

**Kode/ Nama Rumpun Ilmu:**

**563/Ekonomi Syariah**

**LAPORAN AKHIR TAHUN KE-3  
PENELITIAN PRODUK TERAPAN**



**MODEL INVESTASI REKSADANA SYARIAH  
DI INDONESIA**

**Tim Peneliti:**

**Ketua : Dr. Zaenal Arifin, M.Si**

**NIDN: 0507086501**

**Anggota : Dra. Sri Mulyati, M.Si**

**NIDN: 0528086401**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2019**

**HALAMAN PENGESAHAN**

Judul : MODEL INVESTASI REKSADANA SYARIAH DI INDONESIA

**Peneliti/Pelaksana**  
Nama Lengkap : Dr. Drs ZAENAL ARIFIN, M.Si  
Perguruan Tinggi : Universitas Islam Indonesia  
NIDN : 0507086501  
Jabatan Fungsional : Lektor Kepala  
Program Studi : Manajemen  
Nomor HP : 081328011270  
Alamat surel (e-mail) : zaenalarifin.fe@uii.ac.id

**Anggota (1)**  
Nama Lengkap : Dra SRI MULYATI M.Si  
NIDN : 0528086401  
Perguruan Tinggi : Universitas Islam Indonesia

**Institusi Mitra (jika ada)**  
Nama Institusi Mitra : -  
Alamat : -  
Penanggung Jawab : -  
Tahun Pelaksanaan : Tahun ke 3 dari rencana 3 tahun  
Biaya Tahun Berjalan : Rp 77,075,000  
Biaya Keseluruhan : Rp 193,075,000

Mengetahui,  
Direktur DPPM UII



(Dr. Eng. Hendra Setiawan, S.T.,M.T.)  
NIP/NIK 025200526

Sleman, 10 - 9 - 2019  
Ketua,



(Dr. Drs ZAENAL ARIFIN, M.Si)  
NIP/NIK 883110106

## LAPORAN KEMAJUAN PENELITIAN

### 1. IDENTITAS PENELITIAN (diisikan sesuai dengan proposal)

#### A. JUDUL PENELITIAN

MODEL INVESTASI REKSADANA SYARIAH DI INDONESIA
------------------------------------------------

#### B. BIDANG, TEMA, TOPIK, DAN RUMPUN BIDANG ILMU

Bidang Fokus RIRN/ Bidang Unggulan Perguruan Tinggi	Tema	Topik (jika ada)	Rumpun Bidang Ilmu
Sosial Humaniora, Seni Budaya, Pendidikan Penelitian Lapangan Dalam Negeri (Kecil)	Ekonomi dan sumber daya manusia	Kewirausahaan, koperasi, dan UMKM	Manajemen Syariah

#### C. KATEGORI, SKEMA, SBK, TARGET TKT DAN LAMA PENELITIAN

Kategori (Kompetitif Nasional/ Desentralisasi / Penugasan)	Skema Penelitian	Strata (Dasar/ Terapan/ Pengembangan)	SBK (Dasar/ Terapan/ Pengembangan)	Target Akhir TKT	Lama Penelitian (Tahun)
Penelitian Kompetitif Nasional	Penelitian Terapan	SBK Riset Terapan	SBK Riset Terapan	4	3

### 2. IDENTITAS PENGUSUL

Nama, Peran	Perguruan Tinggi/ Institusi	Program Studi/ Bagian	Bidang Tugas	ID Sinta	H-Index
Dr. Zaenal Arifin, M.Si  Ketua Pengusul	Universitas Islam Indonesia	Manajemen	Keuangan Islam	6004839	
Dra. Sri Mulyati, M.Si  Anggota Pengusul	Universitas Islam Indonesia	Manajemen	Manajemen Keuangan	6696388	

### 3. MITRA KERJASAMA PENELITIAN (JIKA ADA)

Mitra	Nama Mitra
Mitra Calon Pengguna	Erni Tri Wahyuni

### 4. LUARAN DAN TARGET CAPAIAN

#### Luaran Wajib

Tahun Luaran	Jenis Luaran	Status Target Capaian (accepted, published, terdaftar atau granted, atau status lainnya)	Keterangan (url dan nama jurnal, penerbit, url paten, keterangan sejenis lainnya)
2019	Dokumentasi hasil uji coba produk	Ada	Penerbit Ekonesia

#### Luaran Tambahan

Tahun Luaran	Jenis Luaran	Status Target Capaian (accepted, published, terdaftar atau granted, atau status lainnya)	Keterangan (url dan nama jurnal, penerbit, url paten, keterangan sejenis lainnya)
2019	Publikasi Ilmiah Jurnal Internasional	Accepted/publish	Review of Integrative Business and Economics Research

### 5. KEMAJUAN PENELITIAN

Ringkasan penelitian berisi latar belakang penelitian, tujuan dan tahapan metode penelitian, luaran yang ditargetkan, serta uraian TKT penelitian yang diusulkan.

#### A. RINGKASAN

Reksadana syariah di Indonesia mengalami pertumbuhan yang cukup baik. Perkembangan reksadana syariah ini memang sejalan dengan pertumbuhan reksadana secara umum baik di Indonesia maupun di negara-negara maju. Reksadana merupakan pilihan investasi yang cocok bagi mereka yang belum cukup mahir berinvestasi di surat berharga atau mereka yang tidak punya cukup waktu untuk menganalisis surat berharga untuk menentukan strategi yang tepat.

