

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil Penelitian

##### 4.1.1 Sekilas Gambaran Umum Tentang Objek Penelitian

Reksadana saham syariah adalah reksadana yang melakukan investasi dengan komposisi portofolio minimum 80% (delapan puluh per seratus) dan maksimum 100% (seratus per seratus) pada Efek Syariah bersifat ekuitas dalam mata uang Rupiah yang diterbitkan melalui Penawaran Umum dan atau dicatatkan di Bursa Efek; minimum 0% (nol per seratus) dan maksimum 20% (dua puluh per seratus) pada Efek Syariah bersifat utang dalam mata uang Rupiah yang diterbitkan melalui Penawaran Umum dan atau dicatatkan di Bursa Efek serta minimum 0% (nol per seratus) dan maksimum 20% (dua puluh per seratus) pada instrumen pasar uang yang mempunyai jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun dalam mata uang Rupiah dan atau kas, sesuai dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal serta peraturan perundangan-undangan yang berlaku di Indonesia.

Berbeda dengan efek berbasis obligasi yang memberikan imbal hasil berupa bunga, reksadana memberikan imbal hasil berupa *capital gain* melalui perkembangan harga-harga saham. Efek saham juga memberikan keuntungan lain yaitu berupa deviden.

Obyek penelitian ini adalah reksadana saham yang telah memenuhi persyaratan yang telah ditentukan oleh peneliti. Setelah ditetapkan persyaratan maka diperoleh 7 sampel reksadana saham syariah.

Tabel 4.1 merupakan 7 reksadana syariah yang telah memenuhi persyaratan untuk dijadikan sampel. Persyaratan yang diajukan telah dijelaskan pada bab sebelumnya.



Tabel 4.1  
Sampel Penelitian Kinerja Reksadana Saham Syariah

No	Reksa Dana Saham Syariah	Kode	Manajer investasi	Bank kustodian	status	Tanggal beredar efektif
1	Trim Syariah Saham	0086363	PT. Trimegah asset management	Deutsche bank A.G	Aktif	26 desember 2006
2	Cimb-Principal Islamic Equity Growth Syariah	0085450	PT. CIMB-Principal Asset Management	Deutsche bank A.G	Aktif	06 Agustus 2007
3	Manulife Syariah Sektoral Amanah	035600022436	PT. Manulife Aset manajemen Indonesia	HSBC	Aktif	16 Januari 2009
4	Cipta Syariah Equity	0082594	PT. Ciptadana Asset Manajement	Deutsche bank A.G.	Aktif	16 April 2008
5	Reksa Dana Syari'ah Paribas Pesona Syari'ah	035600097433	PT. BNP Paribas Investment Partners	HSBC	Aktif	09 April 2007
6	Mandiri Investa Atraktif-Syariah	0084863	PT. Mandiri Manajemen Investasi	Deutsche bank A.G.	Aktif	19 Desember 2007
7	Batavia Saham Syariah	0085530	PT. Batavia Properindo asset Manajemen	Deutsche bank A.G.	Aktif	16 Agustus 2007

Sumber: bloomberg (data diolah)

#### 4.1.1.1 Gambaran Umum PT. Trimegah Asset Management

PT Trimegah Asset Management merupakan anak perusahaan dari PT Trimegah Securities Tbk, salah satu perusahaan sekuritas terkemuka yang terintegrasi dan berpengalaman lebih dari 20 tahun di

industri Pasar Modal Indonesia. Sejak 31 Januari 2011, PT Trimegah Asset Management berdiri sendiri sebagai perusahaan Manajer Investasi untuk memfokuskan layanan yang lebih kepada klien dalam hal pengelolaan dana nasabah.

PT Trimegah Asset Management menyediakan berbagai produk investasi untuk semua kelas aset yang terdiri dari saham, pendapatan tetap dan pasar uang melalui Reksa Dana dan *discretionary fund*. Melalui para profesional yang berpengalaman di industri Pasar Modal, khususnya *asset management*, PT Trimegah Asset Management fokus untuk berinovasi dan berkembang melalui produk-produk investasi yang disesuaikan dengan kebutuhan klien-kliennya, mulai dari individu, korporasi, lembaga keuangan dan dana pensiun untuk mencapai return yang optimal dalam investasi jangka panjang ( [www.trimegah-am.com](http://www.trimegah-am.com))

#### 4.1.1.2 Gambaran Umum PT. Cimb-Principal Asset Management

PT. CIMB Principal asset management adalah perusahaan manager investasi (MI) regional yang telah beroperasi di Indonesia dengan izin bapepam-LK sejak tahun 1997. CIMB Principal asset management dimiliki oleh CIMB Principal asset management berhad dari Malaysia, perusahaan MI yang dimiliki oleh cimb group.

Cimb Group sendiri merupakan perusahaan regional investment bank ternama Malaysia yang memberikan jasa keuangan dan pasar modal secara terintegrasi. Jasa keuangan tersebut antara lain

mencakup *corporate finance, debt markets and derivatives, equity markets and derivatives, Islamic capital markets, private banking, private equity and research*, serta *asset management*. (www. Cimb-principal.co.id)

#### 4.1.1.3 Gambaran Umum PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia

Manulife Financial adalah sebuah grup perusahaan jasa keuangan berbasis Kanada, yang beroperasi di Asia, Kanada dan Amerika Serikat. Pada 2012, dengan bangga merayakan 125 tahun pelayanan mereka kepada para nasabah, yaitu berbagai solusi untuk keputusan-keputusan finansial terpenting nasabah mereka. Jaringan internasional yang terdiri dari para karyawan, agen dan mitra distribusi, menawarkan produk-produk dan layanan perlindungan finansial dan *wealth management*, mencakup asuransi jiwa individu, asuransi jiwa dan kesehatan kumpulan, layanan perawatan jangka panjang, produk-produk pensiun, anuitas, reksa dana dan perbankan. Perusahaan ini menyediakan layanan pengelolaan aset kepada nasabah-nasabah institusi di seluruh dunia serta menawarkan solusi reasuransi, terutama asuransi umum. Di Kanada dan Asia, perusahaan beroperasi di bawah nama "Manulife Financial", sementara di Amerika Serikat, dengan nama "John Hancock" ([www.reksadana-manulife.com](http://www.reksadana-manulife.com))

#### 4.1.1.4 Gambaran Umum PT. Ciptadana Asset Management

Ciptadana Asset Management menawarkan berbagai dana dan layanan yang inovatif untuk membantu klien mencapai tujuan investasi mereka. Pendekatan Ciptadana Asset Management untuk pengelolaan portofolio bertujuan untuk mencapai apresiasi modal jangka panjang melalui proses investasi disiplin. Proses pengambilan keputusan yang memadukan dua gaya tradisional investasi perspektif ekonomi (pendekatan *top down*) dan perspektif keamanan individu (pendekatan *bottom-up*).

Ciptadana Asset Management mengelola berbagai reksa dana yang berinvestasi di pasar saham Indonesia dan instrumen pendapatan tetap, serta menyediakan dana terstruktur jasa manajemen, dibuat khusus untuk setiap klien, apakah net-worth individu atau lembaga tinggi. Strategi investasi yang dirancang untuk mencerminkan aset, kewajiban dan risiko keuangan selera masing-masing klien, dan untuk mencapai tujuan investasi mereka.

Pengetahuan yang mendalam, penelitian mendalam, dan pengalaman dan keahlian untuk mengetahui bagaimana dan kapan harus membuat keputusan investasi yang tepat, semua memainkan peran dalam keberhasilan Ciptadana Asset Management. Sebuah contoh adalah Rencana Cerdas dana memenangkan penghargaan multi-perusahaan, bernama Reksa Dana Terbaik 2010 untuk Ekuitas untuk periode 3 tahun. Mengelola dana sejak tahun 1991, Ciptadana

Asset Management memiliki pengalaman yang diperlukan untuk membuat perbedaan bagi klien ([www.ciptadana.com](http://www.ciptadana.com))

#### 4.1.1.5 Gambaran Umum PT. Bnp Paribas Investment Partners

PT. BNP Paribas Investment Partners, yang sebelumnya dikenal sebagai PT. Fortis Investments, merupakan salah satu manajer investasi terkemuka di Indonesia, yang telah berdiri sejak tahun 1992. PT. BNP Paribas Investment Partners adalah Penyedia Solusi Lokal dengan dukungan penuh dari BNP Paribas Investment Partners, yang merupakan bagian dari BNP Paribas Group yang secara khusus bergerak di bidang pengelolaan investasi.

Perusahaan berkomitmen untuk menyediakan solusi yang optimal, berpandangan ke depan dan inovatif. Dengan komitmen ini, mereka berharap akan mencapai pertumbuhan aset yang konsisten dan berjangka panjang bagi klien. Selain itu, k juga bekerja sama secara aktif dengan berbagai pihak untuk turut mengembangkan industri aset manajemen di Indonesia. ([www.BNP-Paribas.com](http://www.BNP-Paribas.com))

#### 4.1.1.6 Gambaran Umum PT. Mandiri Manajemen Investasi

Reksa Dana Mandiri Investa Atraktif-Syariah (selanjutnya disebut “mitra-syariah”) adalah reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif berdasarkan undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal beserta peraturan pelaksanaannya.

Investasi PT Mandiri Manajemen Investasi, atau lebih dikenal dengan Mandiri Investasi, berkedudukan di Jakarta, memiliki pengalaman dalam pengolahan portofolio investasi nasabah sejak tahun 1993. Mulai bulan desember 2004 menjadi badan hukum tersendiri yang terwujud sebagai hasil dari pemisahan (*spin-off*) kegiatan PT Mandiri Sekuritas di bidang manajer investasi menjadi Badan usaha tersendiri. ([www.prospektus.reksadana.mandiri.investa.pasar.uang.com](http://www.prospektus.reksadana.mandiri.investa.pasar.uang.com))

#### 4.1.1.7 Gambaran umum PT. Batavia Properindo asset Manajemen

Batavia Dana Likuid adalah reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif berdasarkan undang-undang pasar modal beserta peraturan pelaksanaannya di bidang reksa dana.

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan BPII adalah bergerak di bidang pemberian konsultasi manajemen dan bisnis. saat ini, BPII merupakan *investment holding* yang pendapatan usahanya berasal dari kedua entitas anaknya, yaitu PT Batavia Prosperindo Sekuritas (usaha penjamin emisi dan perantara perdagangan efek) dan PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen (usaha manajer investasi).

