ANALISIS PERBANDINGAN RESIKO DAN TINGKAT PENGEMBALIAN REKSA DANA *SYARIAH* DAN REKSA DANA KONVENSIONAL

SKRIPSI

Oleh :

Nama	: Yoga Saltian
No. Mahasiswa	: 00312036

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGAYAKARTA
2006

ANALISIS PERBANDINGAN RESIKO DAN TINGKAT PENGEMBALIAN REKSA DANA *SYARIAH* DAN REKSA DANA KONVENSIONAL

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat sarjana Strata-1 jurusan akuntansi
Pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama	: Yoga Saltian
No. Mahasiswa	: 00312036

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGAYAKARTA
2006

ANALISIS PERBANDINGAN RESIKO DAN TINGKAT PENGEMBALIAN REKSA DANA *SYARIAH* DAN REKSA DANA KONVENSIONAL

Hasil Penelitian

Diajukan oleh

Nama : Yoga Saltian
Nomor Mahasiswa : 00312036
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal

(Reny Yendrawati, Dra., M.S)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

ANALISIS PERBANDINGAN RESIKO DAN TINGKAT PENGEMBALIAN REKSA DANA SYARIAH DAN REKSA DANA KONVENSIONAL

Disusun Oleh: YOGA SALTIAN
Nomor mahasiswa: 00312036

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan ***LULUS***
Pada tanggal : 17 April 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Reni Yendrawati, M.Si .....

Penguji : Drs. Yunan Najamudin, MBA .....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Drs. Suwarsono, MA

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

" Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang sepengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai dengan peraturan yang berlaku."

Yogyakarta, 2006

Penyusun,

(Yoga Saltian)

Motto

"Sesesungguhnya orang-orang mukmin itu bersaudara , maka damai kanlah antara kedua sodara mu itu dan bertaqwa kepada allah supaya kamu mendapat rahmat"

(QS.Al'hujuraat:10)

"setiap helai nafas yang kau punyai,setiap detak jantung yang kau rasa,setiap tetes darah yang mengalir,adalah karunia ilahi..."

(penulis)

***Skripsi ini ku persembahkan untuk*:**

***Allah S.W.T**, tempat dimana aku selalu mengadu,meminta dan bergantung-terima kasih atas segala yang engaku berikan selama ini dan selalu ada dikala aku suka dan duka.*

***Kepada Nabi Muhammad S.A.W**, Engkau lah yang menjadi panutan diriku, karena apa yang engkau lakukan dahulu menjadikan seluruh umat muslim yang ada di seluruh dunia menjadi orang orang yang beriman kepada tuhan yang maha esa yang maha pengasih lagi maha penyayang dan memberikan jalan yang lurus,terima kasih yaa..ROSUL....*

***Ayah dan ibundaku tercinta**,.....yang telah mendidik,menyayangi dan juga memberikan seluruh kasih sayangnya kepadaku.Terima kasih buat semua doanyaa....*

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah S.W.T atas Rahmat dan HidayahNya yang telah memberikan petunjuk, kekuatan dan ketabahan untuk menyelesaikan tugas akhir ini, dengan judul " **ANALISIS PERBANDINGAN RESIKO DAN TINGKAT PENGEMBALIAN REKSA DANA *SYARIAH* DAN REKSA DANA KONVENSIONAL**"

Pada kesempatan ini rasa berterima kasih penulis sampaikan kepada ibu Reny Yendrawati, Dra.,M.Si, atas waktu, kesabaran, kesetian, ketelitian dan kebaikan beliau selama membimbing dan menyelesaikan penelitian ini. Penulis tidak bisa memberikan imbalan yang setimpal, hanya Allah S.W.T yang tahu, semoga baik budi ibu di balas dengan Rahmat dan Hidayah yang melimpah oleh Allah S.W.T amin

Penulis juga mengucapkan terima kasih atas bantuan baik moril dan materil yang telah diberikan dalam rangka penyelesaian studi dan penulisan skripsi ini, semoga bantuan dan kebaikan telah diberikan mendapat balasan yang berlimpah dari Allah S.W.T Rasa terima kasih juga penulis tujukan kepada:

1. Ibu Reny Yendrawati,Dra.,M.Si selaku dosen pembimbing atas bimbingan dan pengarahan dalam penulisan skripsi serta meluangkan waktu nya sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.
2. Bapak Suwaldiman.,SE.,M.Accy.,Ak selaku dosen pembimbing akademik yang telah memberikan bimbingan dan motivasi.
3. Ibu Erna Hidayah selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
4. Riset-Biro PIR BAPEPAM,Departemen keuangan Republik Indonesia lantai 6 yang berlokasi di Gedung Baru Departemen Keuangan RI, jalan Dr. Wahidin Raya Jakarta 10710. Yang telah memberikan data data yang penulis butuhkan dalam penyelesaian skripsi ini.
5. Semua unit perpustakan daerah Yogyakarta dan khususnya perpustakaan Universitas Islam Indonesia Fakultas ekonomi atas pelayanan yang diberikan

selama penulis melakukan studi literature dan pengumpulan data data yang diperlukan.

