

**PENGUKURAN METODE RASIO INFORMASI, RASIO SORTINO DAN ROY SAFETY FIRST RATIO PADA KINERJA REKSADANA SAHAM SYARIAH PERIODE 2015-2017<sup>1</sup>**

**Nur Rohman Azis**

Departemen Ekonomi Syariah - Fakultas Ekonomi dan Bisnis - Universitas Airlangga  
Email: nur-r-a-11@feb.unair.ac.id

**Atina Shofawati**

Departemen Ekonomi Syariah - Fakultas Ekonomi dan Bisnis - Universitas Airlangga  
Email: atina-o@feb.unair.ac.id

**ABSTRACT:**

*The Objective of this research is to identify whether there is a different level performance of mutual funds in syariah shares among Information Ratio, Sortino Ratio, and Roy Safety First Ratio. This analysis using qualitative descriptive. In this case, the authority of money service website mentions there are 21 mutual funds in syariah shares could be taken as the sample of the analysis by using purposive sampling method. Verification result is done by One-way Anova test. The measurement result of the mutual fund in syariah shares uses the method Information Ratio provides 3 mutual funds in syariah shares are in positive performance in 2015 and 2017 and 5 mutual funds in syariah shares are in negative performance in 2016. It means there is a different performance result of mutual fund in syariah shares. The result Sortino ratio provides all of mutual fund share are in negative performance in all of year. It means there is no different performance result of mutual fund in syariah shares. The result Roy Safety First Ratio provides all of mutual funds in syariah shares are in negative performance in 2015, 2 mutual funds in syariah shares are in negative performance in 2016 and 4 mutual funds in syariah shares are in positive performance in 2017. It means there is no different performance result of mutual fund in syariah shares.*

**Keywords: Performace of mutual funds, Information Ratio, Sortino Ratio, Roy Safety First Ratio, Mutual Funds in Syariah Shares.**

**I. PENDAHULUAN**

**Latar Belakang**

Pada era globalisasi sekarang ini, masyarakat dihadapkan kepada realitas dunia yang serba cepat dan canggih. Tak terkecuali didalamnya masalah ekonomi dan keuangan. Produk-produk baru dikembangkan untuk menarik dana dari masyarakat. Salah satu produk yang telah berkembang pesat di Indonesia adalah Reksadana yang diluar negeri dikenal

dengan Unit Trust atau Mutual Fund. (Gunawan, dan Almira, 2006:2).

Investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi lebih produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain dan merupakan bentuk aktif dari ekonomi syariah. Dalam perspektif Islam, harta yang dimiliki oleh seorang muslim terdapat zakat yang harus dibagi kepada muslim lain yang membutuhkan. Jika harta tersebut

---

<sup>1</sup> Jurnal ini merupakan bagian dari skripsi Nur Rohman Azis, NIM: 041511433082, yang diuji pada tanggal 25 Juni 2019.

didiamkan, maka lambat laun akan termakan oleh zakatnya. Salah satu hikmah dari zakat ini adalah mendorong setiap muslim untuk menginvestasikan hartanya agar bertambah

Reksadana menurut UU No.8 tahun 1995 pasal 1 ayat 27 reksadana didefinisikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Berdasarkan konsep tersebut, secara jelas bahwa reksadana merupakan kumpulan dana dari masyarakat yang diinvestasikan pada saham, obligasi deposito berjangka, pasar uang, dan sebagainya. Reksadana ini mempunyai sebutan yang berbeda-beda diberbagai negara, unit trust untuk Inggris dan mutual fund untuk Amerika Serikat (Gunawan, dan Almira, 2006:8).

Memilih reksadana yang akan memberikan pengembalian seperti yang diharapkan membutuhkan cara pandang dan analisa yang tepat karena dengan memilih reksadana yang tepat dan yang memiliki kinerja yang baik dapat memberikan tingkat pengembalian yang tinggi serta dapat memperkecil risiko dalam menginvestasikan dana di reksadana (Rudiyanto, 2013:180). Pertimbangan yang harus diperhatikan investor ketika berinvestasi pada reksadana umumnya adalah kinerja reksadana tersebut.

Pertimbangan lainnya risiko, besarnya biaya, tinggi rendahnya harga atau NAB/Unit, besarnya aset yang dikelola reksadana (ukuran reksadana), laporan investasi dan komunikasi dengan manajer investasi.

Berdasarkan pada teori pasar modal, beberapa ukuran kinerja portofolio sudah memasukkan *factor return* dan risiko dalam perhitungannya. Beberapa ukuran kinerja portofolio yang sudah memasukkan faktor risiko adalah Indeks Sharpe, Indeks Treynor Dan Indeks Jensen (Tandelilin,2001:324). Pengukuran kinerja reksadana saham juga bisa menggunakan Metode Rasio Informasi, Rasio Sortino Dan Rasio Roy Safety First (Rudiyanto,2013:177).

Berdasarkan hasil uraian diatas dalam latar belakang permasalahan dan hasil penelitian terdahulu yang lebih bervariasi, sulit untuk mendeteksi seberapa besar perbedaan kinerja reksadana saham syariah. Hal tersebut memberikan peluang untuk melakukan penelitian lanjutan, untuk menguji konsistensi hasil penelitian sebelumnya dan memperoleh bukti empiris ada tidaknya perbedaan kinerja reksadana saham syariah dengan menggunakan metode penilaian kinerja yang berbeda.

#### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka rumusan masalah yang dapat diajukan pada penelitian ini yaitu apakah ada perbedaan pada kinerja reksadana

saham syariah yang diukur dengan menggunakan Metode Rasio Informasi, Rasio Sortino dan Roy Safety First ?

### **Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk menjawab rumusan masalah yaitu untuk mengetahui apakah ada perbedaan pada kinerja reksadana saham syariah yang diukur dengan menggunakan Metode Rasio Informasi, Rasio Sortino dan Roy Safety First.

## **II. TINJAUAN PUSTAKA**

### **Pengertian Investasi**

Menurut Ahim (Jones, 2004: 3) Wilayah investasi dapat melingkupi aktivitas yang sangat luas. Bentuk investasi dapat berbentuk investasi uang pada sertifikat, deposito, obligasi, dan saham atau reksadana. Secara umum investasi dijelaskan sebagai komitmen atas dana yang diharapkan akan membawa keuntungan pada masa yang telah ditentukan kemudian hari.

### **Dasar Keputusan Inverstasi**

Menurut Tandelilin (2001:6), dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat return yang diharapkan, tingkat resiko, serta hubungan antara return dan resiko.

#### **1. Return**

Alasan utama orang untuk berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Return yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan resiko penurunan

daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. Pada konteks manajemen investasi, perlu dibedakan antara return yang diharapkan (*expected return*) dan return yang terjadi (*realized return*). Return yang diharapkan merupakan tingkat return yang diantisipasi investor di masa yang akan datang, sedangkan return yang terjadi atau return aktual merupakan tingkat return yang diperoleh investor pada masa lalu. Antara tingkat return yang diharapkan dan tingkat return aktual yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan mungkin saja berbeda.

#### **2. Risiko**

Resiko bisa diartikan sebagai kemungkinan return aktual yang berbeda dengan return yang diharapkan. Pada ilmu ekonomi pada umumnya, dan dalam ilmu investasi pada khususnya terdapat asumsi bahwa investor adalah makhluk yang rasional. Investor yang rasional tentunya tidak akan menyukai ketidakpastian atau resiko.

### **Sejarah dan Pengertian Reksadana**

Reksadana mulai dikenal pertama kali di Belgia pada tahun 1822, yang berbentuk reksa dana tertutup (*closed end fund*). Reksadana tersebut diciptakan untuk para investor kaya yang ingin berpartisipasi dalam portofolio utang-utang pemerintah yang memiliki keuntungan tinggi. Para

tahun 1860, reksadana menyebar ke Inggris dan Skotlandia dalam bentuk *Unit Investment Trust* dan pada tahun 1920 mulai dikenal di Amerika Serikat dengan nama *Mutual Fund*. Kata *Mutual Fund* menunjuk pada pemanfaatan fund yang dikelola untuk kepentingan bersama (mutual) (Widjaja & Ramaniya, 2006:7).

Definisi reksadana menurut Widjaja dan Ramaniya (2006:7) adalah Reksa dana merupakan suatu bentuk pemberian jasa yang didirikan untuk membantu investor yang ingin berpartisipasi dalam pasar modal tanpa adanya keterlibatan secara langsung dalam prosedur, administrasi, dan analisis dalam sebuah pasar modal.

### **Kinerja**

Stephen Robbins mengungkapkan pengertian dari kinerja (*performance*) adalah hasil evaluasi pekerjaan yang dilakukan individu dibandingkan dengan kriteria yang telah ditetapkan bersama. (Robbins, 1996: 439). Kinerja adalah keberhasilan personil, tim, atau unit organisasi dalam mewujudkan sasaran strategik yang telah ditetapkan sebelumnya dengan perilaku yang diharapkan (Mulyadi, 2001: 337). Dapat disimpulkan Kinerja (*performance*) adalah gambaran tentang tingkat pencapaian pelaksanaan suatu individu, kegiatan, dan program kebijakan dalam proses mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi organisasi yang telah disepakati bersama dalam suatu organisasi.

### **Pengukuran Kinerja Reksadana**

Pengukuran suatu kinerja dari reksadana perlu memahami terlebih dahulu bahwa metode perhitungan yang dipilih harus dapat mengukur hasil investasi (*return*) yang dicapai serta memungkinkan investor untuk membandingkan hasil investasi tersebut dengan hasil yang dicapai tolok ukur, portofolio lainnya atau pengelola investasi lainnya. (Jogiyanto, 2009:190).

Terdapat beberapa metode pengukuran kinerja reksadana. Tiga metode pengukuran diantaranya yang dapat digunakan manajer investasi untuk menghitung kinerja reksadana yaitu :

#### 1. Rasio Informasi

Rasio Informasi adalah rasio yang mengukur konsistensi dari reksadana untuk menghasilkan return yang berbeda dari *benchmark* yang menjadi acuan. Semakin besar rasio informasi menunjukkan bahwa reksadana tersebut mampu secara dan dengan stabil mengalahkan *benchmark* (Rudiyanto, 2013:182)

#### 2. Rasio Sortino

Sebuah modifikasi dari rasio Sharpe yang membedakan volatilitas berbahaya dari volatilitas umum dengan menghitung standar deviasi dari *return* aset negatif, disebut penyimpangan *downside*. Rasio Sortino mengurangi tingkat bebas risiko pengembalian dari pengembalian

portofolio, dan kemudian membagi dengan *deviasi downside*. Rasio Sortino yang besar menunjukkan ada probabilitas rendah kerugian besar. Hal ini dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Simforianus dan hutagaol, 2008:215).

