



ANALYSIS OF INVESTMENT EFFICIENCY OF SHARES INVESTED MUTUAL FUNDS PT ASURANSI TAKAFUL UMUM FOR 2012-2014

Sarah Safira Amelia
STEI SEBI
Bojongsari Depok

Abstract

This study aims to determine the performance efficiency of sharia equity funds invested by PT Asuransi Takaful Umum for three years, from 2012 to 2014. The research method used is descriptive quantitative with the sampling technique using a purposive sampling method. The data analysis technique used is the Envelopment Data Analyzer using Banxia Frontier 4.2 software. The results showed that the efficient performance of shari'ah equity funds invested by PT. General takaful insurance through testing the input and output orientation of the DEA CCR and BCC models is BNP Paribas Pesona Amanah mutual funds and Sharia Shares with a score of 100 each. Sharia, close to the efficient score, is the CIMB Islamic Equity Growth Sharia mutual fund with a score of 92.6. The most inefficient sharia equity fund is the Panin Dana Sharia mutual fund with a score of 47.18. The input and output variables that most dominantly affect sharia equity funds' inefficiencies are investment management service costs and asset growth on return.

Keywords: efficiency, sharia equity funds, PT Asuransi Takaful Umum, DEA

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui efisiensi kinerja reksa dana saham syari'ah yang diinvestasikan oleh PT. Asuransi Takaful Umum dalam kurun waktu 3 tahun, yaitu dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2014. Metode penelitian yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif dengan teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling. Teknik analisis data yang digunakan adalah Data Envelopment Analyst dengan menggunakan software Banxia Frontier 4.2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja reksa dana saham syari'ah yang efisien yang diinvestasikan oleh PT Asuransi takaful Umum melalui pengujian orientasi input dan output DEA model CCR dan BCC adalah reksa dana BNP Paribas Pesona Amanah dan Trim Saham Syari'ah dengan score masing-masing 100. Sebaliknya dari hasil pengujian orientasi input dan output DEA model CCR diketahui, reksa dana saham syari'ah yang mendekati score efisien adalah reksa dana CIMB Islamic Equity Growth Syari'ah dengan score 92,6 dan reksa dana saham syari'ah yang paling inefisien adalah reksa dana Panin Dana Saham Syari'ah dengan score 47,18. Variabel input dan output yang paling dominan mempengaruhi inefisien reksa dana saham syari'ah adalah biaya jasa pengelolaan investasi dan pertumbuhan asset terhadap return.

Kata kunci: efisiensi, reksa dana saham syari'ah, PT Asuransi Takaful Umum, DEA

PENDAHULUAN

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2010: 2). Dengan kata lain investasi adalah sejumlah dana yang ditanamkan oleh seseorang untuk suatu usaha yang mana tujuannya adalah untuk mendapatkan keuntungan di waktu yang akan datang. Investasi dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu (1) Investasi riil, di mana investasi ini dilakukan dengan menanamkan modal langsung disektor riil, seperti membangun pabrik, membuka usaha, dan sebagainya (2) investasi finansial, di mana investasi dilakukan secara tidak langsung yaitu dengan membeli instrumen keuangan atau surat berharga seperti, saham, obligasi, reksa dana, dan sebagainya (Iman, 2008:6). Investasi yang berkembang saat ini yang dilakukan secara modern adalah dengan pembelian instrumen investasi di pasar modal. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) dan sarana bagi kegiatan berinvestasi.

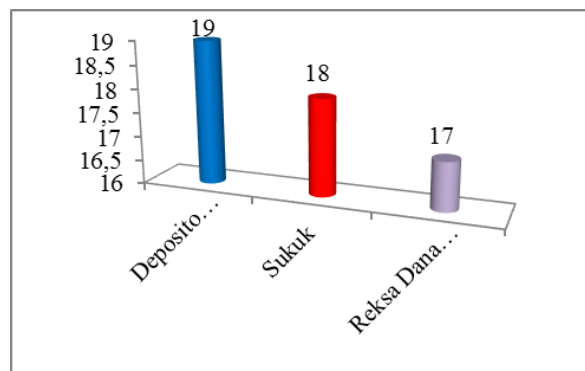
Investasi di pasar modal saat ini bisa dilakukan oleh siapa pun dan di mana pun. Dengan sistem JATS (Jakarta Automated Trading System) memudahkan investor berinvestasi di pasar modal



tanpa harus datang ke lantai Bursa. Di Indonesia, pasar modal ini lebih dikenal dengan Bursa Efek Indonesia. Melihat sejarahnya pasar modal sudah ada sejak zaman Pemerintah Hindia Belanda tepatnya pada tahun 1912. Selama perjalanannya pasar modal tidak berjalan mulus. Dalam beberapa periode pasar modal pernah mengalami kevakuman, yaitu pada masa Perang Dunia I dan Perang Dunia II. Kemudian mulai diresmikan kembali pada tahun 1977 dengan nama Bursa Efek Jakarta. Lalu dibentuk pula Bursa Efek Surabaya pada tahun 1989. Hingga akhirnya kedua bursa ini digabungkan menjadi nama Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007 (Bursa Efek Indonesia, 2010).

Kegiatan investasi saat ini bukan hanya dibutuhkan oleh perorangan saja, namun juga dibutuhkan oleh sebuah perusahaan. Salah satunya adalah instansi keuangan seperti perusahaan asuransi. Seperti ungkapan Profesor Ali Mustofa Ya'qub yang dikutip oleh Syakir Sula dalam bukunya yang berjudul *Asuransi Syariah (Life and General) Konsep dan Sistem Operasional "salah satu bentuk pengelolaan dana asuransi yang paling dominan adalah menginvestasikan dana yang terkumpul dari premi"* (Sula, 2004: 378). Investasi tentunya dinilai perlu bagi sebuah perusahaan, asuransi salah satunya. Dengan berinvestasi diharapkan dapat memberikan *return* yang optimal bagi perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar klaim kepada pemegang polis juga diharapkan mampu meningkatkan keuangan perusahaan.

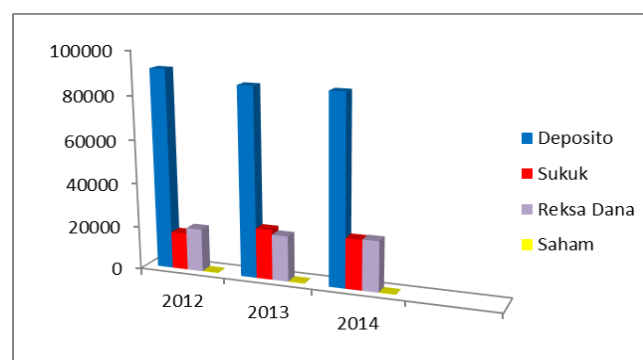
Salah satu perusahaan yang melakukan investasi adalah PT Asuransi Takaful Umum. PT Asuransi Takaful Umum merupakan perusahaan yang saat ini memiliki satu divisi investasi dalam bagian keuangannya. Hal ini dinilai perlu untuk dapat mengelola lebih baik lagi keuangannya agar sejumlah dana yang ada dapat berfungsi dengan efektif dan efisien. Dengan melakukan investasi diharapkan dapat menambah *return* bagi PT Asuransi Takaful Umum sendiri. Di antara berbagai macam instrumen investasi, ada tiga macam instrumen investasi yang dimiliki PT Asuransi Takaful Umum, yaitu deposito *mudharabah*, sukuk, serta reksa dana syaria'ah.



Sumber: Laporan Keuangan Div. Investasi PT Asuransi Takaful Umum

**Gambar 1.** Perbandingan Jumlah Instrumen Investasi PT. Asuransi Takaful Umum Periode 2014

Saat ini PT Asuransi Takaful Umum memiliki investasi pada deposito *mudharabah* pada 19 bank yang tersebar di 10 Bank Umum Syariah, 8 Bank Pengkreditan Rakyat Syariah, dan 1 Bank Pembangunan Daerah, investasi pada sukuk pada 18 perusahaan, dan investasi pada reksa dana syariah pada 17 perusahaan reksa dana syaria'ah. Dengan total investasi masing-masingnya berikut.



Sumber: Laporan Keuangan Div. Investasi PT Asuransi Takaful Umum

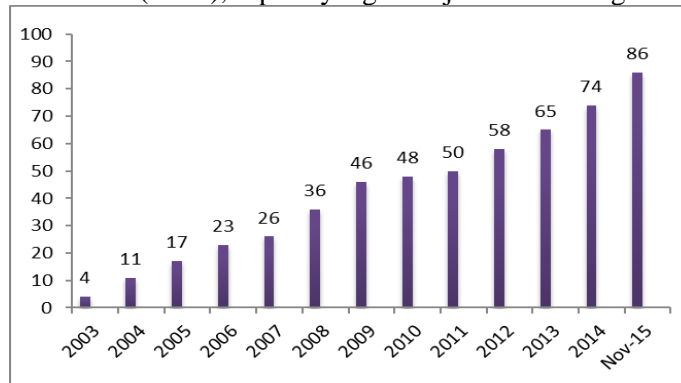


**Gambar 2.** Total Investasi per Instrumen Investasi Tahun 2012-2014

Dengan total investasi pada deposito *mudharabah* sebesar Rp91,603,265,000.00 pada tahun 2012, kemudian turun sebesar Rp5,056,209,500.00 atau kira-kira 5% menjadi Rp86,547,055,500.00 pada tahun 2013, kemudian turun tipis sebesar Rp9,055,500.00 atau kira-kira 0% menjadi Rp86,538,000.00 pada tahun 2014. Pada sukuk, total investasi pada tahun 2012 sebesar Rp17,000,000,000.00 kemudian mengalami kenaikan sebesar 35% menjadi Rp23,000,000,000.00 pada tahun 2013 dan stagnan pada tahun 2014. Pada saham, dari tahun 2012 sampai tahun 2014 total investasi stagnan, tidak ada kenaikan atau penurunan yaitu sebesar Rp135,000,000.00 tiap tahunnya. Sedangkan investasi pada reksa dana syari'ah terus mengalami kenaikan tiap tahunnya. Dengan total investasi sebesar Rp19,725,000,000.00 pada tahun 2012 kemudian naik sebesar 6% menjadi Rp20,900,000,000.00 pada tahun 2013 dan naik lagi sebesar 12% menjadi Rp23,425,000,000.00 pada tahun 2014.