6. Bapak Drs. Yunan Najamudin,MBA selaku tim penguji,yang telah mengoreksi dan memberikan masukan dalam penyelesaian skripsi ini.
7. Seluruh Karyawan dan Staf Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta yang telah memberikan bantuan administrasi demi lancarnya proses belajar penulis.
8. Papa,mama,adikku tercinta leida,yang telah memberikan doa dan semangat kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. My lovely Lady "biebie" atas cinta, perhatian dan kasih saying nya selama ini. Makasih yah sayaaannkkkk.....!!
10. Anak anak Genk Seturan...., Kudap, Qnoi, Ncoy, Blacke, Dayat, Ime, Kepay, Awank, Si Jack, Tuit, Mas Faisal, Marcel.... u ar my best fren...!!!
11. Buat LINE BAND.....Kapan jadi Artis neh...??
12. Buat anak anak FOSKO LIMA, terima kasih buat semua nya.
13. Semua sahabat kampus Ekonomi Angkatan 00 AK,....Very Good friendship Guys.
14. dan mereka-mereka semua yang tak tersebutkan satu persatu.....

Sampai akhir kata penulis mohon maaf atas kesalahan dan kekhilafan ampunilah saya semoga Allah S.W.T dapat membalas segala kebaikan kalian semua.

Yogyakarta, 14 Agustus 2006

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman Judul i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme..... ii
Halaman Pengesahan..... iii
Halaman Motto..... v
Halaman Persembahan..... vi
Kata Pengantar..... vii
Daftar Isi..... ix
Daftar Tabel..... xiii
Daftar Gambar..... xiv
Daftar Lampiran..... xv

BAB I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah..... 1
B. Perumusan Masalah..... 4
C. Pembatasan Masalah..... 5
D. Tujuan dan Manfaat Penelitian..... 6
E. Metodologi Penelitian..... 6
F. Sistematika Penulisan..... 12

BAB II LANDASAN TEORI

A. Investasi..... 14
1. Pengertian Investasi..... 14
2. Penggolongan Investasi..... 15
3. Lingkungan Investasi Keuangan..... 15
B. Konsep Fundamental Keuangan Islam..... 18
1. Kepemilikan atau Harta Benda..... 18
2. Pelarangan Riba..... 18
3. Perjudian (Maysir) dan Spekulasi (Gharar)..... 19
4. Transaksi Keuangan Islam..... 20

C. Reksa Dana 22
1. Pengaertian Reksa Dana 22
2. Nilai Aktiva Bersih (NAB) 24
D. Return Realisasi dan Return Ekspektasi 25
1. Return Realisasi 25
2. Return Ekspektasi 26
E. Resiko 26
1. Pengertian Resiko 26
2. Jenis-jenis Resiko 28
F. Hubungan Antara Return Ekspektasi Dengan Resiko 29
G. Hubungan Investasi dan Pasar 31
1. Covarience Saham dengan Pasar 31
2. Koefisien Korelasi 32
3. Koefisien Determinasi 33
H. Beta 34
I. Aset Beresiko dan Aset Bebas Resiko 35
J. Risk Adjust Performance 37
1. Metode Indeks Sharpe 37
2. Metode Indeks Treynor 38
3. Metode Indeks Jenson 39
K. Indeks Harga Saham 41

BAB III. GAMBARAN UMUM REKSA DANA

A. Sejarah Reksa Dana 43
B. Keuntungan Investasi Melalui Reksa Dana 44
C. Resiko Reksa Dana 47
D. Bentuk Reksa Dana dan Mekanisme Kerjanya 49
1. Reksa Dana Berbentuk Perseroan 49
2. Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif 51
E. Sifat-sifat Reksa Dana 53
1. Reksa Dana Tertutup 53
2. Reksa Dana Terbuka 53
F. Jenis-jenis Reksa Dana 54
1. Reksa Dana Pasa Uang 54

2. Reksa Dana Pendapatan Tetap..... 54
3. Reksa Dana Saham..... 54
4. Reksa Dana Campuran..... 55
G. Pengelolaan Reksa Dana..... 55
1. Manajer Investasi..... 55
2. Bank Kustodian..... 56
H. Gambaran Produk Reksa Dana Syariah Berimbang dan Reksa Dana Anggrek..... 57
1. Manajer Investasi dan Bank Kustodian..... 57
2. Reksa Dana Syariah Berimbang..... 59
3. Reksa Dana Anggrek..... 62

BAB IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

A. Analisis Tingkat Pengembalian dan Resiko..... 70
1 Return, Expected Return, Variance, dan Standard Deviasi Portofolio Reksa Dana Syariah Berimbang dan Reksa Dana Anggrek..... 70
2.Return, Expected Return, Variance dan Standard Deviasai Pasar Konvensional (IHSG) dan Pasar Syariah (JII)..... 73
3.Covarian, Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi.. 75
4.Hasil Pertimbangan Beta 79
5.Kinerja Portofolio dengan Risk Adjust Performance..... 80
a. Metode Indeks Sharpe..... 80
b. Metode Indeks Treynor 81
c. Metode indeks Jensen (Differential Return)..... 82
B. Analisis Perbandingan Kinerja..... 83
1. Analisis perbandingan menggunakan multiple benchmark Index..... 86
a. Analisis Return dan Expected Return..... 87
b. Analisis Resiko dengan Standar Deviasi dan Beta..... 91
c. Analisis Risk Adjust Performance..... 93
2. Analisis Perbandingan menggunakan single benchmark Index 94

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan 97
B. Saran 99

DAFTAR TABEL

Hal

Tabel 3.1 : Kebijakan Investasi Reksa Dana *Syariah* Berimbang..... 61

Tabel 3.2 : Kebijakan Investasi Reksa Dana Anggrek..... 64

Tabel 4.1 : Perhitungnan Σ Ri, E(Ri), Variance dan Standard Deviasi Reksa Dana..... 73