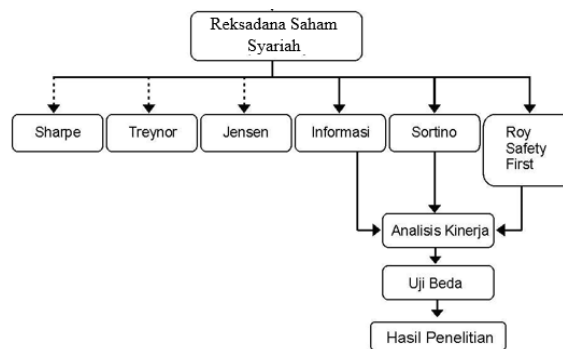
### 3. Roy Safety First Ratio

Sebuah portofolio optimal adalah salah satu yang meminimalkan kemungkinan bahwa *return* portofolio akan jatuh di bawah ambang batas. Pada notasi probabilitas, jika  $RP$  adalah pengembalian portofolio, dan  $RL$  adalah *threshold* (*return* minimum yang dapat diterima), maka portofolio yang  $P(RP < RL)$  diminimalkan akan menjadi portofolio optimal sesuai dengan kriteria keselamatan. Rasio Roy safety first membantu menghitung tingkat ini dengan memberikan jumlah standar deviasi antara tingkat yang diharapkan dan tingkat minimum yang dapat diterima, dengan jumlah yang lebih tinggi dianggap lebih aman. Diformulakan (Rudiyanto, 2013:177)

### Hipotesis

Terdapat perbedaan pada kinerja reksadana saham syariah yang diukur dengan menggunakan Metode Rasio Informasi, Rasio Sortino dan Roy Safety First Ratio.

### Model Analisis



**Gambar 1.**

### Model Analisis

Pada Penelitian ini, peneliti menggunakan tiga metode oleh manager investasi pada umumnya. Ketiga metode itu adalah Metode Rasio Informasi, Rasio Sortino dan Roy Safety First. Setelah itu tahap selanjutnya adalah uji dengan uji One-way Anova untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan kinerja reksadana saham syariah periode 2015 – 2017 pada tiap metode pengukuran kinerja reksadana di atas.

## III. METODE PENELITIAN

### Rancangan Penelitian

Rancangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Berdasarkan pada latar belakang dan perumusan masalah yang telah diuraikan maka jenis penelitian ini adalah menggunakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif, yaitu penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih tanpa membuat perbandingan atau menghubungkan dengan variabel lain.

### Identifikasi Variabel

Berdasarkan perumusan masalah dan tujuan penelitian maka penghitungan kinerja reksadana saham syariah menggunakan tiga metode penghitungan kinerja, yaitu Metode Informasi, Metode Sortino dan Metode Roy Safety First Ratio Pada Reksadana Saham Syariah periode 2015 - 2017

### Definisi Operasional

Definisi operasional adalah penjelasan definisi dari variabel yang telah dipilih oleh peneliti. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

#### 1. Rasio Informasi

Rasio Informasi adalah rasio yang mengukur konsistensi dari reksadana untuk menghasilkan return yang berbeda dari *benchmark* yang menjadi acuan. Semakin besar rasio informasi menunjukkan bahwa reksadana tersebut mampu secara dan dengan stabil mengalahkan *benchmark* (Rudiyanto,2013:182)

$$IR a \frac{\bar{R}_a - \bar{R}_m}{\sigma_{ER}}$$

(sumber: Jogiyanto,2010:664)

#### 2. Rasio Sortino

Sebuah modifikasi dari rasio Sharpe yang membedakan volatilitas berbahaya dari volatilitas umum dengan menghitung standar deviasi dari *return* aset negatif, disebut penyimpangan *downside*. Rasio Sortino mengurangi tingkat bebas risiko

pengembalian dari pengembalian portofolio, dan kemudian membagi dengan *deviasi downside*. Rasio Sortino yang besar menunjukkan ada probabilitas rendah kerugian besar. Hal ini dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Simforianus dan hutagaol, 2008:215).

$$Rasio\ Sortino = \frac{R_a - R_f}{\sigma_d}$$

Menurut Ahmadinia (2012:216) adapun *Downside deviation* dapat dihitung dengan formula:

$$DD = \sqrt{\frac{\sum(Rrd - Rf)^2}{N}}, \text{ dimana } Rrd < Rf$$

#### 3. Roy Safety First Ratio

Sebuah portofolio optimal adalah salah satu yang meminimalkan kemungkinan bahwa *return* portofolio akan jatuh di bawah ambang batas. Pada notasi probabilitas, jika RP adalah pengembalian portofolio, dan RL adalah *threshold* (*return* minimum yang dapat diterima), maka portofolio yang P (RP < RL) diminimalkan akan menjadi portofolio optimal sesuai dengan kriteria keselamatan. Rasio Roy safety first membantu menghitung tingkat ini dengan memberikan jumlah standar deviasi antara tingkat yang diharapkan dan tingkat minimum yang dapat diterima, dengan jumlah yang lebih tinggi dianggap lebih aman. Diformulakan (Rudiyanto, 2013:177)

$$\text{Roys Ratio} = \frac{R \text{ reksadana} - R \text{ Diinginkan}}{SD \text{ return reksadana}}$$

### Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sekunder. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data NAB per unit masing-masing reksadana yang aktif terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama periode tahun 2015 sampai dengan 2017 yang diperoleh dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yaitu <http://www.ojk.go.id>

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan reksadana syariah saham yang terdaftar di OJK dan memperoleh penyertaan efektif dari OJK selama periode 2015-2017. Berdasarkan kriteria, sampel yang telah ditentukan sebelumnya dari Januari 2015 sampai dengan Desember 2017. Maka yang masuk kriteria sampel hanya 21 produk reksadana saham syariah. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposivesampling*.