Melihat perkembangan investasi dari ketiga instrumen investasi yang ada pada PT. Asuransi takaful Umum, reksa dana syari'ah merupakan salah satu instrumen investasi saat ini yang cukup menarik untuk dibahas. Reksa dana ditinjau dari asal katanya berasal dari kosa kata "reksa" yang artinya 'jaga' atau 'pelihara' dan "dana" yang berarti 'uang'. Dalam Undang-undang no. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27 tentang Pasar Modal, Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi (Iman, 2008: 30).

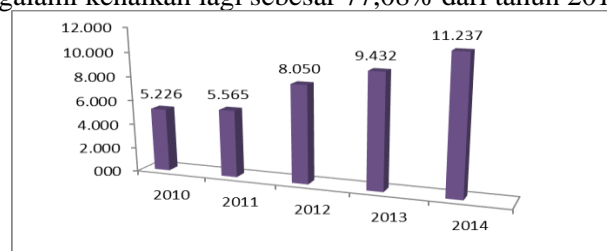
Dalam perkembangannya, reksa dana melahirkan reksa dana syari'ah. Reksa dana syari'ah secara resmi diluncurkan pada 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara BAPEPAM dengan Dewan Syari'ah Nasional-Majelis Ulama Indonesia. Dengan lahirnya reksa dana syari'ah menambah pilihan baru bagi masyarakat dalam melakukan investasi reksa dana, khususnya bagi investor muslim yang ragu akan kehalalan instrumen pasar modal. Dilihat dari awal munculnya reksa dana syari'ah hingga tahun 2014, reksa dana syari'ah cukup mengalami peningkatan dari sisi jumlah serta Nilai Aktiva Bersih (NAB), seperti yang ditunjukkan dalam grafik berikut.



Sumber: Data diolah dari [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

**Gambar 3.** Perkembangan Jumlah Reksa Dana Syari'ah di Indonesia

Dari tahun 2003 reksa dana saat itu hanya berjumlah 4, kemudian terus menaik hingga pada 2010 berjumlah 48, dan terus menerus naik sampai terhitung pada bulan September tahun 2015 reksa dana syari'ah berjumlah 86. Jika dipersentasekan dari 2003 ke 2010 reksa dana mengalami kenaikan sebesar 1100% dan mengalami kenaikan lagi sebesar 77,08% dari tahun 2010 sampai bulan

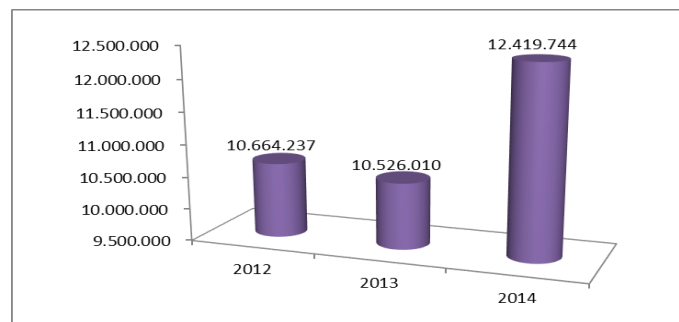


Sumber: Data diolah dari [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

**Gambar 4.** Perkembangan NAB Reksa Dana Syari'ah

Dilihat dari jumlah Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari tahun 2010 hingga tahun 2014 juga mengalami kenaikan. Di mana pada tahun 2010 jumlah NAB reksa dana syari'ah sebesar 5,225.78 milyar kemudian naik tipis sebesar 6,49% pada tahun 2011 menjadi sebesar 5,564.79 milyar. Dan terus mengalami kenaikan hingga sebesar 11,236.50 milyar pada tahun 2014 atau sebesar 101,92%. Melihat perkembangan reksa dana syari'ah yang terus tumbuh, cukup menandakan bahwa reksa dana syari'ah memang merupakan salah satu portofolio yang cukup diminati bagi para investor.

Reksa dana pada PT Asuransi Takaful Umum mengalami kenaikan maupun penurunan tiap tahunnya, baik dari sisi unit penyertaan, maupun dari sisi dari total pembelian dan total penjualan. Total unit penyertaan yang ada pada PT Asuransi Takaful Umum berikut.

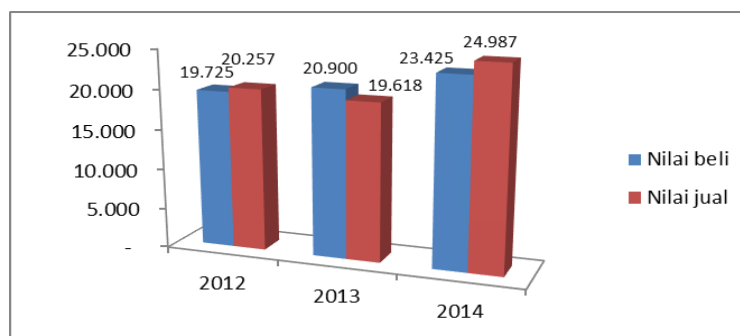


Sumber: Laporan Keuangan Div. Investasi PT Asuransi Takaful Umum

**Gambar 5.** Perkembangan Jumlah Unit Penyertaan Reksa Dana PT Asuransi Takaful Umum

Pada 2012 PT Asuransi Takaful Umum memiliki 10,664,237.16 unit penyertaan reksa dana, lalu mengalami penurunan sebesar 1,30% pada tahun 2013 menjadi 10,526,010.37 unit penyertaan, kemudian mengalami kenaikan yang cukup pesat pada tahun 2014 sebesar 17,99% menjadi 12,419,744.10 unit penyertaan.

Dengan total investasi atau nilai pembelian dan nilai penjualan reksa dana yang mengalami peningkatan maupun penurunan tiap tahunnya berikut.



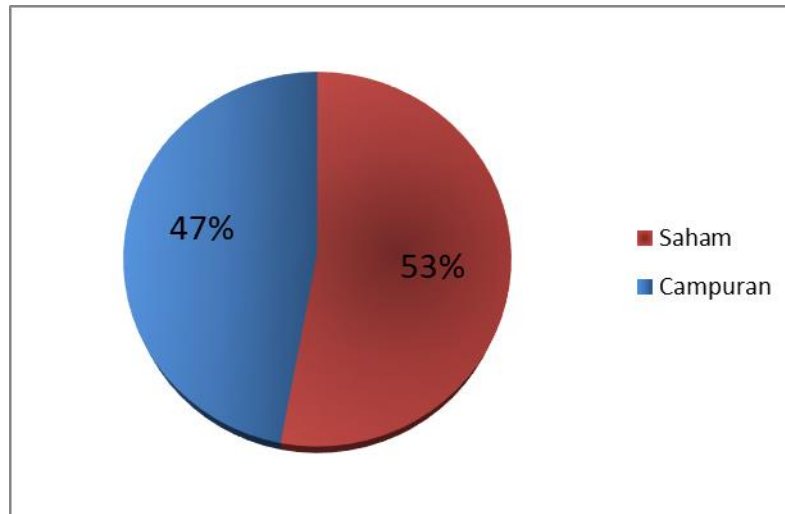
Sumber: Laporan Keuangan Div. Investasi PT Asuransi Takaful Umum

**Gambar 6.** Total Nilai Beli dan Nilai Jual Reksa Dana pada PT Asuransi Takaful Umum (dalam jutaan rupiah)

Pada 2012 jumlah uang yang diinvestasikan PT Asuransi Takaful Umum sebesar Rp19,725,000,000.00 dengan nilai jual pada 2012 sebesar Rp20,257,060,829.45, sehingga jika pada tahun 2012 reksa dana tersebut dijual maka PT. Asuransi Takaful Umum mengalami keuntungan sebesar Rp532,060,829.45 atau naik sebesar 3%. Pada tahun 2013 jumlah uang yang diinvestasikan mengalami kenaikan menjadi sebesar Rp20,900,000,000.00 dengan nilai jual pada tahun 2013 sebesar Rp19,618,058,630.97, sehingga jika pada tahun 2013 reksa dana tersebut dijual maka PT Asuransi Takaful Umum mengalami kerugian sebesar Rp1,281,941,369.03 atau turun sebesar 6%. Pada tahun 2014 jumlah uang yang diinvestasikan naik lagi menjadi sebesar Rp23,425,000,000.00 dengan nilai

jual pada tahun 2014 sebesar Rp24,986,683,613.24, sehingga jika pada tahun 2014 reksa dana tersebut dijual maka PT Asuransi Takaful Umum mengalami keuntungan sebesar Rp1,561,683,613.24 atau naik sebesar 7%.

