheim MT Dana Makmur | 0,3894 | 0,2720 | 1,3707 | 0,1174 | 17 | 2,7711 | 4 | 0,6842 |
| MCIS Zurich Jati | 0,3057 | 0,2720 | 1,3707 | 0,0337 | 18 | 1,6713 | 17 | 0,1477 |

Sumber: bloomberg (diolah)

Tabel 4-3 menunjukkan data statistik rata-rata harian untuk reksadana syariah Malaysia. Analisis statistik deskriptif ini menunjukkan bahwa seluruh reksadana Malaysia ini memiliki *return* (imbal hasil) yang lebih besar dibanding *risk-free asset*, dalam hal ini

adalah *Government Investment Issues* (GII). Hal ini diikuti dengan nilai *excess return* positif pada seluruh reksadana syariah Malaysia. Hal ini menunjukkan bahwa berinvestasi pada reksadana syariah Malaysia lebih menguntungkan dibandingkan dengan berinvestasi pada GII. Reksadana Apex Dana Al-Faiz I merupakan reksadana yang memiliki nilai *excess return* harian tertinggi dan reksadana MCIS Zurich Jati memiliki nilai *excess return* terkecil dibandingkan reksadana Malaysia lainnya.

Tabel 4-4 menunjukkan data statistik rata-rata bulanan untuk reksadana syariah Malaysia. Portofolio reksadana yang memiliki imbal hasil (*return*) bulanan tertinggi adalah reksadana Meezan Balanced Fund yaitu sebesar 2,2609% dan reksadana yang memiliki imbal hasil bulanan terendah adalah MCIS Zurich Jati yaitu sebesar 0,3057%. Sama halnya dengan hasil statistik deskriptif rata-rata harian, di mana *excess return* dari seluruh reksadana tersebut bernilai positif. Artinya, secara statistik bulanan, berinvestasi di seluruh reksadana tersebut lebih menguntungkan dibanding berinvestasi di aset bebas risiko, dalam hal ini adalah *Government Investment Issues* (GII). Reksadana Meezan Balanced Fund memiliki tambahan imbal hasil (*excess return*) tertinggi dibanding reksadana syariah Malaysia lainnya yaitu 1,9889%. Tingkat *excess return* yang relatif tinggi ini diikuti oleh tingkat risiko yang relatif tinggi pula. Hal ini terlihat dari standar deviasi untuk reksadana Meezan Balance Fund yaitu 24,3422%.

Penulis memprediksi bahwa komposisi portofolio pada Apex Dana Al-Faiz I dan Prulink Dana Urus lebih banyak pada investasi saham dibandingkan pendapatan tetap. Hal ini terlihat dari *excess return* keduanya yang memiliki peringkat tidak jauh berbeda dengan standar deviasinya. Berbeda dengan peringkat *excess return* ketiga hingga peringkat 6 berturut-turut yaitu Prudential Dana Dinamik, AIA Dana Progresif, HLA Venture Dana Putra dan Amassurance Dana Teguh. Namun, keempatnya memiliki standar deviasi yang

relatif rendah dibanding yang lain. Mengacu pada tinjauan pustaka, kemungkinan proporsi reksadana tersebut lebih besar pada investasi pendapatan tetap, di mana investasi jenis ini memiliki tingkat *return* yang tidak begitu besar dengan risiko yang relatif rendah.

Kolom ke enam pada tabel 4-4 menunjukkan standar deviasi harian reksadana syariah Malaysia. Berdasarkan statistik harian di atas, reksadana Meezan Balanced Fund merupakan reksadana yang memiliki standar deviasi (tingkat risiko) tertinggi. Tingkat risiko yang lebih tinggi dibanding reksadana lain ini tidak diimbangi dengan tambahan *return*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *return* (imbal hasil) dan *excess return* reksadana Meezan Balanced Fund yang merupakan peringkat ketujuh dari delapan belas (18) reksadana pada penelitian ini.

Dari statistik bulanan di atas, penulis memprediksi bahwa komposisi reksadana Meezan Balanced Fund, Apex Dana Al-Faiz I dan Prudential Dana Dinamik lebih besar pada investasi ekuitas (saham) karena ketiga reksadana tersebut memiliki *excess return* tertinggi dan diikuti oleh tingkat risiko yang relatif tinggi pula. Meezan Balanced Fund dengan *excess return* 1,9889% dan risiko 24,3422. Diikuti reksadana Apex Dana Al-Faiz I dengan *excess return* 1,0327% dan tingkat risiko 3,0674%. Di peringkat ketiga yaitu Prudential Dana Dinamik dengan *excess return* 0,8524% dan risiko 2,8592%.

Prediksi penulis berikutnya berdasarkan tabel 4-4 adalah kemungkinan komposisi yang hampir sama pada aset pendapatan tetap dan saham yaitu reksadana Prulink Dana Urus dengan *excess return* 0,8416% dan tingkat risiko 2,0768%, AIA Dana Progresif dengan *excess return* 0,7821% dan risiko sebesar 2,3526%. Diikuti oleh reksadana HLA Venture Dana Putra dengan *excess return* 0,6976% dan tingkat risiko 1,7517%. Juga pada reksadana Amassurance Dana Teguh dengan nilai *excess return* 0,6910 dan tingkat risiko

2,1586. Hal ini menunjukkan bahwa dengan imbal hasil yang relatif lebih tinggi investor memiliki risiko yang relatif jauh lebih rendah.

Terdapat perbedaan peringkat *excess return* antara statistik harian dengan bulanan. Khususnya pada reksadana Meezan Balanced Fund. Dalam statistik harian, reksadana ini berada di peringkat ketujuh tetapi menempati peringkat pertama pada statistik bulanan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin lama berinvestasi pada reksadana ini *return* yang diperoleh relatif lebih tinggi tetapi diikuti pula dengan tingkat risiko yang juga lebih tinggi.

Hasil perhitungan beta reksadana harian selama periode 22 November 2004 sampai dengan 31 Mei 2007 pada keempat reksadana memiliki nilai kurang dari 1 kecuali reksadana Meezan Balanced Fund yang memiliki nilai beta 1,3062. Beta pada Meezan Balanced Fund ini menunjukkan bahwa volatilitas relatif *return* reksadana ini lebih tinggi dibanding volatilitas *return* Kuala Lumpur Islamic Index (KLSI).

Berbeda dengan reksadana syariah Malaysia lainnya yang memiliki nilai beta kurang dari 1. Hal ini menunjukkan bahwa volatilitas relatif *return* reksadana lebih kecil terhadap volatilitas *return* KLSI. Peringkat kedua pada beta reksadana syariah Malaysia adalah Apex Dana Al-Faiz I (0,6349), diikuti dengan Commerce Trust Dana Barakah (0,5890), HLG Dana Maa'rof (0,5675), dan Prudential Dana Dinamik (0,5358). Peringkat 6 hingga 10 berturut-turut adalah Pheim MT Dana Makmur (0,5105), AIA Dana Progresif (0,4884), RHB Mudharabah Fund (0,4834), Amassurance Dana Teguh (0,4716) dan peringkat 10 adalah HLA Venture Dana Putra (0,4598).

Peringkat beta yang ke-11 hingga peringkat 15 berturut-turut adalah Prulink Dana Urus (0,3805), BIMB Asri Dana Al Munsif (0,3718), Dana Islamiah Affin (0,3533), Hwang-DBS Dana Fahim (0,2788) dan SBB Dana Al-Mizan (0,662). Sementara, 3

peringkat terbawah adalah MCIS Zurich Jati (0,2007), Almanarah Conser Growth Por (0,0888) dan MAA US\$ Global Islamic Fund (0,0787). Seluruh reksadana syariah Indonesia ini bernilai positif, artinya portofolio reksadana memiliki korelasi positif dengan portofolio *Kuala Lumpur Shariah Index*.

Statistik bulanan menunjukkan bahwa terdapat satu reksadana yang memiliki nilai negatif, yaitu reksadana Meezan Balanced Fund dengan beta sebesar -0,1641. Artinya, portofolio reksadana Meezan Balanced Fund memiliki korelasi negatif dengan portofolio pasar (KLSI). Sementara ke tujuh belas reksadana lainnya memiliki nilai positif yang berarti memiliki korelasi positif antara reksadana dengan portofolio reksadana pada KLSI.

Nilai beta dengan peringkat 1 hingga 5 adalah Apex Dana Al Faiz I (0,9544), Prudential Dana Dinamik (0,7691), HLG Dana Maa'rof (0,7283), Pheim MT Dana Makmur (0,6842), dan AIA Dana Progresif (0,6704). Peringkat 6 hingga 10 berturut-turut adalah Commerce Trust Dana Barakah (0,6415), Prulnk Dana Urus (0,6375), RHB Mudharabah Fund (0,5842), SBB Dana al-Mizan (0,5679) dan Hwang-DBS Dana Fahim (0,5622). Beta dengan peringkat 11 sampai dengan peringkat 15 berturut-turut adalah Amassurance Dana Teguh (0,5589), Dana Islamiah Affin (0,4725), HLA Venture Dana Putra (0,4633), BIMB Asri Dana Al Munsif (0,4311) dan MAA US\$ Global Islamic Fund (0,3082). Beta terkecil yaitu MCIS Zurich Jati (0,1477), Almanarah Conser Growth Por (0,0209) dan Meezan Balanced Fund (0,1641).

Perbedaan yang sangat jelas tampak dari reksadana Meezan Balanced Fund, di mana beta harian yang dimiliki bernilai lebih dari 1. Artinya volatilitas reksadana ini relatif lebih besar dibandingkan dengan volatilitas pasar (KLSI). Namun, statistik bulanan

menunjukkan bahwa beta Meezan Balanced Fund bernilai negatif. Beta reksadana ini menunjukkan bahwa reksadana ini memiliki korelasi negatif terhadap pergerakan KLSI.

4.2 Analisis Kinerja Harian Reksadana Syariah

4.2.1 Analisis Kinerja Harian dengan Metode Sharpe

Pada sub bab ini akan dipaparkan hasil penilaian kinerja reksadana syariah Indonesia dan Malaysia dengan menggunakan metode Sharpe. Seperti telah dijelaskan pada bab-bab sebelumnya, metode ini mengukur kinerja portofolio reksadana berdasarkan *excess return* terhadap risiko total portofolio yang dimiliki masing-masing reksadana.