**Tabel 1.**  
**Sampel Reksadana Saham Syariah**

No	Nama Produk Reksadana	Variabel
1	Trim Syariah Saham	N1
2	Batavia Dana Saham Syariah	N2
3	Pnm Ekuitas Syariah	N3
4	Cimb-Principal Islamic Equity Growth Syariah	N4
5	Mandiri Investa Atraktif Syariah	N5
6	Cipta Syariah Equity	N7
7	Manulife Syariah Sektor Amanah	N8
8	Panin Dana Syariah Saham	N8
9	Mnc Dana Syariah Ekuitas	N9
10	Sam Sharia Equity Fund	N10
11	Lautandhana Saham Syariah	N11

12	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	N12
13	Oso Syariah Equity Fund	N13
14	Avrist Equity 'Amar Syariah	N14
15	Sucorinvest Sharia Equity Fund	N15
16	Danareksa Syariah Saham	N16
17	Hpam Syariah Ekuitas	N17
18	Simas Syariah Berkembang	N18
19	Simas Syariah Unggulan	N19
20	Pratama Syariah	N20
21	Pacific Saham Syariah	N21

### Teknik Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis kuantitatif dengan menggunakan data *time series*. Analisis yang digunakan dalam pengukuran kinerja reksadana syariah pendapatan tetap adalah metode rasio informasi, metode sortino dan metode roy safety first.

Untuk mempermudah perhitungan diatas maka yang diperlukan variabel pendukung seperti:

1. NAB (Nilai Aktiva Bersih)

NAB merupakan salah satu tolak ukur untuk menilai kinerja reksadana, NAB yang digunakan merupakan NAB 21 reksadana syariah dari kategori saham yang telah terpilih sebagai obyek penelitian yang masuk dalam penelitian. Data NAB reksadana didapatkan dari akses [www.kontan.co.id](http://www.kontan.co.id)

2. SBI (Surat Bank Indonesia)

SBI sebagai asset investasi yang bebas resiko karena dikelola oleh pemerintah maka kemungkinan gagal bayar bisa dikatakan kecil sekali dan tingkat pengembaliannya sudah dapat

dipastikan. Pada penelitian digunakan untuk variabel pengembalian yang bebas resiko. [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

3. JII ( *Jakarta Islamic Index* )

Merupakan representasi nilai tingkat pengembalian portofolio pasar yang masuk dalam 30 saham pada indeks *Jakarta Islamic Index (JII)*. Tingkat pengembalian portofolio yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* digunakan untuk acuan return *benchmark* pada penelitian ini.

4. IHSG

Nilai tingkat pengembalian portofolio pasar yang masuk dalam indeks harga saham gabungan atau IHSG (Rudiyanto, 2013:191). Tingkat pengembalian portofolio pasar yang masuk dalam indeks harga saham gabungan atau IHSG digunakan untuk variable pengembalian yang diinginkan oleh manajer investasi.

**Uji F-Statistik One-Way Anova**

Uji f One-way Anova adalah pengujian model secara keseluruhan. Uji ini dilakukan untuk membuktikan apakah ada perbedaan kinerja reksdana saham syariah periode 2015-2017 dengan masing-masing metode pengukuran kinerja. Pengujian dilakukan dengan menggunakan significance level 0,05 ( $\alpha=5\%$ ).

**Uji Tukey**

Uji Tukey adalah pengujian model secara mandiri/parsial. Uji ini dilakukan

untuk mengetahui perbedaan kinerja reksdana saham pada suatu tahun tertentu terhadap tahun yang lain. Pengujian dilakukan dengan menggunakan significance level 0,05 ( $\alpha=5\%$ ).

**IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**Pengukuran Kinerja Reksada Saham Syariah Rasio Informasi**

Pada pengukuran Rasio Informasi diketahui return *benchmark* JII periode 2015 – 2017 berturut adalah -0.0106, 0.0105, dan 0.0091. Hasil pengukuran reksdana saham dengan Rasio Informasi menunjukkan hasil sebagai berikut:

**Tabel 2.**  
**Hasil Pengukuran Metode Rasio Informasi**

No	Variabel	2015	2016	2017
1	N1	-0.163	-0.010	-0.413
2	N2	-0.080	-0.065	0.153
3	N3	-0.626	-0.068	-0.324
4	N4	-0.249	-0.095	-0.413
5	N5	-0.124	-0.068	-0.514
6	N7	-0.066	-0.099	-0.339
7	N8	-0.066	0.034	-0.490
8	N8	0.014	-0.040	-0.474
9	N9	-0.138	-0.017	-0.461
10	N10	-0.188	-0.287	-0.728
No	Variabel	2015	2016	2017
11	N11	-0.127	-0.133	-0.386
12	N12	-0.093	-0.073	-0.408
13	N13	-0.128	-0.189	-0.891
14	N14	-0.107	-0.103	-0.508
15	N15	-0.291	0.655	0.375
16	N16	-0.014	-0.080	-0.525
17	N17	-0.085	0.171	-0.084
18	N18	0.116	0.247	-0.853
19	N19	-0.286	0.244	-0.744
20	N20	-0.007	-0.098	-0.308
21	N21	0.308	-0.223	0.236

**2. Rasio Sortino**

Pada pengukuran Rasio Sortino menggunakan return bebas resiko periode



2015 – 2017 berturut adalah 0.0752, 0.0595, dan 0.0456. Pengukuran reksadana saham dengan Rasio Informasi menggunakan model *Downside Deviation* yaitu konsep dimana nilai tingkat pengembalian dibawah nilai pengembalian bebas resiko dianggap sebagai resiko.