Dengan proporsi investasi pada masing-masing jenis perusahaan reksa dana pada 2014 berikut.



Sumber: Laporan Keuangan Div. Investasi PT Asuransi Takaful Umum

**Gambar 7.** Proporsi Investasi Reksa Dana Periode 2014

Dari total sebesar Rp23,425,000,000.00 yang diinvestasikan PT Asuransi Takaful Umum pada reksa dana syari'ah, 47%-nya diinvestasikan pada jenis reksa dana campuran dan 53%-nya diinvestasikan pada jenis reksa dana saham.

PT Asuransi Takaful Umum sebagai salah satu dari sekian investor yang menanamkan modalnya pada reksa dana syari'ah. Dengan menanamkan dananya dengan proporsi yang berbeda di berbagai perusahaan dan jenis reksa dana syari'ah ini tentunya PT Asuransi Takaful Umum mengharapkan adanya *return* yang sebanding dengan nilai uang yang telah diinvestasikan. Oleh karena itu dibutuhkan sebuah penilaian kinerja reksa dana sebagai tolak ukur agar dapat menilai seberapa besar efisiensi dari investasi reksa dana syari'ah yang dilakukan PT Asuransi Takaful Umum.

## METODE

Metode penelitian yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif dengan teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Data Envelopment Analysis* dengan menggunakan *software* Banxia Frontier 4.2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja reksa dana saham syari'ah yang efisien yang diinvestasikan oleh PT Asuransi takaful Umum melalui pengujian orientasi *input* dan *output* DEA model CCR dan BCC.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil

#### *Efisiensi Reksa Dana*

Penelitian ini dilakukan untuk menilai kinerja reksa dana saham syari'ah yang diinvestasikan oleh PT Asuransi Takaful Umum. Untuk mendapatkan sampel yang digunakan dalam penelitian, maka digunakan metode *purposive sampling* dalam menentukan sampelnya. Dengan syarat-syarat sampel yang digunakan berikut.

**Tabel 1. Kriteria Sampel**

Kriteria-kriteria	Jumlah
Reksa dana syari'ah yang PT Asuransi Takaful Umum investasikan sejak tahun 2012-2014	17
Reksa dana syari'ah yang berjenis saham	7
Reksa dana syari'ah yang memiliki data lengkap yang dapat diakses melalui website	4
<b>Total sampel yang digunakan</b>	<b>4</b>

Sumber: Diolah.

Dengan rincian di atas, maka didapat jumlah sampel yang digunakan adalah 4 reksa dana saham syari'ah dengan rincian nama perusahaan reksa dana saham syari'ah berikut.

**Tabel 2. Perusahaan Reksa Dana**

Nama Reksa Dana Syari'ah	Tahun Efektif	Jenis Reksa Dana
<b>CIMB Islamic Equitas Growth Syariah</b>	2007	Saham
<b>TRIM Syariah Saham</b>	2007	Saham
<b>Panin dana Syari'ah Saham</b>	2012	Saham
<b>BNP Paribas Pesona Amanah</b>	2012	Saham

Sumber: Diolah.

#### 1. Perkembangan Total Investasi dan Deskripsi Variabel Reksa Dana Saham Syari'ah

Seperti yang telah diketahui pada bab sebelumnya, variabel yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari enam variabel, yaitu 4 variabel input dan 2 variabel output. Penelitian ini akan menilai kinerja masing-masing variabel sehingga dapat menghasilkan nilai efisiensi masing-masing reksa dana saham syari'ah. Sebelum menilai kinerja reksa dana saham syari'ah dengan DEA, berikut akan diuraikan nilai variabel reksa dana.

##### a. Nilai Variabel Rata-rata Bulanan Reksa Dana Tahun 2012

**Tabel 3. Rata-rata Bulanan Reksa Dana Tahun 2012**

No	Nama Reksa Dana	Std.	Biaya Pengelolaan	Biaya Kustodian	Biaya Lain-lain	Return	Growth
1	CIMB	0.03908	38,164,234	2,798,711	40,214,915	0.00608	-0.0151
2	Panin	0.02897	167,174,741	12,538,106	101,708,976	0.00746	0.06213
3	BNP	0.03933	455,750,197	54,690,024	190,705,895	0.01464	0.25113
4	Trim	0.01717	25,753,945	14,808,518	240,272,955	0.05276	0.05842

Sumber: Diolah.

Pada tahun 2012, nilai rata-rata *return* bulanan reksa dana yang tertinggi yaitu Trim Syari'ah Saham dengan nilai 0.05276 atau sebesar 5,28% dan *return* terendah yaitu CIMB Principal Growth Syari'ah dengan nilai 0.00608 atau sebesar 0,61% per bulannya. Untuk nilai standar deviasi *return*-nya, nilai yang tertinggi yaitu CIMB Principal Growth Syari'ah senilai 0.03908 atau sebesar 3,93%, sedangkan untuk standar deviasi nilai terendah yaitu Trim Syari'ah Saham senilai 0.01717 atau sebesar 1,72%. Untuk nilai pertumbuhan asset terhadap *return* tertinggi yaitu BNP Paribas Pesona Amanah senilai 0.25113 atau sebesar 25,11% dan nilai terendah yaitu CIMB Principal Growth Syari'ah yaitu senilai -0.0151 atau sebesar -1,51%.

Sedangkan untuk biaya-biaya operasional yang dikeluarkan, biaya jasa pengelolaan terbesar dikeluarkan oleh BNP Paribas Pesona Amanah dengan jumlah rata-rata per bulannya sebesar



Rp455.750.197 dan biaya yang terkecil dikeluarkan oleh Trim Syari'ah Saham senilai Rp25.753.945. Biaya kustodian yang terbesar dikeluarkan oleh BNP Paribas Pesona Amanah sebesar Rp54.690.024 dan terkecil dikeluarkan oleh CIMB Principal Growth Syari'ah sebesar Rp2.798.711. Untuk biaya lain-lainnya, terbesar dikeluarkan oleh Trim Saham Syari'ah Rp 240.272.955 dan terkecil dikeluarkan oleh CIMB Principal Growth Syari'ah sebesar Rp 40.214.915.

b. Nilai Variabel Rata-rata Bulanan Reksa Dana Tahun 2013

**Tabel 4. Rata-rata Bulanan Reksa Dana Tahun 2013**

No.	Nama Reksa Dana	Std.	Biaya Pengelolaan	Biaya Kustodian	Biaya Lain-lain	Return	Growth
1	CIMB	0.0509	134,862,678	6,177,497	72,464,296	-0.00249	0.21748
2	Panin	0.0711	271,621,916	20,371,644	146,512,876	-0.00353	0.09818
3	BNP	0.0527	1,932,266,076	231,871,929	1,081,785,595	0.0005	0.12554
4	Trim	0.0562	440,722,325	22,020,924	232,624,420	-0.00425	0.00806

Sumber: Diolah

Pada tahun 2013, nilai rata-rata *return* bulanan reksa dana yang tertinggi yaitu BNP Paribas Pesona Amanah dengan nilai 0.0005 atau sebesar 0,05% dan *return* terendah yaitu Trim Syari'ah Saham dengan nilai -0.00425 atau sebesar -0,4% per bulannya. Untuk nilai standar deviasi *return*-nya, nilai yang tertinggi yaitu Panin Dana Syari'ah Saham senilai 0.0711 atau sebesar 7,11%, sedangkan untuk standar deviasi nilai terendah yaitu CIMB Principal Growth Syari'ah senilai 0.0509 atau sebesar 5,09%. Untuk nilai pertumbuhan aset terhadap *return* tertinggi yaitu CIMB Principal Growth Syari'ah senilai 0.21748 atau sebesar 21,75% dan nilai terendah yaitu Trim Syari'ah Saham senilai 0.00806 atau sebesar 0,81%.

Sedangkan untuk biaya-biaya operasional yang dikeluarkan, biaya jasa pengelolaan terbesar dikeluarkan oleh BNP Paribas Pesona Amanah dengan jumlah rata-rata per bulannya sebesar Rp 1.932.266.076 dan biaya yang terkecil dikeluarkan oleh CIMB Principal Growth Syari'ah senilai Rp 134.862.678. Biaya kustodian yang terbesar dikeluarkan oleh BNP Paribas Pesona Amanah sebesar Rp 231.871.929 dan terkecil dikeluarkan oleh CIMB Principal Growth Syari'ah sebesar Rp6.177.497. Untuk biaya lain-lainnya, terbesar dikeluarkan oleh BNP Paribas Pesona Amanah Rp1.081.785.595 dan terkecil dikeluarkan oleh CIMB Principal Growth Syari'ah sebesar Rp72.464.296.

c. Nilai Variabel Rata-rata Bulanan Reksa Dana Tahun 2014

**Tabel 5. Rata-rata Bulanan Reksa Dana Tahun 2014**

No.	Nama Reksa Dana	Std.	Biaya Pengelolaan	Biaya Kustodian	Biaya Lain-lain	Return	Growth
1	CIMB	0.02932	373,278,696	12,821,263	137,406,530	0.02218	0.03707
2	Panin	0.03581	581,056,314	43,579,224	179,912,541	0.01991	0.04154
3	BNP	0.02351	2,239,368,398	268,724,208	1,366,709,471	0.01824	-0.03673
4	Trim	0.02605	1,019,130,088	46,391,006	638,940,335	0.02216	0.26943

Sumber: Diolah

Pada tahun 2014, nilai rata-rata *return* bulanan reksa dana yang tertinggi yaitu Trim Syari'ah Saham dengan nilai 0.02216 atau sebesar 2,22% dan *return* terendah yaitu BNP Paribas Pesona Amanah dengan nilai 0.01824 atau sebesar 1,82% per bulannya. Untuk nilai standar deviasi *return*-nya, nilai yang tertinggi yaitu Panin Dana Syari'ah Saham senilai 0.03581 atau sebesar 3,58%,

sedangkan untuk standar deviasi nilai terendah yaitu BNP Paribas Pesona Amanah senilai 0.02351 atau sebesar 2,35%. Untuk nilai pertumbuhan aset terhadap *return* tertinggi yaitu Trim Syari'ah Saham senilai 0.26943 atau sebesar 26,94% dan nilai terendah yaitu BNP Paribas Pesona Amanah senilai -0.03673 atau sebesar -3,67%.

