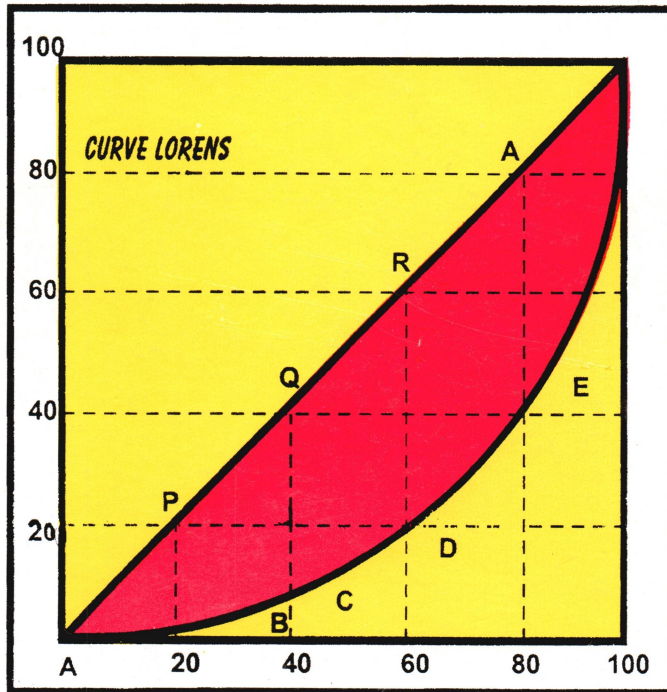


DISTRIBUSI

MAJALAH ILMIAH ILMU EKONOMI DAN MANAJEMEN

EDISI KE XXX TAHUN KE XIX DES. 2010 VOL. 2



ISSN 0853 - 957X

Penerbit :
Mataram University Press
Unram Mataram

DISTRIBUSI
MAJALAH ILMIAH ILMU EKONOMI & MANAJEMEN
ISSN 0853 - 957X EDISI KE XXX TAHUN KE XIX DES. 2010 VOL. 2

Pemimpin Umum / Penanggung Jawab Drs. H. Mahyudin Nasir, M.Si
(Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Mataram)

Editor

Dr. Akram MS.

Dr. Mansur Afifi

Prof. H. Thatok Asmony, MBA, DBA

Agusdin, SE, MBA, DBA

Dra. Sulhaini, M.Sc., Ph.D

Drs. I Gusti Lanang Ardana, MS.

Drs. Supriyanto, MP

Drs. Alamsyah, Ak

Penyunting Ahli (Mitra Bestari)

Prof. Sutjipto Ngumar, Ph.D.Ak (STIESIA Surabaya)

Prof. M. Safi'i Idrus. SE., M.Sc. Ph.D. (UNIBRAM Malang)

Prof. Dr. Umar Nimran (UNIBRAW Malang)

Prof. Dr. Wan Usman (UT Jakarta)

Prof. Dr. Ahmadi Rilam (UNPAD Bandung)

Dr. Ahmad Rifa'i (UNRAM Mataram)

Redaktur Pelaksana :

Junaidi Sagir, SE., MBA.

Drs. Wahidin M.Si

Alamat Penerbit / Redaksi

Fakultas Ekonomi Universitas Mataram

Jl. Majapahit No. 62 Mataram

Telp. (0370)631935, 639710

Fax. (0370)631802

e-mail: junaisa@yahoo.com

Terbit 2 kali setahun
(Bulan Juni dan Desember)

