

ANALISIS KINERJA REKSA DANA SYARIAH BERDASARKAN METODE ROY'S RATIO DAN M-SQUARE MEASURE PERIODE 2018-2024

Siti Hawa Lubis¹⁾, Ali Topan Lubis²⁾, Erpiana Siregar³⁾
Sekolah Tinggi Agama Islam Negeri Mandailing Natalhawa61127@gmail.com

Abstrak. Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui nilai kinerja Reksa Dana Saham Syariah (RDSS) berdasarkan metode Roy's Ratio dan M-Square Measure. Selain itu, tujuan lain penelitian ini berdasarkan metode Roy's Ratio dan M-Square Measure untuk mengetahui perbedaan kinerja RDSS dan kinerja pasarnya (JII). Penelitian merupakan penelitian dokumentasi dimana data yang dibutuhkan berupa data sekunder yang dikumpulkan dari beberapa situs web. Jenis penelitian adalah kuantitatif yang bersifat deskriptif dan komparatif. Seluruh RDS aktif, terdaftar di ojk serta mempublish NAB periode 2018-2024 menjadi populasi dalam penelitian ini yang berjumlah 245 orang. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Berdasarkan hasil penelitian metode Roy's Ratio terdapat 7 Reksa Dana Saham Syariah (RDSS) yang memiliki kinerja kerja positif selama periode 2018-2019, 14 RDSS yang memiliki kinerja kerja positif selama periode 2020, 8 RDSS yang memiliki kinerja kerja positif selama periode 2021, 3 RDSS yang memiliki kinerja kerja positif selama periode 2022 dan 2023, serta 2 RDSS yang memiliki kinerja positif selama periode 2024. Berdasarkan metode M-Square Measure, terdapat 10 RDSS yang berkinerja positif selama tahun 2018, 7 RDSS yang berkinerja positif selama tahun 2019, 12 RDSS yang berkinerja positif selama tahun 2020, 8 RDSS yang berkinerja positif selama tahun 2021, 3 RDSS yang berkinerja positif selama tahun 2022 dan 2023, dan RDSS yang kinerjanya positif di tahun 2024 tidak ada. Berdasarkan hasil hipotesis uji Mann-Whitney dengan metode Roy's Ratio dan M-Square Measure diketahui adanya perbedaan antara kinerja RDSS dan kinerja Pasar (JII).

Kata kunci : Reksa Dana Saham Syariah, Roy's Ratio, M-Square Measure, JII.

Abstract. This study aims to determine the performance value of Sharia Equity Mutual Funds (RDSS) based on the Roy's Ratio and M-Square Measure methods. Furthermore, another objective of this study, based on the Roy's Ratio and M-Square Measure methods, is to observe the difference in RDSS performance and its market performance (JII). This study is a documentary study where the required data is secondary data collected from several websites. The type of research is quantitative, descriptive, and comparative. All active RDSSs, registered with the Financial Services Authority (OJK), and published NAV for the 2018-2024 period, constitute the population in this study, totaling 245 individuals. The sampling technique used is *purposive sampling*. Based on the results of the Roy's Ratio method research, there are 7 Sharia Equity Mutual Funds (RDSS) that have positive work performance during the 2018-2019 period, 14 RDSS that have positive work performance during the 2020 period, 8 RDSS that have positive work performance during the

Article HistoryReceived: December 2025
Reviewed: December 2025
Published: December 2025Plagiarism checker no 1585
DOI : prefix DOI :
10.8734/musytari.v1i2.359
Copyright : author
Publish by : musytariThis work is licensed under a [creative commons attribution-noncommercial 4.0 international license](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

2021 period, 3 RDSS that have positive work performance during the 2022 and 2023 periods, and 2 RDSS that have positive performance during the 2024 period. Based on the M-Square Measure method, there are 10 RDSS that performed positively during 2018, 7 RDSS that performed positively during 2019, 12 RDSS that performed positively during 2020, 8 RDSS that performed positively during 2021, 3 RDSS that performed positively during 2022 and 2023, and no RDSS that performed positively in 2024. Based on the results of the Mann-Whitney test hypothesis with the Roy's Ratio and M-Square Measure methods, it is known that there is a difference between RDSS performance and Market performance (JII).

Keywords: *Sharia Stock Mutual Funds, Roy's Ratio, M-Square Measure, JII.*

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal tahun ke tahun kian meningkat yang dapat dilihat dari pertumbuhan investor pasar modal yang terus meningkat. Peningkatan pasar modal ini berarti peningkatan perekonomian indonesia juga. Karena setiap perusahaan yang kekurangan modal membutuhkan suntikan dana dan pasar modal dapat menyediakan modal untuk perusahaan-perusahaan tersebut. Dengan dana tersebut perusahaan dapat terus berkembang dan menghasilkan keuntungan. Begitu juga dengan investor yang menginvestasikan dananya kedalam instrumen pasar modal sehingga menghasilkan keuntungan.

Pasar modal adalah lembaga keuangan yang memperdagangkan efek-efek seperti saham dan obligasi (Dantes, 2019: 19). Menurut Marzuki, pasar modal adalah jenis instrumen keuangan yang diperdagangkan oleh pemerintah atau perusahaan sektor swasta. Pasar modal adalah lembaga keuangan jasa penghubung investor/pemilik modal dengan emiten/perusahaan yang menggunakan dana investor. Untuk terhubung dengan pasar modal investor bisa menginvestasikan dananya melalui instrumen-instrumen pasar modal, salah satunya Reksa Dana. Reksa Dana merupakan sarana dalam mengumpulkan modal masyarakat, lalu diinvestasikan dalam instrumen keuangan oleh pengelola investasi. Investasi adalah penempatan uang/dana saat ini untuk meraih keuntungan lebih dimasa depan dalam jumlah tertentu. Bisa juga dikatakan bahwa investasi merupakan proses menabung yang berorientasi untuk mencapai suatu tujuan yang ingin diwujudkan (Nasution et al., 2015: 46-47). Seiring berjalannya waktu dibentuk pasar modal syariah untuk memenuhi kebutuhan akan investasi umat muslim indonesia.