Tabel 4-5

Kinerja Reksadana Syariah Indonesia Berdasarkan Indeks Sharpe

| Portofolio | Ri (%) | Rf (%) | Ri-Rf (%) | σ_i (%) | Sharpe | Peringkat |
|---------------------|---------------|---------------|------------------|----------------------------------|-----------------|------------------|
| PNMSYAR | 0,0753 | 0,0179 | 0,0574 | 0,5257 | 0,109112 | 1 |
| MANVEST | 0,0739 | 0,0179 | 0,0560 | 0,6114 | 0,091543 | 2 |
| DANBERI | 0,0880 | 0,0179 | 0,0700 | 0,9079 | 0,077151 | 3 |
| BNIPSYA | 0,0467 | 0,0179 | 0,0287 | 0,6183 | 0,046474 | 4 |
| Market (JII) | 0,1323 | 0,0179 | 0,1143 | 1,3756 | 0,083106 | |

Sumber: bloomberg (diolah)

Tabel 4-6

Kinerja Reksadana Syariah Malaysia Berdasarkan Indeks Sharpe

| Portofolio | Ri (%) | Rf (%) | Ri-Rf (%) | σ_i (%) | Sharpe | Peringkat |
|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|-----------------|-----------|
| AMATEGU | 0,0461 | 0,0109 | 0,0352 | 0,4032 | 0,087400 | 1 |
| HLAITZA | 0,0469 | 0,0109 | 0,0361 | 0,4213 | 0,085586 | 2 |
| AIAISTI | 0,0518 | 0,0109 | 0,0409 | 0,4899 | 0,083457 | 3 |
| PRUDMIK | 0,0529 | 0,0109 | 0,0420 | 0,5084 | 0,082708 | 4 |
| APXISBF | 0,0627 | 0,0109 | 0,0518 | 0,7357 | 0,070418 | 5 |
| ALCONGP | 0,0256 | 0,0109 | 0,0147 | 0,2648 | 0,055557 | 6 |
| HWAFAIM | 0,0328 | 0,0109 | 0,0219 | 0,4302 | 0,051021 | 7 |
| PRLIDAR | 0,0580 | 0,0109 | 0,0471 | 1,0568 | 0,044577 | 8 |
| BIMPERS | 0,0342 | 0,0109 | 0,0233 | 0,5871 | 0,039757 | 9 |
| MAAIGIF | 0,0367 | 0,0109 | 0,0258 | 0,6979 | 0,036958 | 10 |
| HLGDMAR | 0,0336 | 0,0109 | 0,0227 | 0,6307 | 0,036031 | 11 |
| BHALMIZ | 0,0259 | 0,0109 | 0,0150 | 0,4396 | 0,034236 | 12 |
| AFFDANA | 0,0280 | 0,0109 | 0,0171 | 0,5235 | 0,032742 | 13 |
| RHBMDFI | 0,0219 | 0,0109 | 0,0111 | 0,5133 | 0,021555 | 14 |
| COMBDAR | 0,0227 | 0,0109 | 0,0118 | 0,6375 | 0,018491 | 15 |
| PHEDAMA | 0,0189 | 0,0109 | 0,0080 | 0,6216 | 0,012904 | 16 |
| MCISSYA | 0,0186 | 0,0109 | 0,0078 | 0,8243 | 0,009412 | 17 |
| MBF | 0,0442 | 0,0109 | 0,0333 | 4,5090 | 0,007384 | 18 |
| Market | 0,0662 | 0,0109 | 0,0553 | 0,6099 | 0,090738 | |

Sumber: bloomberg (diolah)

Dari tabel 4-5 di atas, dapat disimpulkan bahwa secara harian, seluruh reksadana syariah Indonesia pada penelitian ini memiliki indeks Sharpe positif. PNM Syariah dan Mandiri Investa Berimbang memiliki nilai indeks Sharpe di atas indeks Sharpe *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal ini disebabkan karena risiko yang dimiliki keduanya relatif lebih kecil dibanding Danareksa syariah Berimbang dan BNI Dana Plus Syariah. PNM Syariah merupakan reksadana yang memiliki kinerja relatif lebih baik dibanding ketiga reksadana syariah Indonesia lainnya dan dibandingkan pasar (JII).

Bila dibandingkan dengan data deskriptif statistik, Danareksa syariah Berimbang yang memiliki *excess return* dan risiko memiliki indeks Sharpe di bawah pasar (JII). PNM Syariah memiliki *excess return* tertinggi kedua dan standar deviasi terkecil menghasilkan

indeks Sharpe tertinggi dibandingkan reksadana syariah Indonesia lainnya. Mandiri Investa Berimbang, dengan *excess return* dan standar deviasi di peringkat ketiga menghasilkan nilai Sharpe di peringkat kedua. BNI Dana Plus Syariah, sesuai data statistik deskriptif yang memiliki *excess return* terkecil dan standar deviasi terbesar kedua menghasilkan nilai Sharpe terkecil. Dari hasil ini, investor dapat mempertimbangkan hasil yang ingin diperoleh dengan tingkat risiko yang sanggup ditanggung.

Sementara itu, berdasarkan tabel 4-6 di atas, dapat disimpulkan bahwa secara harian, seluruh reksadana syariah Malaysia pada penelitian ini memiliki indeks Sharpe positif. Namun, seluruh reksadana syariah Malaysia pada penelitian ini memiliki nilai indeks Sharpe di bawah *Kuala Lumpur Shariah Index* (KLSI). Hal ini disebabkan karena baik *return* maupun *excess return* pada KLSI lebih tinggi dibandingkan dengan seluruh portofolio reksadana syariah Malaysia. Amassurance Dana Teguh merupakan reksadana yang memiliki kinerja relatif lebih baik dibanding reksadana syariah Malaysia lainnya dengan indeks Sharpe sebesar 0,087400.

Berdasarkan data deskriptif statistik harian, terdapat perbedaan dalam peringkat *excess return* dan peringkat indeks Sharpe. Reksadana Apex Dana Al-Faiz I yang memiliki *excess return* harian tertinggi namun dengan risiko yang tinggi pula (peringkat 4 terbesar) memiliki nilai Sharpe 0,70418 (berada di peringkat 5 indeks Sharpe). MCIS Zurich Jati yang memiliki *excess return* terendah dengan standar deviasi peringkat 3 besar menghasilkan nilai indeks Sharpe yang relatif kecil sehingga reksadana ini berada di peringkat 17 dengan nilai Sharpe 0,009412. Kesimpulannya, dalam penilaian reksadana investor harus memperhatikan besar kecilnya risiko yang dimiliki reksadana tersebut selain tingkat *excess return* yang dimiliki. Dengan *excess return* tinggi belum tentu memiliki kinerja yang baik.

Bila dibandingkan reksadana syariah antara kedua negara, reksadana syariah Indonesia memiliki nilai indeks Sharpe relatif lebih tinggi dibanding reksadana syariah Malaysia. Hal ini terjadi karena secara keseluruhan tingkat risiko reksadana syariah Malaysia relatif lebih tinggi dibandingkan reksadana syariah Indonesia. Di Malaysia, nilai indeks Sharpe tertinggi sebesar 0,087400 yaitu reksadana Amassurance Dana Teguh (AMATEGUH). Sementara di Indonesia, reksadana syariah dengan indeks Sharpe tertinggi adalah PNM Syariah yaitu sebesar 0,1091117. Namun, hal ini menjadi pertimbangan bagi investor bahwa kinerja reksadana syariah Indonesia tidak kalah dengan Malaysia walaupun dengan jumlah reksadana syariah campuran yang relatif masih sedikit.

4.2.2 Analisis Kinerja Harian dengan Metode Treynor

Pada sub bab ini, analisis penilaian kinerja didasarkan pada indeks Treynor. Di mana indeks ini mengukur *excess return* setiap reksadana dibandingkan dengan beta portofolio reksadana. Di sini, dapat disimpulkan bahwa indeks Treynor telah memasukkan unsur risiko pasar (JII).

Tabel 4-7

Kinerja Reksadana Syariah Indonesia Berdasarkan Indeks Treynor

| Portofolio | Ri (%) | Rf (%) | Ri-Rf (%) | β_i | Treynor | Peringkat |
|-------------------|---------------|---------------|------------------|-----------------------------|----------------|------------------|
| MANVEST | 0,0739 | 0,0179 | 0,0560 | 0,2949 | 0,001898 | 1 |
| PNMSYAR | 0,0753 | 0,0179 | 0,0574 | 0,3204 | 0,001791 | 2 |
| DANBERI | 0,0880 | 0,0179 | 0,0700 | 0,5858 | 0,001196 | 3 |
| BNIPSYA | 0,0467 | 0,0179 | 0,0287 | 0,2423 | 0,001186 | 4 |

Sumber: bloomberg (diolah)

Tabel 4-8

Kinerja Reksadana Syariah Malaysia Berdasarkan Indeks Treynor

| Portofolio | Ri (%) | Rf (%) | Ri-Rf (%) | β_i | Treynor | Peringkat |
|------------|--------|--------|-----------|-----------|----------|-----------|
| MAAIGIF | 0,0367 | 0,0109 | 0,0258 | 0,0787 | 0,003278 | 1 |
| ALCONGP | 0,0256 | 0,0109 | 0,0147 | 0,0888 | 0,001657 | 2 |
| PRLIDAR | 0,0580 | 0,0109 | 0,0471 | 0,3805 | 0,001238 | 3 |
| AIAISTI | 0,0518 | 0,0109 | 0,0409 | 0,4884 | 0,000837 | 4 |
| APXISBF | 0,0627 | 0,0109 | 0,0518 | 0,6349 | 0,000816 | 5 |
| HWAFAIM | 0,0328 | 0,0109 | 0,0219 | 0,2788 | 0,000787 | 6 |
| PRUDMIK | 0,0529 | 0,0109 | 0,0420 | 0,5358 | 0,000785 | 7 |
| HLAITZA | 0,0469 | 0,0109 | 0,0361 | 0,4598 | 0,000784 | 8 |
| AMATEGU | 0,0461 | 0,0109 | 0,0352 | 0,4716 | 0,000747 | 9 |
| BIMPERS | 0,0342 | 0,0109 | 0,0233 | 0,3718 | 0,000628 | 10 |
| BHALMIZ | 0,0259 | 0,0109 | 0,0150 | 0,2662 | 0,000565 | 11 |
| AFFDANA | 0,0280 | 0,0109 | 0,0171 | 0,3533 | 0,000485 | 12 |
| HLGDMAR | 0,0336 | 0,0109 | 0,0227 | 0,5675 | 0,000400 | 13 |
| MCISSYA | 0,0186 | 0,0109 | 0,0078 | 0,2007 | 0,000387 | 14 |
| MBF | 0,0442 | 0,0109 | 0,0333 | 1,3062 | 0,000255 | 15 |
| RHBMDFI | 0,0219 | 0,0109 | 0,0111 | 0,4834 | 0,000229 | 16 |
| COMBDAR | 0,0227 | 0,0109 | 0,0118 | 0,5890 | 0,000200 | 17 |
| PHEDAMA | 0,0189 | 0,0109 | 0,0080 | 0,5105 | 0,000157 | 18 |

Sumber: bloomberg (diolah)

Sebagaimana ditunjukkan dalam tabel 4-7, seluruh reksadana syariah Indonesia memiliki indeks Treynor positif. Nilai positif ini disebabkan tingkat *return* reksadana lebih tinggi dari imbal hasil *risk-free asset* (SWBI). Reksadana dengan Treynor tertinggi adalah reksadana Mandiri Investa Berimbang. Peringkat ini juga dipengaruhi oleh volatilitas setiap reksadana terhadap volatilitas pasar (JII).

Dibandingkan dengan data statistik deskriptif harian, Danareksa Syariah Berimbang yang memiliki *excess return* tertinggi dan beta tertinggi menghasilkan indeks Treynor di peringkat ketiga. PNM syariah dengan *excess return* dan beta tertinggi kedua menghasilkan nilai indeks Treynor 0,001791 (berada di peringkat 2). Mandiri Investa Berimbang dengan *excess return* dan beta di peringkat 3 menghasilkan nilai indeks

Treynor tertinggi yaitu 0,001898. BNI Dana Plus Syariah dengan *excess return* dan beta terkecil memiliki indeks Treynor yang terkecil pula. Perbedaan posisi pada Danareksa Syariah Berimbang dan Mandiri Investa Berimbang tergantung pada besarnya *excess return* dan tingkat risiko masing-masing.