Rekap hasil perhitungan downside deviaton reksadana saham syariah periode 2015-2017 sebagai berikut :

**Tabel 3.**  
**Hasil Perhitungan Downside Deviation**

No	Variabel	2015	2016	2017
1	N1	0.0358	0.0361	0.0184
2	N2	0.0365	0.0306	0.0159
3	N3	0.0290	0.0344	0.0209
4	N4	0.0425	0.0356	0.0214
5	N5	0.0392	0.0345	0.0192
6	N7	0.0389	0.0345	0.0246
7	N8	0.0415	0.0374	0.0184
8	N8	0.0522	0.0324	0.0199
9	N9	0.0424	0.0318	0.0117
10	N10	0.0577	0.0411	0.0287
11	N11	0.0439	0.0327	0.0196
12	N12	0.0421	0.0354	0.0199
13	N13	0.0466	0.0544	0.0290
14	N14	0.0519	0.0366	0.0200
15	N15	0.0501	0.0287	0.0242
16	N16	0.0408	0.0321	0.0209
No	Variabel	2015	2016	2017
17	N17	0.0464	0.0296	0.0359
18	N18	0.0386	0.0257	0.0099
19	N19	0.0454	0.0401	0.0186
20	N20	0.0612	0.0385	0.0343
21	N21	0.0346	0.0591	0.0537

Hasil pengukuran kinerja reksadana saham syariah periode 2015-2017 menggunakan Rasio Sortino dengan pengembalian bebas resiko dan downside deviation diatas adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.**  
**Hasil Pengukuran Metode Rasio Sortino**

No	Variabel	2015	2016	2017
1	N1	-1.0082	-0.9729	-0.9820
2	N2	-0.9764	-1.0047	-0.7589
3	N3	-1.1442	-1.0118	-0.9644
4	N4	-1.0603	-1.0325	-1.0100
5	N5	-0.9978	-1.0115	-1.0323
6	N7	-0.9725	-1.0330	-0.9989
7	N8	-0.9743	-0.9403	-1.0144
8	N8	-0.9359	-0.9913	-1.0229
9	N9	-1.0088	-0.9761	-0.9330
10	N10	-1.0635	-1.1982	-1.2787
11	N11	-1.0056	-1.0514	-0.9812
12	N12	-0.9872	-1.0167	-0.9942
13	N13	-1.0097	-1.1684	-1.3885
14	N14	-1.0054	-1.0396	-1.0398
15	N15	-1.1044	-0.5946	-0.6113
16	N16	-0.9503	-1.0164	-1.0573
17	N17	-0.9877	-0.8659	-0.8803
18	N18	-0.8950	-0.8402	-1.0012
19	N19	-1.0870	-0.7725	-1.1208
20	N20	-0.9491	-1.0402	-1.0478
21	N21	-0.8267	-1.2258	-0.5311

**Roy Safety First Ratio**

Pada penghitungan ini, diasumsikan tingkat pengembalian minimal yang diinginkan oleh investor adalah sama dengan rata – rata *return* bulanan IHSG selama periode 2015-2017 yaitu sebesar 0.0058 atau 0.58%. Angka ini dipilih sebagai dasar bahwa reksadana saham syariah merupakan jenis reksadana baru sehingga tingkat pengembalian yang diinginkanpun juga tidak harus tinggi namun terukur.

**Tabel 5.**  
**Hasil Pengukuran Metode Roy Safety First**

No	Variabel	2015	2016	2017
1	N1	-0.1627	-0.0103	-0.4132
2	N2	-0.0803	-0.0647	0.1533
3	N3	-0.6262	-0.0681	-0.3243
4	N4	-0.2485	-0.0953	-0.4125
5	N5	-0.1243	-0.0675	-0.5137
6	N7	-0.0663	-0.0990	-0.3391
7	N8	-0.0659	0.0342	-0.4904
8	N8	0.0144	-0.0403	-0.4740
9	N9	-0.1384	-0.0167	-0.4610
10	N10	-0.1880	-0.2872	-0.7281

11	N11	-0.1273	-0.1332	-0.3861
12	N12	-0.0930	-0.0732	-0.4078
13	N13	-0.1278	-0.1893	-0.8915
14	N14	-0.1073	-0.1027	-0.5079
15	N15	-0.2907	0.6548	0.3753
16	N16	-0.0138	-0.0802	-0.5250
17	N17	-0.0854	0.1707	-0.0839
18	N18	0.1158	0.2475	-0.8527
19	N19	-0.2860	0.2443	-0.7437
20	N20	-0.0074	-0.0983	-0.3076
21	N21	0.3085	-0.2234	0.2361

### Uji Hipotesis

Uji Hipotesis ini menggunakan uji One-way Anovadigunakan untuk menguji ada atau tidaknya perbedaan kinerja reksadana periode 2015 – 2017 berdasarkan tiga metode yang telah diteliti pada bagian - bagian sebelumnya, dimana:

H<sub>0</sub>: Tidak terdapat perbedaan kinerja reksadana saham syariah selama periode 2015 sampai dengan 2017

H<sub>1</sub>: Terdapat perbedaan kinerja reksadana saham syariah selama periode 2015 sampai dengan 2017

Kriteria dalam penerimaan H<sub>0</sub> dan H<sub>1</sub> adalah dengan melihat nilai probabilitas

statistik F. Jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 (taraf kepercayaan 95%) maka H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>1</sub> diterima.