Tabel 4.2 : Perhitungan Σ Rm, E(Rp), Variance dan Standard Deviasi Pasar..... 75

Tabel 4.3 : *Covariance*..... 76

Tabel 4.4 : Koefisien Korelasi..... 77

Tabel 4.5 : Koefisien Determinasi..... 78

Tabel 4.6 : Beta (β)..... 79

Tabel 4.7 : Metode Indeks Sharpe..... 80

Tabel 4.8 : Metode Indeks Treynor..... 81

Tabel 4.9 : Metode Indeks Jensen..... 82

Tabel 4.10 : *Covariance*,Koefisien Korelasi Dan Koefisien Determinasi JII Terhadap IHSG..... 85

Tabel 4.11 : Kinerja Reksa Dana Dengan *Multiple Benchmark Index*..... 87

Tabel 4.12 : Kinerja Reksa Dana Dengan *Single Benchmark Index*..... 94

DAFTAR GAMBAR

Hal

Gambar 2.1. : Resiko Total..... : 29

Gambar 2.2. : Hubungan Positif Antara Return Ekspektasi Dengan Resiko..... : 30

Gambar 3.1. : Mekanisme Kerja Reksa Dana Perseroan..... : 50

Gambar 3.2. : Mekanisme Kerja Reksa Dana Kontak Investasi Kolektif..... : 52

Gambar 3.3. : Proses Penyaringan Emiten JII..... : 67

Gambar 4.1. : Return IHSG dan JII..... : 86

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. : Data NAB, IHSG dan JII

Lampiran 2. : *Risk and Return* Reksa Dana Anggrek.

Lampiran 3. : *Risk and Return* Reksa Dana *Syaria*h Berimbang.

Lampiran 4. : *Risk and Return* IHSG.

Lampiran 5. : *Risk and Return* JII.

Lampiran 6. : Covarian Reksa Dana Anggrek terhadap IHSG.

Lampiran 7. : Covarian Reksa Dana *Syariah* Berimbang Terhadap JII.

Lampiran 8. : Covarian Reksa Dana *Syariah* Berimbang terhadap IHSG.

Lampiran 9. : Covarian JII terhadap IHSG.

Lampiran 10. : Koefisien Korelasi, Koefisien Determinasi dan Koefisien Beta.

Lampiran 11. : Pendapatan Bebas Resiko.

Lampiran 12. : Kinerja *Risk Adjust Performance*.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar Modal (*Capital Market)* merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bias diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri. Pasar Modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir berkembang cukup dinamis. Kedinamisan tersebut salah satunya ditandai dengan berkembangnya secara pesat Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) di Pasar Modal Indonesia. Dalam perkembangannya, telah hadir Reksa Dana *Syariah* yang dimaksudkan untuk memberikan alternatif investasi yang lebih luas terutama para pemodal muslim. Dapat dijadikan catatan bahwa kemunculan Reksa Dana *Syariah* di Indonesia yang domotori oleh Dana Reksa *Syariah* terbitan dari PT Danareksa Investment Management tanggal 25 Juni 1997 merupakan cikal bakal kemunculan Pasar Modal *Syariah.*

Reksa Dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki waktu dan keahlian untuk menghitung resiko atas investasi mereka. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27 telah diberikan definisi "Reksa Dana adalah suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi". Dengan kata lain, Reksa Dana merupakan wadah

berinvestasi secara kolektif untuk ditempatkan dalam portofolio berdasarkan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh *fund manajer* atau manajer investasi.

Sedangkan Reksa Dana *Syariah* mengandung pengertian sebagai Reksa Dana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada Syariat Islam. Instrumen investasi yang dipilih dalam portofolionya haruslah yang dikategorikan halal.

Dikatakan halal, jika pihak yang menerbitkan instrumen investasi tersebut tidak melakukan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam, seperti tidak melakukan *riba, mayisir* dan *gharar*. Jadi saham, obligasi dan sekuritas lainnya yang dikeluarkan perusahaan yang berhubungan dengan produksi atau penjualan minuman keras, rokok, produk mengandung babi, bisnis hiburan berbau maksiat, bisnis senjata, perjudian, pornografi, dan sebagainya tidak dimasukkan ke dalam portofolio Reksa Dana *Syariah.*

Perbedaan yang paling nampak dari operasional Reksa Dana *Syariah* dengan Reksa Dana Konvensional adalah proses *screening* dalam mengkonstruksi portofolio. Filterasi menurut prinsip *Syariah* akan mengeluarkan saham yang memiliki aktivitas haram. Proses *cleansing* atau filterasi terkadang juga menjadi cirri tersendiri, yaitu membersihkan pendapatan yang dianggap diperoleh dari kegiatan haram, dengan membersihkannya sebagai *charity.*

Di Indonesia sekarang ini, proses *screening* terhadap produk saham yang berprinsip *Syariah* sudah tidak terlalu sulit lagi, karena sudah ada indeks saham berbasis *Syariah* yaitu Jakarta Islamic Indeks (JII), yang dapat mempermudah pemilihan saham dan pengukuran kinerja investasi berbasis *Syariah.* Selain itu

Instrumen Pasar Modal *Syariah* lainnya yang sudah mulai marak adalah Obligasi *Syariah,* sedangkan pasar uang *Syariah* sudah lebih dahulu berkembang dipelopori dengan pendirian Bank berbasis *Syariah* dengan nama Bank Muamalat yang mulai beroperasi sejak tanggal 1 Mei 1992.