DAFTAR ISI

	Halaman
Pengaruh <i>Time Budget Pressure</i> , Partisipasi Anggaran, Gaya Kepemimpinan Dan Gaya Evaluasi Terhadap <i>Under Reporting Of Time</i> (Studi Empiris Pada Auditor Kantor Akuntan Publik Se-Indonesia).....	187-206
Analisis Faktor-Faktor Pembentuk Citra Kandidat Pada Pemilihan Umum Kepala Daerah (Pemilukada) 2010 Kabupaten Sumbawa Barat.....	207-222
Pasar Dalam Perspektif Ekonomi Islam.....	223-238
Analisis Tingkat Kemandirian Keuangan Daerah Kabupaten Lombok Barat Tahun Anggaran 2006 -2009.....	239-252
Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Iklim Organisasi Terhadap Prestasi Kerja Karyawan (Studi Kasus Di Pdam Menang Mataram)	253-264
Analisis Kinerja Portofolio Reksadana Syariah Di Indonesia.....	265-278
Potensi Investasi Di Kabupaten Lombok Timur.....	279-290
Zakat Sebagai Sumber Penerimaan Daerah Dan Peranannya Dalam Meningkatkan Kesejahteraan Masyarakat Yang Berkeadilan (Studi Komparasi Antara Zakat Dan Pajak).....	291-302
Analisis Bauran Pemasaran Yang Mempengaruhi Daya Laku Lelang Eksekusi PUPN Dan Hak Tanggungan Objek Real Property Di KPKNL Mataram.....	303-318
Analisis Pengaruh Tingkat Perputaran Piutang Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.....	319-332
Analisis Hubungan Laju Pertumbuhan Ekonomi Dengan Laju Pertumbuhan Kesempatan Kerja Menurut Sektor Ekonomi Di Kota Mataram.....	333-346
Model Pengembangan Kelembagaan Organisasi Kelompok Petani Pemakai Air (P3A) Di Daerah Irigasi Pengga Kabupaten Lombok Barat.....	347-362

ANALYSIS KINERJA FORTOFOLIO REKSADANA SYARIAH DI INDONESIA

M. Irwan MP.*)
Irwan Suriadi SE.,M.Si *)
Drs. Alamsyah Ab., MP.)**

*) Dosen Jurusan IESP. FE. Unram
**) Dosen Jurusan Manajemen FE. Unram

Abstract

Investing in syariah mutual fund an interesting choice for some investors since many fund manager issued their syariah fund as one of the alternative investment . The rate of return that have been mentioned in the indenture. However, it had some risk such decrease of NAB and NAV Syariah mutual fund as default risks.

There are some fund manager agencies that have syariah mutual fund such danareksa securities, PNM, BNI Securities. To measurement performace of syariah mutual fund investor used treynor, sharp, jensen alpha as tool of analysis. Treynor, sharp and Jensen descriptive rate of risk syariah mutual fund in market.

The result of this research are syariah mutual fund are Jensen Alpha performance more than Treynor Index and Sharp ratio which can see in this data analysis. Corelation between tool of analysis mutual fund show with correlation both Treynor Index and Sharp ratio have strong correlation.

Keyword : Syariah Mutual Fund,Portofolio, Jensen Alpha, Treynor Index, Sharp Ratio

Abstrak

Investasi di dalam reksadana syariah menjadi pilihan bagi investor di mana banyak manajer investasi menawarkan reksadana syariah sebagai salah satu alternatif investasi. Tingkat keuntungan yang dimiliki oleh reksadana syariah dapat diketahui dengan pasti. Akan tetapi ada beberapa resiko dalam investasi reksadana diantaranya penurunan nilai aktiva bersih (NAB) reksadana dan nilai NAV dari reksadana syariah yang menjadi resiko kegagalan investasi.

Ada beberapa agen penjual reksadana yang menerbitkan reksadana syariah seperti perusahaan Danareksa Sekuritas, PNM, BNI Sekuritas. Untuk

mengukur kinerja reksadana investor biasanya menggunakan alat analisis kinerja Treynor, Sharp dan Jensen Alpha. Treynor, Sharp dan Jensen Alpha ini menggambarkan tingkat resiko yang dihadapi oleh suatu reksadana di pasar.

Hasil dari penelitian reksadana syariah ini adalah kinerja dengan alat analisis Jensen Alpha memiliki kinerja lebih baik dari Treynor Index dan Sharp Rasio yang dapat dilihat di dalam analisis data. Korelasi antar alat analisis reksadana syariah menunjukkan Treynor Index dan Sharp rasio memiliki korelasi yang kuat

Kata Kunci : Reksadana Syariah, Portofolio, Jensen Alpha, Treynor Index, Sharp Rasio

Investing in syariah mutual fund an interesting choice for some investors since many fund manager issued their syariah fund as one of the alternative investment . The rate of return that have been mentioned in the identure. However, it had some risk such decrease of NAB and NAV Syariah mutual fund as default risks.

There are some fund manager agencies that have syariah mutual fund such danareksa securities, PNM, BNI Securities. To measurement performace of syariah mutual fund investor used treynor, sharp, jensen alpha as tool of analysis. Treynor, sharp and Jensen descriptive rate of risk syariah mutual fund in market.