Pada tabel 4-8, seluruh indeks Treynor pada reksadana syariah Malaysia bernilai positif. Reksadana dengan indeks Treynor tertinggi adalah MAA US\$ Global Islamic Fund (MAAIGIF) dengan nilai 0,003278. Nilai indeks Treynor terendah adalah Pheim MT Dana Makmur (PHEDAMA) yaitu 0,000157. Bila dibandingkan dengan data statistik deskriptif harian, terdapat perbedaan antara *excess return* tertinggi yaitu Apex Dana Al-Faiz I (APXISBF), beta tertinggi yaitu Meezan Balanced Fund (MBF) dan nilai Treynor tertinggi yaitu MAA US\$ Global Islamic Fund (MAAIGIF). Hal ini menunjukkan bahwa *excess return* reksadana yang tinggi harus dipertimbangkan pula tingkat risikonya, terutama volatilitasnya terhadap pergerakan pasar karena hal ini yang menentukan penilaian kinerja berdasarkan indeks Treynor.

Bila dibandingkan antara reksadana syariah kedua negara, yaitu Indonesia dan Malaysia, reksadana syariah Malaysia memiliki nilai indeks Treynor relatif lebih tinggi dibanding reksadana syariah Indonesia. Tetapi hal ini berlaku hanya pada 1 reksadana syariah Malaysia yaitu MAA US\$ Global Islamic Fund dengan nilai indeks Treynor 0,003278. Peringkat berikutnya adalah Mandiri Investa Berimbang pada reksadana syariah Indonesia dengan nilai indeks Treynor 0,001898 diikuti dengan PNM Syariah yang memiliki nilai indeks Treynor 0,001791. Sehingga, secara keseluruhan, reksadana syariah Indonesia relatif lebih mengungguli reksadana Malaysia. Hal ini terjadi karena pada reksadana syariah Malaysia, beta portofolio reksadana lebih besar dibanding reksadana

syariah Indonesia. Hal ini juga didukung dengan rata-rata *return* harian dan *excess return* harian reksadana syariah Indonesia yang relatif lebih tinggi.

4.2.3 Analisis Kinerja Harian dengan Metode Jensen

Bagian ini akan memaparkan hasil penilaian kinerja harian dengan menggunakan indeks Jensen, yang mengukur *actual return* terhadap *expected return*. Penilaian ini menggunakan nilai alfa setiap reksadana. Reksadana yang memiliki hasil alfa positif merupakan reksadana dengan kinerja di atas pasar, begitu pula sebaliknya.

Tabel 4-9

Kinerja Harian Reksadana Syariah Indonesia Berdasarkan Indeks Jensen

| Portfolio | Ri (%) | Rm (%) | Rf (%) | Rm-Rf (%) | β_i | Jensen Alfa | Peringkat |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|------------------|-----------------------------|--------------------|------------------|
| MANVEST | 0,0739 | 0,1323 | 0,0179 | 0,1143 | 0,2949 | 0,000223 | 1 |
| PNMSYAR | 0,0753 | 0,1323 | 0,0179 | 0,1143 | 0,3204 | 0,000207 | 2 |
| DANBERI | 0,0880 | 0,1323 | 0,0179 | 0,1143 | 0,5858 | 0,000031 | 3 |
| BNIPSYA | 0,0467 | 0,1323 | 0,0179 | 0,1143 | 0,2423 | 0,000010 | 4 |
| Market (JII) | 0,1323 | 0,1323 | 0,0179 | 0,1143 | 1,0000 | 0,000000 | |

Sumber: bloomberg (diolah)

Tabel 4-10

Kinerja Harian Reksadana Syariah Malaysia Berdasarkan Indeks Jensen

| Portofolio | Ri (%) | Rm (%) | Rf (%) | Rm-Rf (%) | β_i | Jensen Alfa | Peringkat |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|-----------|
| PRLIDAR | 0,0580 | 0,0662 | 0,0109 | 0,0553 | 0,3805 | 0,000261 | 1 |
| MAAIGIF | 0,0367 | 0,0662 | 0,0109 | 0,0553 | 0,0787 | 0,000214 | 2 |
| APXISBF | 0,0627 | 0,0662 | 0,0109 | 0,0553 | 0,6349 | 0,000167 | 3 |
| AIAISTI | 0,0518 | 0,0662 | 0,0109 | 0,0553 | 0,4884 | 0,000139 | 4 |
| PRUDMIK | 0,0529 | 0,0662 | 0,0109 | 0,0553 | 0,5358 | 0,000124 | 5 |
| HLAITZA | 0,0469 | 0,0662 | 0,0109 | 0,0553 | 0,4598 | 0,000106 | 6 |
| ALCONGP | 0,0256 | 0,0662 | 0,0109 | 0,0553 | 0,0888 | 0,000098 | 7 |
| AMATEGU | 0,0461 | 0,0662 | 0,0109 | 0,0553 | 0,4716 | 0,000091 | 8 |
| HWAFAIM | 0,0328 | 0,0662 | 0,0109 | 0,0553 | 0,2788 | 0,000065 | 9 |
| BIMBERS | 0,0342 | 0,0662 | 0,0109 | 0,0553 | 0,3718 | 0,000028 | 10 |
| BHALMIZ | 0,0259 | 0,0662 | 0,0109 | 0,0553 | 0,2662 | 0,000003 | 11 |
| AFFDANA | 0,0280 | 0,0662 | 0,0109 | 0,0553 | 0,3533 | (0,000024) | 12 |
| MCISSYA | 0,0186 | 0,0662 | 0,0109 | 0,0553 | 0,2007 | (0,000033) | 13 |
| HLGDMAR | 0,0336 | 0,0662 | 0,0109 | 0,0553 | 0,5675 | (0,000087) | 14 |
| RHBMDFI | 0,0219 | 0,0662 | 0,0109 | 0,0553 | 0,4834 | (0,000157) | 15 |
| PHEDAMA | 0,0189 | 0,0662 | 0,0109 | 0,0553 | 0,5105 | (0,000202) | 16 |
| COMBDAR | 0,0227 | 0,0662 | 0,0109 | 0,0553 | 0,5890 | (0,000208) | 17 |
| MBF | 0,0442 | 0,0662 | 0,0109 | 0,0553 | 1,3062 | (0,000390) | 18 |
| Market (KLSI) | 0,0662 | 0,0662 | 0,0109 | 0,0553 | 1,0000 | 0,000000 | |

Sumber: bloomberg (diolah)

Sebagaimana ditunjukkan dalam tabel 4-9 bahwa seluruh reksadana syariah Indonesia memiliki nilai indeks Jensen positif. Reksadana Mandiri Investa Berimbang merupakan reksadana yang memiliki kinerja harian terbaik berdasarkan indeks Jensen dengan nilai alfa tertinggi yaitu 0,000223. Diikuti dengan PNM Syariah sebesar 0,000207 dan Danareksa Syariah Berimbang dengan nilai alfa 0,000031. Sedangkan reksadana BNI Dana Plus Syariah memperoleh nilai alfa terendah yaitu 0,000010. Berdasarkan hasil penilaian kinerja ini, penulis memprediksi sesuai dengan teori yang dijelaskan di Bab 2, seluruh reksadana syariah Indonesia memiliki kinerja yang baik (*outperforming*) karena seluruhnya memiliki nilai alfa positif.

Sebagaimana ditunjukkan dalam tabel 4-10 tidak semua reksadana Malaysia memiliki nilai indeks Jensen positif. Reksadana Prulink Dana Urus (PRLIDAR) merupakan reksadana dengan nilai alfa tertinggi yaitu 0,000261. Sedangkan reksadana Meezan Balanced Fund (MBF) memperoleh nilai alfa terendah, yaitu -0,000390.

Sama halnya dengan indeks Treynor, pengukuran kinerja harian dengan indeks Jensen pada reksadana syariah Malaysia menghasilkan 7 reksadana yang kinerjanya negatif (berada di bawah kinerja pasar). Ketujuh reksadana tersebut adalah Dana Islamiah Affin (AFFDANA) dengan alfa -0,000024, MCIS Zurich Jati (MCISSYA) dengan nilai alfa -0,000033, HLG Dana Maa'rof (HLGDMAR) dengan alfa -0,000087, RHB Mudharabah Fund (RHBMDFI) yang memiliki nilai alfa -0,000157, Pheim MT Dana Makmur (PHEDAMA) senilai -0,000202, Commerce Trust Dana Barakah (COMBDAR) dengan alfa -0,000208 dan terkecil adalah reksadana Meezan Balanced Fund (MBF) dengan nilai alfa -0,000390. Hal ini dapat terjadi karena secara umum ketujuh reksadana ini memiliki *return* yang relatif lebih kecil dengan beta reksadana yang relatif lebih besar.

Bila dibandingkan antara reksadana syariah kedua negara, yaitu Indonesia dan Malaysia, reksadana syariah Malaysia memiliki nilai indeks Jensen relatif lebih tinggi dibanding reksadana syariah Indonesia. Tetapi hal ini berlaku hanya pada 2 reksadana syariah Malaysia yaitu Prulink Dana Urus dengan nilai alfa 0,000261 dan reksadana MAA US\$ Global Islamic Fund dengan nilai alfa 0,000214. Peringkat berikutnya adalah Mandiri Investa Berimbang pada reksadana syariah Indonesia dengan nilai indeks Jensen Alfa 0,000223 diikuti dengan PNM Syariah yang memiliki nilai indeks Jensen Alfa 0,000207. Secara keseluruhan, reksadana syariah Malaysia relatif lebih mengungguli reksadana Indonesia. Namun, tidak semua reksadana syariah Malaysia memiliki kinerja yang baik. Hal ini terbukti pada masih banyak reksadana Malaysia yang kinerjanya di bawah pasar

seperti dijelaskan sebelumnya. Berbeda dengan reksadana syariah Indonesia di mana seluruhnya memiliki kinerja yang lebih tinggi dari pasar.

4.2.4 Analisis Kinerja Harian dengan Metode Modigliani

Sub bab ini akan memaparkan hasil pengukuran kinerja harian dengan menggunakan indeks Modigliani. Di mana indeks ini menyempurnakan indeks Sharpe dengan memasukkan unsur standar deviasi pasar dan hasil yang ditampilkan berupa persentase.