Pada tanggal 27 juni 2014, BPII memperoleh pernyataan efektif dari otoritas jasa keuangan (OJK) untuk melakukan penawaran umum perdana saham BPII (IPO) kepada masyarakat sebanyak 150.000.000 lembar saham dengan nilai nominal rp100,- per saham dengan harga penawaran rp500,- per saham. saham-saham tersebut dicatatkan pada



Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 08 juli 2014. Batavia Dana Likuid memperoleh pernyataan efektif dari OJK sesuai dengan surat keputusan kepala eksekutif pasar modal OJK No. S-311/d.04/2013 (<http://www.britama.com>)

#### 4.1.2 Analisis Hasil Penelitian

##### 4.1.2.1 *Average Return*, Standart Deviasi, dan Beta (tahun 2012)

Sebelum melakukan perhitungan menggunakan metode yang telah dijadikan alat bantu ukur oleh peneliti sebelumnya harus mencari beberapa item lain sebagai pendukung kelancaran dalam melakukan pengukuran kinerja reksadana saham syariah. Yang pertama adalah mencari *average return* dari masing-masing reksadana saham syariah. Dalam penelitian ini return didapatkan dari situs kontan.co.id. selanjutnya adalah mencari standart deviasi dari reksadana saham syariah sebagai gambaran mengenai besarnya nilai resiko. Dan yang terakhir adalah menghitung beta reksadana saham syariah. Hasil dari perhitungan tersebut ditunjukkan pada tabel 4.2 dibawah ini.

Tabel 4.2

Perhitungan *Average Return*, Standart Deviasi, dan Beta (tahun 2012)

No	Reksa Dana Saham Syari'ah	<i>Average Return RDS</i>	<i>Average Return SBI</i>	Standart Deviasi	Beta
1	Trim Syariah Saham	(0.0239)	0,0442	0,0636	0,314
2	Cimb-Principal Islamic Equity Growth Syariah	2.4474	0,0442	0,1647	0,385
3	Manulife Syariah Sektoral Amanah	(0.0023)	0,0442	0,1048	0,248
4	Cipta Syariah Equity	0.1858	0,0442	0,6091	0,380
5	Reksa Dana Syari'ah Bnp Paribas Pesona Syari'ah	1,45798	0,0442	0,0891	1,652
6	Mandiri Investa Atraktif-Syariah	(0.3284)	0,0442	2,9081	0,079
7	Batavia Dana Saham Syariah	0.1955	0,0442	0,3557	0,904

Sumber: (data diolah peneliti)

Berdasarkan tabel di atas, pada jenis reksadana saham syariah terlihat selama periode tahun 2012 terdapat tiga reksadana saham syari'ah yang memberikan tingkat pengembalian negatif. Dan empat reksadana saham syari'ah memberikan tingkat rata-rata positif dan rata-rata diatas tingkat pengembalian sertifikat Bank Indonesia (sebagai *risk free investment*) sebesar 0,0442.

a. Cimb-principal islamic equity growth syariah : 2.4474

b. Cipta syariah equity : 0.1858

- |  |          |
|--|----------|
| c. Reksa dana syari'ah bnp paribas pesona syari'ah | : 1,4579 |
| d. Batavia dana saham syariah                      | : 0,1955 |

Sedangkan tiga reksadana saham syari'ah yang memberikan tingkat pengembalian paling rendah adalah sebagai berikut:

- |                                     |           |
|-------------------------------------|-----------|
| a. Trim syariah saham               | : -0.0239 |
| b. Manulife syariah sektoral amanah | : -0,0023 |
| c. Mandiri investa atraktif-syariah | : -0,3284 |

Tingkat pengembalian berbanding terbalik dengan tingkat risiko demikian pula halnya tingkat pengembalian dengan nilai negatif memiliki tingkat risiko yang tinggi. Dapat dilihat dari total risiko (standar deviasi) Trim syariah saham sebesar 0,0636, Manulife syariah sektoral amanah sebesar 0,1048, Mandiri investa atraktif-syariah sebesar 2,9081.

#### 4.1.2.3 *Average Return*, Standart Deviasi, dan Beta (tahun 2013)

Berikut hasil perhitungan tingkat rata-rata pengembalian, standar deviasi, dan beta masing-masing reksadana saham syariah dan pasar (Otoritas Jasa Keuangan) tahun 2013 pada tabel 4.3

Tabel 4.3

Perhitungan Statistik Reksadana Saham (tahun 2013)

No	Reksa Dana Saham Syari'ah	<i>Average Return RDS</i>	<i>Average Return SBI</i>	Standart Deviasi	Beta
1	Trim Syariah Saham	2,2508	0,0576	0,2873	0,4090
2	Cimb-Principal Islamic Equity Growth Syariah	(0,2258)	0,0576	0,0398	0,7030
3	Manulife Syariah Sektoral Amanah	1,7428	0,0576	0,2741	0,3890
4	Cipta Syariah Equity	1,4113	0,0576	0,0398	1,00
5	Reksa Dana Syari'ah Bnp Paribas Pesona Syari'ah	3,0987	0,0576	0,1279	1,00
6	Mandiri Investa Atraktif-Syariah	0,2589	0,0576	0,1329	0,0950
7	Batavia Dana Saham Syariah	3,9298	0,0576	0,1279	0,8210

Sumber: (data diolah peneliti)

Berdasarkan tabel di atas, pada jenis reksadana saham syariah terlihat selama periode tahun 2013 terdapat tiga reksadana saham syari'ah yang memberikan tingkat pengembalian negatif. Dan empat reksadana saham syari'ah memberikan tingkat rata-rata positif dan rata-rata diatas tingkat pengembalian sertifikat Bank Indonesia (sebagai *risk free investment*) sebesar 0,0576.

Hanya satu reksadana saham syari'ah yang memberikan tingkat rata-rata pengembalian negatif dan dibawah tingkat pengembalian Sertifikat Bank Indonesia (sebagai *riskfree investment* sebesar 0,0576) yaitu Cimb-principal islamic equity growth syariah sebesar (0,2258).

#### 4.1.3 Hasil Pengukuran Kinerja Menurut Indeks Sharpe, Indeks Jensen, Indeks Treynor, Rasio Informasi, Rasio Sortino, Rasio *Roy Safety First* Tahun 2012

Selanjutnya peneliti mengukur dan memberikan peringkat kinerja reksadana saham syari'ah berdasarkan indeks sharpe, indeks jensen, indeks treynor, rasio informasi, rasio sortino, rasio *roy safety first* . Hal ini dilakukan untuk melihat kinerja dari manajer investasi yang dapat tercermin dari nilai indeks kinerja dan peringkat atas reksadana saham syari'ah yang dikelolanya.

##### 4.1.3.1 Pengukuran Kinerja Reksadana Saham Syariah Menggunakan Indeks Sharpe

Berdasarkan perhitungan indeks sharpe tahun 2012 yang ditunjukkan pada tabel 4.4 kita ketahui bahwa peringkat pertama sebagai reksadana saham syariah yang memiliki kinerja terbaik adalah Reksadana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah. Meskipun bila kita lihat dengan cermat tingkat pengembalian return yang tertinggi ditempati oleh *cimb principal islamic equity growth syariah*, namun hal itu tidak menjadi jaminan bahwa kinerja reksadana saham syariah tersebut adalah yang terbaik, karena dalam metode ini menggunakan alat ukur standart deviasi,

maka standart deviasi juga mempengaruhi tingkat kinerja suatu reksadana.

Ada tiga jenis reksadana saham syariah yang memberikan nilai rata-rata pengembalian negatif bila dihitung dengan menggunakan indeks sharpe yakni Trim Syariah Saham dengan nilai rata-rata pengembalian -1,07, nilai yang menjadikan Trim Syariah Saham berada di peringkat terakhir atau tujuh dalam perhitungan indeks sharpe, selanjutnya ada Manulife Syariah Sektoral Amanah dengan nilai rata-rata pengembalian -0,44 dengan nilai sebesar tersebut Manulife Syariah Sektoral Amanah berada diposisi dua terakhir sebelum Trim Syariah Saham dan yang terakhir ada Mandiri Investa Atraktif Syariah dengan rata-rata tingkat pengembalian -0,13 itu dikarenakan rata-rata tingkat pengembalian yang ketiga reksadana ini memiliki nilai yang negatif pula.

Bila dibandingkan dengan rata-rata tingkat pengembalian bebas resiko atau return sbi, maka ada empat reksadana saham syariah yang memiliki nilai di atas nilai return bebas resiko yakni Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah dengan tingkat pengembalian 2,4474 kemudian ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah yang memiliki rata-rata tingkat pengembalian 1,4579 disusul oleh Cipta Syariah Equity yang memiliki rata-rata tingkat pengembalian 0,1858 yang terakhir adalah Batavia Dana Saham Syariah dengan rata-rata tingkat pengembalian 0,1955

Tabel 4.4  
Perhitungan Indeks Sharpe 2012

No	Reksadana Saham Syariah	$R_i$	$R_f$	$R_i - R_f$	$\sigma_i$	Indeks Sharpe	Peringkat
1	Trim Syariah Saham	(0.0239)	0,0442	(0,0203)	0,0636	(1,07)	7
2	Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah	2.4474	0,0442	2,4032	0,1647	14,59	2
3	Manulife Syariah Sektor Amanah	(0.0023)	0,0442	(0,0465)	0,1048	(0,44)	6
4	Cipta Syariah Equity	0.1858	0,0442	0,1416	0,6091	0,23	4
5	ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah	1,4579	0,0442	1,41378	0,0891	15,87	1
6	Mandiri Investa Atraktif Syariah	(0.3284)	0,0442	(0,3726)	2,9081	(0,13)	5
7	Batavia Dana Saham Syariah	0.1955	0,0442	0,1513	0,3557	0,43	3

Sumber: bloomberg (data diolah)

## 4.1.3.2 Pengukuran Kinerja Reksadana Saham Syariah Menggunakan Indeks

treynor.

Tabel 4.5

Perhitungan Indeks treynor 2012

NO	Reksadana Saham Syariah	$R_i$	$R_f$	$R_i - R_f$	$\beta_i$	Indeks Treynor	Peringkat
1	Trim Syariah Saham	(0.0239)	0,0442	(0,0203)	0,314	(0,0646)	5
2	Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah	2.4474	0,0442	2,4032	0,385	2,0182	1
3	Manulife Syariah Sektoral Amanah	(0.0023)	0,0442	(0,0465)	0,248	(0,1875)	6
4	Cipta Syariah Equity	0.1858	0,0442	0,1416	0,380	0,3726	3
5	ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah	1,45798	0,0442	1,4138	1,652	0,8558	2
6	Mandiri Investa Atraktif Syariah	(0.3284)	0,0442	(0,3726)	0,079	(4,716)	7
7	Batavia Dana Saham Syariah	0.1955	0,0442	0,1513	0,904	0,1673	4

Sumber: bloomberg (data diolah)

Berbeda dengan hasil perhitungan yang diberikan oleh indeks sharpe, apabila dalam indeks sharpe ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah menduduki peringkat pertama dan Cimb Principal Islamic



Equity Growth Syariah berada diposisi dua maka dalam perhitungan indeks treynor Cimb *Principal Islamic Equity Growth Syariah* berada diposisi pertama dengan nilai indeks 2,0182 kemudian disusul dengan ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah dengan nilai indeks 0,8558 dilanjutkan oleh Cipta Syariah Equity yang menduduki peringkat ketiga dengan nilai indeks 0,3726.