Kegiatan investasi yang bernafaskan Islam khususnya Reksa Dana *Syariah* akan menarik, terutama karena memberi keyakinan bahwa kegiatan investasi juga merupakan sebentuk kegiatan *muamalah* (keperdataan) dalam Islam. Reksa Dana *Syariah* ini dapat dijadikan salah satu alternatif masyarakat Indonesia yang mayoritas muslim untuk ikut serta dalam kegiatan pasar modal dengan cara yang halal, sesuai syariat agama. Mengingat hal tersebut, Indonesia jelas merupakan pasar potensial untuk tumbuhnya investasi yang bersifat islami.

Segencar apapun fatwa disebar luaskan. Pertimbangan keuntungan dan resiko yang akan diterima, tetap menjadi pertimbangan pertama bagi investor untuk menanamkan modalnya. Tidak terkecuali para investor muslim dalam memutuskan untuk berinvestasi pada produk *syariah.*

Pada kenyataannya, masih banyak keraguan dari kaum awam atau *return* yang akan diterima dari Reksa Dana *Syariah* tidak besar atau menguntungkan dibanding Reksa Dana Konvensional. Keraguan tersebut timbul karena ada dugaan kurang optimalnya pengalokasian produk atau portofolio investasi, akibat adanya proses *screening* yang membatasi investasi portofolionya hanya pada produk yang sesuai dengan *Syariat* Islam, sedangkan produk-produk Syariah di Indonesia masih terbatas jumlahnya. Dengan jumlah yang masih sedikit tersebut, apakah bisa menghasilkan investasi portofolio yang optimal dan *outperform* ? Di

pihak lain, masyarakat pada umumnya bersikap menghindari resiko (*risk averse)* terhadap produk-produk baru yang belum terlihat hasil kinerjanya.

Berdasarkan uraian tersebut diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **"ANALISIS PERBANDINGAN RESIKO DAN TINGKAT PENGAMBILAN REKSA DANA *SYARIAH* DAN REKSA DANA KONVENSIONAL"** (Studi Kasus pada Produk Reksa Dana Campuran yang dikelola oleh PT Danareksa Investment Management yaitu "Reksa Dana Anggrek dan Reksa Dana *Syariah* Berimbang" periode Januari 2001 sampai dengan Desember 2003).

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang dikemukan diatas, maka diperlukan perhitungan tingkat pengembalian, resiko dan tingkat pengembalian yang disesuaikan dengan resiko yang benar dan akurat atas kedua Reksa Dana yang diteliti yaitu Reksa Dana *Syariah* Berimbang dan Reksa Dana Anggrek. Adapun permasalahan perhitungan tersebut meliputi:

1. Berapa resiko dan tingkat pengembalian Reksa Dana *Syariah* Berimbang dan Reksa Dana Anggrek ?
2. Berapa resiko dan tingkat pengembalian masing-masing pasar yang menjadi tolak ukur Reksa Dana *Syariah* dan Reksa Dana Anggrek ?
3. Berapa *risk adjust performance* Reksa Dana *Syariah* dan Reksa Dana Anggrek ?

C. Pembatasan Masalah

Agar pembahasan mengarah pada tujuan dan mempermudah proses pengolahan data, maka perlu ditetapkan batasan-batasan terhadap penelitian yang akan dilakukan. Area pembatasan masalah pada skripsi ini meliputi hal-hal berikut dibawah ini :

1. Reksa Dana yang dijadikan objek penelitian adalah Reksa Dana *Syariah* Berimbang dan Reksa Dana Anggrek yang dikelola oleh PT. Danareksa Investment Management.
2. Analisa dilakukan dengan menggunakan Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit penyertaan pada masing-masing Reksa Dana, berdasarkan data bulanan pada periode Desember 2000 sampai dengan Desember 2003.
3. Tingkat pengembalian pasar (Rm) yang dipakai sebagai pembanding dalam penelitian adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan untuk Reksa Dana Anggrek serta Jakarta Islamic Indeks (JII) untuk Reksa Dana *Syariah* Berimbang pada periode Desember 2000 sampai dengan Desember 2003.
4. Tingkat bunga bebas resiko (*Risk Free)* yang digunakan adalah tingkat suku bunga rata-rata deposito Bank Pemerintah jangka waktu 3 bulan dan rata-rata bonus Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) bulanan pada periode Januari 2001 sampai dengan Desember 2003.

D. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukan penelitian ini adalah :

a. Mengetahui perhitungan resiko dan tingkat pengembalian Reksa Dana *Syariah* Berimbang dab Reksa Dana Anggrek.

b. Mengetahui perhitungan resiko dan tingkat pengembalian masing-masing pasar yang menjadi tolak ukur Reksa Dana *Syariah* Berimbang dan Reksa Dana Anggrek.

c. Mengetahui hasil pengukuran *risk adjust performance* dengan metode Sharpe, Treynor dan Jensen pada Reksa Dana *Syariah* Berimbang dan Reksa Dana Anggrek.

2. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang dapat diharapkan dari hasil penelitian ini adalah dapat dijadikan acuan untuk menilai kinerja suatu Reksa Dana dan memberikan gambaran perbandingan hasil kinerja Reksa Dana *Syariah* dan Reksa Dana Konvensional.