Sedangkan untuk biaya-biaya operasional yang dikeluarkan, biaya jasa pengelolaan terbesar dikeluarkan oleh BNP Paribas Pesona Amanah dengan jumlah rata-rata per bulannya sebesar Rp2.239.368.398 dan biaya yang terkecil dikeluarkan oleh CIMB Principal Growth Syari'ah senilai Rp373.278.696. Biaya kustodian yang terbesar dikeluarkan oleh BNP Paribas Pesona Amanah sebesar Rp268.724.208 dan terkecil dikeluarkan oleh CIMB Principal Growth Syari'ah sebesar Rp12.821.263. Untuk biaya lain-lainnya, terbesar dikeluarkan oleh BNP Paribas Pesona Amanah Rp1.366.709.471 dan terkecil dikeluarkan oleh CIMB Principal Growth Syari'ah sebesar Rp137.406.530.

#### d. Nilai Variabel Reksa Dana Rata-rata Tahun 2012-2014

**Tabel 6. Reksa Dana Rata-rata Tahun 2012-2014**

No	Nama Reksa Dana	Std.	Biaya Pengelolaan	Biaya Kustodian	Biaya Lain-lain	Return	Growth
1	CIMB	0.1729	2,185,222,430	87,189,883	1,000,342,961	0.106	0.95796
2	Panin	0.167	3,689,337,488	276,700,312	1,475,216,631	0.07526	0.66241
3	BNP	0.1297	18,509,538,683	1,719,371,714	10,556,803,844	0.13656	1.35977
4	Trim	0.1853	6,869,567,458	332,881,792	4,447,350,837	0.13703	1.34363

Sumber: Diolah

Untuk rata-rata per tahunnya, nilai rata-rata *return* tahunan reksa dana yang tertinggi yaitu Trim Syari'ah Saham dengan nilai 0.13703 atau sebesar 13,70% dan *return* terendah yaitu Panin Dana Syari'ah Saham dengan nilai 0.07526 atau sebesar 7,52% per tahunnya. Untuk nilai standar deviasi *return*-nya, nilai yang tertinggi yaitu Trim Syari'ah Saham senilai 0.1853 atau sebesar 18,53%, sedangkan untuk standar deviasi nilai terendah yaitu BNP Paribas Pesona Amanah senilai 0.1297 atau sebesar 12,97%. Untuk nilai pertumbuhan aset terhadap *return* tertinggi yaitu BNP Paribas Pesona Amanah senilai 1.35977 atau sebesar 135,98% dan nilai terendah yaitu Panin Dana Syari'ah Saham senilai 0.66241 atau sebesar 66,24%.

Sedangkan untuk biaya-biaya operasional yang dikeluarkan, biaya jasa pengelolaan terbesar dikeluarkan oleh BNP Paribas Pesona Amanah dengan jumlah rata-rata per tahunnya sebesar Rp 18.509.538.683 dan biaya yang terkecil dikeluarkan oleh CIMB Principal Growth Syari'ah senilai Rp 2.185.222.430. Biaya kustodian yang terbesar dikeluarkan oleh BNP Paribas Pesona Amanah sebesar Rp 1.719.371.714 dan terkecil dikeluarkan oleh CIMB Principal Growth Syari'ah sebesar Rp 87.189.883. Untuk biaya lain-lainnya, terbesar dikeluarkan oleh BNP Paribas Pesona Amanah Rp 10.556.803.844 dan terkecil dikeluarkan oleh CIMB Principal Growth Syari'ah sebesar Rp 1.000.342.961.

## 2. Pengujian Data Menggunakan DEA

Metode DEA adalah metode nonparametric untuk menilai efisiensi relatif suatu DMU (*Decision Making Unit*). Pengujian yang dilakukan menggunakan 2 metode, yaitu CCR yang biasa disebut dengan *overall technical efficiency* dan BCC yang biasa disebut dengan *pure technical efficiency*. Dengan dua orientasi yaitu input dan output. Di mana dalam penelitian ini yang menjadi DMU adalah reksa dana saham syari'ah yang diinvestasikan oleh PT. Asuransi Takaful Umum pada tahun 2012-2014. Untuk memperoleh tingkat efisiensi DMU, penulis melakukan pengolahan data menggunakan *Software Banxia Frontier Analysis 4.2*. Suatu DMU dinyatakan telah mencapai efisiensi relatif jika mencapai nilai 1 atau 100 dan semakin tidak efisien jika semakin jauh dari nilai 1 atau 100.

Dengan menggunakan DEA, DMU akan mengalami dari salah satu dari tiga keadaan, yaitu *increasing* (IRS), *decreasing* (DRS), dan *constant* (CRS). Berikut akan dijelaskan hasil pengolahan data menggunakan DEA.



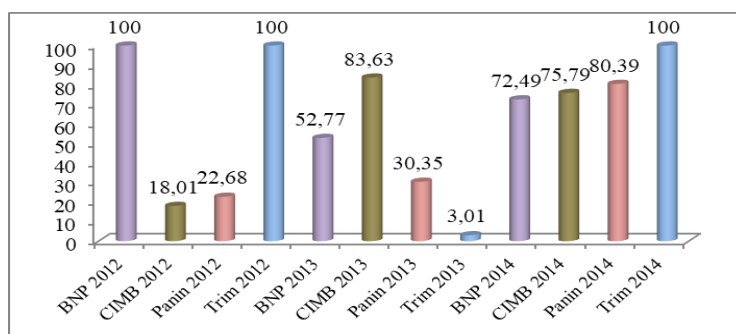


**Tabel 7. Efisiensi Rata-rata Bulanan Tiap Tahun**

	CCR-I (Overall Technic)	BCC-I (Pure Technic)	Scale Efficiency	CCR-O (Overall Technic)	BCC-O (Pure Technic)	Scale Efficiency
BNP 2012	100	100	100	100	100	100
CIMB 2012	18.01	100	18.01	18.01	100	18.01
Panin 2012	22.68	59.79	37.93	22.68	26.9	84.31
Trim 2012	100	100	100	100	100	100
<b>Rata-rata</b>	<b>60.1725</b>	<b>89.9475</b>	<b>63.985</b>	<b>60.1725</b>	<b>81.725</b>	<b>75.58</b>
BNP 2013	52.77	100	52.77	52.77	100	52.77
CIMB 2013	83.63	97.97	85.36	83.63	91.1	91.8
Panin 2013	30.35	73.16	41.48	30.35	36.93	82.18
Trim 2013	3.01	83.91	3.59	3.01	3.03	99.33
<b>Rata-rata</b>	<b>42.44</b>	<b>88.76</b>	<b>45.8</b>	<b>42.44</b>	<b>57.765</b>	<b>81.52</b>
BNP 2014	72.49	100	72.49	72.49	100	72.49
CIMB 2014	75.79	100	75.79	75.79	100	75.79
Panin 2014	80.39	90.44	88.89	80.39	90.44	88.89
Trim 2014	100	100	100	100	100	100
<b>Rata-rata</b>	<b>82.1675</b>	<b>97.61</b>	<b>84.2925</b>	<b>82.1675</b>	<b>97.61</b>	<b>84.2925</b>

Sumber: Diolah dari Software Banxia Frontier 4.2

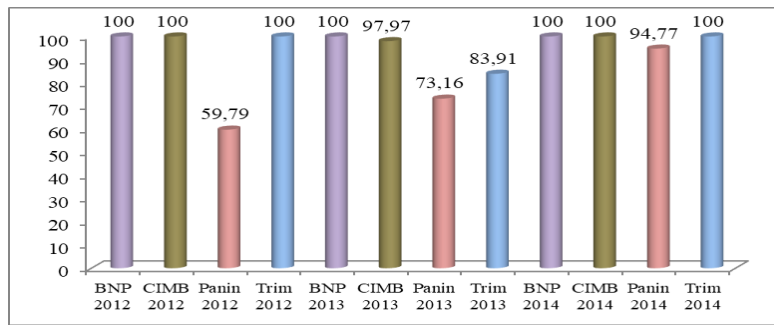
Baik pengujian berorientasi input dan output, terlihat terdapat 3 DMU yang sudah baik secara keseluruhan teknik, baik itu *overall technic*, *pure technic*, dan *scale technic*. 3 DMU tersebut yaitu BNP Paribas Pesona Amanah 2012, Trim Syari'ah Saham 2012 dan Trim Syari'ah Saham 2014.