Dibandingkan dengan penilaian menggunakan indeks sharpe, perhitungan menggunakan indeks treynor menghasilkan nilai yang tak jauh beda hanya saja dalam indeks ini menggunakan alat bantu ukur yaitu beta, fungsi beta sendiri merupakan tingkat kepekaan suatu reksadana saham syariah terhadap tingkat pengembalian pasar.

Terdapat tiga reksadana saham syariah yang memiliki tingkat pengembalian dengan nilai indeks negatif yakni Trim Syariah Saham dengan nilai indeks -0,0646 Manulife Syariah Sektor Amanah dengan nilai indeks -0,1875 dan yang terakhir adalah Mandiri Investa Atraktif Syariah dengan nilai indeks - 4,716. Dari sini kita juga dapat menyimpulkan bahwa pengukuran menggunakan indeks sharpe dan treynor tidak memiliki perbedaan yang signifikan karena meski menghasilkan nilai yang berbeda itupun juga dikarenakan alat bantu hitung yang digunakan juga berbeda namun tetap memberikan hasil yang sama.

#### 4.1.3.3 Pengukuran Kinerja Reksadana Saham Syariah Menggunakan Indeks Jensen.

Kinerja paling baik dalam pengukuran ini adalah Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah Dengan nilai indeks 2,37. Hasil ini tidak berbeda dengan pengukuran kinerja reksadana saham syariah menggunakan indeks treynor.

Selain itu pengukuran kinerja reksadana saham syariah menggunakan indeks sharpe dan indeks treynor menghasilkan tiga reksadana saham syariah yang memiliki nilai indeks negatif yakni Trim Syariah Saham, Manulife Syariah Sektoral Amanah dan Mandiri Investa Atraktif Syariah, Dalam perhitungan menggunakan indeks jensenpun sama-sama menghasilkan tiga indeks yang memiliki nilai negatif yakni Trim Syariah Saham, Manulife Syariah Sektoral Amanah dan yang terakhir adalah ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah, reksadana saham syariah ini berbeda dengan hasil pengukuran menggunakan indeks sharpe dan jensen, Hasil yang sama namun berbeda ini memberikan kesimpulan yang berbeda pula.

Menurut hasil perhitungan dengan indeks jensen meskipun nilai rata-rata tingkat pengembalian suatu reksadana saham syariah tinggi hal itu tidak menjamin bahwa kinerja reksadana saham syariah itu baik hal ini terbukti oleh reksadana saham syariah ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah yang memiliki rata-rata tingkat pengembalian sebesar 1,4579 namun dalam perhitungan kinerja reksadana saham syariah

menggunakan indeks jensen menunjukkan nilai negatif yakni (1,1733). Hal ini juga menunjukkan bahwa semakin tinggi premi pasar semakin besar pula kemungkinan buruknya kinerja suatu reksadana saham syariah.

Dari hasil perhitungan indeks jensen di atas juga dapat disimpulkan bahwa meski rata-rata tingkat pengembalian suatu reksadana saham syariah menunjukkan nilai negatif dalam hal ini Mandiri Investa Atraktif Syariah dengan rata-rata tingkat pengembalian -0.3284, namun indeks jensen menunjukkan angka 0,2837 selain itu premi dari reksadana saham syariah ini juga rendah.

Jadi dapat disimpulkan penghitungan kinerja reksadana saham syariah menggunakan indeks jensen tidak bergantung pada rata-rata tingkat pengembalian yang dimiliki oleh masing-masing reksadana saham syariah akan tetapi tergantung pada premi resiko reksadana saham syariah itu sendiri, dimana semakin tinggi premi resiko yang dimiliki oleh suatu reksadana saham syariah kemungkinan semakin buruk pula kinerja suatu reksadana saham syariah dan begitupun sebaliknya semakin rendah premi resiko suatu perusahaan semakin baik kinerja suatu perusahaan.

Tabel 4.5  
Perhitungan Indeks Jensen 2012

NO	Reksadana Saham Syariah	$R_i$	$R_f$	$R_m$	$R_i - R_f$	$R_m - R_f$	$\beta_i$	Indeks Jensen	Peringkat
1	Trim Syariah Saham	(0.0239)	0,0442	0,0860	(0,0681)	0,0270	0,314	(0,0765)	6
2	Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah	2.4474	0,0442	0,0860	2,4032	0,0331	0,385	2,3905	1
3	Manulife Syariah Sektoral Amanah	(0.0023)	0,0442	0,0860	(0,0419)	0,0213	0,248	(0,0471)	5
4	Cipta Syariah Equity	0.1858	0,0442	0,0860	0,1416	0,0327	0,380	0,0173	3
5	ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah	1,4579	0,0442	0,0860	1,4137	1,5660	1,652	(1,1733)	7
6	Mandiri Investa Atraktif Syariah	(0.3284)	0,0442	0,0860	0,2842	0,0067	0,079	0,2837	2
7	Batavia Dana Saham Syariah	0.1955	0,0442	0,0860	0,1513	0,0777	0,904	0,0811	4

Sumber: bloomberg (data diolah)

## 4.1.3.4 Pengukuran Kinerja Reksadana Saham Syariah Menggunakan Rasio

## Informasi

Tabel 4.6  
Perhitungan Rasio Informasi 2012

No	Reksadana Saham Syariah	$R_i$	$R_m$	$R_i - R_m$	$\sigma_i$	Rasio informasi	Peringkat
1	Trim Syariah Saham	(0.0239)	0,0860	0,0020	0,0636	0,0314	5
2	Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah	2.4474	0,0860	2,3614	0,1647	14,3375	2
3	Manulife Syariah Sektor Amanah	(0.0023)	0,0860	(0,0883)	0,1048	(0,8452)	7
4	Cipta Syariah Equity	0.1858	0,0860	0,0998	0,6092	0,0607	4
5	ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah	1,4579	0,0860	1,3719	0,0892	15,38	1
6	Mandiri Investa Atraktif Syariah	(0.3284)	0,0860	(0,4144)	2,9081	(0,1424)	6
7	Batavia Dana Saham Syariah	0.1955	0,0860	0,1095	0,3558	0,3077	3

Sumber: bloomberg (data diolah)

Pada pengukuran kinerja reksadana saham menggunakan rasio informasi didapatkan perhitungan dengan reksadana syariah Bnp Paribas Pesona Syariah sebagai reksadana saham syariah yang memiliki kinerja paling baik diantara yang lain dengan nilai indeks sebesar 15,38. Hasil ini sangat berbeda dengan pengukuran kinerja reksadana saham syariah menggunakan tiga metode yang awal. Selanjutnya diposisi kedua terdapat Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah dengan nilai indeks 14,3375 kemudian ada Batavia Dana Saham Syariah dengan nilai rasio 0,3077 diposisi ke empat ada Cipta Syariah Equity, posisi ke lima adalah Trim Syariah Saham dengan nilai rasio 0,0314. Ini menunjukkan bahwa kinerja reksadana saham syariah bernama Trim Syariah berada pada tengah-tengah pengukuran karena hasil pengukurannya menunjukkan bahwa kinerja reksadana saham syariah ini tidak terlalu bagus dan tidak terlalu buruk.

Selanjutnya dua posisi terakhir pada pengukuran kinerja reksadana saham syariah menggunakan rasio informasi menunjukkan hasil yang negatif diurutan paling bawah dengan nilai rasio -0,8452 ditempati oleh Manulife Syariah Sektor Amanah itu berarti kinerja reksadana saham syariah ini paling buruk diantara yang lain selanjutnya ada Mandiri Investa Atraktif Syariah dengan nilai rasio -0,1424 yang berarti ia menduduki posisi kedua terakhir sebagai reksadana saham syariah yang memiliki kinerja buruk.

## 4.1.3.5 Pengukuran Kinerja Reksadana Saham Syariah Menggunakan Rasio

sortino

Tabel 4.7  
Perhitungan Rasio Sortino 2012

No	Reksadana Saham Syariah	R	R <sub>f</sub>	R-R <sub>f</sub>	$\sigma_d$	Rasio sortino	peringkat
1	Trim Syariah Saham	0,20	0,0442	0,2425	(0,0203)	(0,767)	7
2	Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah	0,20	0,0442	0,2425	0,1647	0,9459	2
3	Manulife Syariah Sektoral Amanah	0,20	0,0442	0,2425	0,1048	1,4866	1
4	Cipta Syariah Equity	0,20	0,0442	0,2425	0,6091	0,2557	4
5	ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah	0,20	0,0442	0,2425	0,0891	0,0667	5
6	Mandiri Investa Atraktif Syariah	0,20	0,0442	0,2425	2,9081	0,0535	6
7	Batavia Dana Saham Syariah	0,20	0,0442	0,2425	0,3557	0,438	3

Sumber: bloomberg (data diolah)

Pada dasarnya perhitungan kinerja reksadana saham syariah menggunakan rasio sortino sama saja dengan menggunakan indeks sharpe karena rumus atau formula yang digunakan adalah sama yakni rata-rata tingkat pengembalian reksadana saham syariah tersebut dikurangi rata-rata tingkat pengembalian

reksadana bebas resiko yang membedakan adalah pembagi pada rasio sortino adalah *downside* deviasi atau fluktuasi turun.

Pada pengukuran kinerja reksadana saham syariah menggunakan rasio sortino hanya ada satu reksadana saham syariah yang memiliki kinerja buruk hal yakni Trim Syariah Saham dengan nilai rasio sebesar -0,767, sedangkan reksadana saham syariaah yang lain menunjukkan hasil yang positif.

Bila dilihat dari peringkat yang didapatkan oleh reksadana saham syariah atas kinerja masing-masing kita dapat menarik kesimpulan bahwa hasil perhitungan kinerja reksadana saham syariah menggunakan rasio sortino tidak jauh beda dengan menggunakan indeks sharpe, treynor dan jensen.



4.1.3.6 Pengukuran Kinerja Reksadana Saham Syariah Menggunakan Rasio Roy  
safety first

Tabel 4.8

## Perhitungan Rasio Roy Safety First 2012

No	Reksadana Saham Syariah	$R_i$	$R_{diinginkan}$	$R_i - R_{diinginkan}$	$\sigma_i$	Rasio Roy Safety First	Peringkat
1	Trim Syariah Saham	(0.0239)	2,00	(2,0239)	0,0636	(31,82)	7
2	Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah	2.4474	2,00	0,4474	0,1647	2,72	1
3	Manulife Syariah Sektor Amanah	(0.0023)	2,00	(2,0023)	0,1048	(19,11)	6
4	Cipta Syariah Equity	0.1858	2,00	(1,8142)	0,6091	(2,98)	3
5	ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah	1,4579	2,00	(0,5420)	0,0891	(6,08)	5
6	Mandiri Investa Atraktif Syariah	(0.3284)	2,00	(2,3284)	2,9081	(0,80)	2
7	Batavia Dana Saham Syariah	0.1955	2,00	(1,8045)	0,3557	(5,07)	4

Sumber: bloomberg (data diolah)

Diasumsikan rata-rata tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor adalah dua, angka ini dipilih karena sebagai dasar bahwa reksadana saham syariah merupakan jenis portofolio yang masih baru sehingga tingkat pengembalian yang diinginkanpun juga tidak harus tinggi.