Penelitian tentang reksadana syariah sudah cukup banyak dilakukan. Penelitian tersebut pada umumnya menganalisis kinerja reksadana syariah. Kinerja tersebut dibandingkan dengan return pasar dan kinerja reksadana konvensional. Hasil perbandingannya saat ini belum konklusif, ada yang menemukan kinerja reksadana syariah lebih baik, ada yang menemukan tidak berbeda, dan ada yang menemukan lebih baik reksadana konvensional. Bagi investor yang memilih reksadana syariah karena alasan kesesuaiannya dengan etika islam, hasil perbandingan kinerja reksadana syariah dengan yang konvensional kurang penting. Bagi

mereka, bagaimana memilih reksadana syariah diantara reksadana syariah yang ada adalah lebih penting.

Kajian atau model berinvestasi di reksadana syariah saat ini masih belum tersedia. Oleh karena itu penelitian ini ingin membuat model berinvestasi di reksadana syariah. Sebagai langkah awal membuat model investasi reksadana syariah, penelitian ini akan menguji persistensi kinerja reksadana syariah dan jika terjadi persistensi akan dianalisis berapa lama persistensi tersebut berlangsung. Jika kinerja reksadana persisten maka model memilih reksadana adalah memilih reksadana yang pada periode sebelumnya memiliki kinerja terbaik. Penelitian kemudian dilanjutkan dengan mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi persistensi, supaya dapat diantisipasi jika persistensi sebuah reksadana diperkirakan akan segera berhenti. Kajian untuk mencari strategi alternatif jika tidak ditemukan persistensi kinerja akan dilakukan sebagai pengganti analisis faktor-faktor yang mempengaruhi persistensi. Penelitian ini akan menggunakan sampel reksadana syariah di Indonesia tahun 2010 sampai dengan 2016. Kinerja reksadana akan menggunakan data bulanan return reksadana dan kinerja berbasis risk/return berupa indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen.

Pada tahun pertama, penelitian ini menemukan beberapa hal berikut. Pertama, reksadana syariah memiliki persistensi jangka panjang yang cukup kuat pada awal penelitian (tahun 2010 - 2011) namun tingkat persistensi tersebut melemah pada tahun-tahun berikutnya. Kedua, reksadana campuran memiliki persistensi jangka panjang yang paling tinggi, diikuti reksadana pendapatan tetap, dan reksadana saham. Ketiga, persistensi jangka pendek reksadana saham dan campuran cukup tinggi di awal tahun penelitian (2010-2012) namun kemudian menurun sesudahnya tetapi reksadana pendapatan tetap memiliki pola persistensi naik turun. Keempat, secara umum, reksadana saham memiliki persistensi jangka pendek paling tinggi, diikuti oleh reksadana campuran, dan reksadana pendapatan tetap. Kelima, dilihat dari persistensi jangka pendek absolut, hanya reksadana pendapatan tetap yang persisten bahkan persistensinya sempurna.

Pada tahun kedua, kami telah membuat model untuk memprediksi persistensi kinerja reksadana syariah dan hasilnya sebagai berikut. Ada tiga factor yang secara umum mempengaruhi tingkat persistensi yaitu; apakah reksadana tersebut masih baru diluncurkan saat berada di top 5, banyaknya pendaatang baru, dan lama reksadana sudah diluncurkan. Jika reksadana masih baru diluncurkan ketika mencapai top 5 maka kecil kemungkinan kinerjanya akan persisten. Semakin banyak pendaatang baru semakin kecil kemungkinan kinerja reksadananya persisten. Semakin lama waktu dari saat peluncuran maka semakin kecil kemungkinan kinerjanya akan persisten. Selain tiga factor tersebut, ada satu factor lain yaitu besar dana kelolaan yang mempengaruhi persistensi tetapi pengaruhnya hanya ada pada reksadana mixed. Tingkat akurasi model prediksi persistensi, secara umum, cukup baik yaitu 77% untuk reksadana equity, 75% untuk reksadana mixed, dan 70% untuk reksadana fixed-income. Namun model prediksi untuk reksadana secara keseluruhan memiliki tingkat akurasi kurang baik, yaitu hanya 64%. Oleh karena itu, sebaiknya investor hanya menggunakan model prediksi persistensi khusus untuk masing-masing jenis reksadana sebagai acuan berinvestasi di reksadana sharia.

Pada tahun ketiga kami menemukan fakta-fakta sebagai berikut. (1) Tidak ada persistensi kinerja untuk reksadana saham dan reksadana campuran (2) Terdapat persistensi kinerja untuk reksadana pendapatan tetap (3) kondisi 'hot and cold issue' tidak mempengaruhi kinerja reksadana, kecuali pada reksadana campuran (4) jumlah dana kelolaan tidak mempengaruhi kinerja reksadana (5) kinerja pengelola reksadana asing tidak berbeda dengan pengelola reksadana domestic, (6) lama terbit berpengaruh negative terhadap kinerja reksadana campuran namun tidak pada reksadana yang lain. Dari temuan di atas, strategi yang paling mudah adalah berinvestasi di reksadana pendapatan tetap yaitu pilih reksadana pendapatan tetap yang pada periode sebelumnya menempati top 5. Untuk berinvestasi di reksadana

campuran pilih reksadana campuran yang baru terbit terutama ketika pada tahun tersebut ada beberapa produk reksadana campuran yang baru. Untuk reksadana saham nampaknya tidak ada strategi khusus yang bisa dilakukan. Barangkali kalau merujuk pada temuan Carhart (1997) maka strategi memilih reksadana saham adalah pilih reksadana yang biaya transaksinya paling murah dan pada saat pasar saham diperkirakan prospeknya sedang bagus.