E. Metodologi Penelitian

1. Lokasi Penelitian

Mengenai lokasi penelitian yang dipergunakan sebagai tempat penulis mengadakan penelitian untuk mendapatkan data dalam penyusunan skripsi ini adalah pada Riset – Biro PIR BAPEPAM, Departemen Keuangan Republik Indonesia lantai 6 yang berlokasi di

Gedung Baru Departemen Keuangan RI, jalan Dr. Wahidin Raya Jakarta 10710.

2. Jenis dan Sumber Data

Data utama yang dibutuhkan adalah :

a Nilai Aktiva Bersih (BAB) per unit bulanan.

b Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

c Jakarta Islamic Indeks (JII).

d Suku bunga rata-rata 3 bulanan Bank Pemerintah.

e Bonus Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI).

3. Teknik Pengumpulan Data

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yakni melalui pihak lain. Data sekunder telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Data sekunder didapat dari :

a Perpustakaan berupa buku-buku teori yang mendukung perhitungan dan penganalisaan.

b Lembaga-lembaga terkait dengan Pasar Modal seperti Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

c Artikel, Buletin dan Majalah yang terkait dengan bahasan.

d Webside.

4. Teknik Analisis Data

a. Teknik Analisa Data Kualitatif

Menggambarkan atau menjelaskan (deskriptif) kondisi-kondisi keadaan actual dari unit penelitian berupa angka-angka yang diolah dan didukung oleh tabel.

b. Teknik Analisa Data Kuantitatif

Teknik analisis kuantitatif mengunakan cara-cara atau rumus-rumus eksak yang digunakan untuk menentukan kinerja Reksa Dana dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Rumus-rumus yang digunakan antara lain :

1) Menentukan tingkat pengembalian yang diperoleh (*realized return), return ekspektasi* serta tingkat resiko *varience* dan standar deviasi Reksa Dana.

a) *Return* Realisasi Reksa Dana

$$Ri = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Dimana :
Ri = Tingkat pengembalian investasi
NAB_t = NAB bulan sekarang
NAB_{t-1} = NAB bulan lalu

b) *Return* Ekspektasi Reksa Dana

$$E(Ri) = \frac{\sum_{i=1}^{n} (Ri)}{n}$$

Dimana :
E(Ri) = Rata-rata pengembalian investasi

Ri = Tingkat pengembalian investasi
n = Jumlah periode selama transaksi

c) *Variance* Reksa Dana

$$Var\ (Ri) = \frac{\sum_{i=1}^{n} [Ri - E(Ri)]^2}{n}$$

Dimana :
Var (Ri) = Varian dari pengembalian investasi
E(Ri) = Rata-rata pengembalian investasi
Ri = Tingkat pengembalian investasi
n = Jumlah periode selama transaksi

d) Standar Deviasi Reksa Dana

$$\sigma i = \sqrt{Var\ (Ri)}$$

Dimana :
σi = Standar Deviasi Investasi
Var (Ri) = Varian dari pengembalian investasi

2. Menentukan *return, expected return, variance,* dan standar deviasi pasar.

a. *Return* Realisasi Pasar

$$Rm = \frac{IHS_t - IHS_{t-1}}{IHS_{t-1}}$$

Dimana :
Rm = Tingkat pengembalian pasar
IHS_t = Nilai tolak ukur pada bulan sekarang
IHS_{t-1} = Nilai tolak ukur pada bulan lalu

b. *Return* Ekspektasi Pasar

$$E(Rm) = \frac{\sum_{m=1}^{n} (Rm)}{n}$$

Dimana :
E(Rm) = Rata-rata pengembalian pasar yang diharapkan
Rm = Tingkat pengembalian pasar
n = Jumlah periode selama transaksi

c. *Variance* Pasar

$$Var\ (Rm) = \frac{\sum_{m=1}^{n} [Rm - E(Rm)]^2}{n}$$

Dimana :
Var (Rm)= Varian dari pengembalian pasar yang diharapkan
E(Rm) = Rata-rata pengembalian pasar
Ri = Tingkat pengembalian pasar bulanan
n = Jumlah bulan yang digunakan

d. Standar Deviasi Pasar

$$\sigma m = \sqrt{Var\ (Rm)}$$

Dimana :
σm = Standar Deviasi Pasar
Var (Rm) = Varian dari pengembalian pasar

3. Menentukan *Covarian* anatar Reksa Dana dan Pasar

$$COV\ (Ri, Rm) = \frac{\sum_{i=1}^{n}\sum_{m=1}^{n} [Ri - E(Ri)] - [Rm - E(Rm)]}{n}$$

Ri = *Return* investasi Reksa Dana
Rm = *Return* pasar
E(Ri) = *Expected Return* investasi Reksa Dana
E(Rm) = *Expected Return* pasar
n = Jumlah periode analisa

4. Menentukan tingkat resiko fluktuasi portofolio Reksa Dana relative terhadap resiko pasar (*Beta*) yang merupakan *systematic risk/market risk,* yaitu :

$$\beta_i = \frac{COV\,(Ri\text{-}Rm)}{\sigma\, m^2}$$

Dimana :
β_i = *Beta* investasi Reksa Dana
COV(Ri, Rm) = *Covarience* pasar dengan investasi Reksa Dana
$\sigma\, m^2$ = *Var*iance pasar