Pada pengukuran kinerja menggunakan rasio ini didapati hasil yang sangat berbeda dengan indeks dan rasio yang lain, hal ini dikarenakan rata-rata tingkat pengembalian reksadana saham syariah pada kenyataannya masih dibawah nilai rata-rata tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor, hanya ada satu yang masuk kedalam reksadana saham syariah yang memiliki kinerja baik karena mampu nilai rata-rata tingkat pengembalian yang dimiliki berada di atas nilai rata-rata tingkat pengembalian yang diinginkan yakni 2,4474 yaitu yang dimiliki oleh Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah. Sisanya atau reksadana saham syariah yang lain memiliki nilai indeks negatif.

Kesimpulan dari pengukuran kinerja reksadana saham syariah menggunakan rasio *roy safety first* adalah berapapun nilai rata-rata tingkat pengembalian suatu reksadana saham syariah apabila investor menginginkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi maka hasil dari pengukuran menggunakan metode ini adalah akan selalu menunjukkan nilai yang negatif begitupun sebaliknya berapapun rata-rata tingkat pengembalian suatu reksadana saham syariah jika investor menerima atau menginginkan tingkat pengembalian yang ternyata di bawah tingkat pengembalian yang sebenarnya dimiliki oleh reksadana saham syariah

tersebut maka hasil pengukuran menggunakan metode ini akan menunjukkan bahwa kinerja reksadana saham syariah tersebut baik.

Hal ini bisa dibuktikan dengan melihat tabel di atas bahwa semakin tinggi rata-rata tingkat pengembalian reksadana saham syariah bila dibandingkan dengan rata-rata tingkat pengembalian yang diinginkan maka akan menghasilkan nilai rasio yang positif yang berarti kinerja reksadana saham syariah tersebut baik.



4.1.4. Hasil Pengukuran Kinerja Menurut Indeks Sharpe, Indeks Jensen, Indeks Treynor, Rasio Informasi, Rasio Sortino, Rasio Roy Safety First Tahun 2013

4.1.4.1 Pengukuran Kinerja Reksadana Saham Syariah Menggunakan Indeks Sharpe

Tabel 4.9  
Perhitungan Indeks Sharpe 2013

No	Reksadana Saham Syariah	$R_i$	$R_f$	$R_i - R_f$	$\sigma_i$	Indeks Sharpe	Peringkat
1	Trim Syariah Saham	2,2508	0,0576	2,1932	0,2873	7,6	4
2	Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah	(0,2258)	0,0576	(0,2834)	0,0398	(7,1)	7
3	Manulife Syariah Sektoral Amanah	1,7428	0,0576	1,6852	0,2741	6,1	5
4	Cipta Syariah Equity	1,4113	0,0576	1,3546	0,0398	34	1
5	ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah	3,0987	0,0576	3,0411	0,1279	23	3
6	Mandiri Investa Atraktif Syariah	0,2589	0,0576	0,2013	0,1329	1,5	6
7	Batavia Dana Saham Syariah	3,9298	0,0576	3,8722	0,1279	30,3	2

Sumber: bloomberg (data diolah)

Jika pada perhitungan indeks sharpe pada tahun 2012 reksadana saham syariah yang memiliki tingkat pengembalian tertinggi diperoleh oleh ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah dengan nilai indeks 15,87 namun pada tahun 2013 reksadana saham syariah yang memiliki kinerja tertinggi adalah Cipta Syariah Equity dengan nilai indeks 34, tentu hal ini menjadi suatu yang mengejutkan dimana rata-rata tingkat pengembalian return yang dimiliki oleh Cipta Syariah Equity naik begitu drastis sehingga menjadikannya sebagai reksadana saham syariah yang memiliki tingkat kinerja yang paling baik diantara yang lain.

Bila dibandingkan dengan tingkat pengembalian bebas resiko yakni SBI maka hanya ada satu reksadana saham syariah yang memiliki nilai negatif yakni Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah dengan nilai indeks -7,1 hal ini tentu agak mengejutkan karena pada tahun sebelumnya Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah menduduki peringkat kedua sebagai reksadana saham syariah yang memiliki kinerja yang baik.

Dari sini kita dapat menarik kesimpulan bahwa Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah kurang berkembang dengan baik bahkan bisa dikatakan buruk terbukti dari rata-rata nilai returnnya yang dari tahun 2012 bernilai 2.4474 menjadi -0,2258 pada tahun 2013.

#### 4.1.4.2 Pengukuran Kinerja Reksadana Saham Syariah Menggunakan Indeks treynor.

Tabel 4.10

## Perhitungan Indeks Treynor 2013

N o	Reksadana Saham Syariah	$R_i$	$R_f$	$R_i - R_f$	$\beta_i$	Indeks Treynor	Perin gkat
1	Trim Syariah Saham	2,2508	0,0576	2,1932	0,4090	5,3623	1
2	Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah	(0,2258)	0,0576	(0,283 4)	0,7030	(0,4031 )	7
3	Manulife Syariah Sektoral Amanah	1,7428	0,0576	1,6852	0,3890	4,3321	3
4	Cipta Syariah Equity	1,4113	0,0576	1,3546	1,00	1,3546	6
5	ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah	3,0987	0,0576	3,0411	1,00	3,0411	4
6	Mandiri Investa Atraktif Syariah	0,2589	0,0576	0,2013	0,0950	2,1189	5
7	Batavia Dana Saham Syariah	3,9298	0,0576	3,8722	0,8210	4,7164	2

Sumber: bloomberg (data diolah)

Perhitungan menggunakan indeks treynor pada tahun 2013 menghasilkan Trim Syariah Saham sebagai reksadana saham syariah yang memiliki kinerja paling baik dengan nilai indeks 5,3623, bila

dibandingkan dengan rata-rata tingkat pengembalian bebas resiko atau *return* SBI Trim Syariah Saham masih jauh di atasnya karena Trim Syariah Saham memberikan rata-rata tingkat pengembalian 2,2508 sedangkan rata-rata *return* bebas resiko adalah 0,0576.

Jika pada perhitungan indeks treynor pada tahun 2012 terdapat tiga reksadana saham syariah yang memiliki nilai indeks negatif, pada tahun 2013 reksadana saham syariah yang memiliki tingkat pengembalian *return* negatif hanya satu saja yakni *Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah* dengan nilai indeks 0,4031. Dari dua perhitungan indeks yakni indeks sharpe dan indeks treynor pada tahun 2013 yang sama-sama memberikan penilaian pada *Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah* sebagai reksadana saham syariah yang memiliki nilai indeks yang rendah maka kita dapat menyimpulkan bahwa pengukuran menggunakan kedua indeks ini tidak memberikan hasil yang jauh berbeda bahkan hampir sama hanya berbeda pada nilai yang dihasilkan, dari sini pula kita dapat mengatakan bahwa kinerja *Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah* memiliki kinerja yang buruk pada tahun 2013.

Pada tahun 2013 rata-rata tingkat pengembalian bebas resiko adalah 0,0576, dari hasil perhitungan rata-rata tingkat pengembalian reksadana saham syariah yang menjadi sampel telah berada di atas rata-rata tingkat pengembalian bebas resiko dengan urutan *Batavia Dana Saham Syariah* dengan rata-rata tingkat pengembalian 3,9298 sebagai reksadana saham syariah yang memiliki rata-rata tingkat pengembalian

yang paling tinggi, kemudian ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah dengan rata-rata tingkat pengembalian 3,0987 disusul oleh Trim Syariah Saham dengan rata-rata tingkat pengembalian 2,2508. Selanjutnya ada Manulife Syariah Sektoral Amanah dengan dengan rata-rata tingkat pengembalian 1,7428. Cipta Syariah Equity dengan rata-rata tingkat pengembalian 1,4113 berada diposisi setelah Manulife Syariah Sektoral Amanah dan yang terakhir ada Mandiri Investa Atraktif Syariah dengan rata-rata tingkat pengembalian 0,2589

#### 4.1.4.3 Pengukuran Kinerja Reksadana Saham Syariah Menggunakan Indeks Jensen.

Pada perhitungan kinerja reksadana saham syariah menggunakan indeks jensen pada tahun 2013 menunjukkan hasil yang berbeda dengan dua indeks yang sebelumnya. Apabila menggunakan indeks sharpe dikatakan bahwa reksadana saham syariah yang memiliki kinerja paling baik adalah Cipta Syariah Equity dengan indeks nilai 34, sedangkan dalam pengukuran menggunakan indeks treynor dikatakan bahwa Trim Syariah Saham dengan indeks nilai 5,3623 sebagai reksadana saham syariah yang memiliki kinerja paling baik. Berbeda dengan kedua indeks sebelumnya indeks jensen mengatakan bahwa Batavia Dana Saham Syariah dengan nilai indeks 3,8345 sebagai reksadana saham syariah yang memiliki kinerja terbaik dibanding dengan reksadana saham syariah yang lain.



Sedangkan reksadana saham syariah yang memiliki nilai indeks negatif adalah Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah, hal ini sama dengan pengukuran kinerja indeks yang sebelumnya.

Dari pengukuran indeks jensen pada tahun ini, kita dapat menyimpulkan bahwa premi perusahaan akan sangat berpengaruh apabila beta dari reksadana saham syariah tersebut juga memiliki angka yang tinggi.