Sumber: Data diolah dari Software Banxia Frontier 4.2

**Gambar 8.** Score Efisiensi CCR Orientasi Input

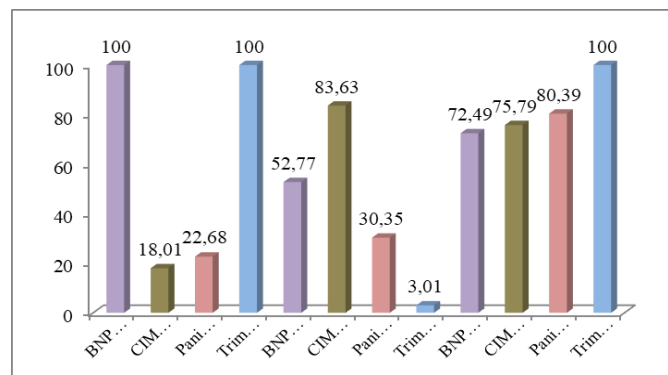
Pengujian melalui *overall technic* orientasi *input* menghasilkan 3 DMU sudah efisien, yaitu BNP Paribas Pesona Amanah 2012, Trim Syariah Saham 2012, dan Trim Syariah Saham 2014. Sedangkan untuk DMU yang memiliki nilai terendah, antara lain Panin Dana Syariah 2012 sebesar 22,68%, CIMB Islamic Growth Syari'ah sebesar 18,01% dan Trim Syariah Saham sebesar 3,01%.



Sumber: Data diolah dari Software Banxia Frontier 4.2

**Gambar 9.** Score Efisiensi BCC Orientasi Input

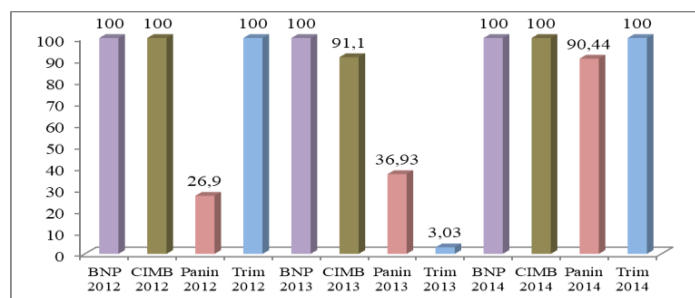
Sedangkan berdasarkan *pure technic* rata-rata *score* efisiensi sudah baik. Dari hasil pengujian tersebut sudah 7 DMU yang telah efisien, yaitu BNP Paribas Pesona Amanah 2012, CIMB Islamic Growth Syariah 2012, Trim Syariah Saham 2012, BNP Paribas Pesona Amanah 2013, BNP Paribas Pesona Amanah 2014, CIMB Islamic Growth Syari'ah 2014, dan Trim Syari'ah Saham 2014. Terdapat dua DMU yang hampir mendekati efisien dengan *score* diatas 90% yaitu CIMB Islamic Growth Syariah 2013 dengan *score* sebesar 97,97% dan Panin Dana Syari'ah sebesar 94,77%. Sedangkan untuk *score* efisiensi terendah ditempati oleh Panin Dana Syari'ah 2012 sebesar 59,79%.



Sumber: Data diolah dari Software banxia Frontier 4.2

**Gambar 10.** Score Efisiensi CCR Orientasi Output

Dari pengujian orientasi *output* terdapat 3 DMU yang sudah efisien secara *overall technic*, yaitu BNP Paribas Pesona Amanah 2012, Trim Syari'ah Saham 2012, dan Trim Syari'ah Saham 2014. Dengan 3 DMU terendahya yaitu, Panin Dana Syariah 2012 sebesar 22,68%, CIMB Islamic Growth Equity Syariah 2012 sebesar 18,01% , dan Trim Syariah Saham tahun 2013 sebesar 3,01%.



Sumber: Data diolah dari Software banxia Frontier 4.2

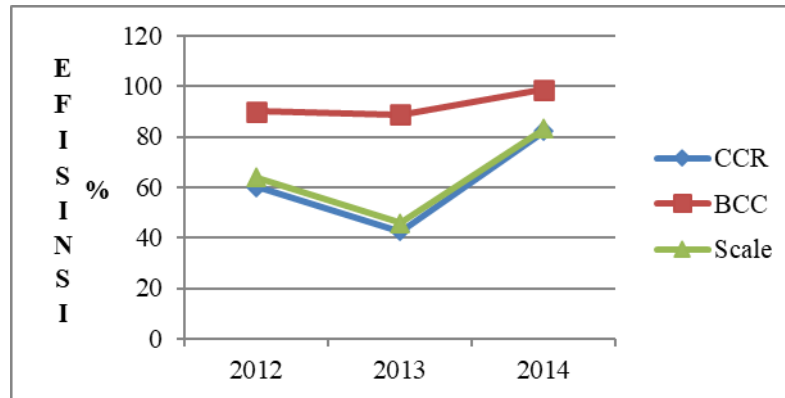
**Gambar 11.** Score Efisiensi BCC Orientasi Output

Sedangkan secara *pure technic* orientasi *output* terdapat 7 DMU yang sudah efisien, yaitu BNP Paribas Pesona Amanah 2012, CIMB Islamic Equity Growth Syari'ah 2012, Trim Syari'ah Saham 2012, BNP Paribas Pesona Amanah 2013, BNP Paribas Pesona Amanah 2014, CIMB Islamic



Equity Growth Syari'ah 2014, dan Trim Syari'ah Saham 2014. Dengan DMU terendahnya yaitu, Panin Dana Syariah tahun 2013 sebesar 36,93%, Panin Dana Syariah 2012 sebesar 26,9%, dan Trim Syari'ah Saham 2013 sebesar 3,01%.

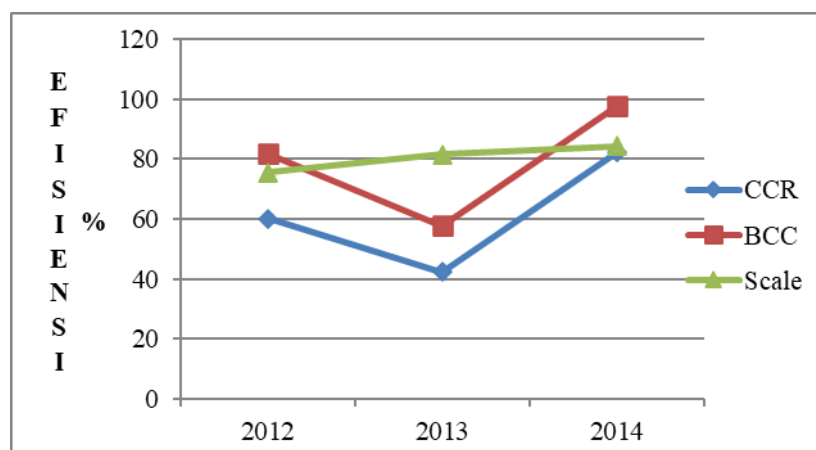
Jika dilihat dari tabel di atas, rata-rata reksa dana yang cenderung paling efisien terletak pada tahun 2014, sedangkan reksa dana yang cenderung *inefisien* terdapat pada tahun 2013. Untuk melihat rata-rata bulan DMU dari tahun 2012-2014 adalah sebagai berikut.



Sumber: Diolah dari software Banxia Frontier 4.2

**Gambar 12.** Tren Efisiensi Rata-rata Bulan Tahun 2012-2014 Orientasi Input

Teknik efisiensi orientasi *input* secara umum diketahui bahwa dari segi *overall technic* dan *pure technic*, DMU mengalami penurunan pada tahun 2013, kemudian mengalami kenaikan pada tahun 2014. Secara *overall technic* dari tahun 2012 ke tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 17,73% dari 60,17% menjadi 42,44%, kemudian mengalami kenaikan pada tahun 2014 sebesar 39,73% menjadi 82,17%. Sedangkan *pure technic* mengalami penurunan dan kenaikan tidak secara signifikan dari tahun 2012 ke tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 1,19% dari 89,95% menjadi 88,76%, kemudian mengalami kenaikan pada tahun 2014 sebesar 9,93% menjadi 98,69%.



Sumber: Diolah dari software Banxia Frontier 4.2

**Gambar 13.** Tren Efisiensi Rata-rata Bulanan Tahun 2012-2014 Orientasi Output

Secara umum diketahui bahwa dari segi *overall technic* dan *pure technic*, DMU mengalami penurunan pada tahun 2013, kemudian mengalami kenaikan pada 2014. Secara *overall technic* dari tahun 2012 ke tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 17,73% dari 60,17% menjadi 42,44%, kemudian mengalami kenaikan pada tahun 2014 sebesar 39,73% menjadi 82,17%. Namun, secara

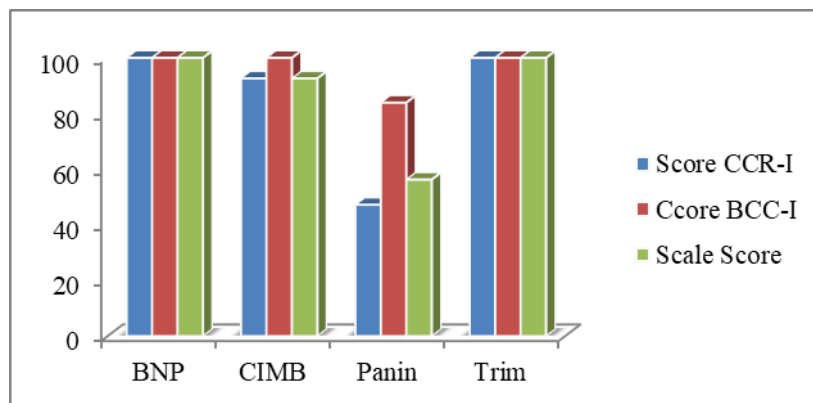
*pure technic* dari tahun 2012 ke tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 23,96% dari 81,73% menjadi 57,77%, kemudian mengalami kenaikan pada tahun 2014 sebesar 39,85% menjadi 97,61%.