5. Menentukan *risk adjust performance* Reksa Dana dengan menggunakan tiga metode pengukuran.

a) Metode Indeks Sharpe

$$Si = \frac{[\,E(Ri)- Rf\,]}{\sigma i}$$

Dimana :
Si_i = Nilai Indeks Sharpe
E(Ri) = *Expected Return* investasi Reksa Dana
Rf = Tingkat bebas resiko
σi = Standar deviasi investasi Reksa Dana

b) Metode Indeks Treynor

$$Ti = \frac{[\ E(Ri) - Rf\ ]}{ß\ i}$$

Dimana :

Ti_i = Nilai Indeks Treynor
E(Ri) = *Expected Return* investasi Reksa Dana
Rf = Tingkat bebas resiko
ß i = *Beta* investasi Reksa Dana

c) Metode Indeks Jensen

$$\alpha i = (Ri - Rf) - ß\ i\ [\ E(Rm-Rf)\ ]$$

atau

$$(Ri-Rf) = \alpha i + ß\ i\ (Rm-Rf)$$

$$\alpha i = Ri - E(Ri)$$

Dimana :

E(Ri) = *Expected Return* portofolio investasi Reksa Dana
E(Rm) = *Expected Return* pasar
Rf = Tingkat bebas resiko
Ri = *Expected Return* investasi Reksa Dana
ß i = *Beta* investasi Reksa Dana
αI = Nilai indeks Jensen/*alpha (Differential return)*

F. Sistematika Penulisan

Skripsi ini terdiri atas lima bab yang tersusun secara sistematis. Adapun masing-masing babnya secara ringkas disusun dengan sistematika sebagai berikut

:

BAB I **PENDAHULUAN**

Bab ini memberi uraian mengenai latar belakang, perumusan masalah, tujuan, dan manfaat penelitian, metodelogi penelitian yang meliputi lokasi penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan teknik analisis data.

BAB II **LANDASAN TEORI**

Bab ini merupakan uraian mengenai landasan teori yang mendasari pelaksanaan investasi Reksa Dana dan rumus-rumus yang mendukung serta digunakan dalam perhitungan data maupun analisis data.

BAB III **GAMBARAN UMUM REKSA DANA**

Bab ini berisi tentang sejarah dan hal lain yang terkait dengan Reksa Dana, profil Reksa Dana *Syariah* Berimbang dan Reksa Dana Anggrek, Jakarta *Islamic* Indeks (JII).

BAB IV **ANALISA DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menyajikan hasil perhitungan data sesuai dengan teori yang digunakan serta analisa dan hasil.

BAB V **KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini berisi tentang kesimpulan dari data yang diperoleh serta saran mengenai isi dari skripsi ini.

ISLAM
UNIVERSITAS
INDONESIA

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Investasi

1. Pengertian Investasi

Kata "Investasi" sepertinya sudah sering kita dengar dan ucapkan. Namun definisi yang tepat, masih banyak yang belum paham. Ada beberapa definisi menurut para ahli yaitu :

Menurut Jogianto (Jogianto, 2000 : 109) dalam bukunya berjudul "Teori Portofolio dan Analisis Investasi" memberi pengertian bahwa Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu. Sedangkan menurut William F. Sharpe (Sharpe, Alexander dan Bailey, 1995 : 1), Investasi dalam arti luas berarti mengorbankan dolar sekarang untuk dolar pada masa depan. Ada dua atribut berbeda yang melekat yaitu resiko dan waktu. Pengorbanan terjadi pada saat sekarang ini dan memiliki kepastian. Hasil baru akan diperoleh kemudian dan hasilnya tidak pasti. Jadi pada intinya, investasi itu merupakan pengorbanan yang dilakukan dimasa sekarang dengan harapan akan menghasilkan pengembalian dan keuntungan dalam jangka waktu tertentu.

2. Penggolongan Investasi

Umumnya investasi dikategorikan dua jenis, yaitu :

a Investasi nyata *(real investment)*

Secara umum, investasi nyata melibatkan aset berwujud seperti tanah, mesin-mesin atau pabrik.

b Investasi keuangan *(financial investment)*

Investasi keuangan melibatkan aset keuangan berupa kontrak-kontrak tertulis, dokumen (surat-surat) klaim tidak langsung pemegangnya terhadap aktiva riil yang melibatkan sekuritas tersebut.

3. Lingkungan Investasi Keuangan

a Sekuritas

Sekuritas merujuk pada bukti legal dari hal untuk menerima keuntungan pada masa depan kondisi tertentu. Sekuritas dapat dengan mudah dan efisien ditransfer dari satu pihak ke pihak lain, adapun jenis sekuritas terbagi dalam :

1) Surat hutang departemen keuangan *(tresury bills)*.

Pemberian pinjaman uang jangka pendek kepada departemen keuangan (Pemerintah) pinjaman seperti itu memiliki (jika ada) resiko yang sangat kecil.

2) Obligasi jangka panjang.

Pemberian pinjaman uang (hutang) jangka panjang, menunjukkan komitmen pembayaran dalam jangka waktu relatif lama dari pihak

penerbit obligasi (peminjam) kepada pihak investor (pemberi pinjaman). Obligasi meliputi obligasi pemerintah (*government bond)* dan obligasi perusahaan.

3) Saham biasa.