Tabel 4.11  
Perhitungan Indeks Jensen 2013

NO	Reksadana Saham Syariah	$R_i$	$R_f$	$R_m$	$R_i - R_f$	$R_m - R_f$	$\beta_i$	Indeks Jensen	Peringkat
1	Trim Syariah Saham	2,2508	0,0576	0,0560	2,1932	0,0229	0,4090	2,1839	3
2	Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah	(0,2258)	0,0576	0,0560	(0,2834)	0,0393	0,7030	(0,3110)	7
3	Manulife Syariah Sektoral Amanah	1,7428	0,0576	0,0560	1,6852	0,0217	0,3890	1,6768	4
4	Cipta Syariah Equity	1,4113	0,0576	0,0560	1,3573	0,0560	1,00	1,3013	5
5	ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah	3,0987	0,0576	0,0560	3,0411	0,0560	1,00	2,9851	2
6	Mandiri Investa Atraktif Syariah	0,2589	0,0576	0,0560	0,2013	0,0053	0,0950	0,2008	6
7	Batavia Dana Saham Syariah	3,9298	0,0576	0,0560	3,8722	0,0459	0,8210	3,8345	1

Sumber: bloomberg (data diolah)

## 4.1.4.4 Pengukuran Kinerja Reksadana Saham Syariah Menggunakan Rasio

## Informasi

Tabel 4.12

Perhitungan Rasio Informasi 2013

No	Reksadana Saham Syariah	$R_i$	$R_m$	$R_i - R_m$	$\sigma_i$	Rasio informasi	Peringkat
1	Trim Syariah Saham	2,2508	0,0560	2,1948	0,2873	7,6394	4
2	Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah	(0,2258)	0,0560	(0,2818)	0,0398	(7,0804)	7
3	Manulife Syariah Sektoral Amanah	1,7428	0,0560	1,6868	0,2741	6,1539	5
4	Cipta Syariah Equity	1,4113	0,0560	1,3553	0,0398	34,0527	1
5	ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah	3,0987	0,0560	3,0427	0,1279	23,7898	3
6	Mandiri Investa Atraktif Syariah	0,2589	0,0560	0,2029	0,1329	1,5267	6
7	Batavia Dana Saham Syariah	3,9298	0,0560	3,8738	0,1279	30,2877	2

Sumber: bloomberg (data diolah)

Pengukuran kinerja reksadana menggunakan rasio ini bila dibandingkan dengan tahun lalu (2012) memberikan hasil yang berbeda hal ini terlihat dari jumlah reksadana saham syariah yang menunjukkan nilai positif pada rasio informasi, hanya ada satu reksadana saham syariah yang memberikan hasil negatif yakni reksadana saham syariah Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah seperti pada metode-metode yang lain di tahun 2013 sepertinya merupakan tahun dimana kinerja reksadana saham syariah ini mengalami penurunan atau memburuk.

Jika diperhatikan sekilas hasil pengukuran menggunakan metode ini tidak jauh berbeda karena bila dibandingkan dengan metode-metode yang lain hasil akhirnya sama saja, hanya saja tata letak akan posisi yang didapatkan oleh reksadana saham syariah yang dijadikan sampel berbeda. Selain itu tingkat tinggi dan rendahnya premi resiko dan standart deviasi reksadana saham syariah juga sangat berpengaruh dalam melakukan pengukuran menggunakan metode ini.

Diposisi pertama dari perhitungan ini ditempati oleh Cipta Syariah Equity dengan nilai indeks 34,0527 selain itu bila dibandingkan dengan rata-rata tingkat pengembalian pasar Cipta Syariah Equity nilai rata-rata tingkat pengembalian reksadana saham syariah ini jauh di atasnya tentu saja secara sekilas kita juga akan menyimpulkan bahwa kinerja reksadana saham syariah ini begitu baik. Di urutan kedua ada Batavia Dana Saham Syariah yang memiliki nilai rasio *roy safety first* sebesar 30,2877 jika dibandingkan dengan

Cipta Syariah Equity rata-rata tingkat pengembalian yang dimiliki oleh Batavia Dana Saham Syariah jauh lebih tinggi akan tetapi bila dilihat dari sisi tingkat premi resiko pasar Batavia Dana Saham Syariah merupakan reksadana yang paling tinggi nilainya, selain itu nilai dari standart deviasi yang dimilikipun juga tinggi bila dibandingkan dengan beberapa reksadana saham syariah yang lain. Ini berarti semakin tinggi premi resiko pasar yang dimiliki oleh reksadana saham syariah dan semakin rendah standart deviasi yang dimiliki oleh reksadana saham syariah maka kinerja dari reksadana saham syariah tersebut semakin baik, begitupun sebaliknya, semakin rendah nilai premi resiko pasar yang dimiliki oleh suatu reksadana saham syariah dan semakin tinggi nilai standart deviasi yang dimiliki maka semakin buruk pula kinerja reksadana saham syariah tersebut bila menggunakan alat ukur rasio informasi.

4.1.4.5 Pengukuran Kinerja Reksadana Saham Syariah Menggunakan Rasio  
sortino

Tabel 4.13

Perhitungan Rasio Sortino 2013

No	Reksadana Saham Syariah	R	$R_f$	$R_i - R_f$	$R - R_f$	$\sigma_d$	Rasio sortino	Peringkat
1	Trim Syariah Saham	0,30	0,0576	2,1932	0,2425	0,2873	0,11	4
2	Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah	0,30	0,0576	(0,2834)	0,2425	0,0398	(0,855)	7
3	Manulife Syariah Sektoral Amanah	0,30	0,0576	1,6852	0,2425	0,2741	0,14	3
4	Cipta Syariah Equity	0,30	0,0576	1,3546	0,2425	0,0398	0,179	5
5	ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah	0,30	0,0576	3,0411	0,2425	0,1279	0,079	3
6	Mandiri Investa Atraktif Syariah	0,30	0,0576	0,2013	0,2425	0,1329	1.204	1
7	Batavia Dana Saham Syariah	0,30	0,0576	3,8722	0,2425	0,1279	0,062	6

Sumber: bloomberg (data diolah)

Seperti yang telah dijabarkan pada pengukuran kinerja reksadana saham syariah menggunakan metode ini pada tahun 2012 bahwa pada dasarnya pengukuran kinerja reksadana saham syariah

menggunakan rasio sortino sama halnya dengan menggunakan rasio sharpe, yang membedakan hanyalah pembagi dari masing-masing rumusan, meski menghasilkan angka yang tidak sama namun jika kita lihat peringkat yang didapatkan oleh reksadana saham syariah yang diukur maka akan terlihat tidak ada perbedaan yang signifikan antara mengukur kinerja reksadana saham syariah menggunakan rasio ini dengan rasio ataupun indeks yang lain.

Diantara reksadana saham syariah yang dijadikan sampel hanya ada satu reksadana saham syariah yang memiliki nilai negatif setelah dilakukan perhitungan yakni Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah ini terjadi karena rata-rata tingkat pengembalian yang dimiliki oleh Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah menunjukkan angka negatif sehingga berpengaruh terhadap hasil dari pengurangan terhadap rata-rata tingkat pengembalian bebas resiko atau dengan kata lain rata-rata tingkat pengembalian Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah berada dibawah batas rata-rata tingkat pengembalian bebas resiko. Tentu saja hal ini akan menunjukkan angka yang negatif pula yang berarti bahwa kinerja reksadana saham syariah Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah memburuk pada tahun 2013 dibandingkan dengan reksadana saham syariah yang lain, yang memiliki rata-rata tingkat pengembalian diatas rata-rata tingkat pengembalian bebas resiko.

## 4.1.4.6 Pengukuran Kinerja Reksadana Saham Syariah Menggunakan Rasio

Roy safety first

Tabel 4.14

Perhitungan Rasio Roy Safety First 2013

No	Reksadana Saham Syariah	$R_i$	$R_{diinginkan}$	$R_i - R_{diinginkan}$	$\sigma_i$	Rasio Roy Safety First	Peringkat
1	Trim Syariah Saham	2,2508	2,00	0,2508	0,2873	0,9	3
2	Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah	(0,2258)	2,00	(2,2258)	0,0398	(55,9)	7
3	Manulife Syariah Sektor Amanah	1,7428	2,00	(0,2572)	0,2741	(0,9)	4
4	Cipta Syariah Equity	1,4113	2,00	(3,4113)	0,0398	(14,8)	6
5	ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah	3,0987	2,00	1,0987	0,1279	8,6	2
6	Mandiri Investa Atraktif Syariah	0,2589	2,00	(1,7411)	0,1329	(13,1)	5
7	Batavia Dana Saham Syariah	3,9298	2,00	1,9298	0,1279	15,1	1

Sumber: bloomberg (data diolah)

Bila dibandingkan dengan hasil pengukuran kinerja reksadana saham syariah menggunakan metode ini pada tahun 2012 maka dapat kita katakan tidak ada perkembangan yang signifikan atas kinerja reksadana saham syariah tersebut itu dikarenakan pada pengukuran kinerja ditahun 2012 diketahui hanya ada satu reksadana saham



syariah yang menunjukkan nilai positif yakni Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah ini dikarenakan rata-rata tingkat pengembalian yang dimiliki oleh reksadana saham ini berada di atas rata-rata tingkat pengembalian yang diasumsikan diinginkan oleh para investor.

Pada tahun ini (2013) investor tidak merubah rata-rata tingkat pengembalian yang mereka inginkan akhirnya didapati tiga reksadana saham syariah yang mampu berkembang memenuhi keinginan para investor yakni Trim Syariah Saham dengan rata-rata tingkat pengembalian yang dimiliki sebesar 2,2508, kemudian ada ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah dengan rata-rata tingkat pengembalian yang dimiliki sebesar 3,0987 dan Batavia Dana Saham Syariah dengan rata-rata tingkat pengembalian yang dimiliki sebesar 3,9298. Ketiga reksadana ini memiliki rata-rata tingkat pengembalian diatas rata-rata tingkat pengembalian yang diinginkan oleh para investor. Namun sayangnya Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah yang pada tahun 2012 menjadi satu-satunya reksadana saham syariah yang memenuhi keinginan para investor, menunjukkan kinerja yang buruk pada tahun 2013 dengan memberikan rata-rata tingkat pengembalian reksadana saham syariah dibawah keinginan investor bahkan menunjukkan nilai yang negatif.

#### 4.1.5 Uji Hipotesis *Independent Sample Test*.

Pada bagian ini akan dilakukan pengujian terhadap aktual return dengan return pasar (IHSG) dengan menggunakan uji independent sampel t-test yang akan membuktikan apakah reksadana saham syariah dengan tingkat pengembalian positif berbeda dengan return pasar pada level sig 5%. Ini dilakukan untuk mengetahui apakah pemodal yang menanam modal di reksadana saham syariah akan mendapatkan tingkat pengembalian yang ada dengan tingkat pengembalian pasar. Hasil perhitungan menggunakan program spss versi 16 ditunjukkan pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.15  
*Independent Sample Test*  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.161	.137		1.173	.326
Cipta	.115	.137	.380	.842	.462
Batavia	-.503	.389	-.904	-1.293	.287
Trim	-.803	1.294	-.314	-.621	.579
Cimb	-.909	.909	-.385	-1.001	.391
Bnp	2.951	1.996	1.652	1.478	.236
Manulife	-.462	1.197	-.248	-.386	.726
Mandiri	.005	.024	.079	.200	.855

a. Dependent Variable: pasar

Dari hasil uji beda menggunakan alat ukur *independen sample test* diatas diperoleh bahwa rata-rata nilai signifikansi reksadana saham syariah berada di atas nilai signifikan pasar yakni sebesar 0,05. Itu terlihat dari masing-masing nilai yang didapatkan oleh reksadana saham syariah.