Asal kata Reksa Dana adalah reksa dan dana, dimana reksa memiliki arti jaga/pelihara sedangkan dana memiliki arti sekumpulan uang. Dari arti kedua kosa kata tersebut Reksa Dana diartikan kumpulan uang yang di jaga atau dipelihara bersama-sama untuk mencapai kepentingan bersama, yaitu keuntungan. (Dja'akum, 2014: 85) Reksa Dana adalah suatu produk alternatif bagi para pemodal dengan dana yang terbatas untuk melakukan investasi pada pasar modal, karena investasi di Reksa Dana dilakukan dengan menggabungkan dana dari beberapa atau banyak investor untuk digunakan berinvestasi di investasi-investasi yang lebih besar. Perkembangan Reksa Dana dilihat dari makin banyak dan berkembangnya produk-produk investasi sehingga semakin banyak pilihan investasi yang harus dipertimbangkan dalam berinvestasi. Hal ini menjadi peluang besar untuk semakin berkembangnya Reksa Dana, karena dengan Reksa Dana investasi yang dilakukan akan lebih aman karena dikelola oleh manajer investasi. Manajer investasi merupakan orang profesional yang berpengetahuan mengenai efek-efek di pasar modal.

Berikut ini adalah tabel dan gambar perkembangan RDS dari tahun 2018- 2024.

Tabel 1
Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia Periode 2018-2024

Tahun	Jumlah Reksa Dana Syariah	Nilai Aktiva Bersih (Rp Miliar)	Persentase Peningkatan NAB
2018	224	34.491,17	
2019	265	53.735,58	55,80%
2020	289	74.367,44	38,40%
2021	289	44.004,18	-40,83%
2022	274	40.605,11	-7,72%
2023	273	42.775,16	5,34%
2024	245	50.547,54	18,17%

Sumber: (OJK, 2024)

Dari tabel 1 diatas dapat diketahui perkembangan Reksa Dana Syariah (RDS) terlihat dari jumlah RDS mulai tahun 2018 hingga 2020 mengalami peningkatan lalu 2020 sampai 2021 tetap, dari tahun 2021 sampai 2024 mengalami penurunan. Sedangkan Nilai Aktiva Bersihnya (NAB) mengalami peningkatan signifikan mulai tahun 2018 sampai tahun 2019 sebesar 55,80% dan mulai dari tahun 2019 sampai ke 2020 mengalami kenaikan sebesar 38,40%. Kemudian mengalami penurunan mulai tahun 2020 sampai ke tahun 2021 sebesar -40,83%, ditahun 2022 turun sebesar -7,72%. Lalu dari tahun 2022 ke tahun 2023 meningkat sebesar 5,34% dan tahun 2024 meningkat sebesar 18,17%. Hal ini menandakan tidak stabilnya profit yang diperoleh oleh pemodal yang menginvestasikan modalnya di RDS. Sedangkan investor Reksa Dana Syariah tetap mengalami peningkatan tiap tahunnya. Ketidakstabilan Reksa Dana juga dialami oleh Reksa Dana Konvensional, dimana jumlah Reksa Dana Konvensional di tahun 2021 mengalami penurunan yang signifikan hingga 2024. Sama halnya dengan NAB Reksa Dana Konvensional juga mengalami penurunan ditahun yang sama (OJK, 2024).

Oleh sebab itu perlu dilakukan pengukuran kinerja RDS untuk mengetahui perusahaan Reksa Dana mana yang memberikan profit tinggi dengan mempertimbangkan risiko yang dihadapi. Karena Reksa Dana yang baik adalah Reksa Dana yang memiliki rasio tinggi dimana *return* tinggi serta resiko yang kecil. Pengukuran kinerja Reksa Dana sangat penting untuk investor yang tidak ingin mengalami kerugian. Peneliti menggunakan pengukuran dengan metode *Roy's Safety First Ratio* dan *M-Square Measure* dalam penelitian ini.

Peneliti tertarik untuk meneliti kinerja Reksa Dana dikarenakan banyak penelitian terdahulu yang meneliti kinerja Reksa Dana, salah satunya yang dilakukan oleh Priyanti, menyatakan berdasarkan metode *M-Square Measure* di tahun 2015 ada 27 RDS yang memiliki kinerja positif dan di 2016 ada 38 RDS yang memiliki kinerja positif (Priyanti, 2017: 56). Dan penelitian yang dilakukan oleh Oktavio menyatakan terdapat 12 perusahaan di tahun 2015 yang memiliki kinerja outperformance menggunakan metode *Roy's Ratio*, tidak terdapat satupun perusahaan yang outperformance di tahun 2016, 1 perusahaan yang outperformance di tahun 2017, 11 perusahaan di tahun 2018 serta 4 perusahaan di tahun 2019. Sedangkan melalui metode M^2 diketahui terdapat 12 perusahaan yang outperformance di tahun 2015, di tahun 2018 ada 6 perusahaan, pada tahun 2019 ada 2 perusahaan, di tahun 2016 dan 2017 tidak terdapat satupun perusahaan yang outperformance (Oktavio, 2021: 69). Berdasarkan latar belakang di atas, Peneliti tertarik untuk meneliti "Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah Berdasarkan Metode *Roy's Ratio* dan *M-Square Measure* Periode 2018-2024".