Luaran yang ditargetkan dan TKT

Dalam penelitian ini adalah artikel di jurnal internasional. Pada tahun pertama telah terbit artikel berjudul “Testing for Persistence in Sharia Mutual Fund Performance in Indonesia” di jurnal *Review of Integrative Business and Economics Research*, Vol. 7, Issue 1. Pada tahun kedua telah terbit artikel berjudul “Investment Strategy in the Islamic Capital Market: Study on the Indonesia Stock Exchange” di *Pertanika Journal of Social Sciences & Humanities*. 26 (S): 15 - 26 (2018), masuk kategori Q3. Pada tahun ketiga ini, kami sudah mensubmit artikel berjudul “Prediction Model For Sharia Mutual Fund Persistence In Indonesia Capital Market” di *International Journal of Business and Society* (Q3) dan sudah mendapat komentar dari reviewer. Disamping itu, pada tahun ketiga juga ditargetkan terbit buku Keuangan dan Pasar Modal Islami dan buku Studi Kelayakan Model Investasi Reksadana Syariah di Indonesia.

TKT yang ditargetkan adalah model berinvestasi reksadana syariah di Indonesia. Model tersebut sudah jadi pada akhir tahun kedua dan pada tahun kedua dilakukan uji coba akurasi dari model tersebut.

Hasil penelitian berisi kemajuan pelaksanaan penelitian, data yang diperoleh, dan analisis yang telah dilakukan
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------

## B. HASIL PENELITIAN

Dalam penelitian ini kami menguji model untuk memprediksi return reksadana (RET) berdasarkan tiga kelompok factor yaitu kinerja reksadana periode sebelumnya, kinerja pasar modal, dan karakteristik reksadana. Kinerja reksadana periode sebelumnya diproxy dengan return periode sebelumnya (RTM1) dan apakah kinerja reksadananya masuk top 5 pada periode sebelumnya (TOP5). Kinerja pasar modal diproxy dengan seberapa banyak produk reksadana pendatang baru pada periode tersebut (HOT). Semakin banyak produk reksadana pendatang baru maka dianggap pasar modal semakin baik kinerjanya. Ide ini dianalogkan dengan kondisi ‘hot and cold’ pada kasus kajian initial public offering (IPO) seperti dikemukakan, salah satunya, oleh Agathee, Brooks, and Sannassee (2012). Karakteristik reksadana diproxy dengan jumlah dana kelolaan (FUND), lama reksadana sudah diterbitkan (LAUNCH), dan pengelola reksadana apakah domestik atau asing (MGR). Hasil uji factor-faktor independent terhadap return reksadana nampak pada table 1 di bawah ini.

Table 1: Hasil uji pengaruh independent variables terhadap return reksadana

Independent Variables	Types of Mutual Funds							
	All Types of Mutual Funds		Stock Mutual Funds		Fixed Income Mutual Funds		Mixed Mutual Funds	
	Coeff.	P-Value	Coeff.	P-Value	Coeff.	P-Value	Coeff.	P-Value
RTM1	-1.037	.500	-6.644	.215	.075	.920	-.079	.593
TOP5	-89.291	.363	-110.524	.662	14.949	.046*	-5.805	0.647
HOT	-6.393	.697	-32.846	.411	-.661	.661	5.261	.019*
FUND	-7.7E-5	.563	.000	.513	1.37E-5	.695	-1.52E-5	.480
LAUNCH	-17.330	.194	-38.276	.144	.242	.790	-4.555	.013*
MGR	47.993	.116	176.787	.337	5.851	.164	-1.850	.839

Dependent Variable: RET

Table 1 di atas menunjukkan hasil pengujian 4 (empat) model. Model 1 merupakan model dengan menggunakan data semua jenis reksadana syariah. Model 2 hanya menggunakan data stock mutual funds. Model 3 hanya menggunakan data fixed income mutual funds dan model 4 hanya menggunakan data mixed mutual funds.

#### *Persistensi Kinerja Reksadana Syariah*

Persistensi kinerja terjadi ketika kinerja bagus di periode tertentu akan berlanjut pada periode berikutnya. Dalam penelitian ini kami menggunakan dua proxy untuk menguji persistensi tersebut yaitu berdasarkan return periode sebelumnya (RTM1) dan kinerja relatif berupa kinerja terbaik, top 5, pada periode sebelumnya (TOP5). Hasil penelitian kami, seperti tampak pada table 1, menunjukkan bahwa kedua variable tersebut tidak signifikan pada hampir semua model, kecuali variable TOP5 pada model fixed income mutual funds. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa; (1) secara umum kinerja reksadana syariah di Indonesia tidak persisten, (2) kinerja reksadana saham syariah tidak persisten, (3) kinerja reksadana campuran tidak persisten, (4) kinerja reksadana pendapatan tetap persisten jika menggunakan kinerja relatif, namun tidak persisten jika menggunakan kinerja absolut.