Dari tujuh reksadana saham syariah semuanya memiliki nilai signifikansi diatas 0,05 atau diatas nilai signifikan kinerja pasar. Namun bila dilihat dari tabel t-hitung hanya ada satu reksadana saham syariah yang memiliki nilai sebesar 1.478 Yang itu berarti nilai tersebut lebih besar dari nilai t table. Jadi nilai t hitung akan berada di daerah penolakan H0. Berdasarkan hal tersebut maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis pertama

- a) H1 yang menyatakan bahwa Tidak Ada perbedaan hasil pengukuran kinerja reksadana saham syariah menggunakan metode Jensen, Sharpe, Treynor dan rasio informasi, sortino dan roy safety first diterima, hal ini sesuai dengan penelitian Wibowo (2005) , Yuliarti (2013) dan Magdalena & sjam (2012) yang menyatakan bahwa Tidak Ada perbedaan hasil pengukuran kinerja reksadana saham syariah menggunakan metode-metode ukur reksadana saham dan
- b) hipotesis kedua H1 yang mengatakan Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dengan kinerja pasar bila diukur menggunakan *uji independent sample test* juga diterima, ini smendukung penelitian yang dilakukan oleh meytasari (2013) dan Wibowo (2005).

## 4.2 Pembahasan

### 4.2.1 Kinerja Reksadana Saham Syariah

#### 4.2.1.1 Metode Indeks Sharpe Reksadana Saham Syariah

Berdasarkan perhitungan indeks sharpe tahun 2012 yang ditunjukkan pada tabel 4.4 kita ketahui bahwa peringkat pertama sebagai reksadana saham syariah yang memiliki kinerja terbaik adalah Reksadana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah. Meskipun bila kita lihat dengan cermat tingkat pengembalian return yang tertinggi ditempati oleh *cimb principal islamic equity growth syariah*, namun hal itu tidak menjadi jaminan bahwa kinerja reksadana saham syariah tersebut adalah yang terbaik, karena dalam metode ini menggunakan alat ukur standart deviasi, maka standart deviasi juga mempengaruhi tingkat kinerja suatu reksadana.

Ada tiga jenis reksadana saham syariah yang memberikan nilai rata-rata pengembalian negatif bila dihitung dengan menggunakan indeks sharpe yakni Trim Syariah Saham dengan nilai rata-rata pengembalian -1,07, nilai yang menjadikan Trim Syariah Saham berada di peringkat terakhir atau tujuh dalam perhitungan indeks sharpe, selanjutnya ada Manulife Syariah Sektoral Amanah dengan nilai rata-rata pengembalian -0,44 dengan nilai sebesar tersebut Manulife Syariah Sektoral Amanah berada diposisi dua terakhir sebelum Trim Syariah Saham dan yang terakhir ada Mandiri Investa Atraktif Syariah dengan rata-rata tingkat pengembalian -0,13 itu

dikarenakan rata-rata tingkat pengembalian yang ketiga reksadana ini memiliki nilai yang negatif pula.

Bila dibandingkan dengan rata-rata tingkat pengembalian bebas resiko atau return sbi, maka ada empat reksadana saham syariah yang memiliki nilai di atas nilai return bebas resiko yakni Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah dengan tingkat pengembalian 2,4474 kemudian ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah yang memiliki rata-rata tingkat pengembalian 1,4579 disusul oleh Cipta Syariah Equity yang memiliki rata-rata tingkat pengembalian 0,1858 yang terakhir adalah Batavia Dana Saham Syariah dengan rata-rata tingkat pengembalian 0,1955.

Jika pada perhitungan indeks sharpe pada tahun 2012 reksadana saham syariah yang memiliki tingkat pengembalian tertinggi diperoleh oleh ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah dengan nilai indeks 15,87 namun pada tahun 2013 reksadana saham syariah yang memiliki kinerja tertinggi adalah Cipta Syariah Equity dengan nilai indeks 34, tentu hal ini menjadi suatu yang mengejutkan dimana rata-rata tingkat pengembalian return yang dimiliki oleh Cipta Syariah Equity naik begitu drastis sehingga menjadikannya sebagai reksadana saham syariah yang memiliki tingkat kinerja yang paling baik diantara yang lain hal ini dikarenakan meski nilai aktiva bersih yang dimiliki sedikit atau kecil bila dibanding dengan yang lain namun manajer investasi mampu memaksimalkan hal ini sehingga resiko yang ditimbulkan oleh inflasi,

sukubu bunga dan hal-hal lain tidak begitu berdampak menurunkan kinerja reksadana saham syariah ini selain itu ditahun yang sama pula reksadana saham syariah Cipta Syariah Equity mendapatkan penghargaan sebagai reksadana yang memiliki kinerja terbaik hal ini sedikit banyak pasti mempengaruhi investor yang akan melakukan investasi di reksadana ini (<http://www.infovesta.com>).

Bila dibandingkan dengan tingkat pengembalian bebas resiko yakni sbi maka hanya ada satu reksadana saham syariah yang memiliki nilai negatif yakni Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah dengan nilai indeks -7,1 hal ini tentu agak mengejutkan karena pada tahun sebelumnya Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah menduduki peringkat kedua sebagai reksadana saham syariah yang memiliki kinerja yang baik, hal ini disebabkan pada tahun 2013 Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah memiliki nilai aktiva yang rendah atau secara tidak langsung rata-rata tingkat pengembalian yang dimiliki oleh reksadana saham syariah ini rendah sehingga berimbas pada kinerja yang ia lakukan.

Dari sini kita dapat menarik kesimpulan bahwa Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah kurang berkembang dengan baik bahkan bisa dikatakan buruk terbukti dari rata-rata nilai returnnya yang dari tahun 2012 bernilai 2.4474 menjadi -0,2258 pada tahun 2013.

Selain dari itu dapat disimpulkan pada tahun 2013 reksadana saham syariah yang menjadi sampel pada penelitian ini dengan menggunakan alat ukur indeks sharpe memiliki kinerja yang baik hal ini terbukti dengan hanya ada satu reksadana yang memiliki nilai indek negatif.

#### 4.2.1.2 Metode Indeks Treynor Reksadana Saham Syariah

Berbeda dengan hasil perhitungan yang diberikan oleh indeks sharpe, apabila dalam indeks sharpe ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah menduduki peringkat pertama dan Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah berada diposisi dua maka dalam perhitungan indeks treynor Cimb *Principal Islamic Equity Growth Syariah* berada diposisi pertama dengan nilai indeks 2,0182 kemudian disusul dengan ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah dengan nilai indeks 0,8558 dilanjutkan oleh Cipta Syariah Equity yang menduduki peringkat ketiga dengan nilai indeks 0,3726.

Dibandingkan dengan penilaian menggunakan indeks sharpe, perhitungan menggunakan indeks treynor menghasilkan nilai yang tak jauh beda hanya saja dalam indeks ini menggunakan alat bantu ukur yaitu beta, fungsi beta sendiri merupakan tingkat kepekaan suatu reksadana saham syariah terhadap tingkat pengembalian pasar.

Terdapat tiga reksadana saham syariah yang memiliki tingkat pengembalian dengan nilai indeks negatif yakni Trim Syariah Saham dengan nilai indek -0,0646 Manulife Syariah Sektoral Amanah dengan nilai indeks -0,1875 dan yang terakhir adalah Mandiri Investa Atraktif

Syariah dengan nilai indeks  $-4,716$ . Dari sini kita juga dapat menyimpulkan bahwa pengukuran menggunakan indeks sharpe dan treynor tidak memiliki perbedaan yang signifikan karena meski menghasilkan nilai yang berbeda itupun juga dikarenakan alat bantu hitung yang digunakan juga berbeda namun tetap memberikan hasil yang sama.

Perhitungan menggunakan indeks treynor pada tahun 2013 menghasilkan Trim Syariah Saham sebagai reksadana saham syariah yang memiliki kinerja paling baik dengan nilai indeks  $5,3623$ , bila dibandingkan dengan rata-rata tingkat pengembalian bebas resiko atau return sbi Trim Syariah Saham masih jauh di atasnya karena Trim Syariah Saham memberikan rata-rata tingkat pengembalian  $2,2508$  sedangkan rata-rata return bebas resiko adalah  $0,0576$ .

Jika pada perhitungan indeks treynor pada tahun 2012 terdapat tiga reksadana saham syariah yang memiliki nilai indeks negatif, pada tahun 2013 reksadana saham syariah yang memiliki tingkat pengembalian return negatif hanya satu saja yakni Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah dengan nilai indeks  $0,4031$ . Dari dua perhitungan indeks yakni indeks sharpe dan indeks treynor pada tahun 2013 yang sama-sama memberikan penilaian pada *Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah* sebagai reksadana saham syariah yang memiliki nilai indeks yang rendah maka kita dapat menyimpulkan bahwa pengukuran menggunakan kedua indeks ini tidak memberikan hasil yang jauh berbeda bahkan hampir sama hanya berbeda pada nilai yang dihasilkan, dari sini pula kita dapat



mengatakan bahwa kinerja *Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah* memiliki kinerja yang buruk pada tahun 2013.

Pada tahun 2013 rata-rata tingkat pengembalian bebas resiko adalah 0,0576, dari hasil perhitungan rata-rata tingkat pengembalian reksadana saham syariah yang menjadi sampel telah berada di atas rata-rata tingkat pengembalian bebas resiko dengan urutan Batavia Dana Saham Syariah dengan rata-rata tingkat pengembalian 3,9298 sebagai reksadana saham syariah yang memiliki rata-rata tingkat pengembalian yang paling tinggi, kemudian ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah dengan rata-rata tingkat pengembalian 3,0987 disusul oleh Trim Syariah Saham dengan rata-rata tingkat pengembalian 2,2508. Selanjutnya ada Manulife Syariah Sektoral Amanah dengan dengan rata-rata tingkat pengembalian 1,7428. Cipta Syariah Equity dengan rata-rata tingkat pengembalian 1,4113 berada diposisi setelah Manulife Syariah Sektoral Amanah dan yang terakhir ada Mandiri Investa Atraktif Syariah dengan rata-rata tingkat pengembalian 0,2589.

#### 4.2.1.3 Metode Indeks Jensen Reksadana Saham Syariah

Kinerja paling baik dalam pengukuran ini adalah *Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah* Dengan nilai indeks 2,37. Hasil ini tidak berbeda dengan pengukuran kinerja reksadana saham syariah menggunakan indeks treynor.

Selain itu pengukuran kinerja reksadana saham syariah menggunakan indeks sharpe dan indeks treynor menghasilkan tiga

reksadana saham syariah yang memiliki nilai indeks negatif yakni Trim Syariah Saham, Manulife Syariah Sektor Amanah dan Mandiri Investa Atraktif Syariah, Dalam perhitungan menggunakan indeks jensenpun sama-sama menghasilkan tiga indeks yang memiliki nilai negatif yakni Trim Syariah Saham, Manulife Syariah Sektor Amanah dan yang terakhir adalah ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah, reksadana saham syariah ini berbeda dengan hasil pengukuran menggunakan indeks sharpe dan jensen, Hasil yang sama namun berbeda ini memberikan kesimpulan yang berbeda pula.