TINJAUAN PUSTAKA

Pasar Modal Syariah

Menurut Marzuki, pasar modal merupakan alat investasi keuangan yang diperdagangkan oleh pemerintah ataupun swasta (Setyagustina, 2023: 31). Pasar modal syariah berjenis pasar modal yang mematuhi semua aturan operasional sesuai dengan prinsip syariah, terutama yang berkaitan dengan emiten, efek-efek yang diperjual belikan, dan tatacara perdagangan. Beberapa contoh efek investasi yang dimaksudkan untuk diperjualbelikan pada pasar syariah, yaitu saham, obligasi, Reksa Dana, Efek Beragun Aset (EBA) , dan harga komersial yang semuanya bersifat/berprinsip syariah.

Investasi

Menurut KBBI, investasi adalah alokasi dana pada suatu perusahaan atau proyek untuk meraih profit. Menurut Lestari investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang (Widayatsari et al., 2024: 387) Hal ini mencakup pengeluaran modal oleh perusahaan atau individu untuk membeli aset produksi, sehingga meningkatkan kapasitas produksi barang dan jasa di perekonomian. Dengan demikian, suatu pengeluaran dikategorikan sebagai investasi jika bertujuan meningkatkan produktivitas.

Dalam berinvestasi terdapat 3 dasar dalam pengambilan keputusan investasi, yaitu: tingkat *return* di inginkan dan tingkat risiko yang di ambil serta hubungan *return* dan risiko dari suatu portofolio investasi (Baiq et al., 2018: 25-26).

1. *Return*

Return adalah tingkat pengembalian yang kemungkinan diperoleh dari aktivitas penanaman modal. *Return* yang di harapkan oleh seorang investor adalah pengganti investasi karena daya beli berkurang atau menurun yang disebabkan inflasi (Mappandang, 2021: 52).

2. Risiko

Risiko adalah kerugian yang akan ditanggung dari investasi yang gagal memberikan keuntungan atau *return*. Risiko adalah kemungkinan bahwa beberapa peristiwa yang tidak menguntungkan dapat terjadi. Risiko merupakan deviasi atau penyimpangan dari *return*. Sehingga dalam menghitung risiko biasanya banyak yang menggunakan standar deviasi yang dapat mengukur penyimpangan nilai yang telah terjadi dengan nilai ekspektasinya (Santosa and Sjam, 2012: 68).

3. Hubungan *Return* dan Risiko dalam Teori Portofolio Investasi

Portofolio merupakan sekumpulan dokumen, sedangkan portofolio investasi adalah sekumpulan aset keuangan seperti obligasi, Reksa Dana, saham dan lain sebagainya. Teori portofolio harus mempertimbangkan keuntungan dan kerugian dengan mengukur kinerjanya untuk membentuk suatu portofolio. Teori portofolio diasumsikan dengan perolehan untung di masa depan dengan mempertimbangkan jangka waktu investasi dan menghitung kerugian dengan distribusi pengembalian. Teori portofolio berarti bahwa kerugian dan keuntungan sejajar, semakin besar risiko investasi berarti semakin besar keuntungannya (Adnyana, 2020: 32).

Kinerja Reksa Dana Syariah

Menurut Afandi kinerja adalah hasil pencapaian orang/kelompok di perusahaan sesuai dengan wewenang serta tanggung jawab setiap orang agar mencapai tujuan yang di inginkan dengan tidak melanggar etika, norma dan moral. Awal mula adanya Reksa Dana disebut unit dan trust (Inggris) yang berarti unit dan kepercayaan dalam bentuk saham. Selain itu Reksa Dana disebut juga dengan *mutual* dan *fund* (Amerika) yang berarti timbal balik dan dana milik bersama. Reksa Dana juga disebut *investment* dan *fund* (jepang) yang berarti pengelolaan dan dana investasi dengan kepercayaan (Sahal, 2023: 193). Reksa Dana, sebagaimana tercantum dalam Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, adalah wadah yang berfungsi menghimpun dana dari masyarakat yang mampu untuk diinvestasikan dalam portofolio yang

dikelola oleh manajer investasi (Azizatur, 2016: 53). Reksa Dana Syariah adalah sebuah lembaga keuangan alternatif investasi bagi orang-orang yang menginginkan *return* dengan sumber jelas serta bersih dan secara syariah dapat dipertanggung jawabkan. (Andriani, 2020: 61)

Kinerja Reksa Dana Syariah adalah hasil kerja lembaga Reksa Dana Syariah dalam periode tertentu. Dari hasil kerja tersebut akan terlihat berhasil tidaknya suatu portofolio investasi yang telah dibentuk oleh lembaga Reksa Dana untuk mencapai tujuan investasi yang telah direncanakan. Untuk mengetahui kinerja Reksa Dana dilakukan perhitungan secara berkala terhadap perubahan nilai aktiva bersih (NAB) pada sejumlah unit penyertaan milik investor. Perhitungan terhadap perubahan NAB Reksa Dana merupakan tingkat imbal hasil/keuntungan yang akan diperoleh. (Aprilianti, Rahman Nidar, and Saefullah, 2022: 33)

Saat ini Reksa Dana Syariah (RDS) berdasarkan portofolio investasinya yang terdapat 10 jenis yang terdaftar di OJK, yaitu: (OJK, 2015)

1. RDS Pasar Uang
2. RDS Pendapatan Tetap
3. RDS Saham
4. RDS Campuran
5. RDS Terproteksi
6. RDS Indeks
7. RDS Berbasis Efek Syariah Luar Negeri
8. RDS Sukuk
9. RDS Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang Unit Penyertaannya diperdagangkan di Bursa
10. RDS Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas.