The result of this research are syariah mutual fund are Jensen Alpha performance more than Treynor Index and Sharp ratio which can see in this data analysis. Corelation between tool of analysis mutual fund show with correlation both Treynor Index and Sharp ratio have strong correlation.

Keyword : Syariah Mutual Fund,Portofolio, Jensen Alpha, Treynor Index, Sharp Ratio

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Salah satu tujuan pengelolaan investasi Portofolio adalah untuk mengurangi resiko yang ada dengan menginvestasikan dananya dalam berbagai bentuk instrument saham, dalam hal ini bentuk Portofolio yang ingin dicapai adalah Portofolio yang memberikan return ekspektasi yang terbesar dengan tingkat resiko yang lebih kecil. Pada masa sekarang ini instrument reksadana sangat diminati oleh investor atau masyarakat karena menghasilkan return yang tidak sedikit dan mempunyai resiko yang tidak terlalu besar karena dikelola oleh manajer investasi

yang tentunya sudah mempunyai pengalaman dan sertifikasi dari Bapepam untuk menjalankan kegiatannya dalam pengelolaan investasi.

Reksadana syariah terdiri dari Batasa syari'ah, BNI dana plus, Danareksa syariah berimbang, dan reksadana PNM syariah. Reksadana syari'ah merupakan jenis reksadana yang saat ini banyak diminati oleh investor khususnya investor muslim, di mana jumlah populasi masyarakat Indonesia mencapai 80 % yang merupakan mayoritas, namun masyarakat masih banyak yang belum memahami reksadana syariah ini.

Terdapat 5 perusahaan sekuritas yang membuka atau memiliki jenis reksadana syari'ah yang meliputi 2 reksadana syariah yang pada pendapatan tetap dan 5 reksadana syariah pada reksadana jenis campuran dan ada beberapa Fund Manajer lainnya yang akan membuka unit reksadana syariah. Melihat perkembangan reksadana yang sangat cepat khususnya bagi reksadana syariah yang sudah saatnya investor muslim untuk berinvestasi pada reksadana syariah.

Perkembangan reksadana syariah yang di Indonesia sejalan dengan pertumbuhan *Islamic fund global* yang pertama dimulai pada tahun 1995 oleh *National Comercial Bank* Saudi Arabia yang meluncurkan *Global Trade Equity* dan tidak begitu lama ada sekitar 45 *Islamic Equity* yang dikelola oleh Top Fund Manajemen Company saat ini (Iggi H. Achsien, Maraknya Reksadana Syariah, 2004).

Dari uraian di atas penulis ingin meneliti sekaligus ingin melihat kinerja reksadana syariah dengan menggunakan alat ukur Traynor Indeks, Sharp Ratio, dan Jensen Alpha.

1.2. Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- a. Manakah dari alat ukur kinerja reksadana syariah Traynor Indeks, Sharp Ratio, dan Jensen Alpha yang memiliki kinerja paling tinggi.
- b. Manakah dari alat ukur kinerja reksadana syariah Traynor Indeks, Sharp Ratio, dan Jensen Alpha yang memiliki kinerja paling rendah.
- c. Bagaimana korelasi ketiga alat ukur kinerja reksadana syariah Traynor Indeks, Sharp Ratio, dan Jensen Alpha.

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan;

- a. Untuk mengetahui kinerja Portofolio Reksadana syariah yang paling tinggi dengan menggunakan alat ukur Traynor Indeks, Sharp Ratio, dan Jensen Alpha.

- b. Untuk mengetahui kinerja Portofolio Reksadana syariah yang paling rendah dengan menggunakan alat ukur Traynor Indeks, Sharp Ratio, dan Jensen Alpha.
- c. Untuk mengetahui korelasi antar alat ukur kinerja Portofolio Reksadana syariah dengan menggunakan alat ukur Traynor Indeks, Sharp Ratio, dan Jensen Alpha.