Hasil penelitian di atas memang secara umum sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya seperti penelitian Dwianggoro et al (2012) yang menemukan bahwa tidak ada persistensi kinerja reksadana untuk periode 5 tahun ke atas. Penelitian ini durasinya 9 tahun, dan secara umum tidak menemukan persistensi kinerja sehingga konsisten dengan temuan Dwianggoro et al (2012). Penelitian ini juga mempertegas penelitian Arifin (2018) yang menemukan ada persistensi untuk periode 2010-2011 dan tidak menemukan persistensi untuk periode 2012-2016. Penelitian ini menggunakan periode yang lebih panjang, 2010-2018, dan menemukan bahwa secara umum tidak ada persistensi kecuali untuk fixed income mutual funds.

Adanya persistensi kinerja fixed income mutual funds adalah cukup menarik. Reksadana jenis ini memang relatif lebih mudah untuk diprediksi karena berisi surat berharga obligasi yang memiliki tingkat ketidakpastian yang relatif rendah. Risiko obligasi akan muncul ketika suku bunga berubah. Namun risiko ini hanya akan muncul ketika obligasi tersebut diperdagangkan. Jika obligasi dipegang hingga jatuh tempo, maka risiko suku bunga hanya muncul jika bunga saat penggantian sekelompok obligasi dengan obligasi yang baru terjadi penurunan suku bunga pasar. Ini akan berakibat menurunnya yield obligasi sehingga menurunkan kinerja reksadana. Adanya persistensi kinerja fixed income mutual funds di Indonesia bisa jadi ditopang oleh suku bunga acuan di Indonesia yang relatif stabil pada periode 2010 – 2018 yaitu sekitar 6-8%.

### *Kinerja Pasar Modal dan Kinerja Reksadana*

Dalam kajian initial public offering (IPO), ada perilaku bahwa perusahaan cenderung memilih saat melakukan IPO ketika prospek pasar modal dipersepsi bagus. Kondisi inilah yang kemudian dikenal dengan 'hot IPO'. Pada saat itu, investor juga diuntungkan karena akan mendapat initial return yang lebih besar seperti ditemukan oleh Agathee, Brooks, and Sannassee (2012). Penelitian ini mengadopsi konsep 'hot IPO' dalam kajian reksadana. Semakin banyak jumlah reksadana yang terbit pada suatu tahun maka semakin bagus persepsi investor terhadap prospek reksadana pada tahun tersebut.

Penelitian ini menemukan bahwa pada saat 'hot issue', reksadana campuran memberikan return yang lebih besar dari pada saat 'cold issue', seperti tampak pada p-value variable HOT di table 1 yang kecil, yaitu 0.019. Namun temuan ini hanya ada di reksadana campuran, di reksadana saham dan reksadana pendapatan tetap tidak ditemukan pengaruh kondisi pasar modal terhadap kinerja reksadana.

Jumlah reksadana campuran yang baru selama masa penelitian memang relatif kecil yaitu hanya 16 reksadana. Sementara reksadana saham baru sebanyak 52 dan reksadana pendapatan tetap sebanyak 35. Data lengkap tentang reksadana baru dapat dilihat di table 2 di bawah ini.



Table 2: Jumlah Reksadana Syariah Baru tahun 2011 – 2018

Year	Stock Mutual Funds	Fixed Income Mutual Funds	Mixed Mutual Funds	Others	Total
2011	0	0	0	2	2
2012	4	0	2	1	7
2013	4	0	4	0	8
2014	7	0	2	0	9
2015	2	4	0	13	19
2016	13	13	1	16	43
2017	8	9	4	25	46
2018	14	9	3	16	42
Total	52	35	16	73	176

Sumber: Statistik Reksadana Syariah OJK April 2019, diolah

Reksadana campuran baru yang terbit paling banyak hanya sejumlah 4 reksadana yaitu di tahun 2013 dan 2017. Jika melihat data, sebetulnya reksadana campuran tidak pernah mengalami ‘hot issue’. Berbeda dengan reksadana saham dan reksadana pendapatan tetap yang pernah mengalami hot issue yaitu pada tahun 2016 yang masing-masing ada 13 reksadana baru; dan tahun 2018 menerbitkan 14 reksadana saham baru dan 9 reksadana pendapatan tetap baru. Melihat data tersebut, maka pengaruh hot issue terhadap kinerja reksadana pada kasus reksadana campuran kurang kuat karena peristiwa hot issue di reksadana syariah campuran kurang terlihat.

#### *Karakteristik Reksadana dan Kinerja Reksadana*

Ada tiga proxy yang digunakan dalam penelitian ini terkait dengan karakteristik reksadana yaitu; jumlah dana kelolaan (FUND), lama reksadana telah terbit atau efektif (LAUNCH), dan pengelola dana apakah domestic atau asing (MGR). Hasil uji di table 1 menunjukkan bahwa jumlah dana kelolaan dan pengelola dana tidak mempengaruhi kinerja reksadana untuk empat model pengujian. Sementara lama reksadana efektif signifikan berpengaruh negative pada reksadana campuran namun tidak berpengaruh pada jenis reksadana lainnya.

Jumlah dana kelolaan mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap manajer investasi. Investor tentu akan memilih reksadana yang memberi keuntungan paling besar berdasarkan kinerjanya yang terakhir. Jika kinerja reksadananya tersebut dapat tetap terjaga, maka semakin besar dana kelolaan akan semakin besar return yang diberikan. Namun hasil penelitian ini tidak menemukan hal tersebut. Besar dana kelolaan ternyata tidak mempengaruhi kinerja reksadana.