Pengukur Kinerja Reksa Dana Syariah

1. Roy Safety First Ratio

Roy Safety First Ratio adalah ukuran dalam manajemen portofolio yang membantu investor memilih portofolio yang meminimalkan kemungkinan keuntungan portofolio dibawah tingkat keuntungan yang diinginkan (Azis, 2019: 1648). *Roy Safety Ratio* sangat memperhatikan tingkat risiko sehingga investor dalam memilih portofolio dapat memperoleh keuntungan yang diinginkan dengan membandingkan potensi beberapa portofolio. Keuntungan/*return* minimum yang diinginkan investor menggunakan *return* pasar (JII) sebagai standar keuntungan minimum yang diinginkan oleh investor. Arthur Roy memperkenalkan *Roy's Ratio* pada tahun 1952 dalam Ekonometrika. Rumus *Roy Safety First Ratio* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Roy's Ratio} = (R_p - R_{rm}) / \sigma_P$$

Keterangan:

R_p = Rata-rata *return* Portofolio Reksa Dana

R_{rm} = Rata-rata *return* pasar (JII)

σ_P = Standar deviasi pasar

2. M-Square Measure

M-Square Measure adalah pengukuran kinerja investasi *return* portofolio Reksa Dana yang diperoleh investor dengan mempertimbangkan risiko. *M-Square Measure* biasa disebut M^2 . Dinamakan M^2 karena dipopulerkan oleh kakek dan cucu yang bernama Franco Mondigliani dan Lean Mondigliani. Ukuran M^2 merupakan modifikasi dari *Sharpe Ratio*, karena menghitung M^2 dilakukan dengan cara mengalikan hasil *Sharpe Ratio* dengan standar deviasi pasar dan menambahnya dengan *risk free* dikurangi rata-rata *return* pasar. *M-Square Measure* (M^2) dapat dihitung berdasarkan rumus berikut ini:

$$M\text{-Square Measure} = (R_p - R_{rf}) \cdot \sigma_M / \sigma_P + (R_{rf} - R_{rm})$$

Keterangan:

Rp = Rata-rata *return* portofolio Reksa Dana

Rrf = Tingkat *return* investasi bebas risiko

Rrm = Rata-rata *return* pasar (JII)

σP = Standar deviasi portofolio Reksa Dana

σM = Standar deviasi pasar (JII)

Hipotesis Penelitian

- H_{01} : Tidak terdapat perbedaan kinerja secara signifikan antara kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Kinerja Pasarnya berdasarkan metode *Roy's Ratio*.
 H_{a1} : Terdapat perbedaan kinerja secara signifikan antara kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Kinerja Pasarnya Pasarnya berdasarkan metode *Roy's Ratio*.
- H_{02} : Tidak terdapat perbedaan kinerja secara signifikan antara kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Kinerja Pasarnya berdasarkan metode *M-Square Measure*.
 H_{a2} : Tidak terdapat perbedaan kinerja secara signifikan antara kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Kinerja Pasarnya berdasarkan metode *M-Square Measure*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini berjenis kuantitatif yang memiliki sifat deskriptif dan komparatif. Penelitian kuantitatif merupakan jenis penelitian yang dimaksudkan untuk mengevaluasi suatu teori dengan melakukan riset terhadap variabel-variabel yang diteliti. Variabel penelitian akan di uji menggunakan instrumen penelitian tertentu yang disesuaikan dengan populasi atau sampel penelitian. Dapat dikatakan bahwa penelitian kuantitatif merupakan suatu penyelidikan akademis dengan tujuan mengumpulkan data yang dapat dianalisis secara statistik dan dianalisis dengan menggunakan angka (Mukhyi, 2022: 29-30). Penelitian kuantitatif bersifat deskriptif untuk mengukur kinerja RDSS dengan metode *Roy's Ratio* dan *M-Square Measure*. Kemudian penelitian yang bersifat komparatif untuk melihat perbedaan antara kinerja RDSS dengan kinerja pasarnya berdasarkan metode *Roy's Ratio* dan *M-Square Measure*.

Data penelitian diperoleh dari beberapa situs web, termasuk Otoritas Jasa Keuangan, yang menggunakan situs web resminya (<https://ojk.go.id>) untuk melihat data Reksa Dana Saham Syariah yang saat ini aktif, dan (<https://reksadana.ojk.go.id>), yang menampilkan NAB Reksa Dana Saham Syariah yang akan diteliti. Data BI Rate dapat dilihat melalui situs web (<http://bps.go.id>), dan data NAB Jakarta Islamic Index (JII) dapat dilihat melalui situs web (www.idx.co.id). Penelitian yang diusulkan akan dilakukan selama 5 bulan, dari Maret hingga Juli 2025.

Seluruh Reksa Dana Syariah yang ada di Indonesia berjumlah 245 sebagai populasi dalam penelitian ini. Teknik yang digunakan dalam proses pemilihan sampel adalah *purposive sampling* untuk memperoleh sampel yang mewakili sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan. Kriteria sampel yang diambil berdasarkan ketentuan-ketentuan dibawah ini:

- RDSS adalah jenis Reksa Dana yang diteliti.
- RDSS aktif dan terdaftar di OJK antara tahun 2018-2024.
- RDSS yang mempublikasikan NAB dari tahun 2018 sampai 2024 di Indonesia.

Dari kriteria diatas terilih 24 sampel RDSS yang memenuhi syarat. Dapat dilihat dibawah ini RDSS yang memenuhi kriteria pemilihan sampel.