Tabel 4-11
Kinerja Harian Reksadana Syariah Indonesia dengan Indeks Modigliani

| Portofolio | Ri (%) | Rf (%) | Ri-Rf (%) | σ_i (%) | σ_m (%) | Indeks | Peringkat |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|---------------|-----------|
| PNMSYAR | 0,0753 | 0,0179 | 0,0574 | 0,5257 | 1,3756 | 0,150% | 1 |
| MANVEST | 0,0739 | 0,0179 | 0,0560 | 0,6114 | 1,3756 | 0,126% | 2 |
| DANBERI | 0,0880 | 0,0179 | 0,0700 | 0,9079 | 1,3756 | 0,106% | 3 |
| BNIPSYA | 0,0467 | 0,0179 | 0,0287 | 0,6183 | 1,3756 | 0,064% | 4 |
| Market (JII) | 0,1323 | 0,0179 | 0,1143 | 1,3756 | 1,3756 | 0,114% | |

Sumber: bloomberg (diolah)

Tabel 4-12

Kinerja Harian Reksadana Syariah Malaysia dengan Indeks Modigliani

| Portofolio | Ri (%) | Rf (%) | Ri-Rf (%) | σ_i (%) | σ_m (%) | Modigliani | Peringkat |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|---------------|-----------|
| AMATEGU | 0,0461 | 0,0109 | 0,0352 | 0,4032 | 0,6099 | 0,053% | 1 |
| HLAITZA | 0,0469 | 0,0109 | 0,0361 | 0,4213 | 0,6099 | 0,052% | 2 |
| AIAISTI | 0,0518 | 0,0109 | 0,0409 | 0,4899 | 0,6099 | 0,051% | 3 |
| PRUDMIK | 0,0529 | 0,0109 | 0,0420 | 0,5084 | 0,6099 | 0,050% | 4 |
| APXISBF | 0,0627 | 0,0109 | 0,0518 | 0,7357 | 0,6099 | 0,043% | 5 |
| ALCONGP | 0,0256 | 0,0109 | 0,0147 | 0,2648 | 0,6099 | 0,034% | 6 |
| HWAFAIM | 0,0328 | 0,0109 | 0,0219 | 0,4302 | 0,6099 | 0,031% | 7 |
| PRLIDAR | 0,0580 | 0,0109 | 0,0471 | 1,0568 | 0,6099 | 0,027% | 8 |
| BIMPERS | 0,0342 | 0,0109 | 0,0233 | 0,5871 | 0,6099 | 0,024% | 9 |
| MAAIGIF | 0,0367 | 0,0109 | 0,0258 | 0,6979 | 0,6099 | 0,023% | 10 |
| HLGDMAR | 0,0336 | 0,0109 | 0,0227 | 0,6307 | 0,6099 | 0,022% | 11 |
| BHALMIZ | 0,0259 | 0,0109 | 0,0150 | 0,4396 | 0,6099 | 0,021% | 12 |
| AFFDANA | 0,0280 | 0,0109 | 0,0171 | 0,5235 | 0,6099 | 0,020% | 13 |
| RHBMDFI | 0,0219 | 0,0109 | 0,0111 | 0,5133 | 0,6099 | 0,013% | 14 |
| COMBDAR | 0,0227 | 0,0109 | 0,0118 | 0,6375 | 0,6099 | 0,011% | 15 |
| PHEDAMA | 0,0189 | 0,0109 | 0,0080 | 0,6216 | 0,6099 | 0,008% | 16 |
| MCISSYA | 0,0186 | 0,0109 | 0,0078 | 0,8243 | 0,6099 | 0,006% | 17 |
| MBF | 0,0442 | 0,0109 | 0,0333 | 4,5090 | 0,6099 | 0,005% | 18 |
| Market (KLSI) | 0,0662 | 0,0109 | 0,0553 | 0,6099 | 0,6099 | 0,055% | |

Sumber: bloomberg (diolah)

Seluruh reksadana syariah baik Indonesia maupun Malaysia memiliki kinerja harian yang positif selama periode 22 November 2004 sampai dengan 31 Mei 2007 dengan metode Modigliani, hal ini menunjukkan bahwa kinerja reksadana Indonesia lebih tinggi

dibanding kinerja SWBI dan kinerja reksadana Malaysia lebih tinggi daripada GII. Tetapi 2 reksadana Indonesia yaitu PNM Syariah dan Mandiri Investa Berimbang, keduanya memiliki kinerja yang melebihi kinerja pasar (JII). Sementara, tidak satu pun reksadana Malaysia yang kinerjanya melebihi kinerja KLSI. Kinerja reksadana terbaik berdasarkan Indeks Modigliani harian adalah reksadana syariah Indonesia di mana keempatnya melebihi kinerja harian Modigliani seluruh reksadana syariah Malaysia.

4.3 Analisis Kinerja Bulanan Reksadana Syariah

4.3.1 Analisis Kinerja Bulanan dengan Metode Sharpe

Tabel 4-13

Kinerja Bulanan Reksadana Syariah Indonesia Berdasarkan Indeks Sharpe

| Portofolio | Ri | Rf | Ri-Rf | σ_i | Indeks | Peringkat |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|-----------|
| PNMSYAR | 1,5226 | 0,4479 | 1,0747 | 1,7717 | 0,6065855 | 1 |
| MANVEST | 1,6176 | 0,4479 | 1,1697 | 2,8235 | 0,4142830 | 2 |
| DANBERI | 1,8917 | 0,4479 | 1,4438 | 3,7393 | 0,3861000 | 3 |
| BNIPSYA | 0,9967 | 0,4479 | 0,5488 | 2,3853 | 0,2300770 | 4 |
| Market (JII) | 2,6765 | 0,4479 | 2,2286 | 5,3743 | 0,4146730 | |

Sumber: bloomberg (diolah)

Tabel 4-14

Kinerja Bulanan Reksadana Syariah Malaysia Berdasarkan Indeks Sharpe

| Portofolio | Ri | Rf | Ri-Rf | Σi | Sharpe | Peringkat |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|-----------|
| PRLIDAR | 1,1136 | 0,2720 | 0,8416 | 2,0768 | 0,4052585 | 1 |
| ALCONGP | 0,5089 | 0,2720 | 0,2369 | 0,5926 | 0,3997749 | 2 |
| HLAITZA | 0,9696 | 0,2720 | 0,6976 | 1,7517 | 0,3982322 | 3 |
| APXISBF | 1,3047 | 0,2720 | 1,0327 | 3,0674 | 0,3366751 | 4 |
| AIAISTI | 1,0541 | 0,2720 | 0,7821 | 2,3526 | 0,3324503 | 5 |
| AMATEGU | 0,9630 | 0,2720 | 0,6910 | 2,1586 | 0,3201388 | 6 |
| PRUDMIK | 1,12443 | 0,2720 | 0,8524 | 2,8592 | 0,2981323 | 7 |
| MAAIGIF | 0,6972 | 0,2720 | 0,4252 | 1,7710 | 0,2400742 | 8 |
| HWAFAIM | 0,6763 | 0,2720 | 0,4043 | 1,9994 | 0,2022297 | 9 |
| BIMPERS | 0,7056 | 0,2720 | 0,4336 | 2,4265 | 0,1786991 | 10 |
| HLGDMAR | 0,6686 | 0,2720 | 0,3966 | 2,6442 | 0,1500022 | 11 |
| AFFDANA | 0,5851 | 0,2720 | 0,3131 | 2,6290 | 0,1190916 | 12 |
| BHALMIZ | 0,5236 | 0,2720 | 0,2516 | 2,3394 | 0,1075601 | 13 |
| MBF | 2,2609 | 0,2720 | 1,9889 | 24,3422 | 0,0817068 | 14 |
| RHBMDFI | 0,4266 | 0,2720 | 0,1546 | 2,4179 | 0,0639294 | 15 |
| COMBDAR | 0,4442 | 0,2720 | 0,1722 | 2,7536 | 0,0625504 | 16 |
| PHEDAMA | 0,38936 | 0,2720 | 0,1174 | 2,7711 | 0,0423498 | 17 |
| MCISSYA | 0,3057 | 0,2720 | 0,0337 | 1,6713 | 0,0201449 | 18 |
| Market (KLSI) | 1,3707 | 0,2720 | 1,0987 | 2,7994 | 0,3924800 | |

Sumber: bloomberg (diolah)

Dari tabel 4-13 di atas, dapat disimpulkan bahwa secara bulanan, reksadana syariah Indonesia pada penelitian ini seluruhnya memiliki indeks Sharpe positif. Dengan melihat hasil pada pengukuran kinerja menggunakan indeks Sharpe ini, hanya PNM Syariah yang memiliki nilai indeks Sharpe di atas indeks Sharpe *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal ini disebabkan karena risiko yang dimiliki PNM Syariah relatif lebih kecil dibanding Mandiri Investa Berimbang, Danareksa Syariah Berimbang dan BNI Dana Plus Syariah. Berdasarkan pengukuran di atas dengan periode November 2004 – Mei 2007, PNM Syariah merupakan reksadana yang memiliki kinerja relatif lebih baik dibanding ketiga reksadana syariah Indonesia lainnya dan dibandingkan pasar (JII).

Bila dibandingkan dengan data statistik deskriptif bulanan, Danareksa Syariah Berimbang yang memiliki *excess return* dan tingkat risiko tertinggi memiliki nilai rasio Sharpe bulanan sebesar 0,38609997 (peringkat 3). Berbeda dengan Mandiri Investa Berimbang yang memiliki *excess return* dan tingkat risiko di peringkat 2, menghasilkan nilai Sharpe sebesar 0,41428291 (peringkat 2). Lain halnya dengan PNM Syariah yang memiliki *excess return* di peringkat 3 dan dengan tingkat risiko terkecil memiliki nilai Sharpe 0,60658547 yang merupakan indeks Sharpe bulanan tertinggi dari keempat reksadana syariah Indonesia. BNI Dana Plus Syariah dengan *excess return* terkecil dan standar deviasi di peringkat 3 menghasilkan nilai Sharpe 0,23007691 (peringkat 4). Hal ini menunjukkan bahwa *return* tertinggi belum tentu memiliki kinerja yang baik karena kinerja dipengaruhi oleh tingkat risiko.

Berdasarkan tabel 4-14 di atas, dapat disimpulkan bahwa secara bulanan, reksadana syariah Malaysia pada penelitian ini seluruhnya memiliki indeks Sharpe positif. Namun, melihat hasil pada pengukuran kinerja menggunakan indeks Sharpe, 3 reksadana syariah Malaysia yang memiliki kinerja di atas pasar (KLSI) sementara 15 reksadana lainnya pada penelitian ini, memiliki nilai indeks Sharpe di bawah Kuala Lumpur Shariah Index (KLSI). Berdasarkan pengukuran di atas dengan periode November 2004 – Mei 2007, Prulink Dana Urus (PRLIDAR) merupakan reksadana yang memiliki kinerja relatif lebih baik dibanding reksadana syariah Malaysia lainnya dengan indeks Sharpe bulanan sebesar 0,40525853.

Dibandingkan dengan data statistik deskriptif bulanan, Meezan Balanced Fund (MBF) merupakan reksadana dengan *excess return* dan risiko tertinggi. Namun, risiko yang relatif sangat tinggi ini menghasilkan nilai Sharpe bulanan yang relatif kecil bahkan jauh di bawah nilai Sharpe pasar (KLSI). Nilai Sharpe MBF sebesar 0,08170677 sedangkan nilai Sharpe pasar sebesar 0,39248000. Reksadana MCIS Zurich Jati dengan

excess return terkecil dan risiko di peringkat 2 terbawah menghasilkan nilai Sharpe terendah dan jauh di bawah pasar yaitu 0,02014486.

Bila dibandingkan antara reksadana syariah kedua negara, yaitu Indonesia dan Malaysia, reksadana syariah Indonesia memiliki nilai indeks Sharpe relatif lebih tinggi dibanding reksadana syariah Malaysia. Hal ini terjadi karena secara keseluruhan tingkat risiko portofolio reksadana syariah Malaysia relatif lebih tinggi dibandingkan reksadana syariah Indonesia. Di Malaysia, nilai indeks Sharpe tertinggi sebesar 0,40525853 yaitu reksadana Prulink Dana Urus (PRLIDAR). Sementara di Indonesia, reksadana syariah dengan indeks Sharpe tertinggi adalah PNM Syariah yaitu sebesar 0,60658547. Hasil ini menunjukkan bahwa reksadana di Indonesia mampu memberikan kinerja yang relatif lebih baik meskipun hal itu dipengaruhi oleh *risk-free asset* dan kinerja pasar investasi syariah di Indonesia.