Terkait dengan pengelola investasi, ada anggapan bahwa pengelola investasi asing memiliki kemampuan yang lebih baik karena pengelolaan asing dianggap lebih berpengalaman dan memiliki jaringan yang lebih luas sehingga akses terhadap informasi dianggap lebih baik. Karena alasan itulah maka pengelola investasi asing dipersepsi memiliki kemampuan memilih investasi yang lebih baik daripada pengelola investasi domestic. Namun demikian penelitian ini tidak menemukan adanya dominasi pengelola asing terhadap pengelola domestic dalam memilih sekuritas.

Karakteristik reksadana ketiga yang dianalisis dalam penelitian ini adalah lama reksadana telah diluncurkan. Jika berpedoman pada konsep learning curve maka semakin lama sebuah reksadana diluncurkan maka kemampuan mengelolanya semakin baik. Sehingga diharapkan semakin lama diluncurkan semakin bagus kinerjanya. Namun penelitian ini tidak menemukan adanya pengaruh lama launching dengan kinerja reksadana untuk jenis saham dan pendapatan tetap. Bahkan untuk reksadana campuran, pengaruh lama launching terhadap kinerja adalah negative. Pengaruh negative lama launching terhadap kinerja reksadana syariah barangkali ada kaitannya dengan pola hubungan return saham di pasar modal yang cenderung negative. Pengaruh return yang negative ini ditengarai oleh De Bondt and Thaler (1985) sebagai bukti adanya perilaku overreaction investor di pasar modal. Ketika ada berita positif investor merespon berlebihan sehingga harga saham meningkat lebih tinggi daripada seharusnya. Ini akan berakibat pada penurunan harga saham pada periode berikutnya untuk menyesuaikan terhadap kenaikan harga yang berlebihan tersebut. Jadi kenaikan harga akan disusul dengan penurunan harga sehingga pola return di pasar modal menjadi negative.

Status Luaran berisi status tercapainya luaran wajib yang dijanjikan dan luaran tambahan (jika ada). Uraian status luaran harus didukung dengan bukti kemajuan ketercapaian luaran dengan bukti tersebut di bagian Lampiran
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

### C. STATUS LUARAN

Tahun 1:

Jurnal Internasional telah terbit.

“Testing for Persistence in Sharia Mutual Fund Performance in Indonesia” di jurnal *Review of Integrative Business and Economics Research*, Vol. 7, Issue 1.

Tahun 2:

a. MODEL:

Model untuk memprediksi persistensi kinerja reksadana syariah di Indonesia. Model sudah disosialisasikan ke investor pasar modal di perusahaan sekuritas CIMB Niaga – Galeri Pasar Modal FE UII dalam bentuk BUKU SAKU

b. Jurnal Internasional (Q3) telah terbit

Artikel berjudul “Investment Strategy in the Islamic Capital Market: Study on the Indonesia Stock Exchange” di *Pertanika Journal of Social Sciences & Humanities*. 26 (S): 15 - 26 (2018).

Tahun 3:

a. Hasil Uji coba model

Studi kelayakan model sudah dilakukan. Laporan studi kelayakan model terlampir

b. Presentasi di international conference

Kami sudah mempresentasikan paper di the fourth Asia-Pacific Research in Social Sciences and Humanities (APRiSH) Jakarta pada tanggal 13-15 Agustus 2019. Artikel berjudul “Investment Strategy In Sharia Mutual Funds: Case Study On Indonesia Capital Market”

c. Jurnal Internasional

Kami sudah mensubmit artikel berjudul “Prediction Model For Sharia Mutual Fund Persistence In Indonesia Capital Market” di *International Journal of Business and Society* (Q3) dan sudah mendapat komentar dari reviewer. Bukti komentar reviewer ada di lampiran

d. Buku Ajar

Buku teks berjudul “Keuangan dan Pasar Modal Islami” sudah terbit dengan ISBN 978-602-6617-30-9

Hasil Uji coba model sedang proses dilakukan dengan mencocokkan model dengan kinerja rekasana syariah pada tahun 2018. Bukti-bukti proses pengujian terlampir.

Peran Mitra (untuk Penelitian Terapan, Penelitian Pengembangan, PTUPT, PDUPT serta KRUPPT) berisi uraian realisasi kerjasama dan realisasi kontribusi mitra, baik <i>in-kind</i> dan <i>in-cash</i> .
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

#### D. PERAN MITRA

Peran mitra adalah membantu pengujian model investasi reksadana syariah kepada investor di perusahaan sekuritas tersebut.

Kendala Pelaksanaan Penelitian berisi kesulitan atau hambatan yang dihadapi selama melakukan penelitian dan mencapai luaran yang dijanjikan

#### E. KENDALA PELAKSANAAN PENELITIAN

Kendala utama dalam penelitian ini adalah terbatasnya jumlah data dan informasi yang dapat diakses publik terkait dengan karakteristik reksadana. Ini membuat model prediksi kinerja reksadana sharia menjadi kurang optimal, karena prediktornya relatif terbatas.

Rencana Tahapan Selanjutnya berisi tentang rencana penyelesaian penelitian dan rencana untuk mencapai luaran yang dijanjikan

#### F. RENCANA TAHAPAN SELANJUTNYA

Luaran wajib berupa uji coba model sekarang sedang dilakukan dan diperkirakan pertengahan oktober sudah dapat dibuat laporannya

Luaran tambahan berupa artikel jurnal dan buku teks. Artikel jurnal sudah dalam tahap review, jika lolos akan terbit sekitar bulan November atau Desember. Untuk buku teks sekarang sudah tahapan layout dan pengajuan ISBN. Diperkirakan akan jadi pada akhir bulan oktober.