Tabel 2
Sampel Reksa Dana Saham Syariah

No	Produk Reksa Dana Syariah	Tanggal Aktif	Status
1.	TRIM Syariah Saham	26 Desember 2006	Aktif
2.	BNP Paribas Pesona Syariah	09 April 2007	Aktif

3.	Batavia Dana Saham Syariah	16 Juli 2007	Aktif
4.	PNM Ekuitas Syariah	26 Juli 2007	Aktif
5.	Principal Islamic Equity Growth Syariah	06 Agustus 2007	Aktif
6.	Mandiri Investa Atraktif Syariah	19 Desember 2007	Aktif
7.	Cipta Syariah Equity	16 April 2008	Aktif
8.	Panin Dana Syariah Saham	20 Juni 2012	Aktif
9.	SAM Sharia Equity Fund	27 Desember 2012	Aktif
10.	Lautandhana Saham Syariah	27 Desember 2012	Aktif
11.	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	05 Juni 2013	Aktif
12.	Avrist Equity 'Amar Syariah	30 September 2013	Aktif
13.	Sucorinvest Sharia Equity Fund	22 Oktober 2013	Aktif
14.	HPAM Syariah Ekuitas	25 Juni 2014	Aktif
15.	Simas Syariah Unggulan	22 Juli 2014	Aktif
16.	Pratama Syariah	24 Oktober 2014	Aktif
17.	Pacific Saham Syariah	03 Desember 2014	Aktif
18.	Treasure Saham Berkah Syariah	15 Agustus 2016	Aktif
19.	MNC Dana Syariah Equitas II	02 September 2016	Aktif
20.	Maybank Dana Ekuitas Syariah	07 September 2016	Aktif
21.	Pacific Saham Syariah II	14 September 2016	Aktif
22.	Majoris Saham Syariah Indonesia	24 Nopember 2016	Aktif
23.	Capital Syariah Equity	12 Januari 2017	Aktif
24.	Corfina Investa Saham Syariah	17 Januari 2017	Aktif

Dalam penelitian ini teknik pengumpulan data dokumentasi yang dipilih untuk mengumpulkan data penelitian ini karena penelitian ini menggunakan data sekunder, dimana data diambil dari beberapa website, yaitu (<https://ojk.go.id>), (<https://reksadana.ojk.go.id>), (<http://bps.go.id>) dan (www.idx.co.id). Data sekunder adalah data diperoleh melalui sumber kedua dari data yang dikumpulkan. Misal : dokumentasi, arsip, naskah.

Teknik analisis data adalah kegiatan mencari dan mengatur data secara terstruktur yang dikumpulkan dari hasil wawancara, catatan lapangan, dokumentasi, dan bahan lain, sehingga mudah dipahami dan temuan tersebut dapat disampaikan kepada orang lain. (Mahagiyani and Sugiono 2024) Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik menggunakan uji normalitas, uji deskriptif menggunakan Roy's Ratio dan uji hipotesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Data

1. Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas digunakan sebagai uji asumsi klasik dalam penelitian ini. Metode yang dilakukan untuk menilai normalitas penelitian ini adalah *Kolmogorof-Smirnov* karena sampel

penelitian ini memiliki lebih dari 50 data. Hasil uji normalitas dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel di bawah ini.

Tabel 3
Uji Normalitas (kolmogorof-smirnov)
Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
<i>Roys_Ratio</i>	,102	175	,000	,955	175	,000
<i>MSquare_Measure</i>	,139	175	,000	,933	175	,000

Dari tabel 3 diatas , diketahui nilai pada kolom *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa signifikansi *Roy's Ratio* bernilai 0, sehingga $0,000 < 0,05$ yang berarti data tersebut tidak signifikan. Oleh sebab itu, data penelitian ini berdistribusi tidak normal. Selain itu, *M-Square Measure* juga memiliki tingkat signifikansi 0, sehingga $0,000 < 0,05$, yang dapat diartikan data berdistribusi tidak normal.

2. Uji Deskriptif

a. Roy's Ratio

Tabel 4
Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Kinerja Pasar (JII) berdasarkan metode *Roy's Ratio* periode 2018-2024

[illegible]

b. *M-Square Measure*

Tabel 5
Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Kinerja Pasar (JII) berdasarkan metode *M-Square Measure* periode 2018-2024

No.	Reksa Dana Syariah	Metode <i>M-Square Measure</i>						
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	TRIM Syariah Saham	-0,0056	-0,0156	0,0436	0,0212	-0,0208	-0,0076	-0,0535
2	BNP Panbas Pesona Syariah	-0,0065	0,0030	0,0185	-0,0049	-0,0193	-0,0496	-0,0749
3	Batavia Dana Saham Syariah	0,0240	0,0017	-0,0044	-0,0109	0,0001	-0,0223	-0,0156
4	PNM Ekuitas Syariah	-0,0058	-0,0182	-0,0008	-0,0181	-0,0133	0,0013	-0,0399
5	Principal Islamic Equity Growth Syariah	-0,0145	-0,0055	-0,0007	-0,0029	-0,0031	-0,0404	-0,0500
6	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0,0196	0,0014	0,0028	-0,0184	-0,0056	-0,0035	-0,1219
7	Cipta Syariah Equity	-0,0197	-0,0354	0,0016	-0,0119	0,0029	-0,0317	-0,0739
8	Panin Dana Syariah Saham	-0,0071	-0,0273	0,0324	0,0244	-0,0164	-0,0622	-0,0634
9	SAM Sharia Equity Fund	-0,0299	-0,0004	0,0071	-0,0068	-0,0192	-0,0486	-0,0526
10	Lautandhana Saham Syariah	-0,0154	-0,0156	-0,0014	0,0122	-0,0100	-0,0227	-0,0356
11	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	-0,0132	-0,0151	-0,0101	-0,0080	-0,0118	-0,0407	-0,0707
12	Avrist Equity 'Amar Syariah	-0,0098	-0,0088	0,0089	-0,0025	-0,0137	-0,0067	-0,0092
13	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0,0254	0,0064	0,0366	0,0250	-0,0138	-0,0544	-0,0747
14	HPAM Syariah Ekuitas	-0,0049	-0,0191	0,0050	0,0006	-0,0003	0,0124	-0,0037
15	SIMAS Syariah Unggulan	0,0225	-0,0228	-0,0098	-0,0148	-0,0284	-0,0341	-0,0715
16	Pratama Syariah	0,0004	-0,0172	-0,0164	-0,0107	-0,0053	-0,0312	-0,0502
17	Pacific Saham Syariah	-0,0064	-0,0025	-0,0075	0,0237	-0,0141	-0,0266	-0,0234
18	Treasure Saham Berkah Syariah	0,0186	-0,0506	0,0221	-0,0170	-0,0444	-0,0291	-0,0722
19	MNC Dana Syariah Ekuitas II	0,0010	-0,0556	0,0183	-0,0100	-0,0338	-0,0520	-0,0153
20	Maybank Dana Ekuitas Syariah	-0,0021	-0,0524	-0,0002	-0,0010	0,0004	-0,0102	-0,0018
21	Pacific Saham Syariah II	0,0151	0,0116	-0,0761	0,0013	-0,0230	-0,0093	-0,0723
22	Syariah Majoris Saham Syariah	0,0044	0,0101	-0,0112	-0,0028	-0,0230	0,0106	-0,0481
23	Capital Sharia Equity	0,0245	0,0210	-0,1003	0,0133	-0,0327	-0,0838	-0,0930
24	Corfina Investa Saham Syariah	0,0092	-0,0482	0,0053	-0,0141	-0,0211	-0,0380	-0,0636
25	JII	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