**Tabel 8. Pengujian Orientasi Berbasis Input**

DMU	Score CCR-I	Score BCC-I	Scale Score	RTS
<b>BNP</b>	100	100	100	Constant
<b>CIMB</b>	92.6	100	92.6	Increasing
<b>Panin</b>	47.18	83.88	56.24	Increasing
<b>Trim</b>	100	100	100	Constant

Sumber: Data diolah dari Software Banxia Frontier 4.2

Penelitian berorientasi *input* menggunakan dua model, yaitu CCR dan BCC. Reksa dana dikatakan efisien ditandakan dengan *score* 100. Dari pengujian DEA berbasis *input* berdasarkan model *overall technic* didapatkan hasil dua reksa dana yang sudah efisien, yaitu BNP Paribas Pesona Amanah dan Trim Syari'ah Saham. Sedangkan berdasarkan model *pure technic* didapatkan hasil 3 reksa dana sudah efisien, yaitu BNP Paribas Pesona Amanah, CIMB Principal Growth Syari'ah dan Trim Syari'ah Saham. Nilai efisiensi terkecil reksa dana menggunakan model *overall technic* dan *pure technic* yaitu Panin Dana Syari'ah dengan nilai efisiensi masing-masing sebesar 47,18% dan 83,88%.



Sumber: Data diolah dari software Banxia Frontier 4.2

**Gambar 14.** Perbandingan Score Efisiensi Orientasi Input

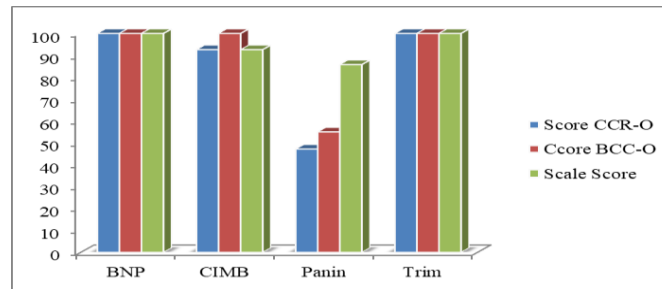
Dari grafik di atas, terlihat bahwa pengujian efisiensi orientasi *input* ada dua reksa dana saham syari'ah yang sudah efisien, baik secara *overall technic* dan *pure technic*, yaitu BNP Paribas Pesona Amanah dan Trim Saham Syari'ah. Sedangkan reksa dana yang hampir mendekati efisien yaitu CIMB Islamic Equity Growth Syari'ah dan diketahui reksa dana saham syari'ah yang paling tidak efisien adalah Panin Dana Syari'ah Saham.

**Tabel 9. Pengujian Orientasi berbasis Output**

DMU	Score CCR-O	Score BCC-O	Scale Score	RTS
<b>BNP</b>	100	100	100	Constant
<b>CIMB</b>	92.6	100	92.6	Increasing
<b>Panin</b>	47.18	55.01	85.77	Increasing
<b>Trim</b>	100	100	100	Constant

Sumber: Data diolah dari Software Banxia Frontier 4.2

Berdasarkan model CCR-O didapatkan hasil 2 reksa dana yang efisien, yaitu BNP Paribas Pesona Amanah dan Trim Syari'ah Saham. Sedangkan berdasarkan model BCC-O didapatkan hasil 3 reksa dana sudah efisien, yaitu BNP Paribas Pesona Amanah, CIMB Principal Growth Syari'ah dan Trim Syari'ah Saham. Nilai efisiensi terkecil reksa dana menggunakan model CCR-I dan BCC-I yaitu Panin Dana Syari'ah dengan nilai efisiensi masing-masing sebesar 47,18% dan 55,01%.



Sumber : Data diolah Software Banxia Frontier 4.2

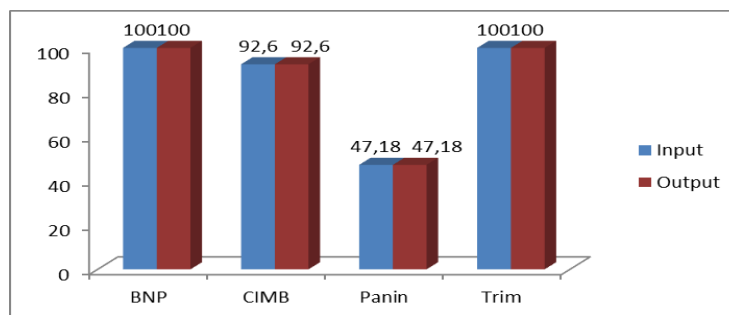
**Gambar 15.** Perbandingan *Score* Efisiensi Orientasi Output

Dari pengujian orientasi *output* menghasilkan hasil yang sama. Dilihat dari grafik di atas, terdapat dua reksa dana syari'ah saham sudah efisien, baik secara *overall technic* dan *pure technic*, yaitu BNP Paribas Pesona Amanah dan Trim Saham Syari'ah. Sedangkan, reksa dana yang hampir mendekati efisien, yaitu CIMB Islamic Equity Growth Syari'ah dan diketahui bahwa reksa dana saham syari'ah yang paling *inefisien* adalah Panin Dana Syari'ah Saham.

Dari pengujian orientasi *input* dan *output* dengan model *overall technic* dan *pure technic* terdapat dua reksa dana syari'ah yang sudah efisien, yaitu BNP Paribas Pesona Amanah dan Trim Saham Syari'ah. Selain itu, didapatkan satu reksa dana saham syari'ah yang mendekati efisien dan satu reksa dana saham syari'ah yang paling *inifisien*. Berikut akan diuraikan faktor-faktor yang mempengaruhi kedua reksa dana saham syari'ah yang belum mencapai tingkat efisien.

### 3. Asumsi Alokasi Investasi Dana pada Reksa Dana

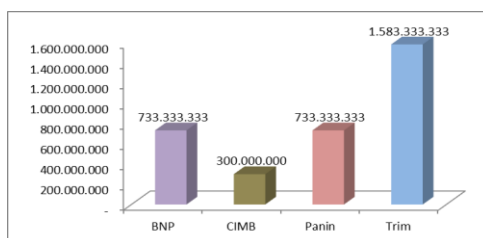
Hasil dari penggunaan kedua teknik CCR dan BCC, yang terlihat adanya inefisien dari 2 reksa dana saham syari'ah ada pada *overall technic* (CCR) baik dari orientasi *input* dan *output*. Dari teknik ini, *score input* maupun *output* bernilai sama. Hal ini ditunjukkan pada grafik di bawah berikut ini:



Sumber: Data diolah dari software Banxia Frontier 4.2

**Gambar 16.** *Score* Efisiensi Model CCR

Jika dibandingkan satu sama lain terlihat ada 2 reksa dana saham syari'ah yang sudah mencapai *score* efisien. Namun, jika *score* ini dibandingkan dengan total investasi pada masing-masing reksa dana syari'ah, masih terlihat bahwa alokasi dana pada reksa dana saham syari'ah belum tepat. Hal ini dilihat dari *score* efisiensi reksa dana tidak seimbang dengan total investasinya. Maksudnya adalah reksa dana yang memiliki *score* efisiensi yang lebih besar total investasinya sama atau jauh lebih kecil dari total investasi pada reksa dana yang *score* efisiensinya lebih kecil.