Penelitian investasi reksadana sharia ini adalah bagian dari rangkaian penelitian tentang islamic wealth management. Kedepan, kami akan melanjutkan mengkaji strategi investasi di sukuk dan takaful untuk melengkapi kajian pasar modal sharia yang sudah kami lakukan pada lima tahun yang lalu.

Daftar Pustaka disusun dan ditulis berdasarkan sistem nomor sesuai dengan urutan pengutipan. Hanya pustaka yang disitasi pada laporan kemajuan yang dicantumkan dalam Daftar Pustaka.

#### G. DAFTAR PUSTAKA

1. Jones, S., S van der Laan, G Frost, dan J Loftus, (2008), The Investment Performance of Socially Responsible Investment Funds in Australia, **Journal of Business Ethics**, 80; pp 181- 203
2. Mansor, F dan M. I. Bhatti (2011), **The Islamic Mutual Fund Performance: New Evidence on Market Timing and Stock Selectivity**, Proceeding 2011 International Conference on Economics and Finance Research (ICEFR), 14-16 Maret 2011, Lengkawi Malaysia
3. Gruber, J. Martin, (1996), Another Puzzle: the Growth in Actively Managed Mutual Fund, **The Journal of Finance**, Vol. LI, No. 3, July, pp 783-810
4. Zheng, Lu, (1999), Is Money Smart? A Study of Mutual Fund Investor's Fund Selection Ability, **the Journal of Finance**, Vol. LIV, No. 3 June, pp 901-933
5. Syarif, A. Ahmad, (2008), Evaluasi Satu Semester Penerbitan Daftar Efek Syariah Demi Pengembangan Industri Pasar Modal Syariah Di Indonesia, **KARIM Review**, Special Edition, January 2008
6. Bodie, Z., A Kane, dan A J Marcus, (2009), **Investment**, Eighth Edition, McGraw-Hill Irwin, NY
7. Norman, L Trevor, (2004), **Islamic Investment Funds**, dalam Sahail Jaffer (Editor), Islamic Asset Management, Euromoney Book-Kuwait Finance House-The national Commercial Bank, London, United Kingdom

8. Khamlichi, A., M. Arouri, dan F Teulon, (2014), Persistence of Performance Using The Four- Factor Pricing Model: Evidence from Dow Jones Islamic Index, **The Journal of Applied Business Research**, 30(3) May-June, pp 917- 926
9. Rahman, Arif, (2013), **Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Konvensional pada Periode Krisis dan Periode Sesudah Krisis Subprime Mortgage**, Thesis, Magister Manajemen Universitas Gajah Mada
10. Rubio, JF., M K Hassan, dan H J Merdad (2012), Non-Parametric Performance Measurement of International and Islamic Mutual Funds, **Accounting Research Journal**, 25(3), pp. 208- 226
11. Susanto, Hari Adi, (2012), **Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional dan Reksadana Syariah Menggunakan Model Sharpe, Treynor, Reward to Market Risk, dan Reward to Diversification**, Thesis, Magister Manajemen Universitas Gajah Mada
12. Dabbeeru, R. (2006), **Performance Analysis of Mutual Funds in Saudi Arabia**, SSRN eLibrary. <http://ssrn.com/paper=921523>
13. Elfakhani, S., M K Hassan, dan Y Sidani (2005), **Comparative Performance of Islamic Versus Secular Mutual Funds**, Proceeding Economic Research Forum Conference, 19-21 Mei, Kairo, Mesir
14. Abderrezak, F. (2008), **The Performance of Islamic Equity Funds: A Comparison to Conventional, Islamic and Ethical Benchmarks**, Thesis, Department of Finance, University of Maastricht
15. Hayat, R dan R. Kraeussl (2012), Risk and Return Characteristics of Islamic Equity Funds, **Emerging Market Review**, 12(2), pp 189-203
16. Grinblatt M. dan S. Titman, (1992), The Persistence of Mutual Fund Performance, **The Journal of Finance**, Vol. XLVII, No. 5 Dec., pp 1977-1984
17. Dwianggoro, A., S P Anantadjaya, dan M Sibarani, (2012), Reksadana Saham Di Indonesia: Analisa Persistensi Periode April 2006 – Maret 2011, **Finance & Accounting Journal**, 1(2) September, pp 69 – 83
18. Elvani, V dan N Linawati, (2013), Uji Konsistensi Kinerja Reksadana Saham di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012, **FINESTA**, 1(2), pp 130-135

Lampiran berisi bukti pendukung luaran wajib dan luaran tambahan (jika ada) sesuai dengan target capaian yang dijanjikan

## H. LAMPIRAN

Lampiran 1: Komentar reviewer jurnal

## REFeree'S REVIEW FORM

Title of Paper

PREDICTION MODEL FOR SHARIA MUTUAL FUND PERSISTENCE IN  
INDONESIA CAPITAL MARKET

3. Please tick only one of the following and provide comments/reasons below as requested.

- a) The work is publishable in its present form. \_\_\_\_\_
- b) The work is publishable with minor changes suggested below. \_\_\_\_\_
- c) **The work is publishable with major changes suggested below.** \_\_\_ X \_\_\_
- d) The work is not publishable in its present form. \_\_\_\_\_

Detailed comments/reasons. Please refer to page number (s) where relevant and use additional sheet if necessary.