3. Uji Hipotesis

Hasil dari uji normalitas diketahui bahwa nilai *Roy's Ratio* dan *M-Square Measure* tidak normal, sehingga uji *Mann-Whitney nonparametrik* digunakan sebagai alternatif Uji *T Sampel Independent* untuk mengetahui ada atau tidak perbedaan RDSS dengan kinerja pasar (JII). Berikut ini hasil uji *Mann-Whitney* antara kinerja RDSS dan kinerja Pasar (JII) berdasarkan metode *Roy's Ratio*, yaitu:

Tabel 6
Mann-Whitney
Test Statistics^a

	<i>Roy's Ratio</i>	<i>MSquare Measure</i>
Mann-Whitney U	308,000	301,000
Wilcoxon W	14504,000	14497,000
Z	-2,132	-2,185
Asymp. Sig. (2-tailed)	,033	,029

a. Grouping Variable: Kinerja

Hasil uji hipotesis *Roy's Ratio* menggunakan uji *Mann-Whitney* pada tabel 4.6 diatas menunjukkan nilai Sig. (2-tailed) 0,033 < 0,05 yang berarti H_{a1} diterima dan H_{01} ditolak. Yang berarti ada perbedaan kinerja Reksa Dana Saham Syariah (RDSS) dengan kinerja pasar (JII) secara signifikan.

Dan hasil uji hipotesis *M-Square Measure* menggunakan uji *Mann-Whitney* menunjukkan nilai Sig. (2-tailed) 0,029 < 0,05 yang berarti H_{a2} diterima dan H_{02} ditolak. Yang berarti ada perbedaan kinerja Reksa Dana Saham Syariah (RDSS) dengan kinerja pasar (JII) secara signifikan.

Pembahasan

1. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah (RDSS) dengan metode *Roy's Ratio* Periode 2018-2024

Metode *Roy's Ratio* merupakan metode dalam menilai kinerja Reksa Dana atau kinerja Manajer Investasi untuk mencap target *return* yang ingin diperoleh oleh pemodal sesuai dengan risiko yang dimiliki Reksa Dana. *Return* yang diharapkan investor pada *Roy's Ratio* dalam penelitian menggunakan *return* pasar sebagai standarnya, dimana berdasarkan metode *Roy's Ratio* kinerja Pasar (JII) menunjukkan nilai 0. Sehingga, jika kinerja Reksa Dana Saham Syariah (RDSS) menunjukkan hasil positif berarti kinerja Reksa Dana Saham Syariah (RDSS) tersebut berkinerja lebih baik dari kinerja pasar. Jika kinerja RDSS menunjukkan hasil negatif yang berarti kinerja RDSS tersebut berada dibawah kinerja pasar (JII). Dan jika Kinerja RDSS bernilai 0 berarti kinerja RDSS tersebut berkinerja sama dengan kinerja pasar.

Dari tabel 4 diatas kinerja Reksa Dana Saham Syariah (RDSS) dengan menggunakan *Roy's Ratio*, terdapat 7 RDSS yang mempunyai kinerja positif dan 17 RDSS yang mempunyai kinerja negatif untuk tahun 2018 dan 2019. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat tujuh RDSS yang dapat bekerja lebih efisien dibandingkan pasar berdasarkan metode *Roy's Ratio* dan oleh karena itu dianggap sebagai peluang investasi.

Berdasarkan *Roy's Ratio*, terdapat 14 RDSS yang memiliki kinerja positif dan 10 RDSS yang memiliki kinerja negatif sepanjang tahun 2020. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat 14 RDSS yang dapat berkinerja lebih baik daripada pasar berdasarkan metode *Roy's Ratio* dan oleh karena itu dianggap sebagai peluang investasi.

Berdasarkan *Roy's Ratio*, terdapat 8 RDSS yang memiliki kinerja positif dan 16 RDSS yang memiliki kinerja negatif selama periode tahun 2021. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat delapan RDSS yang dapat bekerja lebih efisien daripada pasar berdasarkan metode *Roy's Ratio* dan oleh karena itu dianggap sebagai peluang investasi.

Berdasarkan *Roy's Ratio*, hanya terdapat 3 RDSS yang memiliki kinerja positif dan 21 yang memiliki kinerja negatif untuk tahun 2022 dan 2023. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat 3 RDSS yang mampu mengungguli pasar berdasarkan metode *Roy's Ratio* dan oleh karena itu dianggap sebagai peluang investasi.