1.4. Manfaat Penelitian

- 1) Sebagai media untuk menambah pengetahuan tentang cara berinvestasi yang baik dalam meraih keuntungan yang diharapkan dimasa yang akan datang secara halal.
- 2) Bermanfaat bagi manajer investasi dalam pengelolaan investasi syariah di pasar modal.
- 3) Sebagai acuan bagi investor muslim yang akan melakukan investasi pada reksadana syariah.
- 4) Sebagai bahan perbandingan bagi penelitian – penelitian sejenis yang dilakukan oleh peneliti lain mengenai masalah yang berhubungan dengan Reksadana Syariah

II. KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan Saukat Imran (1999) menyebutkan bahwa ada tiga metode dalam melakukan evaluasi kinerja portofolio konvensional yaitu dengan membandingkan kinerja Islamic Trust dengan indeks pasar, membandingkan kinerja Islamic unit trust dengan unit trust konvensional dan evaluasi Islamic indeks. Wan Hasan (1998) yang meneliti Efek dari tipe manajemen terhadap kinerja Fund yang menunjukkan adanya kausalitas atau hubungan antara kedua alat ukur tersebut.

Sedangkan Rizal ramli (1999) melakukan studi untuk mengevaluasi dan membuat tingkat kinerja atas 9 Islamic fund selama 6 tahun yang dimulai dari periode Januari 1992- Juni 1998. Ia juga melakukan perbandingan terhadap 9 Islamic fund dengan RHBII sebagai portofolio pasar maupun KLIBOR 3 bulanan sebagai Proxi risk-free rate. IGGI H Achsien (1999) meneliti tentang perbandingan antara unit fund Konvensional dan unit fund syari'ah yang menggunakan pengukuran Risk-adjusted Return dengan index Sharpe, Traynor dan Jensen menunjukkan bahwa syari'ah fund lebih unggul dibandingkan dengan semua pembandingnya yaitu fund konvensional, RHBII dan KLSE Composite indeks dari tahun 1997-1999.

Penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Bel dan Legrew (1996) yang melihat perbedaan perhitungan resiko antara Sharpe ratio dan Treynor indeks akan memberikan hasil yang sama apabila portofolio yang dibentuk memberikan dipersifikasi resiko yang telah terbagi secara sempurna.

Van Smit dan Lawrwnce (1996) melakukan penelitian terhadap reksadana di Inggris selama periode 1975-1993 yang menemukan korelasi terhadap ketiga alat ukur tersebut yang meneunjukkan drajat yang tinggi. Gall (1988) memeringkat 44 reksadana pada periode Januari 1982 sampai dengan April 1987 yang didapat dari Wall Street dengan risk adjusted memeberikan hasil yang sama baiknya dengan menggunakan alat ukur Treynor Indeks, Sharpe ratio dan kinerja diatas akan memberikan hasil yang berbeda jika tanpa Risk Adjustment.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Reksadana Syariah

Reksadana syariah atau *Islamic Investment Fund* merupakan intermediasi yang membantu surplus penempatan dana untuk diinvestasikan, *Islamic investment fund* ini ditujukan untuk memenuhi kebutuhan investor ynag menginginkan memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih yang dapat dipertanggungjawabkan secara religius dan sesuai dengan prinsip syariah. Seorang investor muslim sangat mengharapkan beberapa hal yang menjadi latar belakang investasi yang akan dilakukan, antara lain (Ach sien, 1999, 30) ;

1. Highest sharia credential
2. Top quality asset maangement
3. Transparancy of investment quaides
4. A range of risk return profiles
5. Out performanc of alternatif investment
6. Liquidity
7. Sound regulatory environment

Islamic fund biasanya disejajarkan dengan Socially resaponsible investment (SRI) atau Etical investment.

2.2.2. Sejarah Reksadana Syariah

Islamic Equity ditawarkan pertama kali diluncurkan pada tahun 1995 oleh National Commercial Bank (NCB) di Saudi Arabia dengan nama Global Trade Equity dengan dana yang dikelola sebesar \$ 150 juta. Equity ini dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah yang dibantu oleh Wellington Manajemen Company of Boston Massachusser. Perkembangan dari equity ini berkembang dengan sangat cepat dimana setahun setelah pembukaan equity ini sudah menambah 4 Equity fund yang baru dengan prinsip syariah.