Menurut hasil perhitungan dengan indeks jensen meskipun nilai rata-rata tingkat pengembalian suatu reksadana saham syariah tinggi hal itu tidak menjamin bahwa kinerja reksadana saham syariah itu baik hal ini terbukti oleh reksadana saham syariah ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah yang memiliki rata-rata tingkat pengembalian sebesar 1,4579 namun dalam perhitungan kinerja reksadana saham syariah menggunakan indeks jensen menunjukkan nilai negatif yakni (1,1733). Hal ini juga menunjukkan bahwa semakin tinggi premi pasar semakin besar pula kemungkinan buruknya kinerja suatu reksadana saham syariah.

Dari hasil perhitungan indeks jensen di atas juga dapat disimpulkan bahwa meski rata-rata tingkat pengembalian suatu reksadana saham syariah menunjukkan nilai negatif dalam hal ini Mandiri Investa Atraktif Syariah dengan rata-rata tingkat pengembalian -0.3284, namun indeks jensen menunjukkan angka 0,2837 selain itu premi dari reksadana saham syariah ini juga rendah.

Jadi dapat disimpulkan penghitungan kinerja reksadana saham syariah menggunakan indeks jensen tidak bergantung pada rata-rata tingkat pengembalian yang dimiliki oleh masing-masing reksadana saham syariah akan tetapi tergantung pada premi resiko reksadana saham syariah itu sendiri, dimana semakin tinggi premi resiko yang dimiliki oleh suatu reksadana saham syariah kemungkinan semakin buruk pula kinerja suatu reksadana saham syariah dan begitupun sebaliknya semakin rendah premi resiko suatu perusahaan semakin baik kinerja suatu perusahaan.

Pada perhitungan kinerja reksadana saham syariah menggunakan indeks jensen pada tahun 2013 menunjukkan hasil yang berbeda dengan dua indeks yang sebelumnya. Apabila menggunakan indeks sharpe dikatakan bahwa reksadana saham syariah yang memiliki kinerja paling baik adalah Cipta Syariah Equity dengan indeks nilai 34, sedangkan dalam pengukuran menggunakan indeks treynor dikatakan bahwa Trim Syariah Saham dengan indeks nilai 5,3623 sebagai reksadana saham syariah yang memiliki kinerja paling baik. Berbeda dengan kedua indeks sebelumnya indeks jensen mengatakan bahwa Batavia Dana Saham Syariah dengan nilai indeks 3,8345 sebagai reksadana saham syariah yang memiliki kinerja terbaik dibanding dengan reksadana saham syariah yang lain.

Sedangkan reksadana saham syariah yang memiliki nilai indeks negatif adalah Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah, hal ini sama dengan pengukuran kinerja indeks yang sebelumnya. Dari pengukuran indeks jensen pada tahun ini, kita dapat menyimpulkan bahwa premi

perusahaan akan sangat berpengaruh apabila beta dari reksadana saham syariah tersebut juga memiliki angka yang tinggi.

#### 4.2.1.4 Metode Rasio Informasi Reksadana Saham Syariah

Analisis rasio informasi biasanya digunakan untuk mengukur kemampuan seorang manajer investasi dalam menggunakan informasi yang ada dibandingkan dengan manajer investasi yang lain. Semakin tinggi nilai resiko maka semakin baik pula kemampuan seorang manajer investasi dalam mengelolah dan memanfaatkan sebuah informasi yang ia miliki tanpa menghitung resiko sistematis yang ada.

Pada perhitungan rasio informasi reksadana saham syariah periode tahun 2012 indeks rasio informasi menunjukkan tren yang berbeda. Dari tujuh sampel reksadana saham syariah yang diambil, empat diantaranya menunjukkan tren yang positif sedangkan tiga yang lain menunjukkan tren negatif. Dengan rincian Trim Syariah Saham dengan nilai rata-rata pengembalian -1,07, nilai yang menjadikan Trim Syariah Saham berada di peringkat terakhir atau tujuh dalam perhitungan indeks sharpe, hal ini disebabkan oleh pada tahun tersebut trim syariah saham memiliki tingkat rata-rata pengembalian di bawah rata-rata tingkat pengembalian bebas resiko sehingga menghasilkan nilai indeks yang negatif hal ini juga berarti bahwa manajer investasi trim syariah kurang mampu dalam mengelolah informasi yang tersedia saat itu untuk mengembangkan reksadana saham syariah yang ia kelola.

selanjutnya ada Manulife Syariah Sektor Amanah dengan nilai rata-rata pengembalian -0,44 dengan nilai sebesar tersebut Manulife Syariah Sektor Amanah berada di posisi dua terakhir sebelum Trim Syariah Saham hal ini disebabkan oleh pada tahun 2012 reksadana saham syariah ini masih dalam keadaan mengembangkan kembali pengelolaan mereka setelah mengalami kinerja terburuk pada tahun 2011([www.hsbc.co.id/](http://www.hsbc.co.id/)). Dan yang terakhir ada Mandiri Investa Atraktif Syariah dengan rata-rata tingkat pengembalian -0,13 itu dikarenakan pada tahun ini nilai aktiva bersih yang dimiliki oleh reksadana saham syariah ini menurun sehingga ikut mempengaruhi kinerja reksadana ini ([kontan.co.id](http://kontan.co.id)).

Bila dibandingkan dengan rata-rata tingkat pengembalian bebas resiko atau return sbi, maka ada empat reksadana saham syariah yang memiliki nilai di atas nilai return bebas resiko yakni Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah dengan tingkat pengembalian 2,4474, selain karena faktor rata-rata tingkat pengembalian yang tinggi hal ini juga didukung oleh kemampuan manager investasi dalam mengelola informasi mengenai dunia pasar modal ini terlihat tidak hanya reksadana yang berbasis syariah namun reksadana yang lain yang juga dikeluarkan oleh PT. CIMB-Principal Asset Management mendapatkan nilai indeks yang terbaik ditahun ini (<http://www.cimb-principal.co.id>).

Kemudian ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah yang memiliki rata-rata tingkat pengembalian 1,4579 disusul oleh Cipta Syariah Equity yang memiliki rata-rata tingkat pengembalian 0,1858 yang terakhir

adalah Batavia Dana Saham Syariah dengan rata-rata tingkat pengembalian 0,1955.

Pada dasarnya selain karena memiliki rata-rata tingkat pengembalian di atas rata-rata tingkat pengembalian bebas resiko faktor utama keempat reksadana saham syariah tersebut di atas mendapatkan nilai indeks yang tinggi adalah dikarenakan kemampuan manajer investasi mereka dalam mengelola sumber informasi mengenai permodalan sehingga dapat memberikan dampak yang baik bagi keberlangsungan produk yang mereka tawarkan.

Pada pengukuran kinerja reksadana saham menggunakan rasio informasi tahun 2013 didapatkan perhitungan dengan reksadana syariah bnp paribas pesona syariah sebagai reksadana saham syariah yang memiliki kinerja paling baik diantara yang lain dengan nilai indeks sebesar 15,38, selain karena rata-rata tingkat return yang dimiliki berada di atas return pasar (benchmark) hal ini juga dikarenakan pemanfaatan sumber informasi yang ada oleh manajer investasi. Selanjutnya diposisi kedua terdapat Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah dengan nilai indeks 14,3375 meski pada tahun ini reksadana ini mendapatkan penghargaan sebagai reksadana saham syariah dengan kinerja yang terbaik namun bila melakukan pengukuran kinerja reksadana menggunakan rasio informasi reksadana ini bukanlah yang menduduki peringkat pertama hal ini dikarenakan meski memiliki rata-rata tingkat return yang tinggi namun standart deviasi saham yang dimiliki oleh reksadana saham syariah ini juga tinggi. Kemudian ada batavia dana saham syariah dengan nilai rasio

0,3077 diposisi ke empat ada cipta syariah equity, posisi ke lima adalah trim syariah saham dengan nilai rasio 0,0314. Ini menunjukkan bahwa kinerja reksadana saham syariah bernama trim syariah berada pada tengah-tengah pengukuran karena hasil pengukurannya menunjukkan bahwa kinerja reksadana saham syariah ini tidak terlalu bagus dan tidak terlalu buruk.

Selanjutnya dua posisi terakhir pada pengukuran kinerja reksadana saham syariah menggunakan rasio informasi menunjukkan hasil yang negatif diurutan paling bawah dengan nilai rasio -0,8452 ditempati oleh Manulife Syariah Sektoral Amanah itu berarti kinerja reksadana saham syariah ini paling buruk diantara yang lain selanjutnya ada Mandiri Investa Atraktif Syariah dengan nilai rasio -0,1424 yang berarti ia menduduki posisi kedua terakhir sebagai reksadana saham syariah yang memiliki kinerja buruk.

Dari urutan yang disebutkan di atas faktor yang paling menonjol adalah bagaimana sebuah standart deviasi begitu mempengaruhi kinerja sebuah reksadana. Standart deviasi adalah bagaimana sebuah reksadana menghadapi sebuah resiko dalam artian semakin tinggi nilai standart deviasi maka semakin buruk kinerja reksadana saham syariah tersebut.

#### 4.2.1.3 Metode Rasio Sortino Reksadana Saham Syariah

Pada dasarnya perhitungan kinerja reksadana saham syariah menggunakan rasio sortino sama saja dengan menggunakan indeks sharpe karena rumus atau formula yang digunakan adalah sama yakni rata-rata tingkat pengembalian reksadana saham syariah tersebut dikurangi rata-rata

tingkat pengembalian reksadana bebas resiko yang membedakan adalah pembagi pada rasio sortino adalah *downside* deviasi atau.

Pada pengukuran kinerja reksadana saham syariah menggunakan rasio sortino hanya ada satu reksadana saham syariah yang memiliki kinerja buruk hal yakni Trim Syariah Saham dengan nilai rasio sebesar -0,767, sedangkan reksadana saham syariah yang lain menunjukkan hasil yang positif.

Bila dilihat dari peringkat yang didapatkan oleh reksadana saham syariah atas kinerja masing-masing kita dapat menarik kesimpulan bahwa hasil perhitungan kinerja reksadana saham syariah menggunakan rasio sortino tidak jauh beda dengan menggunakan indeks sharpe, treynor dan jensen.

Untuk lebih memperjelas kita dapat menyimpulkan hasil dari pengukuran kinerja reksadana saham syariah menggunakan rasio sortino adalah diposisi pertama sebagai reksadana saham syariah dengan predikat kinerja terbaik ditempati oleh Manulife syariah sektoral dengan rasio sortino sebesar 1,4866 hal ini yang membedakan dengan indeks jensen karena pada perhitungan indeks jensen ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona merupakan reksadana saham syariah yang memiliki kinerja paling buruk diantara yang lain.