Berdasarkan *Roy's Ratio*, terdapat 2 RDSS yang memiliki kinerja kerja positif dan 22 yang memiliki kinerja kerja negatif untuk tahun 2024. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat 2 RDSS yang dapat bekerja lebih efisien dibandingkan pasar berdasarkan metode *Roy's Ratio* dan oleh karena itu dianggap sebagai peluang investasi.

2. Kinerja Reksa Dana Saham Syariah (RDSS) dengan metode *M-Square Measure* Periode 2018-2024

M-Square Measure merupakan teknik manajemen risiko yang berasal dari perhitungan Rasio *Sharpe*. Hasil perhitungan Rasio *Sharpe* akan dibandingkan dengan Standar Deviasi Pasar. Kemudian, hasil perhitungan tersebut dibandingkan dengan *BI rate*, yang dibandingkan dengan imbal hasil pasar, sehingga menghasilkan *M-Square Measure*. Pada metode *M-square Measure* suatu RDSS memiliki kinerja yang baik apabila *M-Square Measure* bernilai positif atau lebih besar dari kinerja pasar (JII), dimana dalam penelitian ini kinerja pasar adalah 0. (Sonia et al. 2023)

Berdasarkan Tabel 5 kinerja RDSS menggunakan metode *M-Square Measure* untuk tahun 2018, terdapat 10 RDSS dengan kinerja positif dan 14 dengan kinerja negatif. Hal ini menunjukkan bahwa 10 RDSS dapat memberikan kinerja yang lebih baik dari pada pasar berdasarkan metode *M-Square Measure* dan dengan demikian dianggap sebagai peluang investasi.

Kinerja RDSS menggunakan metode *M-Square Measure* untuk tahun 2019 menunjukkan bahwa terdapat 7 RDSS yang memiliki kinerja positif dan 17 yang memiliki kinerja negatif. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat tujuh RDSS yang dapat memberikan hasil kerja yang

lebih baik dari pada pasar berdasarkan metode *M-Square Measure* dan oleh karena itu dianggap sebagai peluang investasi.

Kinerja RDSS menggunakan metode *M-Square Measure* untuk tahun 2020 menunjukkan bahwa terdapat 12 RDSS yang memiliki kinerja positif dan 12 yang memiliki kinerja negatif. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat 12 RDSS yang dapat memberikan kinerja lebih baik daripada pasar berdasarkan metode *M-Square Measure* dan oleh karena itu dianggap sebagai peluang investasi.

Kinerja RDSS menggunakan metode *M-Square Measure* untuk tahun 2021 menunjukkan bahwa terdapat 8 RDSS yang memiliki kinerja positif dan 16 yang memiliki kinerja negatif. Ini berarti terdapat delapan RDSS yang dapat memberikan kinerja lebih baik daripada pasar berdasarkan metode *M-Square Measure* dan oleh karena itu dianggap sebagai peluang investasi.

Kinerja RDSS menggunakan metode *M-Square Measure* untuk tahun 2022 dan 2023 menunjukkan 3 RDSS dengan kinerja positif dan 21 dengan kinerja negatif. Ini menunjukkan terdapat 3 RDSS yang dapat memberikan kinerja lebih baik daripada pasar berdasarkan metode *M-Square Measure* dan oleh karena itu dianggap sebagai peluang investasi.

Kinerja RDSS dengan metode *M-Square Measure* pada periode 2024 tidak terdapat satupun RDSS yang berkinerja positif yang berarti ke 24 RDSS yang menjadi sampel berkinerja negatif. Dan tidak satupun RDSS yang mampu berkinerja lebih baik dari kinerja pasar metode *M-Square Measure*. Hal ini disebabkan NAB JII ditahun 2024 konsisten meningkat dari bulan Februari sampai Desember sedangkan NAB RDSS yang menjadi sampel di tahun 2024 tidak mengalami peningkatan yang konsisten.

PENUTUP

Simpulan

Penelitian ini memiliki tujuan untuk memahami cara kerja Reksa Dana Saham Syariah (RDSS) berdasarkan metode *Roy's Ratio* dan *M-Square Measure* dengan *BI Rate* sebagai investasi berbasis risiko dan JII sebagai ekspektasi pasar dan imbal hasil standar bagi investor. Periode penelitian berlangsung dari tahun 2018 hingga 2024. Data yang dikumpulkan akan di kaji dan proses secara deskriptif kuantitatif. Temuan analisisnya adalah sebagai berikut.

1. Kinerja RDSS berdasarkan metode *Roy's Ratio* terdapat 7 RDSS yang berkinerja positif pada tahun 2018 dan 2019. Pada tahun 2020 terdapat 14 RDSS yang berkinerja positif, 8 RDSS berkinerja positif pada tahun 2021, 3 RDSS yang berkinerja positif di tahun 2022 dan 2023 dan 2 RDSS berkinerja positif pada tahun 2024. RDSS yang berkinerja positif berarti berkinerja lebih baik dibandingkan kinerja pasarnya karena kinerja pasar bernilai 0.
2. Kinerja RDSS berdasarkan metode *M-Square Measure* terdapat 10 RDSS yang berkinerja positif pada tahun 2018. Pada tahun 2019 terdapat 7 RDSS yang berkinerja positif, 12 berkinerja positif pada tahun 2020, 8 RDSS berkinerja positif pada tahun 2021. Terdapat 3 RDSS yang berkinerja positif di tahun 2022 dan 2023. Sedangkan di tahun 2024 tidak satupun RDSS yang berkinerja positif. RDSS yang berkinerja positif berarti berkinerja lebih baik dibandingkan kinerja pasarnya karena kinerja pasar bernilai 0.
3. Berdasarkan hasil uji hipotesis Mann-Whitney menunjukkan nilai Sig. (2-tailed) $0,033 < 0,05$ yang berarti terdapat perbedaan secara signifikan antara Kinerja RDSS dengan kinerja pasar (JII) berdasarkan metode *Roy's Ratio*.
4. Berdasarkan hasil uji hipotesis Mann-Whitney menunjukkan nilai Sig. (2-tailed) $0,029 < 0,05$ yang berarti terdapat perbedaan secara signifikan antara Kinerja RDSS dengan kinerja pasar (JII) berdasarkan metode *M-Square Measure*.