1. Motivation is builds upon papers by Arifin and Mulyati (2017) and Arifin (2018) on persistent behavior of sharia mutual funds. What would be the contribution of the current research especially to the body of knowledge? How would the issue be relevant or still relevant after numbers of previous research on the similar topic?
2. A background of the sharia mutual funds in graphs would be much appreciated. How big was this market of mutual funds?
3. Do include the development of the hypothesis to be tested in section 2 and link to the relevant literature.
4. Sample- 62- are those were consistently throughout the 2010-2016 period? Might also be good to put the names of this fund in the appendix or footnote.
5. Other then, presenting them in tabular format – the degree of persistency could be easily portray using graphs. This would be good for model prediction which is the main aim of the research.
6. Any attempt to test the high persistent years of 2010-2012 as the authors keep mentioning them? This would be good comparison by splitting the samples.
7. Why the six-model variables? Adopted from?

## Lampiran 2: Bukti Proses Layout oleh penerbit



Penerbit EKONISIA  
Kampus Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia  
Condongcatur, Depok, Sleman, Yogyakarta 55283  
Telp (0274) 886478, 881546 Fax. (0274) 882589

Nomor : 19/EK/XI/2019  
Lampiran :  
Perihal : *Persetujuan Penerbitan buku*

Kepada Yth.  
Bapak/Ibu/Sdr.  
**Dr. Zaenal Arifin, MSi.**

Dosen Fakultas Ekonomi UII  
Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum wr wb

Dengan hormat.  
Terkait dengan permohonan penerbitan buku di Ekonisia dengan judul:

### **Keuangan dan Pasar Modal Islam**

maka dengan ini diberitahukan bahwa buku tersebut telah kami **SETUJUI** untuk diterbitkan.

Untuk keperluan desain layout dan isi serta proses pencetakan, memerlukan waktu kurang lebih dua bulan. Untuk itu kami mohon kerjasamanya untuk melakukan koreksi dan review terhadap hasil layout jika sudah selesai.

Demikian pemberitahuan ini untuk dapat dipergunakan seperlunya, dan atas perhatiannya diucapkan banyak terimakasih.

Wassalamu'alaikum, wr. wb

Yogyakarta, 7 September 2019

Direktur

Suwaldiman, SE., M.Accy., Ak., CMA., CA.

### Lampiran 3: Proses Uji Coba Model

Reksadana sharia yang akan diuji coba dengan menggunakan model investasi

Adalah sbb:

No	Reksadana Sharia
1	Avrist Equity- amar Syariah
2	BNP Paribas Pesona syariah
3	Bahana icon syariah
4	Batavia Dana Saham Syariah
5	Cipta Syariah Equity
6	HPAM Syariah Ekuitas
7	MNC Dana Syariah Ekuitas
8	Mandiri Investa atraktif Syariah
9	Manulife syariah Sektoral Aman
10	Pratama syariah
11	Schroder syariah GlobaSharia Equity Fund
12	Simas syariah Unggulan
13	Sucorinvest Sharia Equity Fund
14	Trim syariah saham
15	Manulife saham syariah asia Pasifik
16	Maybank Syariah equity Fund
17	Bahana Mes Syariah Fund
18	MNC Dana Syariah
19	Mandiri Investa Dana Syariah
20	Manulife Syariah sukuk Indonesia
21	Reksadana Syariah Majoris Sukuk
22	AvristBalanced - amar Syariah
23	CIMB Principal Islamic Growth Syariah
24	CIMB Principal Balanced Strategic Plus
25	Cipta Syariah Balance
26	Pratama Syariah Imbang
27	Schroder syariah Balanced Fund
28	Simas Syariah Balance Fund
29	Trim Syariah Berimbang



## Model yang diuji

### 1. Strategi Investasi di Reksadana Saham Syariah

Strategi memilih reksadana saham syariah adalah sebagai berikut:

- a. Identifikasi reksadana saham syariah yang menghasilkan return “5 besar” pada tahun ini.
- b. Cek probabilitas persistensi kinerja dari reksadana pada poin (1) dengan menggunakan model berikut:

$$P = 3,2334 - 0,5680 \text{ JBARU} - 1,3374 \text{ BARU} - 0,3170 \text{ LAMA}$$

Misal; jumlah reksadana saham syariah baru ada 2, reksadana saham syariah yg dianalisis baru dua tahun sudah mencapai “5 besar”, dan jarak waktu dari launching adalah 2 tahun, maka probabilitas persistensinya adalah:

$$\begin{aligned} P &= 3,2334 - 0,5680 * 2 - 1,3374 * 1 - 0,3170 * 2 \\ &= 0,126 \end{aligned}$$

- c. Jika probabilitasnya lebih dari 0,50 maka pilihan reksadana tersebut. Jadi untuk contoh di atas, mestinya reksadana tersebut tidak dipilih karena probabilitas persistensinya sangat rendah yaitu hanya 12,6%

### 2. Strategi Investasi di Reksadana Pendapatan Tetap Syariah

Strategi memilih reksadana pendapatan tetap syariah adalah sebagai berikut:

- a. Identifikasi reksadana pendapatan tetap syariah yang menghasilkan return “5 besar” pada tahun ini.
- b. Cek probabilitas persistensi kinerja dari reksadana pada poin (1) dengan menggunakan model berikut:

$$P = -1.7083 - 0,9823 \text{ JBARU} + 0,5057 \text{ BARU} + 0,6013 \text{ LAMA}$$