Selanjutnya diposisi kedua ada Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah dengan nilai rasio 0,9459 diikuti oleh Batavia Dana Saham Syariah dengan nilai rasio 0,43 berada diposisi ketiga. Posisi ke



empat dengan nilai rasio 0,2557 ditempati oleh Cipta Syariah Equity, kemudian ada ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah diposisi kelima, diposisi keenam ada Mandiri Investa Atraktif Syariah nilai rasio 0,0535 dan diposisi terakhir yang berarti kinerja reksadana saham syariah paling buruk menurut pengukuran kinerja menggunakan rasio ini adalah Trim Syariah Saham dengan nilai rasio -0,767, hasil ini sama dengan bila diukur oleh indeks maupun rasio pengukuran kinerja reksadana saham syariah yang lain.

Dari pengukuran ini pula dapat disimpulkan bahwa kinerja reksadana saham syariah Trim Syariah Saham pada tahun 2012 begitu buruk, karena meski menggunakan metode yang berbeda dan berbagai macam formula yang digunakan juga berbeda, namun hasil akhir tetap menunjukkan bahwa kinerja reksadana saham syariah ini begitu buruk.

Selanjutnya diantara reksadana saham syariah yang dijadikan sampel hanya ada satu reksadana saham syariah yang memiliki nilai negatif setelah dilakukan perhitungan pada tahun 2013 yakni Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah ini terjadi karena rata-rata tingkat pengembalian yang dimiliki oleh Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah menunjukkan angka negatif sehingga berpengaruh terhadap hasil dari pengurangan terhadap rata-rata tingkat pengembalian bebas resiko atau dengan kata lain rata-rata tingkat pengembalian Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah berada dibawah batas rata-rata tingkat pengembalian bebas resiko. Tentu saja hal ini akan menunjukkan angka yang negatif pula yang berarti bahwa kinerja reksadana saham syariah

Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah memburuk pada tahun 2013 dibandingkan dengan reksadana saham syariah yang lain, yang memiliki rata-rata tingkat pengembalian diatas rata-rata tingkat pengembalian bebas resiko

#### 4.2.1.4 Metode Rasio Roy Safety First Reksadana Saham Syariah

Diasumsikan rata-rata tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor adalah dua, angka ini dipilih karena sebagai dasar bahwa reksadana saham syariah merupakan jenis portofolio yang masih baru sehingga tingkat pengembalian yang diinginkanpun juga tidak harus tinggi.

Pada pengukuran kinerja menggunakan rasio ini didapati hasil yang sangat berbeda dengan indeks dan rasio yang lain, hal ini dikarenakan rata-rata tingkat pengembalian reksadana saham syariah pada kenyataannya masih dibawah nilai rata-rata tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor, hanya ada satu yang masuk kedalam reksadana saham syariah yang memiliki kinerja baik karena mampu nilai rata-rata tingkat pengembalian yang dimiliki berada di atas nilai rata-rata tingkat pengembalian yang diinginkan yakni 2,4474 yaitu yang dimiliki oleh Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah. Sisanya atau reksadana saham syariah yang lain memiliki nilai indeks negatif.

Kesimpulan dari pengukuran kinerja reksadana saham syariah menggunakan rasio roy safety first adalah berapapun nilai rata-rata tingkat pengembalian suatu reksadana saham syariah apabila investor menginginkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi maka hasil dari

pengukuran menggunakan metode ini adalah akan selalu menunjukkan nilai yang negatif begitupun sebaliknya berapaun rata-rata tingkat pengembalian suatu reksadana saham syariah jika investor menerima atau menginginkan tingkat pengembalian yang ternyata di bawah tingkat pengembalian yang sebenarnya dimiliki oleh reksadana saham syariah tersebut maka hasil pengukuran menggunakan metode ini akan menunjukkan bahwa kinerja reksadana saham syariah tersebut baik.

Hal ini bisa dibuktikan dengan melihat tabel di atas bahwa semakin tinggi rata-rata tingkat pengembalian reksadana saham syariah bila dibandingkan dengan rata-rata tingkat pengembalian yang diinginkan maka akan menghasilkan nilai rasio yang positif yang berarti kinerja reksadana saham syariah tersebut baik.

Bila dibandingkan dengan hasil pengukuran kinerja reksadana saham syariah menggunakan metode ini pada tahun 2012 maka dapat kita katakan tidak ada perkembangan yang signifikan atas kinerja reksadana saham syariah tersebut itu dikarenakan pada pengukuran kinerja ditahun 2012 diketahui hanya ada satu reksadana saham syariah yang menunjukkan nilai positif yakni Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah ini dikarenakan rata-rata tingkat pengembalian yang dimiliki oleh reksadana saham ini berada di atas rata-rata tingkat pengembalian yang diasumsikan diinginkan oleh para investor.

Pada tahun ini (2013) investor tidak merubah rata-rata tingkat pengembalian yang mereka inginkan akhirnya didapati tiga reksadana

saham syariah yang mampu berkembang memenuhi keinginan para investor yakni Trim Syariah Saham dengan rata-rata tingkat pengembalian yang dimiliki sebesar 2,2508, kemudian ada ReksaDana Syariah Bnp Paribas Pesona Syariah dengan rata-rata tingkat pengembalian yang dimiliki sebesar 3,0987 dan Batavia Dana Saham Syariah dengan rata-rata tingkat pengembalian yang dimiliki sebesar 3,9298. Ketiga reksadana ini memiliki rata-rata tingkat pengembalian diatas rata-rata tingkat pengembalian yang diinginkan oleh para investor. Namun sayangnya Cimb Principal Islamic Equity Growth Syariah yang pada tahun 2012 menjadi satu-satunya reksadana saham syariah yang memenuhi keinginan para investor, menunjukkan kinerja yang buruk pada tahun 2013 dengan memberikan rata-rata tingkat pengembalian reksadana saham syariah dibawah keinginan investor bahkan menunjukkan nilai yang negatif.

Dengan melakukan pengukuran metode ini hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Magdalena & sjam (2012) serta penelitian Wibowo (2005) dan Yuliarti (2013) dan menolak hasil penelitian yang dilakukan oleh Muizzudin (2011), Musdalifah (2009) dan Hafidzi (2012).

Pada dasarnya pengukuran kinerja reksadana saham syariah ini bertujuan untuk melihat bagaimana kinerja dari masing-masing reksadana saham syariah yang dijadikan sebagai sampel hal ini sesuai dengan anjuran ayat al-quran surat at-Taubah ayat 105.

وَقُلِ اعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ  
 وَسَتُرَدُّونَ إِلَىٰ عِلْمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنبِّئُكُمْ بِمَا كُنتُمْ  
 تَعْمَلُونَ ﴿١٠٥﴾

Artinya:

105. Dan Katakanlah: "Bekerjalah kamu, Maka Allah dan rasul-Nya serta orang-orang mukmin akan melihat pekerjaanmu itu, dan kamu akan dikembalikan kepada (Allah) yang mengetahui akan yang ghaib dan yang nyata, lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang Telah kamu kerjakan

Quraish Shihab menjelaskan dalam kitabnya Tafsir Al-Misbah sbb : "Bekerjalah Kamu, demi karena Allah semata dengan aneka amal yang saleh dan bermanfaat, baik untuk diri kamu maupun untuk masyarakat umum, maka Allah akan melihat yakni menilai dan memberi ganjaran amal kamu itu", Tafsir dari melihat dalam keterangan diatas adalah menilai dan memberi ganjaran terhadap amal-amal itu. Sebutan lain daripada ganjaran adalah imbalan atau upah atau *compensation*. Seperti yang diterangkan dalam QS An Nahl : 97

مَنْ عَمِلْ صَالِحًا مِّنْ ذَكَرٍ أَوْ أُنْثَىٰ وَهُوَ مُؤْمِنٌ فَلَنُحْيِيَنَّهٗ حَيٰوةً طَيِّبَةً  
 وَلَنَجْزِيَنَّهُمْ أَجْرَهُمْ بِأَحْسَنِ مَا كَانُوا يَعْمَلُونَ

Artinya:

Barang siapa yang mengerjakan amal saleh, baik laki-laki maupun perempuan dalam keadaan beriman, maka sesungguhnya akan Kami berikan kepadanya kehidupan yang baik dan sesungguhnya akan

*Kami berikan balasan kepada mereka dengan pahala yang lebih baik apa yang telah mereka kerjakan.” (An Nahl : 97).*

Dalam menafsirkan At Nahl ayat 97 ini, Quraish Shihab menjelaskan dalam kitabnya Tafsir Al-Misbah sbb: “Barang siapa yang mengerjakan amal saleh, apapun jenis kelaminnya, baik laki-laki maupun perempuan, sedang dia adalah mukmin yakni amal yang dilakukannya lahir atas dorongan keimanan yang shahih, maka sesungguhnya pasti akan kami berikan kepadanya masing-masing kehidupan yang baik di dunia ini dan sesungguhnya akan kami berikan balasan kepada mereka semua di dunia dan di akherat dengan pahala yang lebih baik dan berlipat ganda dari apa yang telah mereka kerjakan“.

Tafsir dari balasan dalam keterangan di atas adalah balasan di dunia dan di akherat. Ayat ini menegaskan bahwa balasan atau imbalan bagi mereka yang beramal saleh adalah imbalan dunia dan imbalan akherat.

Dalam surat At-taubah, Allah telah memerintahkan kepada Rasul-Nya agar menyampaikan kepada umatnya, bahwa ketika mereka telah mengerjakan amal-amal shaleh, maka Allah dan Rasul-Nya serta orang-orang mukmin lainnya akan melihat dan menilai amal-amal tersebut. dan mereka akan dikembalikan ke alam akhirat, dan mereka akan diberikan ganjaran-ganjaran atas amal yang mereka kerjakan selama hidup di dunia.

Surat At Taubah 105 menjelaskan bahwa Allah memerintahkan kita untuk bekerja, dan Allah pasti membalas semua apa yang telah kita kerjakan. Yang paling unik dalam ayat ini adalah penegasan Allah bahwa motivasi atau niat bekerja itu mestilah benar. Sebab kalau motivasi bekerja tidak benar, Allah akan membalas dengan cara memberi azab. Sebaliknya, kalau motivasi itu benar, maka Allah akan membalas pekerjaan itu dengan balasan yang lebih baik dari apa yang kita kerjakan (An-Nahl : 97). Pada ayat ke 105 lebih jauh Surat An-Nahl : 97 menjelaskan bahwa tidak ada perbedaan gender dalam menerima upah / balasan dari Allah. Ayat ini menegaskan bahwa tidak ada diskriminasi upah dalam Islam, jika mereka mengerjakan pekerjaan yang sama. Hal yang menarik dari ayat ini, adalah balasan Allah langsung di dunia (kehidupan yang baik/rezeki yang halal) dan balasan di akherat (dalam bentuk pahala).