Sekuritas tanda kepemilikan perusahaan. Saham biasa mewakili komitmen pihak perusahaan untuk secara periodik membayar deviden tunai yang dipandang layak oleh dewan direktur. Meskipun jumlahnya tidak tetap namun relatif bisa diramalkan.

b Pasar sekuritas

Pasar sekuritas muncul dalam rangka mempertemukan pembeli dan penjual sekuritas, artinya pasar sekuritas adalah mekanisme yang diciptakan untuk memberi fasilitas perdagangan aset finansial.

Jenis pasar sekuritas menurut penerbitannya :

1) Pasar perdana (*primary market).*

Pembelian surat berharga sebelum surat berharga tersebut dicatatkan dibursa utama.

2) Pasar sekunder (*secondary market).*

Apabila suatu efek mulai diperdagangkan dibursa maka pasar tersebut pasar sekunder.

Jenis pasar sekuritas menurut jangka waktu *asset finansial* :

1) Pasar uang (*money market).*

   Pasar yang menjual *asset finansial* jangka pendek, yang memiliki jangka waktu satu tahun atau kurang seperti *Comercial Paper,* Sertifikat Bank Indonesia dan Surat Berharga Pasar Uang.

2) Pasar Modal (*capital market).*

   Pasar yang menjual *asset finansial* jangka panjang, memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun seperti instrumen pasar modal yang terdiri dari saham dan obligasi (pemerintah dan perusahaan).

c. Perantara keuangan

Perantara keuangan yang juga dikenal sebagai lembaga keuangan adalah organisasi yang menerbitkan klaim finansial terhadap diri mereka sendiri (artinya mereka menjual *asset finansial* yang mewakili klaim finansial terhadap diri mereka sendiri untuk imbalan uang tunai) dan menggunakan dana dari penerbitan tersebut terutama untuk membeli aset keuangan pihak lain. Perantara keuangan menyediakan dua metode investasi secara langsung dan tidak langsung bagi perusahaan untuk memperoleh dana.

B. Konsep Fundamental Keuangan Islam

2. Kepemilikan atau Harta Benda

"Sesungguhnya bumi ini kepunyaan Allah; dipustakakanNya kepada siapa yang dikehendakiNya dan kesudahan yang baik adalah bagi orang-orang yang bertaqwa" (QS 7 : 128).

kepemilikan dan otoritas didunia ini didelegasikan atau diamanatkan kepada manusia sebagai khalifatullah (*Good Vicegerent)* seperti yang termaktub dalam ayat sebagai berikut :

"Sesungguhnya Aku akan menjadikan khalifah dimuka bumi" (QS 2 : 29-30).

Karenanya, kemudian ditemukan pernyataan *fiqh* bahwa segala sesuatunya adalah milik Allah, dan manusia merupakan agen pengelolanya dimuka bumi. Yang diberikan kepada manusia dibumi adalah karunia dan rahmatnya. Allah juga mengajarkan tuntunan kepada manusia untuk mencapai kesejahteraan dan kebahagiaan.

"Apabila telah ditunaikan sembahyang, maka bertebaranlah kamu dimuka bumi dan carilah karunia Allah sebanyak-banyaknya supaya kamu beruntung" (QS 62 : 10)

2. Pelarangan Riba (*Prohibition of Usury)*

Riba dilarang karena termasuk dalam kategori mengambil atau memperoleh harta dengan cara tidak benar(*wrong devouring of property).*

Ayat berikut salah satu pasal hukum yang melarang riba :

"Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertaqwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan" (QS 3 : 130).

Riba menurut pengertian bahasanya berarti tambahan *(Azziyadah),* berkembang, meningkat *(Al-Irtifa),* dan membesar *(Al-U'luw).* Dengan kata lain riba adalah penambahan, perkembangan, peningkatan dan pembesaran yang diterima pemberi pinjaman pokok sebagai imbalan karena menangguhkan atau terpisah dari sebagian modalnya selama periode waktu tertentu. Penambahan tersebut cenderung tanpa mempertimbangkan resiko dan merugikan salah satu pihak.

3. Perjudian (*Maysir*) dan Spekulasi (*Gharar*)

a. Perjudian (*Maysir*)

Perjudian termasuk jenis lain memperoleh harta dengan cara yang tidak benar dan sangat tegas ditentang oleh Al-Quran.

"Sesungguhnya meminum khamar, judi, dan berkorban untuk berhala adalah perbuatan keji termasuk perbuatan setan. Setan itu hendak menimbulkan permusuhan lantaran meminum khamar dan berjudi itu" (QS 5 : 90-91).
Ayat tersebut mengungkapkan pula alasan pelarangan perjudian, yaitu akan menimbulkan permusuhan dalam hubungan sosial.

b. Spekulasi (*Gharar*)

Transaksi *gharar* yang diterjemahkan sebagai resiko atau juga *hazard.* Resiko disini lebih mengacu pada resiko yang tidak wajar atau keraguan yang menyesatkan. Syari'at mengetengahkan hal-hal yang mengandung unsur *gharar* seperti jual beli terhadap belum yang

diketahui jenis dan mutunya, tukar menukar barang dengan takaran yang tidak sebanding dan kegiatan jual beli tanpa saling ridha.

4. Transaksi keuangan Islami

Kata *aqd* dalam bahasa arab memiliki arti "terikat kuat" seperti tali pengikat. Juga dimaksudkan sebagai kepercayaan yang teguh. Al-Quran secara empatis menyatakan kewajiban moral untuk menjalankan dan memenuhi kontrak atau traksaksi *(aqd)* atau janji atau sumpah *(ahd)* atau amanat *(yamin)* atau sesuatu yang berhubungan dengan kepercayaan *(trust)* yang telah dibuat.