Saran

Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan metode lainnya untuk melihat dan mengetahui kinerja Reksa Dana. Dan penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan data harian agar hasil perhitungan kinerjanya lebih akurat. Untuk investor dalam memilih tempat investasi harus mencari informasi dan memahami informasi tersebut sebelum memutuskan berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnyana, I Made. 2020. *Manajemen Investasi Dan Portofolio*. Jakarta: Lembaga Penerbit Universitas Nasional (LPU-UNAS).
- Andriani, Fitria. 2020. "Investasi Reksadana Syariah Di Indonesia." *AT-TIJARAH: Jurnal Penelitian Keuangan dan Perbankan Syariah* 2(1): 61.
- Aprilianti, Ira, Sulaeman Rahman Nidar, and Kurniawan Saefullah. 2022. "Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia Pada Masa Pandemi Covid-19." *Glosains: Jurnal Sains Global Indonesia* 3(1): 33-41. doi:10.59784/glosains.v3i1.52.
- Azis, Nur Rohman. 2019. "Pengukuran Metode Rasio Informasi, Rasio Sortino Dan Roy Safety Firts Ratio Pada Kinerja Reksadana Saham Syariah Periode 2015-2017." *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* 6(8): 1658.
- Dantes, Raymond. 2019. *Wade Group Wawasan Pasar Modal Syariah*. Ponorogo: Wade Group.
- Dja'akum, Cita Sary. 2014. "Reksa Dana Syariah." *E-Journal Fakultas Syariah dan Ilmu Hukum* 6(1): 85.
- Mahagiyani, and Sugiono. 2024. *Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: Poltek LPP Press.
- Mappandang, Dr. Agoestina. 2021. *Buku Ajar Manajemen Investasi & Portofolio*. Banyumas: Pena Persada.
- Mukhyi, Mohammad Abdul. 2022. *Metodologi Penelitian Panduan Praktis Penelitian Yang Efektif*. Malang: PT. Literasi Nusantara Abadi Grup.
- Nasution, Irwan Padli, Maidalena, and Rahmi Syahriza. 2015. *Bisnis Dan Investasi Syariah*. Medan: FEBI UIN-SU PRESS.
- OJK. 2015. "Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 19/POJK.04/ 2015." *Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia*: 4.
https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Documents/Pages/POJK-tentang-Penerbitan-dan-Persyaratan-Reksa-Dana-Syariah/SALINAN-POJK.19_REKSA_DANA_SYARIAH.pdf (April 14, 2025).
- OJK. 2024. "Reksa Dana Syariah Per Januari 2024." *Departemen Pengelolaan Data dan Statistik - Otoritas Jasa Keuangan*. https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/reksa-dana-syariah/Documents/Pages/Statistik-Reksa-Dana-Syariah---Februari-2024/STATISTIK_REKSA_DANA_SYARIAH_FEBRUARI_2024.pdf (April 22, 2025).
- Oktavio, Andri Herdika. 2021. *Analisis Kinerja Reksadana Dengan Menggunakan Metode Perhitungan Roy'S Ratio Dan M-Square Measure Pada, Studi Saham, Reksadana Yang Terdaftar Di Bareksa, Syariah Studi, Program Syariah, Perbankan*. Lampung: UIN Raden Intan Lampung.
- Priyanti, Denik. 2017. *Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Metode Sharpe, Reward To Market Risk, Jensen Alpha, Dan M²*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Rahmah, Azizatur. 2016. *Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah Dan Kinerja Reksa DANA Konvensional Dengan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen*. Medan: UINSU.
- Sahal, Lutpi. 2023. *Manajemen Keuangan Dan Investasi Syariah*. Bandung: Widina Media Utama.
- Santosa, Magdalena, and Amelina Apricia Sjam. 2012. "Penilaian Kinerja Produk Reksadana Dengan Menggunakan Metode Perhitungan Jensen Alpha, Sharpe Ratio, Treynor Ratio, M2, Dan Information Ratio." *Jurnal Manajemen* 12(1): 68-69.
- Setyagustina, Kurniasih, M. Joni, Winahyu Dwi Suhitasari, Fenty Dwijayanti Edwar, Iyu, Rano Karno, Abdul Roni, et al. 2023. *Pasar Modal Syariah*. Bandung: Widina Bhakti Persada

Bandung.

- Simalango, Alfiandira, Rosyetti, and Any Widayatsari. 2024. "Analisis Return Dan Risk Reksa Dana Saham Syariah Pada Ojk Sebelum Dan Saat Covid-19 Di Indonesia." *Jurnal Tabarru' : Islamic Banking and Finance* 7(1): 383.
- Sonia, Lira, Radia Purbayati, Ine Mayasari, and Djoni Djatnika. 2023. "Pengukuran Kinerja Reksa Dana Syariah Campuran Dengan Metode Sharpe Ratio Dan M2 Measure." *Journal of Applied Islamic Economics and Finance* 4(1): 51-61. <https://doi.org/10.35313/jaief.v4i1.5611>.
- Suryawati, Baiq Nurul, Laila Wardani, Sulaeman Sarmo, and Iwan Kusmayadi. 2021. "Kinerja Portofolio Optimal Pada Saham Berbagai Indeks Dengan Kalkulasi Rasio Sortino , Modigliani Square , Dan Roy ' S Safety First." *Jurnal DISTRIBUSI: Jurnal Ilmu Manajemen Dan Bisnis* (April 2018).