### Uji One-way Anova Pada Hasil Pengukuran Metode Rasio Informasi

**Tabel 6.**  
**Hasil Uji ANOVA Rasio Informasi**

Source of Variation	SS	df	MS	F	P-value	F crit
Between Groups	1.551	2	0.775	12.88	0.00	3.15
Within Groups	3.610	60	0.060			
Total	5.161	62				

Dari hasil uji One-way Anova dapat diketahui terdapat perbedaan terhadap kinerja reksadana saham syariah periode 2015 hingga 2017 dengan menggunakan metode rasio informasi. Dimana, nilai untuk F hitung adalah 12.89 dengan probabilitas 0.00. Sedangkan untuk nilai F statistik dengan probabilitas 0,05 adalah 3.15. Maka hal ini menyimpulkan bahwa F hitung > F tabel (12.89 > 3.15). Posisi F hitung berada pada sisi penolakan atas H<sub>0</sub>

**Tabel 7.**  
**Tukey Simultaneous Tests for Differences of Means**

Difference of Levels	Difference of Means	SE of Difference	95% CI	T-Value	Adjusted P-Value
2016 – 2015	0.1001	0.0757	(-0.0819, 0.2821)	1.32	0.388
2017 – 2015	-0.2713	0.0757	(-0.4533, -0.0893)	-3.58	0.002
2017 – 2016	-0.3714	0.0757	(-0.5534, -0.1894)	-4.91	0.000

Perbedaan kinerja reksadana saham syariah tersebut setelah di analisis dengan Uji Tukey mendapatkan hasil bahwa kinerja tahun 2017 berbeda signifikan jika dibandingkan dengan kinerja reksadana saham syariah tahun 2015 dan 2016. Sedangkan, pada tahun 2015 dan 2016

kinerja reksadana saham menunjukkan hasil perbedaan yang tidak signifikan atau tidak ada perbedaan kinerja pada 2015 dan 2016.

### Uji One-way Anova Pada Hasil Pengukuran Metode Rasio Sortino

**Tabel 8.**  
**Hasil Uji ANOVA Rasio Sortino**

Source of Variation	SS	df	MS	F	P-value	F crit
Between Groups	0.002	2	0.001	0.055	0.95	3.15
Within Groups	1.186	60	0.020			
Total	1.188	62				

Dari hasil uji One-way Anova dapat diketahui bahwa secara bersama-sama tidak terdapat perbedaan terhadap kinerja reksadana saham syariah periode 2015 hingga 2017 dengan menggunakan metode Rasio Sortino. Pada Uji ini nilai untuk F hitung adalah 0.054 dengan probabilitas 0.946. Sedangkan untuk nilai F tabel dengan probabilitas 0,05 adalah 3.15. Maka hal ini menyimpulkan bahwa pada uji ANOVA F hitung < F tabel ( $0.95 < 3.15$ ).

Hasil uji di atas dapat disimpulkan posisi F hitung berada pada sisi penerimaan atas  $H_0$ . Dapat ditarik kesimpulan bahwa pada uji One-way Anova tidak terdapat perbedaan pada penghitungan kinerja reksadana saham syariah periode 2015 hingga 2017 dengan metode Rasio Sortino.

### Uji One-way Anova Pada Hasil Pengukuran Metode Roy Safety First Ratio

**Tabel 9.**  
**Hasil Uji ANOVA**

Source of Variation	SS	df	MS	F	P-value	F crit
Between Groups	4.079	2	2.040	33.05	0.00	3.15
Within Groups	3.702	60	0.062			
Total	7.781	62				

Hasil Uji One-way Anova dapat diketahui bahwa terdapat perbedaan terhadap kinerja reksadana saham syariah periode 2015 hingga 2017 dengan menggunakan metode Roy Safety First Ratio. Dimana, nilai untuk F hitung adalah 33.05 dengan signifikansi 0.00. Sedangkan untuk nilai F tabel dengan signifikansi 0,05 adalah 3.15. Maka hal ini menyimpulkan bahwa F hitung > F tabel ( $33.05 > 3.15$ ). Hasil uji posisi F hitung berada pada sisi penolakan atas  $H_0$ . Dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat perbedaan pada penghitungan kinerja reksadana saham syariah periode 2015 hingga 2017 dengan metode Roy Safety First Ratio.

**Tabel 10.**  
**Tukey Simultaneous Tests for Differences of Means**

Difference of Levels	Difference of Means	SE of Difference	95% CI	T-Value	Adjusted P-Value
2016 – 2015	0.6221	0.0757	(0.4377, 0.8064)	8.11	0.000
2017 – 2015	0.2768	0.0757	(0.0925, 0.4611)	3.61	0.002
2017 – 2016	0.3452	0.0757	(-0.5296, -0.1609)	-4.50	0.000

Perbedaan kinerja reksadana saham syariah tersebut setelah di analisis dengan Uji Tukey mendapatkan hasil bahwa kinerja tiap tahun berbeda signifikan jika

dibandingkan dengan kinerja reksadana saham syariah tahun lainnya.