4.3.2 Analisis Kinerja Bulanan dengan Metode Treynor

Tabel 4-15

Kinerja Bulanan Reksadana Syariah Indonesia Berdasarkan Indeks Treynor

| Portofolio | Ri | Rf | Ri-Rf (%) | β_i | Indeks | Peringkat |
|------------|--------|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| PNMSYAR | 1,5226 | 0,4479 | 1,0747 | 0,2551 | 0,0421342 | 1 |
| MANVEST | 1,6176 | 0,4479 | 1,1697 | 0,2792 | 0,0418907 | 2 |
| BNIPSYA | 0,9967 | 0,4479 | 0,5488 | 0,2165 | 0,0253482 | 3 |
| DANBERI | 1,8917 | 0,4479 | 1,4438 | 0,6063 | 0,0238128 | 4 |

Sumber: bloomberg (diolah)

Tabel 4-16

Kinerja Bulanan Reksadana Syariah Malaysia Berdasarkan Indeks Treynor

| Portofolio | Ri (%) | Rf (%) | Ri-Rf (%) | β_i | Treynor | Peringkat |
|------------|---------|--------|-----------|-----------|-------------|-----------|
| ALCONGP | 0,5089 | 0,2720 | 0,2369 | 0,0209 | 0,1132118 | 1 |
| HLAITZA | 0,9696 | 0,2720 | 0,6976 | 0,4633 | 0,0150578 | 2 |
| MAAIGIF | 0,6972 | 0,2720 | 0,4252 | 0,3082 | 0,0137957 | 3 |
| PRLIDAR | 1,1136 | 0,2720 | 0,8416 | 0,6375 | 0,0132021 | 4 |
| AMATEGU | 0,9630 | 0,2720 | 0,6910 | 0,5589 | 0,0123650 | 5 |
| AIAISTI | 1,0541 | 0,2720 | 0,7821 | 0,6704 | 0,0116662 | 6 |
| PRUDMIK | 1,12443 | 0,2720 | 0,8524 | 0,7691 | 0,0110827 | 7 |
| APXISBF | 1,3047 | 0,2720 | 1,0327 | 0,9554 | 0,0108098 | 8 |
| BIMPERS | 0,7056 | 0,2720 | 0,4336 | 0,4311 | 0,0100591 | 9 |
| HWAFAIM | 0,6763 | 0,2720 | 0,4043 | 0,5622 | 0,0071922 | 10 |
| AFFDANA | 0,5851 | 0,2720 | 0,3131 | 0,4725 | 0,0066256 | 11 |
| HLGDMAR | 0,6686 | 0,2720 | 0,3966 | 0,7283 | 0,0054464 | 12 |
| BHALMIZ | 0,5236 | 0,2720 | 0,2516 | 0,5679 | 0,0044304 | 13 |
| COMBDAR | 0,4442 | 0,2720 | 0,1722 | 0,6415 | 0,0026850 | 14 |
| RHBMDFI | 0,4266 | 0,2720 | 0,1546 | 0,5842 | 0,0026461 | 15 |
| MCISSYA | 0,3057 | 0,2720 | 0,0337 | 0,1477 | 0,0022793 | 16 |
| PHEDAMA | 0,38936 | 0,2720 | 0,1174 | 0,6842 | 0,0017152 | 17 |
| MBF | 2,2609 | 0,2720 | 1,9889 | -0,1641 | (0,1212120) | 18 |

Sumber: bloomberg (diolah)

Sebagaimana ditunjukkan dalam tabel 4-15, seluruh reksadana syariah Indonesia memiliki indeks Treynor positif. Reksadana dengan Treynor tertinggi adalah reksadana PNM Syariah. Nilai positif ini disebabkan tingkat *return* reksadana lebih tinggi dari imbal hasil *risk free asset* (SWBI). Peringkat ini juga dipengaruhi oleh volatilitas setiap reksadana terhadap volatilitas pasar (JII).

Dibandingkan dengan data statistik bulanan di mana Danareksa Syariah Berimbang memiliki *excess return* tertinggi tetapi hal itu diikuti pula oleh nilai beta yang sangat tinggi sehingga hasil Treynor yang diperolehnya merupakan nilai Treynor terkecil di antara 3 reksadana lain. Berbeda dengan PNM Syariah dengan *excess return* dan beta di peringkat 3 mampu menghasilkan nilai Treynor tertinggi yaitu 0,04213422. Hal ini menunjukkan

bahwa meskipun memberikan *return* kecil tetapi dengan volatilitas yang relatif kecil mampu memberikan kinerja yang relatif lebih baik dibandingkan dengan reksadana dengan *return* tertinggi tetapi volatilitasnya terhadap pergerakan pasar sangat tinggi juga.

Pada tabel 4-16, seluruh indeks Treynor pada reksadana syariah Malaysia bernilai positif kecuali Meezan Balanced Fund (MBF). Hal ini dikarenakan nilai beta yang negatif sehingga hasil kinerja bulanannya akan selalu berlawanan dengan pasar. Penulis memprediksi bahwa bila kondisi berbalik, reksadana ini akan memiliki kinerja positif saat *return* pasar serta reksadana lainnya sedang menurun.

Berdasarkan pengukuran kinerja indeks Treynor, tidak semua reksadana tersebut memiliki kinerja lebih baik dari kinerja pasar (KLSI). Reksadana dengan indeks Treynor tertinggi adalah Almanarah Conser Growth Por dengan nilai 0,11321175. Sementara indeks Treynor pasar (KLSI) adalah 0,01098725 dan nilai indeks Treynor terendah adalah Meezan Balanced Fund yaitu -0,12121198.

Bila dibandingkan antara reksadana syariah kedua negara, yaitu Indonesia dan Malaysia, reksadana syariah Malaysia memiliki nilai indeks Treynor relatif lebih tinggi dibanding reksadana syariah Indonesia. Tetapi hal ini berlaku hanya pada 1 reksadana syariah Malaysia yaitu Almanarah Conser Growth Por dengan nilai 0,11321175. Peringkat berikutnya adalah PNM Syariah yang memiliki nilai indeks Treynor 0,04213422 diikuti Mandiri Investa Berimbang pada reksadana syariah Indonesia dengan nilai indeks Treynor 0,04189073.

Secara keseluruhan, reksadana syariah Indonesia relatif lebih mengungguli reksadana Malaysia. Hal ini terjadi karena pada reksadana syariah Malaysia, beta portofolio reksadana lebih besar dibanding reksadana syariah Indonesia. Hal ini juga

didukung dengan rata-rata *return* harian dan *excess return* harian reksadana syariah Indonesia yang relatif lebih tinggi.

4.3.3 Analisis Kinerja Bulanan dengan Metode Jensen

Tabel 4-17

Kinerja Bulanan Reksadana Syariah Indonesia Berdasarkan Indeks Jensen

| Portofolio | Ri (%) | Rm (%) | Rf (%) | Rm-Rf (%) | β_i | Indeks | Peringkat |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|-----------|
| MANVEST | 1,6176 | 2,6765 | 0,4479 | 2,2286 | 0,2792 | 0,0054743 | 1 |
| PNMSYAR | 1,5226 | 2,6765 | 0,4479 | 2,2286 | 0,2551 | 0,0050626 | 2 |
| DANBERI | 1,8917 | 2,6765 | 0,4479 | 2,2286 | 0,6063 | 0,0009258 | 3 |
| BNIPSYA | 0,9967 | 2,6765 | 0,4479 | 2,2286 | 0,2165 | 0,0006630 | 4 |
| Market (JII) | 2,6765 | 2,6765 | 0,4479 | 2,2286 | 1,0000 | 0,0000000 | |

Sumber: bloomberg (diolah)

Tabel 4-18

Kinerja Bulanan Reksadana Syariah Malaysia Berdasarkan Indeks Jensen

| Portofolio | Ri (%) | Rm (%) | Rf (%) | Rm-Rf (%) | β_i | Indeks | Peringkat |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|-----------|
| MBF | 2,2609 | 1,3707 | 0,2720 | 1,0987 | -0,1641 | 0,0216921 | 1 |
| ALCONGP | 0,5089 | 1,3707 | 0,2720 | 1,0987 | 0,0209 | 0,0021392 | 2 |
| HLAITZA | 0,9696 | 1,3707 | 0,2720 | 1,0987 | 0,4633 | 0,0018858 | 3 |
| PRLIDAR | 1,1136 | 1,3707 | 0,2720 | 1,0987 | 0,6375 | 0,0014120 | 4 |
| MAAIGIF | 0,6972 | 1,3707 | 0,2720 | 1,0987 | 0,3082 | 0,0008655 | 5 |
| AMATEGU | 0,9630 | 1,3707 | 0,2720 | 1,0987 | 0,5589 | 0,0007700 | 6 |
| AIAISTI | 1,0541 | 1,3707 | 0,2720 | 1,0987 | 0,6704 | 0,0004552 | 7 |
| PRUDMIK | 1,12443 | 1,3707 | 0,2720 | 1,0987 | 0,7691 | 0,0000734 | 8 |
| APXISBF | 1,3047 | 1,3707 | 0,2720 | 1,0987 | 0,9554 | (0,0001696) | 9 |
| BIMPERS | 0,7056 | 1,3707 | 0,2720 | 1,0987 | 0,4311 | (0,0004001) | 10 |
| MCISSYA | 0,3057 | 1,3707 | 0,2720 | 1,0987 | 0,1477 | (0,0012863) | 11 |
| AFFDANA | 0,5851 | 1,3707 | 0,2720 | 1,0987 | 0,4725 | (0,0020611) | 12 |
| HWAFAIM | 0,6763 | 1,3707 | 0,2720 | 1,0987 | 0,5622 | (0,0021336) | 13 |
| BHALMIZ | 0,5236 | 1,3707 | 0,2720 | 1,0987 | 0,5679 | (0,0037239) | 14 |
| HLGDMAR | 0,6686 | 1,3707 | 0,2720 | 1,0987 | 0,7283 | (0,0040351) | 15 |
| RHBMDFI | 0,4266 | 1,3707 | 0,2720 | 1,0987 | 0,5842 | (0,0048726) | 16 |
| COMBDAR | 0,4442 | 1,3707 | 0,2720 | 1,0987 | 0,6415 | (0,0053257) | 17 |
| PHEDAMA | 0,38936 | 1,3707 | 0,2720 | 1,0987 | 0,6842 | (0,0063442) | 18 |
| Market (KLSI) | 1,3707 | 1,3707 | 0,2720 | 1,0987 | 1,0000 | 0,0000000 | |

Sumber: bloomberg (diolah)

Sebagaimana ditunjukkan dalam tabel 4-17 bahwa seluruh reksadana syariah Indonesia memiliki nilai indeks Jensen bernilai positif. Reksadana Mandiri Investa Berimbang merupakan reksadana yang memiliki kinerja bulanan terbaik berdasarkan indeks Jensen dengan nilai alfa tertinggi yaitu 0,00547430. Diikuti dengan PNM Syariah sebesar 0,00506261 dan Danareksa Syariah Berimbang dengan nilai alfa 0,00092582. Sedangkan reksadana BNI Dana Plus Syariah memperoleh nilai alfa terendah yaitu 0,00066303.

Reksadana Meezan Balanced Fund (MBF) memiliki indeks Jensen (nilai alfa) tertinggi yaitu 0,02169207. Tetapi hal itu belum tentu menunjukkan kinerja yang baik. Bila dilihat dari beta yang negatif hal tersebut menunjukkan bahwa reksadana ini memiliki kinerja yang baik bila tren (kecenderungan) pasar reksadana lain relatif tidak terlalu baik. Berbeda dengan reksadana lain yang memiliki nilai alfa positif tetapi diimbangi dengan nilai beta. Hal ini dapat menjadi informasi untuk investor untuk melakukan diversifikasi yang lebih optimal.