Tabel 2.1 : Islamic Equity Fund Utama di Dunia

Fund	Instutional	Year	Size \$m
1. Global Trade Equity	NCB	1995	150
2. Oasis	Robert Fleming	1996	16,6
3. Ibn Khaldun Int Equity	PFM Group (UK)	1996	25
4. Abrar Investment Fund	Abrar Group Int	1996	100
5. Al Safwa Equity	Al Tawfek Co	1996	200

Sumber : Iqbal (1997)

Sampai dengan saat ini ada sekitar 45 *Islamic equity fund* yang dikelola oleh beberapa *top manajemen company* di dunia. Basis dari dana potensial dari *Islamic equity fund* ini adalah di timur tengah dengan dana sebesar \$ 800 miliar. Di negara negara yang mayoritas islam reksadana syariah sangat berkembang deperti di malaysia, bahrain dan negara-negara muslim lainnya.

Ada beberapa *fund management company* yang saat ini mengembangkan *islamic equity fund* yaitu Deutce bank, City bank, Robert Fleming, dan UBS.

Di Indonesia reksadana syariah mulai berkembang pada tahun 1999 dimana pertama kali diluncurkan oleh *danareksa investment* dengan instrumen berupa reksadana syariah, kemudian disusul dengna diluncurkan produk reksadana syariah lainnya seperti Rifan syariah, PNM syariah dsbnya.

Islamic Equity fund sangat berbeda dengan fund konvensional, di mana perbedaan yang paling mendasar adalah adanya proses scanning atau Filterisasi menurut prinsip-prinsip syariah dengan ketentuan perusahaan tersebut tidak melakukan aktifitas yang dilarang yaitu riba, gharar, minuman keras, judi, daging babi, rokok. Islamic fund semakin berkembang dengan adanya DJIM (Down jones islamic merket) sebagai bensmark dari pasar-pasar saham internasioanl.

Islamic fund sering kali disamakan dengan Social responsible Investment (SRI) ayau Etical Investment. SRI juga dikenal dengna nama Socially aware investment, dan value based investment dimana sesuatu yang paling ditonjolkan adalah gabungan antara uang dan moralitas.

Tujuan utama dari investasi di reksadana syariah adalah memenuhi kebutuhan investor yang tidak menginginkan modalnya diinvestasikan pada

perusahaan yang dilarang seperti perusahaan rokok, babi, alcohol dan perusahaan yang mengandung riba.

2.2.3. Peringkat kinerja Portofolio

Peringkat kinerja portofolio dilakukan terhadap alat ukur yang digunakan dalam tulisan ini yaitu Traynor Index, Sharp Ratio, dan Jensen Alpha.

Wilson dan Jones menemukan hubungan terhadap ketiga alat ukur tersebut di mana disimpulkan bahwa ketiga alat ukur tersebut bias negatif atau positif tergantung dari *return market* yang digunakan sebagai *independent variabel*.

Yasmin dan Larence (1996) melakukan penelitian terhadap reksadana di Inggris selama tahun 1975 sampai 1993, yang menemukan bahwa korelasi terhadap ketiga alat ukur Sharp, Jensen, dan Treynor yang menunjukkan derajat yang tinggi artinya bahwa terjadi konsistensi terhadap ketiganya.

Dalam penelitian lain di mana digambarkan adanya korelasi antara Sharpe ratio, dan Treynor Index dan perbedaan perhitungan resiko antara Sharpe ratio dengan dan Treynor index akan memberikan hasil yang sama apabila portofolio yang dibentuk telah menggambarkan diversifikasi resiko yang telah terbagi sempurna (Jones,2000)

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

3.2 Populasi dan Sampel penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah reksadana syariah yang aktif diperdagangkan dipojok Bursa Efek Indonesia sedangkan sampel penelitian adalah 4 produk reksadana syariah selama periode Januari 2007-Desember 2008.

3.3 Teknik Pengambilan sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri dari:

- a) Data nilai NAB 4 produk portofolio reksadana syariah selama periode Januari 2007-Desember 2008
- b) Data yang digunakan adalah data mingguan yang diambil dari NAB pada penutupan akhir minggu, data bulanan yang diambil dari NAB penutupan akhir bulan.
- c) Data mingguan dan bulanan harga indeks pasar yang diwakili oleh index JII (Jakarta Islamic Index) yang berasal dari Laporan Bursa Efek Indonesia selama tahun 2007 sampai dengan tahun 2008

- d) Data bulanan untuk reksadana syariah yang diwakili oleh Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) selama tahun 2007 sampai dengan tahun 2008.