Sumber: Laporan Keuangan Div. Investasi PT Asuransi Takaful Umum

Gambar 17. Rata-rata Tahunan Total Investasi Pada Reksa Dana Saham Syari'ah

Trim Saham Syari'ah memiliki total investasi terbesar dengan nominal Rp1.583.333.333. Sedangkan investasi terkecil ditempati oleh CIMB Islamic Equity Growth Syari'ah dengan total investasi sebesar Rp300.000.000. Jika *score* efisiensi dan total investasi dibandingkan dan dibuat peringkatnya, maka akan terlihat ketidakseimbangan antara keduanya, sebagai berikut:

Tabel 10. Perbandingan Peringkat Score Efisiensi dengan Total Investasi

	Score Efisiensi	Total Investasi
Trim	1	1
BNP	1	2
CIMB	2	3
Panin	3	2

Sumber: Diolah (2016)

Untuk Trim Saham Syari'ah penempatan investasinya sudah cukup tepat dilihat *score* efisiensinya tertinggi dan dibarengi dengan total investasinya yang tertinggi pula. Namun, untuk BNP yang memiliki *score* efisiensi tertinggi juga, total investasi sama dengan total investasi pada Panin Dana Saham Syari'ah Saham. Sedangkan untuk CIMB yang memiliki *score* efisiensi urutan kedua total investasinya lebih kecil dari Panin Dana Saham Syari'ah yang memiliki peringkat *score* efisiensi paling rendah. Namun, jika investasi reksa dana saham syari'ah pada PT. Asuransi ingin dibuat menjadi proporsional, dalam arti seimbang antara persentase *score* efisiensi dengan persentase investasi maka bisa total investasi tiap reksa dana saham syari'ah dapat dibuat sebagai berikut:

Tabel 11. Asumsi Investasi Yang Proporsional

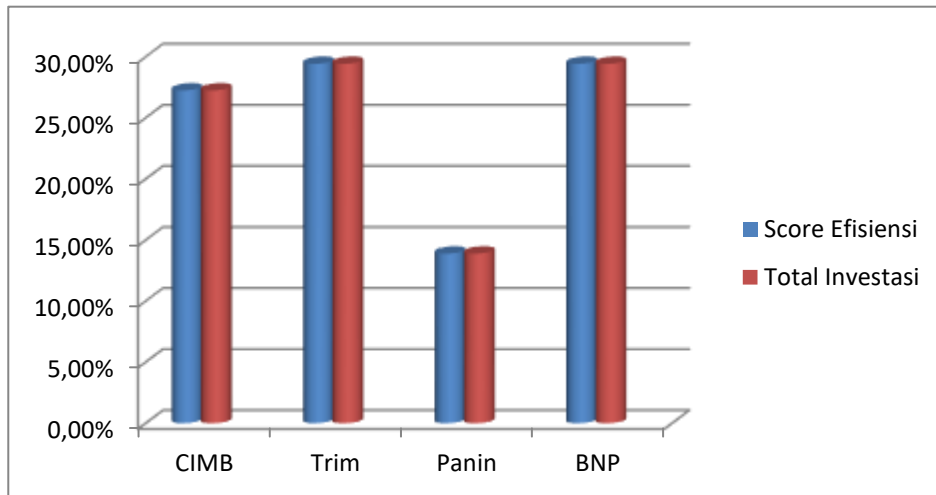
	Nominal Investasi	Score Efisiensi	Persentase Efisiensi	+/-	Asumsi Investasi yang Proporsional	Persentase Investasi
<b>CIMB</b>	300,000,000	92.6	27.25%	+	912,973,100	27.25%
<b>Trim</b>	1,583,333,333	100	29.43%	-	985,932,074	29.43%
<b>Panin</b>	733,333,333	47.18	13.89%	-	465,162,752	13.89%
<b>BNP</b>	733,333,333	100	29.43%	+	985,932,074	29.43%
<b>Total</b>	3,350,000,000	339.78			3,350,000,000	

Sumber: Diolah penulis (2016)

Dilihat dari tabel di atas, untuk mencapai persentase yang seimbang antara *score* efisiensi dan total investasi, maka:

- Investasi pada CIMB Islamic Equity Growth Syari'ah dinaikkan sebesar Rp612.973.100.
- Investasi pada Trim Saham Syari'ah diturunkan sebesar Rp597.401.260.
- Investasi pada Panin Dana Saham Syari'ah Saham diturunkan sebesar Rp268.170.581.
- Investasi pada BNP Paribas Pesona Amanah dinaikkan sebesar Rp252.598.740.

Sehingga jika investasi pada reksa dana saham syari'ah dialokasikan sesuai dengan asumsi di atas, maka persentase antara total investasi dan *score* DEA, menjadi sejajar sebagai berikut:



Sumber: Diolah

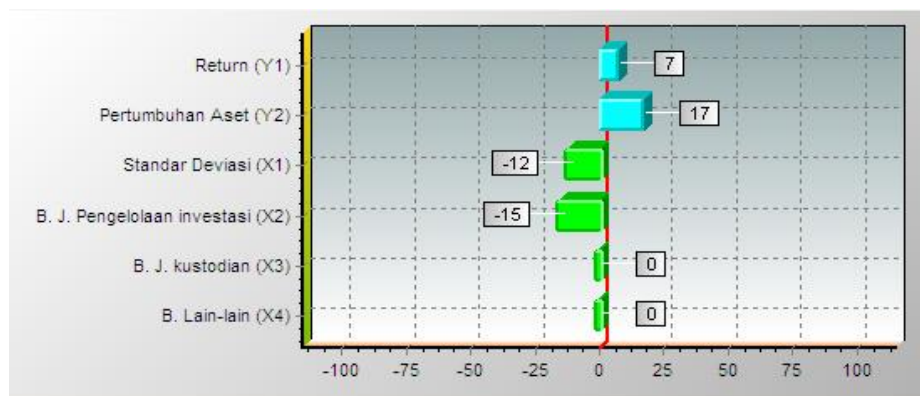
**Gambar 18.** Persentase Antara Total Investasi dengan Score DEA

#### 4. Analisis Inefisien Reksa Dana Saham Syari'ah

Dari penjelasan hasil uji penilaian efisiensi menggunakan DEA di atas, didapatkan hasil 2 reksa dana syari'ah yang belum mencapai tingkat efisien. Reksa dana yang dimaksudkan tersebut yaitu reksa dana CIMB Islamic Equity Growth Syari'ah dan reksa Dana Panin Dana Syari'ah. Inefisien ini tentunya disebabkan oleh penggunaan input yang kurang tepat maupun menghasilkan output yang kurang maksimal. Dalam penggunaan DEA, variabel-variabel yang menyebabkan inefisien ini bisa terlihat di dalam *tools Potential Improvement*. Berikut akan dijelaskan variabel-variabel penyebab inefisien dari kedua reksa dana tersebut berdasarkan hasil *potential improvement* DEA.

##### a. *Potential Improvement* CIMB Islamic Equity Growth Syari'ah

Dari hasil pengujian menggunakan metode *Overall Technich*, CIMB belum mencapai tingkat yang efisien, terlihat dari *score* yang di bawah 100. Walaupun demikian, CIMB merupakan reksa dana yang hampir mendekati efisien menempati nilai 92,6%.



Sumber: Data diolah Software Banxia Frontier 4.2

**Gambar 19.** Potential Improvement CIMB Islamic Growth Syari'ah Model CCR-O

Diketahui dari pengujian DEA, CIMB Islamic Growth Syari'ah dapat mencapai nilai efisien jika menaikkan potensi *return* sebesar 7% dan menaikkan pertumbuhan aset terhadap *return* sebesar 17%. Selain itu, agar dapat mencapai nilai yang efisien juga harus menekan sumber-sumber yang

*inefisien* untuk mencapai titik konstan. Di mana sumber yang *inefisien* terbesar adalah beban jasa pengelolaan investasi sebesar 15%.

**Tabel 12. Potential Improvement CIMB Islamic Growth Syari'ah Model CCR-I**

CIMB		Actual	Target	Potensial Improvement
	Std	0.17	0.14	-19.3
Input	B. Pengelolaan	0.56	0.43	-22
	B. Kustodian	0.03	0.02	-7.4
	B. Lain-lain	0.31	0.29	-7.4
Output	Return	0.11	0.11	0
	Growth	0.96	1.04	8.7

Sumber: Diolah

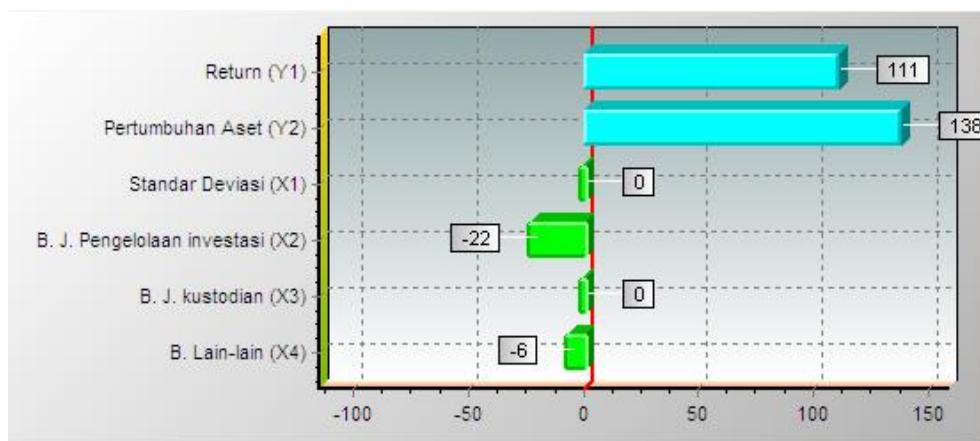
Sementara itu, dari hasil pengujian berbasis *input* terdapat beberapa sumber *inefisien* dari CIMB Islamic Equity Growth Syari'ah, yaitu terjadinya penyerapan biaya-biaya yang terlalu besar pada variabel-variabel berikut:

- Standar deviasi sebesar 19,3 %
- Biaya jasa pengelolaan investasi sebesar 22%
- Biaya jasa kustodian sebesar 7,4%
- Biaya lain-lain sebesar 7,4%

Oleh karena itu, agar CIMB Islamic Equity Growth Syari'ah mencapai nilai yang efisien, diupayakan agar menekan sumber-sumber *inefisien* tersebut hingga titik nol persen. Selain itu, diperlukan juga upaya untuk menaikkan potensi pertumbuhan aset sebesar 8,7.