Misal; jumlah reksadana pendapatan tetap syariah baru ada 1, reksadana pendapatan tetap syariah yg dianalisis baru dua tahun sudah mencapai “5 besar”, dan jarak waktu dari launching adalah 2 tahun, maka probabilitas persistensinya adalah:

$$\begin{aligned} P &= -1.7083 - 0,9823 * 1 + 0,5057 * 1 + 0,6013 * 2 \\ &= 0,9823 \end{aligned}$$

- c. Jika probabilitasnya lebih dari 0,50 maka pilihan reksadana tersebut. Jadi untuk contoh di atas, mestinya reksadana tersebut dipilih karena probabilitas persistensinya sangat tinggi yaitu 98,23%

### 3. Strategi Investasi di Reksadana Campuran Syariah

Strategi memilih reksadana campuran syariah adalah sebagai berikut:

- a. Identifikasi reksadana campuran syariah yang menghasilkan return “5 besar” pada tahun ini.

- b. Cek probabilitas persistensi kinerja dari reksadana pada poin (1) dengan menggunakan model berikut:

$$P = 1,2344 + 0,1848 \text{ JBARU} - 0,1809 \text{ LAMA} - 1,9717 \text{ DANA}$$

Misal; jumlah reksadana campuran syariah baru ada 5, reksadana pendapatan tetap syariah yg dianalisis baru dua tahun sudah mencapai “5 besar”, dan jumlah dana kelolaan adalah 1 triliun, maka probabilitas persistensinya adalah:

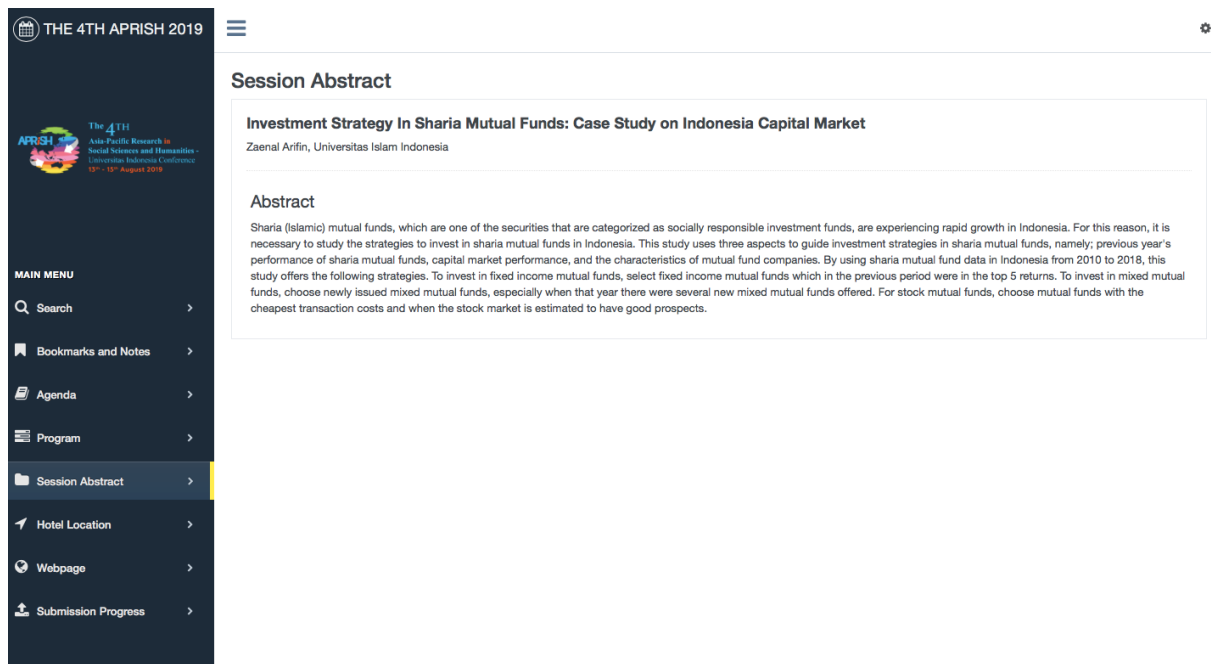
$$P = 1,2344 + 0,1848 * 5 - 0,1809 * 1 - 1,9717 * 1$$
$$= 0,0019$$

- c. Jika probabilitasnya lebih dari 0,50 maka pilihan reksadana tersebut. Jadi untuk contoh di atas, mestinya reksadana tersebut tidak dipilih karena probabilitas persistensinya sangat rendah yaitu 0,19 %

## HASIL PENGUJIAN

Sedang dalam proses

## Lampiran 4: Abstrak Artikel di Aprish



The screenshot displays the Aprish 2019 website interface. On the left is a dark sidebar with a 'MAIN MENU' containing links for Search, Bookmarks and Notes, Agenda, Program, Session Abstract (highlighted), Hotel Location, Webpage, and Submission Progress. The main content area is titled 'Session Abstract' and features an article titled 'Investment Strategy In Sharia Mutual Funds: Case Study on Indonesia Capital Market' by Zaenal Arifin, Universitas Islam Indonesia. The abstract text discusses the rapid growth of Sharia (Islamic) mutual funds in Indonesia and the study's focus on investment strategies, performance, and characteristics of mutual fund companies from 2010 to 2018.