3.3 Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah;

1. Variabel Dependen, yaitu Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari masing-masing reksadana syariah selama periode tahun 2007-2008
2. Variabel Independen yaitu; Harga indeks pasar (JII), Return bebas resiko (nilai SWBI).

3.4 Prosedur Analisis

1. Return Pasar

Return pasar yang digunakan adalah Jakarta Islamic Indeks (JII) untuk reksadana syariah.

$$\text{Rumus; } RM = \frac{\text{Indeksit} - \text{Indeksit}}{\text{Indeksit} - 1}$$

Rm = Return market

Indeks It = Indeks JII pada saat hari t

Indeks It-1 = Indeks pada saat hari t-1

$$\text{Dengan Return rata-rata} = \overline{Rm} = \sum^t$$

- a) Return Bebas Resiko

Return bebas resiko menggunakan SWBI, return yang duhitung adalah perubahan tingkat bunga dan bonus pada sebelum t-1 sampai dengan hari ke t

$$\text{Rumus; } Rf = \frac{Rf_t - Rf_{t-1}}{Rf_{t-1}}$$

2. Mengukur resiko

Mengukur resiko disini ada 2 yaitu resiko tidak sistematis yang diwakili dengan standar deviasi dan resiko sistematis diwakili dengan Beta (b)

- a) Standar Deviasi

Standar deviasi mengukur simpangan return dari expected return dengan formulasi

$$Rf = \sqrt{\frac{\sum (Rp - E(Rp))^2}{n - 1}}$$

Yang didefinisikan dengan ;

σ =Standar Deviasi

R_p = Return actual

$E(R_p)$ = Expected return

n = Jumlah bulan/minggu

b) Beta

Beta dihitung dengan meregresikan antara return portofolio dan return market

dengan rumus; $R_i - R_f = (R_m - R_f)\beta_i$

Metode yang digunakan dalam mengukur kinerja portofolio dari reksadana syariah adalah ;

1) The Sharpe Indeks

Dalam metode ini portofolio diukur dengan cara membandingkan antara selisih rerata tingkat keuntungan portofolio dengan rerata tingkat bunga bebas resiko dengan resiko portofolio yang dinyatakan dengan standar deviasi

$$S_p = (R_I - R_f) / \sigma_p$$

Dimana;

S_p = Sharpe Indeks

R_i = Return portofolio I pada periode t

R_f = Return risk-free rate untuk period t

σ_p = Standar deviasi atau total resiko portofolio

Risk-free rate of return merujuk pada return sekuritas yang dianggap tidak memiliki resiko atau sama dengan nol

2) Treynor Indeks

Model ini menunjukkan hubungan antara portofolio *acces return* dan resiko sistematis yang ada. Diasumsikan bahwa *ansistematic risk* diminimumkan melalui diversifikasi portofolio, sehingga indeks ini menunjukkan risk premium perresiko sistematis. Dalam model ini resiko sistematis diukur dengan beta, dimana beta merupakan parameter yang menunjukkan volatilitas relative dari return portofolio terhadap return pasar.

Treynor Indeks diformulasikan dalam rumus sebagai berikut;

$$T_i = (R_i - R_f) / \beta_i$$

T_i = Treynor risk Adjusted return untuk portofolio i

R_i = Return portofolio i

R_f = Risk free rate

B_i = Beta i

3) Jensen Indek

Model ini mengevaluasi kinerja portofolio yang didasarkan pada CAPM, Sebagaimana Treynor yang mempertimbangkan risk-adjusted sebagai risiko sistematis dengan modifikasi untuk untuk merefleksikan superioritas manajer portofolio dalam melakukan peramalan harga sekuritas.

Jensen Indeks dirumuskan dengan; $a_j = (R_j - R_f) - \beta_j (R_m - R_f)$

Di mana: a_j = Average invereemental rate of return portofolio j

R_m = Return Pasar

R_f = Risk free rate

R_j = Return Portofolio

Analisis data terhadap kinerja portofolio reksadana syariah dan korelasi terhadap ketiga alat ukur yang digunakan yaitu alat ukur Treynor Index, Sharp Ratio dan Jensen Alpha.