#### b. Potential Improvement Panin Dana Saham Syari'ah

Berdasarkan pengujian menggunakan model *overall technic* maupun *pure technic* Panin Dana Saham Syari'ah dinilai tidak efisien. Hal ini berdasarkan nilai efisien *overall technic* orientasi *input* dan *output* sebesar 47,18%. Sedangkan, berdasarkan hasil pengujian *pure technic* orientasi *input* menghasilkan nilai 83,88% dan orientasi *output* senilai 55,01%.



Sumber: Data diolah Software Banxia Frontier 4.2

**Gambar 20.** Potential Improvement Panin Dana Saham Syari'ah Model CCR-O

Berdasarkan pengujian DEA model *Overall Technic* orientasi *output*, Panin Dana Saham syari'ah dapat mencapai nilai yang efisien, jika:

- Meningkatkan *return* sebesar 111%
- Meningkatkan pertumbuhan aset terhadap *return* sebesar 138%
- Menurunkan beban jasa pengelolaan investasi sebesar 22%
- Menurunkan beban lain-lain sebesar 6%



**Tabel 13. Potential Improvement Panin Dana Saham Syari'ah Model CCR-I**

Panin		Actual	Target	Potensial Improvement
Input	Std	0.17	0.08	-52.8
	B. Pengelolaan	0.65	0.23	-63.6
	B. Kustodian	0.05	0.02	-52.8
	B. Lain-lain	0.31	0.14	-55.8
Output	Return	0.08	0.08	0
	Growth	0.66	0.75	12.7

Sumber: Data diolah.

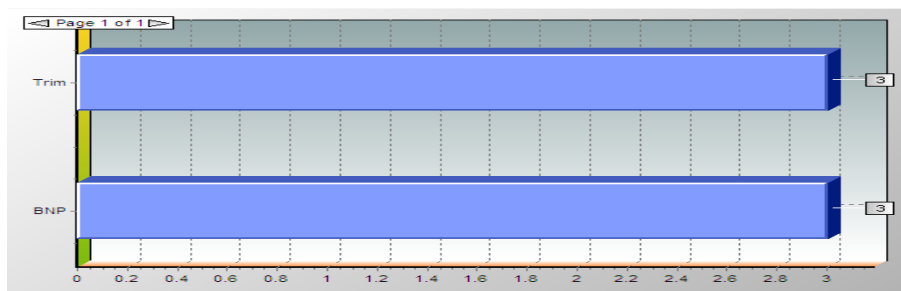
Sedangkan melalui pengujian berbasis *input*, beberapa sumber yang menyebabkan inefisien, yaitu terjadinya penyerapan biaya yang terlalu besar pada variabel-variabel berikut:

- Standar deviasi sebesar 52,8%
- Biaya pengelolaan sebesar 63,6%
- Biaya kustodian sebesar 52,8%
- Biaya lain-lain sebesar 55,8%

Sehingga untuk mencapai nilai yang efisien variabel-variabel di atas harus diturunkan hingga mencapai nilai 0%.

#### 4. Reference Set Reksa Dana Syari'ah

Salah satu keunggulan dari DEA lainnya *tools reference set*. Dengan tools ini dapat diketahui DMU manakah yang dapat menjadi rujukan dari DMU lain yang dalam kondisi inefisien. Berikut reksa dana syari'ah yang dapat menjadi rujukan tersebut adalah:



Sumber: Data diolah Software Banxia Frontier 4.2

**Gambar 21.** Reksa Dana yang Menjadi Rujukan

Hasil pengujian reference set DEA menghasilkan 2 reksa dana yang dapat menjadi rujukan. Reksa dana BNP Paribas Pesona Amanah rata-rata dirujuk sebanyak 3 kali per tahunnya. Sama dengan Trim Syariah Saham yang menjadi rujukan sebanyak 3 kali per tahunnya.

Terjadinya inefisien dari reksa dana dapat disebabkan berlebihnya penggunaan input atau kurang optimalnya output yang dihasilkan. Adapun sumber inefisien reksa dana syari'ah secara ringkas sebagai berikut:

**Tabel 14. Sumber Inefisien Reksa Dana Syari'ah**

No.	Nama Reksa Dana	Orientasi Input		Orientasi Output	
		Sumber	Potensi	Sumber	Potensi
1	CIMB Islamic Equity Growth Syariah	Biaya pengelolaan	22%	Growth	17,3%
2	Panin Dana Syari'ah Saham	Biaya pengelolaan	63,6%	Growth	138%

Sumber: Diolah

Berdasarkan tabel di atas diketahui, penyebab inefisien terbesar dari sisi *input* CIMB Islamic Equity Growth Syari'ah adalah biaya pengelolaan jasa investasi yang jumlahnya lebih besar 22% dari jumlah biaya pengelolaan investasi yang seharusnya dikeluarkan, sedangkan dari sisi *output* penyebab inefisien terbesar adalah pertumbuhan aset terhadap *return* yang pertumbuhannya kurang 17,3% dari target pertumbuhan yang seharusnya dicapai. Panin Dana Saham Syari'ah penyebab inefisien terbesar dari sisi *input* dan *output* sama dengan CIMB Islamic Growth Syari'ah. Dari sisi *input* Panin Dana Saham Syari'ah jumlah biaya pengelolaan investasi lebih besar 63,6% dari jumlah biaya yang seharusnya dikeluarkan, sedangkan dari sisi *output* pertumbuhan aset Panin Dana Saham Syari'ah pertumbuhannya kurang 138% dari target pertumbuhan aset terhadap *return* yang seharusnya dicapai.

## PENUTUP

Dari penelitian yang dilakukan dapat disimpulkan dari keempat reksa dana syari'ah yang diinvestasikan oleh PT Asuransi Takaful Umum dari tahun 2012-2014, reksa dana yang efisien adalah reksa dana BNP Paribas Pesona Amanah dan reksa dana Trim Syari'ah Saham. Hal ini terbukti berdasarkan pengujian menggunakan Data Envelopment Analysis (DEA). Sebaliknya untuk reksa dana CIMB Growth Syari'ah hampir mendekati tingkat efisien dan reksa dana Panin Dana Syari'ah terbukti jauh dari tingkat efisien.

Sedangkan diketahui faktor-faktor yang menyebabkan reksa dana syari'ah belum mencapai tingkat efisien karena berlebihnya penggunaan *input* serta kurang optimalnya hasil *output*. Berlebihnya faktor *input* yang terbesar disebabkan oleh pengeluaran biaya pengelolaan investasi yang terlalu besar. Sedangkan dari kurangnya optimalnya hasil *output* yang disebabkan rendahnya pertumbuhan aset terhadap *return* yang dihasilkan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anshari, A. G. (2008). *Aspek Hukum Reksa Dana Syari'ah di Indonesia*. Bandung: Refika Aditama.
- Ascarya, & Yumanita, D. (2008). Measuring the Competitiveness of Islamic Banking in Indonesia Dual Banking System. *Islamic Finance and Business Review Vol 2 No. 3 Agustus-Desember*, 72-89.
- Dharmadji, T., & Fakhruddin, H. (2006). *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fatwa DSN MUI No.20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana syari'ah
- Guswai, C. F. (2007). *How to Operate Your Store Effectively Yet Efficiently*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Hamdi, A. S., & Bahrudin, E. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif Aplikasi dalam Pendidikan*. Yogyakarta: Deepublish.
- Hidayat, T. (2011). *Buku Pintar Investasi Syari'ah*. Jakarta: mediakita.
- Huda, N., & Nasution, M. E. (2008). *Investasi pada Pasar Modal Syari'ah*. Jakarta: Kencana Prenada Media roup.
- Huri, M. D., & Susilowati, I. (2004). Pengukuran Efisiensi Relatif Emiten Perbankan dengan Data Envelopment Analysis (Studi Kasus: Bank-Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002). *Dinamika Pembangunan Vol 1 No.2*, 95-110.
- Iman, N. (2008). *Panduan Singkat dan Praktis Memulai Investasi Reksa Dana*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Indonesia, B. E. (2010). *Bursa Efek Indonesia*. Retrieved Desember 15, 2015, from Indonesia Stock Exchange: <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/tentangbei/sejarah.aspx>
- Manurung, A. H. (2008). *Panduan Lengkap Reksa Dana Investasiku*. Jakarta: Kompas Media Nusantara.
- Pielor, F. (2010). *Investasi Cerdas Menuju Kekayaan*. Jakarta: Elex Media Komputindo.





- Rusydiana, A. S., & Consulting, T. (2013). *Mengukur Tingkat Efisiensi dengan Data Envelopment Analysisist*. Bogor: SMART Publishing.
- Sangadji, & Sopiah. (2010). *Metodologi Penelitian Pendekatan Praktis dalam Penelitian*. Jakarta: Andi Offset.
- Senduk, S. (2007). *Seri Perencanaan Keuangan Keluarga Mempersiapkan Dana Pendidikan Anak*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Sula, M. S. (2004). *Asuransi Syari'ah (Life and General)*. Jakarta: Gema Insani Press.
- Sutawijaya, A., & Lestari, E. P. (2009). Efisiensi Teknik Perbankan Indonesia Pasca Krisis Ekonomi: Sebuah Studi Empiris Penerapan Model DEA. *Jurnal Ekonomi Pembangunan Vol. 10 No. 1 Juni*, 49-67.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Umar, H. (2003). Business An Introduction. Dalam H. Umar, *Business An Introduction* (hal. 73). Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

[www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

[www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id)