4.3.4 Analisis Kinerja Bulanan dengan Metode Modigliani

Tabel 4-19

Kinerja Bulanan Reksadana Syariah Indonesia Berdasarkan Indeks Modigliani

| Portofolio | R_i | R_f | $R_i - R_f$ | σ_i | σ_m | Modigliani | Peringkat |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------|-----------|
| PNMSYAR | 1,5226 | 0,4479 | 1,0747 | 1,7717 | 5,3743 | 3,26% | 1 |
| MANVEST | 1,6176 | 0,4479 | 1,1697 | 2,8235 | 5,3743 | 2,23% | 2 |
| DANBERI | 1,8917 | 0,4479 | 1,4438 | 3,7393 | 5,3743 | 2,08% | 3 |
| BNIPSYA | 0,9967 | 0,4479 | 0,5488 | 2,3853 | 5,3743 | 1,24% | 4 |
| Market (JII) | 2,6765 | 0,4479 | 2,2286 | 5,3743 | 5,3743 | 2,23% | |

Sumber: bloomberg (diolah)

Tabel 4-20

Kinerja Bulanan Reksadana Syariah Malaysia Berdasarkan Indeks Modigliani

| Portofolio | R_i | R_f | $R_i - R_f$ | σ_i | σ_m | Modigliani | Peringkat |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|-----------|
| PROLIDAR | 1,1136 | 0,2720 | 0,8416 | 2,0768 | 2,7994 | 1,14% | 1 |
| ALCONGP | 0,5089 | 0,2720 | 0,2369 | 0,5926 | 2,7994 | 1,12% | 2 |
| HLAITZA | 0,9696 | 0,2720 | 0,6976 | 1,7517 | 2,7994 | 1,12% | 3 |
| APXISBF | 1,3047 | 0,2720 | 1,0327 | 3,0674 | 2,7994 | 0,94% | 4 |
| AIAISTI | 1,0541 | 0,2720 | 0,7821 | 2,3526 | 2,7994 | 0,93% | 5 |
| AMATEGU | 0,9630 | 0,2720 | 0,6910 | 2,1586 | 2,7994 | 0,90% | 6 |
| PRUDMIK | 1,1244 | 0,2720 | 0,8524 | 2,8592 | 2,7994 | 0,84% | 7 |
| MAAIGIF | 0,6972 | 0,2720 | 0,4252 | 1,7710 | 2,7994 | 0,67% | 8 |
| HWAFAIM | 0,6763 | 0,2720 | 0,4043 | 1,9994 | 2,7994 | 0,57% | 9 |
| BIMPERS | 0,7056 | 0,2720 | 0,4336 | 2,4265 | 2,7994 | 0,50% | 10 |
| HLGDMAR | 0,6686 | 0,2720 | 0,3966 | 2,6442 | 2,7994 | 0,42% | 11 |
| AFFDANA | 0,5851 | 0,2720 | 0,3131 | 2,6290 | 2,7994 | 0,33% | 12 |
| BHALMIZ | 0,5236 | 0,2720 | 0,2516 | 2,3394 | 2,7994 | 0,30% | 13 |
| MBF | 2,2609 | 0,2720 | 1,9889 | 24,3422 | 2,7994 | 0,23% | 14 |
| RHBMDFI | 0,4266 | 0,2720 | 0,1546 | 2,4179 | 2,7994 | 0,18% | 15 |
| COMBDAR | 0,4442 | 0,2720 | 0,1722 | 2,7536 | 2,7994 | 0,18% | 16 |
| PHEDAMA | 0,3893 | 0,2720 | 0,1174 | 2,7711 | 2,7994 | 0,12% | 17 |
| MCISSYA | 0,3057 | 0,2720 | 0,0337 | 1,6713 | 2,7994 | 0,06% | 18 |
| Market (KLSI) | 1,3707 | 0,2720 | 1,0987 | 2,7994 | 2,7994 | 1,10% | |

Sumber: bloomberg (diolah)

Seluruh reksadana syariah baik Indonesia maupun Malaysia memiliki kinerja bulanan yang positif selama periode November 2004 sampai dengan Mei 2007 dengan metode Modigliani, hal ini menunjukkan bahwa kinerja reksadana Indonesia lebih tinggi

dibanding kinerja SWBI dan kinerja reksadana Malaysia lebih tinggi daripada GII. Tetapi hanya 1 reksadana Indonesia yaitu PNM Syariah memiliki kinerja yang melebihi kinerja pasar (JII). Sementara, terdapat 3 reksadana Malaysia yang kinerjanya melebihi kinerja KLSI. Ketiganya adalah Prulink Dana Urus, Almanarah Conser Growth Por dan HLA Venture Dana Putra. Kinerja reksadana terbaik berdasarkan Indeks Modigliani harian adalah reksadana syariah Indonesia di mana keempatnya melebihi kinerja harian Modigliani seluruh reksadana syariah Malaysia.

4.4 Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Indonesia dan Malaysia dengan 4 Metode

Terdapat perbedaan hasil pengukuran kinerja reksadana baik harian maupun bulanan baik dalam pengukuran dengan metode *risk-adjusted return* pada penelitian ini. Secara umum, hasil penilaian kinerja dengan Indeks Sharpe dan Indeks Modigliani tidak jauh berbeda walaupun keduanya terdapat perbedaan yaitu pada Indeks Modigliani tidak hanya menggunakan tingkat risiko portofolio reksadana tetapi juga memasukkan risiko pasar. Sementara hasil penilaian kinerja pada Indeks Treynor terdapat beberapa persamaan dengan Indeks Jensen walaupun keduanya terdapat perbedaan yaitu pada Indeks Jensen memasukkan unsur *return* pasar sedangkan Indeks Treynor tidak.

4.4.1 Perbandingan Kinerja Harian 4 Metode Reksadana Indonesia dan Malaysia

Tabel 4-21

Perbandingan Kinerja Harian Reksadana Syariah Indonesia dengan 4 Metode

| No | Reksadana Syariah | Sharpe | | Treynor | | Jensen | | Modigliani | |
|----|-------------------|----------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|------------|-----------|
| | | Nilai | Peringkat | Nilai | Peringkat | Nilai | Peringkat | Nilai | Peringkat |
| 1. | BNIPSYA | 0,046474 | 4 | 0,001186 | 4 | 0,000010 | 4 | 0,064% | 4 |
| 2. | DANBERI | 0,077151 | 3 | 0,001196 | 3 | 0,000031 | 3 | 0,106% | 3 |
| 3. | MANVEST | 0,091543 | 2 | 0,001898 | 1 | 0,000223 | 1 | 0,126% | 2 |
| 4. | PNMSYAR | 0,109112 | 1 | 0,001791 | 2 | 0,000207 | 2 | 0,150% | 1 |

Sumber: bloomberg (diolah)

Tabel 4-22

Perbandingan Kinerja Harian Reksadana Syariah Malaysia dengan 4 Metode

| No | Reksadana Syariah | Sharpe | | Treynor | | Jensen | | Modigliani | |
|----|-------------------|----------|-----------|----------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|
| | | Nilai | Peringkat | Nilai | Peringkat | Nilai | Peringkat | Nilai | Peringkat |
| 1 | AFFDANA | 0,032742 | 13 | 0,000485 | 12 | (0,000024) | 12 | 0,020% | 13 |
| 2 | AIAISTI | 0,083457 | 3 | 0,000837 | 4 | 0,000139 | 4 | 0,051% | 3 |
| 3 | ALCONGP | 0,055557 | 6 | 0,001657 | 2 | 0,000098 | 7 | 0,034% | 6 |
| 4 | AMATEGU | 0,087400 | 1 | 0,000747 | 9 | 0,000091 | 8 | 0,053% | 1 |
| 5 | APXISBF | 0,070418 | 5 | 0,000816 | 5 | 0,0000167 | 3 | 0,043% | 5 |
| 6 | BHALMIZ | 0,034236 | 12 | 0,000565 | 11 | 0,000003 | 11 | 0,021% | 12 |
| 7 | BIMPERS | 0,039757 | 9 | 0,000628 | 10 | 0,000028 | 10 | 0,024% | 9 |
| 8 | COMBDAR | 0,018491 | 15 | 0,000200 | 17 | (0,000208) | 17 | 0,011% | 15 |
| 9 | HLAITZA | 0,085586 | 2 | 0,000784 | 8 | 0,000106 | 6 | 0,052% | 2 |
| 10 | HLGDMAR | 0,036031 | 11 | 0,000400 | 13 | (0,000087) | 14 | 0,022% | 11 |
| 11 | HWAFAIM | 0,051021 | 7 | 0,000787 | 6 | 0,000065 | 9 | 0,031% | 7 |
| 12 | MAAIGIF | 0,036958 | 10 | 0,003278 | 1 | 0,000214 | 2 | 0,023% | 10 |
| 13 | MBF | 0,007384 | 18 | 0,000255 | 15 | (0,000390) | 18 | 0,005% | 18 |
| 14 | MCISSYA | 0,009412 | 17 | 0,000387 | 14 | (0,000033) | 13 | 0,006% | 17 |
| 15 | PHEDAMA | 0,012904 | 16 | 0,000157 | 18 | (0,000202) | 16 | 0,008% | 16 |
| 16 | PRLIDAR | 0,044577 | 8 | 0,001238 | 3 | 0,000261 | 1 | 0,027% | 8 |
| 17 | PRUDMIK | 0,082708 | 4 | 0,000785 | 7 | 0,000124 | 5 | 0,050% | 4 |
| 18 | RHBMDFI | 0,021555 | 14 | 0,000229 | 16 | (0,000157) | 15 | 0,013% | 14 |

Sumber: bloomberg (diolah)

Berdasarkan tabel 4-21, indeks Sharpe dan indeks Modigliani menunjukkan bahwa PNM Syariah (PNMSYAR) relatif memiliki kinerja yang lebih baik dibanding reksadana syariah Indonesia lain. Sementara berdasarkan Indeks Treynor dan Indeks Jensen,

reksadana Mandiri Investa Berimbang (MANVEST) merupakan reksadana syariah Indonesia dengan kinerja terbaik. Hal ini menunjukkan bahwa jika hanya mempertimbangkan pada risiko portofolio reksadana, PNM Syariah merupakan reksadana dengan kinerja terbaik. Sedangkan bila memperhitungkan sensitivitas reksadana terhadap pasar (JII), Mandiri Investa Berimbang memiliki kinerja yang relatif lebih baik. Dari tabel 4-21 dapat dilihat pula bahwa Danareksa syariah berimbang (DANBERI) dan BNI Dana Plus Syariah (BNIPSYA) memiliki peringkat yang konsisten di semua metode pengukuran kinerja.

Tabel 4-22 memaparkan hal yang tidak jauh berbeda. Indeks Sharpe dan Modigliani menunjukkan peringkat yang sama pada reksadana syariah Malaysia. Misalnya, reksadana Amassurance Dana Teguh (AMATEGU), HLA Venture Dana Putra (HLAITZA) dan AIA Dana Progresif (AIAISTI) berturut-turut di peringkat 1, 2 dan 3, begitu pula dengan peringkat 4 hingga 18, seluruhnya menunjukkan peringkat yang sama antara hasil pada indeks Sharpe dan Modigliani. Namun, pada indeks Treynor dan indeks Jensen tidak terlalu sama meskipun secara umum tidak jauh perbedaannya. Misalnya, MAA US\$ Global Islamic Fund (MAAIGIF) menempati peringkat pertama dalam indeks Treynor tetapi dalam Modigliani berada di peringkat 2.

Secara keseluruhan, seperti yang telah dijelaskan pada subbab sebelumnya, reksadana syariah Indonesia memiliki kinerja yang tidak jauh berbeda dengan reksadana syariah Malaysia. Bahkan reksadana syariah Indonesia memiliki kinerja yang relatif lebih baik secara umum. Namun, perbandingan ini dengan pertimbangan bahwa penilaian kinerja dipengaruhi oleh *risk-free asset* dan kinerja pasar masing-masing setiap negara.