## PEMBAHASAN

### 1. Kinerja Metode Informasi Periode 2015-2017

Pada tahun 2015 diketahui return benchmark sebesar -0.01064 berdasarkan

rata-rata return JII tahun 2015. Pada pengukuran kinerja reksadana saham syariah menggunakan metode Informasi didapatkan mayoritas produk reksadana saham syariah yang memiliki kinerja negatif. Hanya 3 produk reksadana yang memiliki kinerja positif. Ketiga produk reksadana saham ini pada tahun 2015 mempunyai rata-rata return bulanan lebih tinggi dari pada rata-rata return bulanan JII pada tahun yang sama.

Pada perhitungan kinerja reksadana saham syariah tahun 2016, diketahui rata-rata return benchmark pada tahun 2016 ditentukan sebesar 0.010512 berdasarkan data return JII tahun 2016. Pada tahun 2016 rata-rata return bulanan JII mengalami kenaikan sebesar 0.02115 dibandingkan tahun sebelumnya. Pada tahun 2016 kinerja reksadana saham syariah masih didominasi dengan hasil penilai kinerja yang negatif seperti tahun 2015. Hanya ada 5 produk reksadana dengan hasil penilaian yang menunjukkan angka positif.

Pada perhitungan kinerja reksadana saham syariah tahun 2017, rata-rata return benchmark pada tahun 2017 ditentukan sebesar 0.009077 berdasarkan data return JII tahun 2017. Rata – rata return JII mengalami penurunan sebesar 0.001436 dibandingkan return JII pada tahun 2016. Pada pengukuran kinerja reksadana saham syariah menggunakan metode Informasi didapatkan mayoritas produk reksadana

saham syariah yang memiliki kinerja negatif. Seperti halnya tahun 2015 hanya 3 produk reksadana yang memiliki kinerja positif.

Hasil uji One-Way Anova menyatakan bahwa nilai F hitung lebih dari F tabel dimana posisi F hitung berada pada sisi penolakan atas  $H_0$ . Dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat perbedaan pada penghitungan kinerja reksadana saham syariah periode 2015 hingga 2017 dengan metode Informasi. Perbedaan kinerja reksadana saham syariah tersebut setelah di analisis dengan Uji Tukey mendapatkan hasil bahwa kinerja tahun 2017 berbeda signifikan jika dibandingkan dengan kinerja reksadana saham syariah tahun 2015 dan 2016. Sedangkan, pada tahun 2015 dan 2016 kinerja reksadana saham menunjukkan hasil perbedaan yang tidak signifikan atau tidak ada perbedaan kinerja pada 2015 dan 2016.

## **2. Kinerja Metode Sortino Periode 2015-2017**

Pada tahun 2015 diketahui rata-rata suku bunga bebas resiko sebesar 0.075208 dan *downside deviation* sebesar 0.090919. Pada pengukuran kinerja reksadana saham syariah tahun 2015 menggunakan Metode Sortino didapatkan seluruh produk reksadana saham syariah yang memiliki penilaian kinerja yang negatif.

Pada tahun 2016 diketahui rata-rata return bebas resiko sebesar 0.059483 turun sebesar 0.015725 dibandingkan tahun

sebelumnya dan *downside deviation* sebesar 0.050718. Sama halnya pada tahun 2015, pada pengukuran kinerja reksadana saham syariah menggunakan Metode Sortino tahun 2016 didapatkan seluruh produk reksadana saham syariah yang memiliki penilaian kinerja yang negatif.

Pada tahun 2017 diketahui rata-rata return bebas resiko sebesar 0.045625 turun sebesar 0.013858 dibandingkan tahun sebelumnya dan *downside deviation* sebesar 0.044942. Pada tahun 2017 seluruh kinerja reksadana saham syariah masih menunjukkan hasil penilain kinerja yang negatif seperti tahun 2015 dan 2016.

Hasil uji One-way Anova dapat disimpulkan bahwa nilai F hitung kurang dari F tabel, dimana posisi F hitung berada pada sisi penerimaan atas  $H_0$ . Dapat ditarik kesimpulan bahwa pada uji ANOVA tidak terdapat perbedaan pada penghitungan kinerja reksadana saham syariah periode 2015 hingga 2017 dengan metode Rasio Sortino.

### **3. Kinerja Metode Roy Safety First Ratio Periode 2015-2017**

Pada penilaian ini, diasumsikan rata-rata tingkat pengembalian minimal yang diinginkan oleh investor adalah sama dengan rata - rata *return* bulanan IHSG selama tiga tahun yaitu periode 2015-2017 yaitu sebesar 0.0058 atau 0.58%. Pada pengukuran kinerja tahun 2015 menggunakan rasio ini didapati hasil yang

keseluruhan mendapatkan penilaian negatif. Hal ini dikarenakan rata-rata tingkat pengembalian reksadana saham syariah pada kenyataannya masih dibawah nilai rata-rata tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor sebesar 0.0058.

Pada tahun 2016 kinerja reksadana saham syariah mayoritas menunjukkan hasil penilaian yang positif. Pada tahun ini terdapat tiga reksadana yang menunjukkan penilaian kinerja yang negatif.

Selama tahun 2017 kinerja reksadana saham syariah mayoritas menunjukkan kembali trend penilaian yang negatif. Pada tahun tersebut hanya terdapat empat reksadana menunjukkan penilaian kinerja yang positif.

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

*safety first* ini akan menunjukkan bahwa kinerja reksadana saham syariah tersebut baik.