IV . HASIL PENELITIAN

4.1. Deskriptip Statistik

4.1.1 Kinerja Portofolio

Tabel 4.1 Kinerja Mingguan reksadana syariah

No	Nama	Return Premium	Treynor Indek		Sharp Ratio		Jensen Alpha
		(Rp-Rf)	?	(Rp-Rf)/?	?	(Rp-Rf)/?	Rp-E(Rp)
1	PNM	-0,4484	0,4020	-1,1154	0,3679	-1,2187	-0,0970
2	DSB	-0,4483	0,3290	-1,3626	0,3648	-1,2288	-0,0702
3	Mean	-0,4484	0,3290	-1,3626	0,3648	-1,2288	-0,0970
4	Median	-0,4484	0,3290	-1,2390	0,3648	-1,2288	-0,0970
5	JII	-0,1164	1	-0,1164	0,0046	-2,5304	0

Dalam perhitungan yang dilakukan di atas bahwa produk reksadana syariah menunjukkan nilai return PNM syariah adalah -0,4484 dan nilai dari Danareksa syariah berimbang adalah -0,4483 yang berarti nilai dari keduanya berada dibawah return pasar sebesar -0,1164. Sedangkan beta untuk produk reksadana syariah campuran yaitu PNM syariah 0,4020 dan Danareksa syariah berimbang 0,3290.

Untuk nilai traynor index pada kedua produk reksadana syariah tersebut PNM syariah berada diatas nilai indeks JII -1154 sedangkan untuk Danareksa syariah berimbang berada dibawah nilai indeks JII yaitu -1,3626.

Nilai standar deviasi diperoleh dengan meregresikan return reksadana syariah dengan return market. Standar deviasi yang dapat diperoleh dari perhitungan diatas adalah PNM Syariah 0,3679 sedangkan Danareksa syariah berimbang adalah 0,3648. Untuk nilai Sharp ratio dari kedua produk reksadana syariah tersebut adalah PNM syariah -1,2187 dan Danareksa syariah berimbang adalah -1,2288 hal ini berarti nilai kedua reksadana syariah tersebut berada di atas nilai pasar sebesar -2,5304. Nilai jensen alpha dari kedua produk reksadana syariah tersebut adalah PNM syariah -0,0970 dan Danareksa syariah berimbang adalah -0,0702 hal ini berarti nilai kedua reksadana syariah tersebut berada di bawah nilai pasar Sebesar 0.

Tabel 4.2 Kinerja Bulanan reksadana syariah

No	Nama	Treynor Indeks	Sharp Ratio	Jensen Alpha
		$(R_p - R_f) / \sigma$	$(R_p - R_f) / \sigma$	$R_p - E(R_p)$
1	PNM	-1,1046	-0,0534	-0,0691
2	DSB	-1,2682	-0,0795	-0,0721
	Mean	-1,2682	-0,0795	-0,0744
	Median	-1,2682	-0,0795	-0,0753

4.1.2 Korelasi Alat Ukur Reksadana syariah

Tabel 4.3 Korelasi alat ukur pada reksadana syariah dengan menggunakan data mingguan

No	Nama	Treynor	Sharp	Jensen
1.	PNM	-1,1154	-1,2187	-0,0970
2.	DSB	-1,3626	-1,2288	-0,0702
	Mean	-1,3626	-1,2288	-0,0970
	Median	-1,2390	-1,2288	-0,0970
Korelasi	Treynor- Sharp	1,0000		
	Sharp - Jensen	-1,0000		
	Treynor- Jensen	-1,0000		

Korelasi yang terjadi antar alat ukur mingguan reksadana syariah, di mana korelasi yang terjadi adalah antara Treynor dan Sharp 1,0000. Hal ini menunjukkan hubungan yang kuat antara kedua alat ukur tersebut. Korelasi alat ukur antara Sharp dan Jensen menunjukkan hubungan yang sangat lemah diantara keduanya, dimana hasil korelasi tersebut adalah -1 yang ditunjukkan dengan perhitungan yang ada.

Untuk korelasi antar alat ukur dengan Treynor dan Jensen Alpha menunjukkan hal yang sama yaitu negatif 1 yang berarti hubungan yang ada antara kedua alat ukur tersebut adalah lemah dari data mingguan produk reksadana campuran syariah tersebut.