4.4.2 Perbandingan Kinerja Bulanan 4 Metode Reksadana Indonesia dan Malaysia

Tabel 4-23

Perbandingan Kinerja Bulanan Reksadana Syariah Indonesia dengan 4 Metode

| No | Reksadana Syariah | Sharpe | | Treydor | | Jensen | | Modigliani | |
|----|-------------------|----------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|------------|-----------|
| | | Nilai | Peringkat | Nilai | Peringkat | Nilai | Peringkat | Nilai | Peringkat |
| 1 | BNIPSYA | 0,230077 | 4 | 0,025348 | 3 | 0,000663 | 4 | 1,24% | 4 |
| 2 | DANBERI | 0,386100 | 3 | 0,023813 | 4 | 0,000926 | 3 | 2,08% | 3 |
| 3 | MANVEST | 0,414283 | 2 | 0,041891 | 2 | 0,005474 | 1 | 2,23% | 2 |
| 4 | PNMSYAR | 0,606585 | 1 | 0,042134 | 1 | 0,005063 | 2 | 3,26% | 1 |

Sumber: bloomberg (diolah)

Tabel 4-24

Perbandingan Kinerja Bulanan Reksadana Syariah Malaysia dengan 4 Metode

| No. | Reksadana Syariah | Sharpe | | Treydor | | Jensen | | Modigliani | |
|-----|-------------------|----------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|
| | | Nilai | Peringkat | Nilai | Peringkat | Nilai | Peringkat | Nilai | Peringkat |
| 1 | AFFDANA | 0,119092 | 12 | 0,006626 | 11 | (0,002061) | 12 | 0,33% | 12 |
| 2 | AIAISTI | 0,332450 | 5 | 0,011666 | 6 | 0,000455 | 7 | 0,93% | 5 |
| 3 | ALCONGP | 0,399775 | 2 | 0,113212 | 1 | 0,002139 | 2 | 1,12% | 2 |
| 4 | AMATEGU | 0,320139 | 6 | 0,012365 | 5 | 0,000770 | 6 | 0,90% | 6 |
| 5 | APXISBF | 0,336675 | 4 | 0,010810 | 8 | (0,000170) | 9 | 0,94% | 4 |
| 6 | BHALMIZ | 0,107560 | 13 | 0,004430 | 13 | (0,003724) | 14 | 0,30% | 13 |
| 7 | BIMPERS | 0,178699 | 10 | 0,010059 | 9 | (0,000400) | 10 | 0,50% | 10 |
| 8 | COMBDAR | 0,062550 | 16 | 0,002685 | 14 | (0,005326) | 17 | 0,18% | 16 |
| 9 | HLAITZA | 0,398232 | 3 | 0,015058 | 2 | 0,001886 | 3 | 1,11% | 3 |
| 10 | HLGDMAR | 0,150002 | 11 | 0,005446 | 12 | (0,004035) | 15 | 0,42% | 11 |
| 11 | HWAFAIM | 0,202230 | 9 | 0,007192 | 10 | (0,002134) | 13 | 0,57% | 9 |
| 12 | MAAIGIF | 0,240074 | 8 | 0,013796 | 3 | 0,000866 | 5 | 0,67% | 8 |
| 13 | MBF | 0,081707 | 14 | (0,121212) | 18 | 0,021692 | 1 | 0,23% | 14 |
| 14 | MCISSYA | 0,020145 | 18 | 0,002279 | 16 | (0,001286) | 11 | 0,06% | 18 |
| 15 | PHEDAMA | 0,042350 | 17 | 0,001715 | 17 | (0,006344) | 18 | 0,12% | 17 |
| 16 | PRLIDAR | 0,405259 | 1 | 0,013202 | 4 | 0,001412 | 4 | 1,13% | 1 |
| 17 | PRUDMIK | 0,298132 | 7 | 0,011083 | 7 | 0,000073 | 8 | 0,83% | 7 |
| 18 | RHBMDFI | 0,063929 | 15 | 0,002646 | 15 | (0,004873) | 16 | 0,18% | 15 |

Sumber: bloomberg (diolah)

Pada tabel 4-23, terdapat beberapa perbedaan pada kinerja bulanan berdasarkan 4 metode. PNM Syariah menempati peringkat 1 dalam indeks Sharpe, Treynor dan Modigliani tetapi peringkat 2 dalam indeks Jensen. Mandiri Investa Berimbang berada di

peringkat 2 pada indeks Sharpe, Treynor dan Modigliani tetapi dalam indeks Jensen berada pada peringkat 1. Sama halnya dengan BNI Syariah dengan Danareksa Syariah Berimbang yang saling bertukar posisi. Danareksa Syariah Berimbang menempati peringkat 3 pada indeks Sharpe, Jensen dan Modigliani tetapi peringkat keempat pada indeks Treynor. Sedangkan BNI Dana Plus Syariah menempati peringkat terakhir pada indeks Sharpe, Jensen, dan Modigliani tetapi peringkat ketiga pada indeks Treynor.

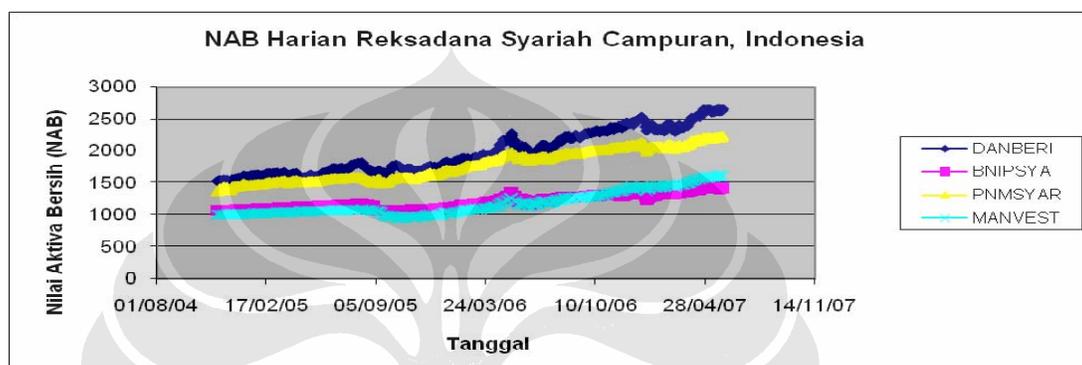
Pada tabel 4-24, hasil pengukuran kinerja pada keempat metode tidak jauh berbeda misalnya reksadana Dana Islamiah Affin (AFFDANA) berada di peringkat 12 pada indeks Sharpe, Jensen dan Modigliani tetapi berada di peringkat 11 pada indeks Treynor. Namun, terdapat pengecualian yaitu pada reksadana Meezan Balanced Fund (MBF) di mana reksadana ini berada di peringkat 5 terbawah pada indeks Sharpe, Treynor dan Modigliani. Pengecualian ini terjadi pada indeks Jensen yaitu reksadana MBF berada di peringkat 1 dengan hasil penilaian kinerja tertinggi. Seperti telah dijelaskan pada subbab sebelumnya bahwa investor harus berhati-hati karena tingginya hasil penilaian ini karena nilai beta yang MBF bernilai negatif, artinya reksadana MBF memiliki korelasi yang negatif dengan pasar (KLSI) baik risiko maupun *return*-nya.

Dari hasil pada tabel 4-23 dan 4-24 dapat disimpulkan bahwa reksadana syariah Indonesia memiliki kinerja bulanan yang relatif baik bila dibandingkan kinerja reksadana syariah Malaysia. Bahkan di beberapa metode seperti Treynor dan Modigliani misalnya, reksadana syariah Indonesia relatif mengungguli kinerja reksadana syariah Malaysia. Tentunya hal tersebut dipengaruhi pula oleh kinerja pasar dan *risk-free asset* kedua negara.

4.5 Perbandingan Hasil *Risk-Adjusted Return Method* dengan Nilai Aktiva Bersih

Berikut ini adalah gambaran NAB harian dan bulanan reksadana syariah campuran masing-masing kedua negara berikut perbandingan dengan *risk-adjusted return method*:

Gambar 4-1



Sumber: bloomberg (diolah)

Tabel 4-25

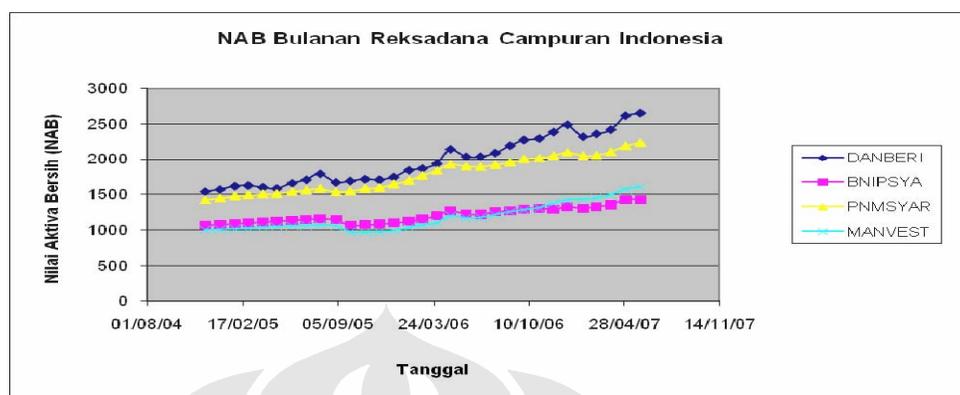
Kinerja Harian Reksadana Syariah Indonesia dengan *Risk-Adjusted Return Method*

| No | Reksadana Syariah | Sharpe | | Treyner | | Jensen | | Modigliani | |
|----|-------------------|----------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|------------|-----------|
| | | Nilai | Peringkat | Nilai | Peringkat | Nilai | Peringkat | Nilai | Peringkat |
| 1. | BNIPSYA | 0,046474 | 4 | 0,001186 | 4 | 0,000010 | 4 | 0,064% | 4 |
| 2. | DANBERI | 0,077151 | 3 | 0,001196 | 3 | 0,000031 | 3 | 0,106% | 3 |
| 3. | MANVEST | 0,091543 | 2 | 0,001898 | 1 | 0,000223 | 1 | 0,126% | 2 |
| 4. | PNMSYAR | 0,109112 | 1 | 0,001791 | 2 | 0,000207 | 2 | 0,150% | 1 |

Sumber: bloomberg (diolah)

Berdasarkan hasil di atas, Danareksa Syariah Berimbang (DANBERI) yang memiliki NAB harian tertinggi berada di peringkat ke-3 pada indeks Sharpe, indeks Jensen dan indeks Modigliani. Tetapi berada di peringkat terakhir pada indeks Treyner. Begitu pula dengan ketiga reksadana yang lain yang memiliki NAB lebih rendah tetapi memiliki kinerja yang lebih baik berdasarkan *risk-adjusted return method*.