Hasil uji One-way Anova menyatakan bahwa nilai F hitung lebih dari F tabel dimana posisi F hitung berada pada sisi penolakan atas  $H_0$ . Dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat perbedaan pada penghitungan kinerja reksadana saham syariah periode 2015 hingga 2017 dengan metode *Roy Safety First Ratio*. Perbedaan kinerja reksadana saham syariah tersebut setelah di analisis dengan Uji Tukey mendapatkan hasil bahwa kinerja tiap tahun berbeda signifikan jika dibandingkan dengan kinerja reksadana saham syariah tahun lainnya.

## V. SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil metode rasio informasi kinerja reksadana saham syariah pada tahun 2015 hingga 2017 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana syariah tahun 2015 sampai dengan setelah diuji dengan uji statistik menggunakan Uji One-way Anova. Perbedaan kinerja reksadana saham syariah tersebut setelah di analisis dengan Uji Tukey mendapatkan hasil bahwa kinerja tahun 2017 berbeda signifikan jika dibandingkan

dengan kinerja reksadana saham syariah tahun 2015 dan 2016. Sedangkan, pada tahun 2015 dan 2016 kinerja reksadana saham menunjukkan hasil perbedaan yang tidak signifikan atau tidak ada perbedaan kinerja pada 2015 dan 2016. Hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja manajer investasi mengalami peningkatan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dana ke instrument-instrumen yang tepat sehingga memberikan hasil yang lebih baik. Investor yang lebih berani memilih risiko investasi yang lebih tinggi cocok menggunakan penghitungan kinerja Rasio Informasi dimana Rasio ini mengambil acuan benchmark yang dapat diperhitungkan investor supaya dapat memperoleh tingkat pengembalian yang maksimal.

2. Berdasarkan hasil metode Rasio Sortino kinerja reksadana saham syariah pada tahun 2015 hingga 2017 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana syariah tahun 2015 sampai dengan setelah diuji dengan uji statistik menggunakan Uji One-way Anova. Hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja manajer investasi tidak mengalami perubahan baik peningkatan ataupun penurunan kinerja dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dana ke instrument-instrumen yang tepat

sehingga memberikan hasil yang tidak berbeda. Tipe investor yang menggunakan metode ini adalah tipe *intermediated* akan terkesan pasif karena menunggu moment-moment tertentu dalam melangkah.

3. Berdasarkan hasil metode *Roy Safety First Ratio* kinerja reksadana saham syariah pada tahun 2015 hingga 2017 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana syariah tahun 2015 sampai dengan setelah diuji dengan uji statistik menggunakan Uji One-way Anova. Perbedaan kinerja reksadana saham syariah tersebut setelah di analisis dengan Uji Tukey mendapatkan hasil bahwa kinerja tahun 2015 hingga 2017 berbeda signifikan jika dibandingkan dengan kinerja reksadana saham syariah tiap tahunnya. Hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja manajer investasi mengalami peningkatan dan penurunan dalam mengelola serta mengalokasikan sumber dana ke instrument-instrumen yang tepat sehingga memberikan pengaruh pada hasil. Investor yang mempunyai sikap enggan terhadap risiko atau *risk-averse investors* lebih baik disarankan menggunakan metode *Roy Safety First Ratio* karena pada metode pengukuran resiko suatu kinerja

reksadana menjadi hal yang diapresiasi selain tingkat pengembalian reksadana. Metode *Roy Safety First Ratio* juga cocok bagi investor yang sudah berpengalaman dalam investasi yang dimana investor dapat membaca gejala ekonomi suatu periode sehingga dapat menentukan return yang diinginkan dengan tepat.

4. Bagi peneliti selanjutnya berkaitan dengan penelitian lanjutan dimasa yang akan datang. Peneliti pada penelitian ini memiliki batasan – batasan penelitian berdasarkan periode penelitian yaitu tahun 2015 – 2017, sampel data yang digunakan hanya pada reksadana saham syariah dan fokus yang digunakan pada penelitian ini adalah pengukuran kinerja reksadana saham syariah dengan metode Informasi, Metode Rasio Sortino dan *Roy Safety First Ratio*. Peneliti berpesan sebaiknya pada penelitian selanjutnya menggunakan periode data *return* bulanan yang diperoleh dari perhitungan nilai NAB harian reksadana diperpanjang. Dalam penelitian ini peneliti hanya mengambil reksadana saham syariah diharapkan untuk peneliti selanjutnya meneliti tentang jenis-jenis reksadana syariah lainnya. Dalam hasil penelitian lanjutan meneliti tentang kinerja reksadana menggunakan model yang lebih

kompleks seperti *factor model* atau *model analysis*.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Ahmadinia, hamed. 2012. *Evaluation performance Of 50 Top Companies Listed In Tehran stock Exchange By Sortino, erov And M3. International journal of economics And Finance*. Vol. 4, No. 1; Januari 2012
- Anoraga, Panji dan Panji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Revisi. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi. Edisi II*. Jakarta: Salemba Empat
- Hartono, Jogiyanto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 2007*. Yogyakarta. BPFE.
- Rudiyanto. 2013. *Sukses Finansial Dengan Reksadana*. jakarta: Elex Media
- Komputindo.Hartono, Jogiyanto, 1998, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi pertama. BPFE.Yogyakarta
- Simforianus, Hutagaol, Tanthu. 2008. Analisis Kinerja Reksadana Saham Dengan Metode Raw Return, Sharpe, Treynor, dan Sortino. *Journal of Applied Finance And Accounting* Vol. 1 No.1 November 2008: 193-226
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta. BPFE
- Widjaja, Gunawan dan Almira Prajna Ramaniya. 2006. *Reksa Dana dan Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi dalam Pasar Modal*. Jakarta:Kencana Prenada Media Group.