Tabel 4.4 Korelasi alat ukur pada reksadana syariah dengan menggunakan data Bulanan

No.	Nama	Treynor Index	Sharp Ratio	Jensen Alpha
1.	PNM	-1,1046	-0,0534	-0,0691
2.	DSB	-1,2682	-0,0795	-0,0721
Korelasi	Treynor- Sharp	1,0000		
	Sharp – Jensen	1,0000		
	Treynor- Jensen	1,0000		

Korelasi yang terjadi antara alat ukur kinerja dengan data bulanan reksadana syariah dengan Treynor dan Sharp menunjukkan hubungan yang kuat antara kedua alat ukur tersebut yaitu sebesar 1, korelasi yang terjadi dengan menggunakan alat ukur Sharp ratio dan Jensen alpha juga menunjukkan hubungan yang kuat diantara alat ukur tersebut di mana hasil korelasi yang ditunjukkan adalah sebesar 1.

Sedangkan untuk korelasi antara Treynor dan Jensen Alpha juga sama di mana ditunjukkan dengan hasil korelasinya yaitu 1 yang berarti menunjukkan hubungan yang kuat antara kedua alat ukur tersebut dengan menggunakan data bulanan reksadana syariah.

V. KESIMPULAN

1. Dari analisis yang dilakukan alat ukur yang memiliki kinerja paling tinggi untuk reksadana syariah dengan menggunakan data Mingguan adalah Jensen Alpha dengan nilai rata-rata sebesar -0,0970 dibandingkan dengan nilai rata-rata Sharp ratio sebesar -1,2288 dan Treynor Index sebesar -1,3626. Sedangkan

- alat ukur yang memiliki kinerja paling tinggi dengan menggunakan data bulanan adalah Jensen Alpha dengan nilai rata-rata sebesar $-0,0744$ dibandingkan dengan nilai rata-rata Sharp ratio sebesar $-0,0795$ dan Treynor Index sebesar $-1,2682$.
2. Alat ukur yang memiliki kinerja paling rendah dengan menggunakan data Mingguan untuk reksadana syariah adalah Treynor Index sebesar $-1,3626$ kemudian Sharp ratio sebesar $-1,2288$ dan Jensen Alpha dengan nilai rata-rata sebesar $-0,0970$. Sedangkan alat ukur yang memiliki kinerja paling rendah dengan menggunakan data Bulanan adalah Treynor Index sebesar $-1,2682$ kemudian Sharp ratio sebesar $-0,0795$ dan Jensen Alpha dengan nilai rata-rata sebesar $-0,0744$.
 3. Nilai korelasi dengan data mingguan yang ditunjukkan terhadap reksadana syariah dengan menggunakan alat ukur Treynor Index dan Sharp Rasio korelasi yang ditunjukkan adalah positif satu yang berarti memiliki hubungan yang kuat antara kedua alat ukur tersebut dalam menilai kinerja reksadana syariah. Sedangkan nilai korelasi dengan data bulanan semua alat ukur menunjukkan hubungan yang sangat kuat yang ditunjukkan dengan nilai korelasi positif satu, artinya seluruh alat ukur kinerja reksadana syariah memiliki hubungan dalam mengukur sejauh mana kinerja reksadana syariah tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhsien, H. IGGI (1999), *Investasi Syariah di Pasar Modal*, Edisi kedua . Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Darmadji, Tjiptono dan Fahrudin. (2001). *Pasar Modal Indonesia "Pendekatan Tanya Jawab"*, Edisi Pertama, Jakarta : Salemba Empat.
- E.A Koatin.(1997). *Pasar Modal Indonesia , "Retrospeksi lima Tahun Swastanisasi BEJ"*, Jakarta: Pustaka Sinar Harapan.
- Harun, Nasroen.(2002). *Perdagangan Saham di Bursa Efek, "Tinjauan Hukum Islam"*, Edisi pertama, Jakarta: Yayasan Kalimah.
- Halim, Abdul. (2002). *Analisis Investasi*; Edisis pertama, Jakarta : Salemba Empat.
- Husnan, Suad. (2001). *Dasar-dasar Teori Portofolio*, Edisi kedua, Yogyakarta: AMP YKPN.
- Jogiyanto.(1998).*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, Yogyakarta: BPFE.
- Muhammad. (2002). *Manajemen bank syariah*, Edisis pertama, Yogyakarta: UPP.AMP YKPN.

Sahatah, Husen dan Atiyah. (2004). Bursa efek, "*tuntutan menurut islam dalam ransaksi dipasar modal*", Edisi pertama, Surabaya: Pustaka Progresif.