Gambar 4-2



Sumber: bloomberg (diolah)

Tabel 4-26

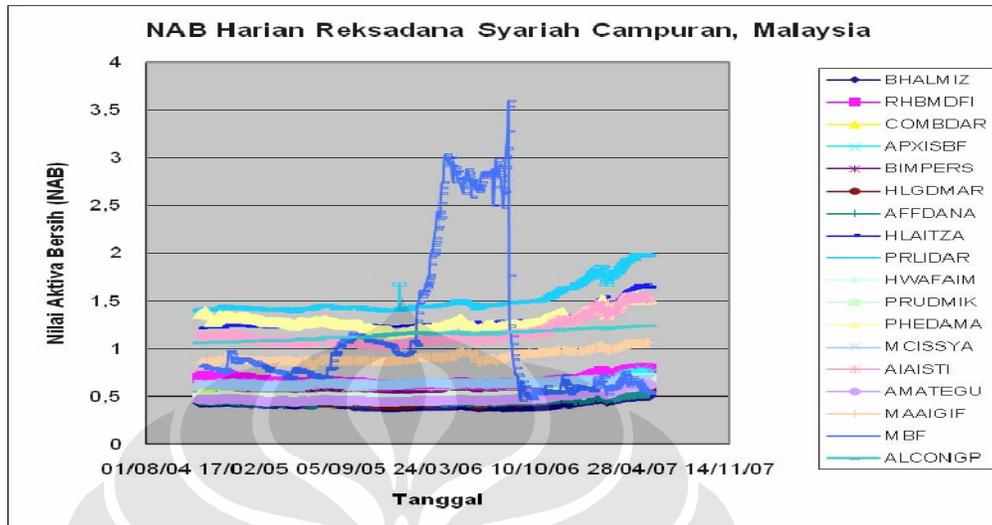
Kinerja Bulanan Reksadana Syariah Indonesia dengan *Risk-Adjusted Return Method*

| No | Reksadana Syariah | Sharpe | | Treydor | | Jensen | | Modigliani | |
|----|-------------------|----------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|------------|-----------|
| | | Nilai | Peringkat | Nilai | Peringkat | Nilai | Peringkat | Nilai | Peringkat |
| 1 | BNIPSYA | 0,230077 | 4 | 0,025348 | 3 | 0,000663 | 4 | 1,24% | 4 |
| 2 | DANBERI | 0,386100 | 3 | 0,023813 | 4 | 0,000926 | 3 | 2,08% | 3 |
| 3 | MANVEST | 0,414283 | 2 | 0,041891 | 2 | 0,005474 | 1 | 2,23% | 2 |
| 4 | PNMSYAR | 0,606585 | 1 | 0,042134 | 1 | 0,005063 | 2 | 3,26% | 1 |

Sumber: bloomberg (diolah)

Begitu pula dengan NAB bulanan (gambar 4-2) yang cenderung konsisten dengan NAB harian. Dari grafik ini dapat disimpulkan bahwa bila ingin berinvestasi dengan NAB tertinggi maka DANBERI dapat dijadikan pilihan. Padahal baik secara harian maupun bulanan reksadana dengan NAB yang akan menghasilkan imbal hasil tinggi umumnya diikuti dengan risiko yang tinggi pula. Hal ini terlihat pada hasil kinerja dengan *risk-adjusted return method* di mana DANBERI merupakan peringkat terakhir pada indeks Treynor dan berada di peringkat ke-3 pada 3 indeks lain.

Gambar 4-3



Sumber: bloomberg (diolah)

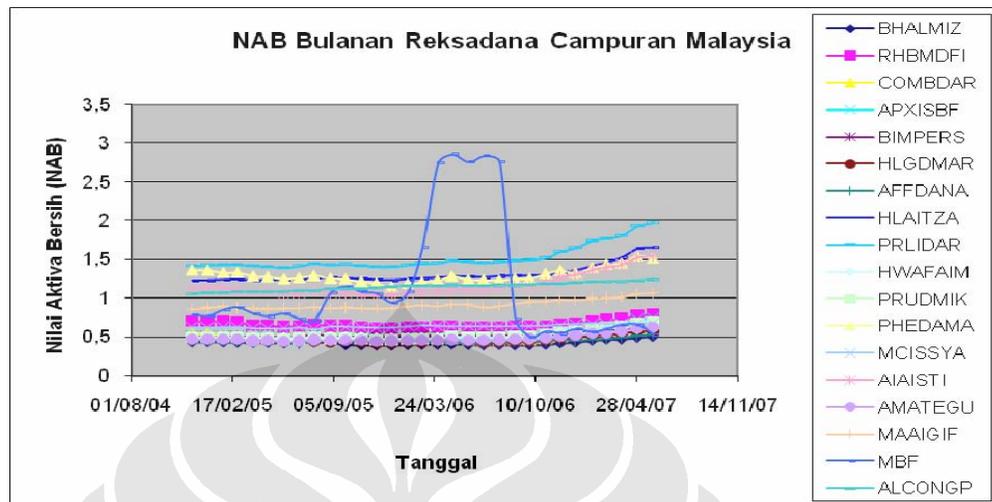
Tabel 4-27

Kinerja Harian Reksadana Syariah Malaysia dengan Risk-Adjusted Return Method

| No | Reksadana Syariah | Sharpe | | Treynor | | Jensen | | Modigliani | |
|----|-------------------|----------|-----------|----------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|
| | | Nilai | Peringkat | Nilai | Peringkat | Nilai | Peringkat | Nilai | Peringkat |
| 1 | AFFDANA | 0,032742 | 13 | 0,000485 | 12 | (0,000024) | 12 | 0,020% | 13 |
| 2 | AIAISTI | 0,083457 | 3 | 0,000837 | 4 | 0,000139 | 4 | 0,051% | 3 |
| 3 | ALCONGP | 0,055557 | 6 | 0,001657 | 2 | 0,000098 | 7 | 0,034% | 6 |
| 4 | AMATEGU | 0,087400 | 1 | 0,000747 | 9 | 0,000091 | 8 | 0,053% | 1 |
| 5 | APXISBF | 0,070418 | 5 | 0,000816 | 5 | 0,0000167 | 3 | 0,043% | 5 |
| 6 | BHALMIZ | 0,034236 | 12 | 0,000565 | 11 | 0,000003 | 11 | 0,021% | 12 |
| 7 | BIMPERS | 0,039757 | 9 | 0,000628 | 10 | 0,000028 | 10 | 0,024% | 9 |
| 8 | COMBDAR | 0,018491 | 15 | 0,000200 | 17 | (0,000208) | 17 | 0,011% | 15 |
| 9 | HLAITZA | 0,085586 | 2 | 0,000784 | 8 | 0,000106 | 6 | 0,052% | 2 |
| 10 | HLGDMAR | 0,036031 | 11 | 0,000400 | 13 | (0,000087) | 14 | 0,022% | 11 |
| 11 | HWAFAIM | 0,051021 | 7 | 0,000787 | 6 | 0,000065 | 9 | 0,031% | 7 |
| 12 | MAAIGIF | 0,036958 | 10 | 0,003278 | 1 | 0,000214 | 2 | 0,023% | 10 |
| 13 | MBF | 0,007384 | 18 | 0,000255 | 15 | (0,000390) | 18 | 0,005% | 18 |
| 14 | MCISSYA | 0,009412 | 17 | 0,000387 | 14 | (0,000033) | 13 | 0,006% | 17 |
| 15 | PHEDAMA | 0,012904 | 16 | 0,000157 | 18 | (0,000202) | 16 | 0,008% | 16 |
| 16 | PRLIDAR | 0,044577 | 8 | 0,001238 | 3 | 0,000261 | 1 | 0,027% | 8 |
| 17 | PRUDMIK | 0,082708 | 4 | 0,000785 | 7 | 0,000124 | 5 | 0,050% | 4 |
| 18 | RHBMDFI | 0,021555 | 14 | 0,000229 | 16 | (0,000157) | 15 | 0,013% | 14 |

Sumber: bloomberg (diolah)

Gambar 4-4



Sumber: bloomberg (diolah)

Tabel 4-28

Kinerja Bulanan Reksadana Syariah Malaysia dengan *Risk-Adjusted Return Method*

| No. | Reksadana Syariah | Sharpe | | Treyzor | | Jensen | | Modigliani | |
|-----|-------------------|----------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|
| | | Nilai | Peringkat | Nilai | Peringkat | Nilai | Peringkat | Nilai | Peringkat |
| 1 | AFFDANA | 0,119092 | 12 | 0,006626 | 11 | (0,002061) | 12 | 0,33% | 12 |
| 2 | AIAISTI | 0,332450 | 5 | 0,011666 | 6 | 0,000455 | 7 | 0,93% | 5 |
| 3 | ALCONGP | 0,399775 | 2 | 0,113212 | 1 | 0,002139 | 2 | 1,12% | 2 |
| 4 | AMATEGU | 0,320139 | 6 | 0,012365 | 5 | 0,000770 | 6 | 0,90% | 6 |
| 5 | APXISBF | 0,336675 | 4 | 0,010810 | 8 | (0,000170) | 9 | 0,94% | 4 |
| 6 | BHALMIZ | 0,107560 | 13 | 0,004430 | 13 | (0,003724) | 14 | 0,30% | 13 |
| 7 | BIMPERS | 0,178699 | 10 | 0,010059 | 9 | (0,000400) | 10 | 0,50% | 10 |
| 8 | COMBDAR | 0,062550 | 16 | 0,002685 | 14 | (0,005326) | 17 | 0,18% | 16 |
| 9 | HLAITZA | 0,398232 | 3 | 0,015058 | 2 | 0,001886 | 3 | 1,11% | 3 |
| 10 | HLGDMAR | 0,150002 | 11 | 0,005446 | 12 | (0,004035) | 15 | 0,42% | 11 |
| 11 | HWAFAIM | 0,202230 | 9 | 0,007192 | 10 | (0,002134) | 13 | 0,57% | 9 |
| 12 | MAAIGIF | 0,240074 | 8 | 0,013796 | 3 | 0,000866 | 5 | 0,67% | 8 |
| 13 | MBF | 0,081707 | 14 | (0,121212) | 18 | 0,021692 | 1 | 0,23% | 14 |
| 14 | MCISSYA | 0,020145 | 18 | 0,002279 | 16 | (0,001286) | 11 | 0,06% | 18 |
| 15 | PHEDAMA | 0,042350 | 17 | 0,001715 | 17 | (0,006344) | 18 | 0,12% | 17 |
| 16 | PRLIDAR | 0,405259 | 1 | 0,013202 | 4 | 0,001412 | 4 | 1,13% | 1 |
| 17 | PRUDMIK | 0,298132 | 7 | 0,011083 | 7 | 0,000073 | 8 | 0,83% | 7 |
| 18 | RHBMDFI | 0,063929 | 15 | 0,002646 | 15 | (0,004873) | 16 | 0,18% | 15 |

Sumber: bloomberg (diolah)

Di Malaysia NAB harian dan bulanan tertinggi adalah Meezan Balanced Fund (MBF) diikuti dengan Prulink Dana Urus (PRLIDAR). Gambar 4-3 dan 4-4 hanya menggambarkan NAB harian belum mempertimbangkan *return* dan risiko. Kecenderungan antar kedua gambar relatif sama tapi baik risiko maupun *return* yang dihasilkan belum tentu sama. Berbeda hasilnya dengan *risk-adjusted return method*, di mana imbal hasil yang diinginkan dapat disesuaikan dengan tingkat risiko yang dapat ditoleransi sehingga kinerja reksadana dapat dibandingkan.

Dari perbandingan antara grafik NAB dan hasil pada *risk-adjusted return* di atas, dapat disimpulkan bahwa NAB kurang tepat bila dijadikan landasan perbandingan antar reksadana. Terlebih lagi untuk perbandingan reksadana antar negara. Hal ini dapat dilihat dari *range* NAB yang berbeda karena unsur NAB adalah pendapatan NAB dan biaya-biaya yang sudah pasti berbeda antar reksadana. Selain itu *benchmark* juga perlu digunakan sebagai tolak ukur alternatif investasi selain reksadana. Sehingga penggunaan metode *risk-adjusted return* dapat dijadikan panduan dalam menilai kinerja portofolio reksadana.