"Hai orang-orang beriman, penuhilah aqad-aqad itu" (QS 5 : 1).

a. Rukun syarat sahnya kontrak

Rukun atau pilar sebagai syarat sahnya kontrak terdiri dari :

1) Ijab qabul

   Ijab adalah proposal positif atau pernyataan penawaran sedangkan qabul merupakan penerimaan atau pernyataan persetujuan.

2) Pihak-pihak yang melakukan kontrak harus memiliki kapasitas, mengerti hak, kewajiban dan tanggung jawab.

3) Subyek kontrak, yang harus memenuhi kondisi :

   a) Secara prinsipil bersifat legal dalam Islam, bukan sesuatu yang diharamkan.

   b) Dispesifikasikan dan didefinisikan dengan jelas untuk menghindarkan ketidakpastian, kebingungan atau ambiguitas.

c) Harus dimiliki dan *exist* untuk menghindari spekulasi.

b. Bentuk-bentuk kontrak keuangan Islami

1) Jual Beli (*Bai)*

Perlu diulang lagi bahwa dalam bidang *muamalah, ushul* yang dipakai adalah segala sesuatunya boleh *(jaiz)* kecuali yang diharamkan (dilarang). Bentuk jual beli yang dilarang adalah yang menyalahi validitas kontrak, yang secara tegas dilarang baik dalam Al-Quran maupun Sunnah. Jual beli dibolehkan pula menggunakan perantara atau *broker.* Yang dimaksud dengan perantara *(simsar)* adalah orang yang menjadi perantara antara pihak penjual dan pembeli guna lancarnya transaksi jual beli.

2) Pendanaan (*Aqd Syarkah)*

a) Mudharabah

Teknik pendanaan dimana pemilik modal menyediakan dana untuk digunakan oleh unit defisit dalam kegiatan produktif dengan dasar *profit-loss sharing.* Rasio pembagian keuntungan adalah tetap dan ditentukan dimuka berdasarkan kesepakatan kedua belah pihak.

b) *Musharakah*

Merupakan bentuk pendanaan patungan dalam kegiatan produktif bisnis yang juga didasarkan dengan *profit-loss shasing.* Rasio distibusi keuntungan atau kerugiannya

berdasarkan proporsi kepemilikan modal dalam usaha tersebut. Boleh saja rasionya berbeda dengan porsi kepemilikan dengan pertimbangan bahwa pihak tertentu terlibat dalam manajemen usaha, sementara pihak lainnya hanya urun modal saja. Ini yang membedakan dengan *mudharabah* dimana pihak pemilik modal tidak mempunyai hak untuk ikut mengatur manajemen usaha atau proyek yang dijalankan. *Mudharabah* dapat pula dipandang sebagai pinjaman (*qard)* dengan basis *profit-loss sharing.*

3) **Sewa (*Ijarah)***

Ijarah berasal dari kata *al ajru* yang berarti *al-iwadhu* (ganti atau kompensasi). Kontrak *ijarah* adalah penggunaan manfaat atau jasa dengan ganti kompensasi. Pemilik yang menyewakan manfaat disebut *muajjir,* sementara penyewa disebut *mustajir.* Sesuatu yang diambil manfaatnya adalah *ma-jur* dengan kompensasi atau balas jasa yang disebut *ajran* atau *ujrah.*

C. Reksa Dana

1. Pengertian Reksa Dana

Unit trust dan *Mutual fund* atau *Investment fund* adalah istilah-istilah yang memiliki pengertian sama dengan Reksa Dana. Hal itu dapat dilihat darai pengertiannya dibawah ini :

Dalam *a guide to understanding mutual fund* : 1998, dari *investment company institute* (Eko Priyo, 2003 : 33) memberikan pengertian sebagai berikut "*Mutual fund is a company that invest in a difersified portofolio of securities*". Definisi yang diberikan Choong : 1991 (Iggi H. Achsien, 2003 : 74) adalah sebagai berikut "*Unit trust is an investment scheme that pools money from many investor who share similar finansial objectivities, investment strategy and risk tolerance*".

Di Indonesia, istilah yang digunakan adalah Reksa Dana. (Heri Sudarsono, 2003 : 12) Reksa Dana berasal dari kata "Reksa" yang berarti jaga atau pelihara dan kata "Dana" berarti uang. Sehingga Reksa Dana pada umumnya diartikan sebagai kumpulan uang yang dipelihara. Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27 telah diberikan definisi sebagai berikut : "Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi".

Sedangkan Reksa Dana *Syariah* mengandung perngertian sebagai Reksa Dana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada Syariat Islam seperti tidak menginvestasikan dananya pada saham-saham atau obligasi serta sekuritas lainnya dari perusahaan yang pengelolaan atau produknya bertentangan dengan syariat islam.

2. Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau *Net Asset Value* (NAV) tidak dapat dipisahkan dari Reksa Dana karena istilah ini merupakan suatu tolak ukur dalam memantau hasil portofolio suatu Reksa Dana. NAB adalah total nilai investasi dan kas yang dipegang (*uninvested)* dikurangi biaya-biaya hutang dari kegiatan operasional yang harus dibayarkan.

NAB per unit penyertaan adalah harga wajar dari portofolio Reksa Dana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah unit penyertaan yang telah beredar (dimiliki investor) pada saat tertentu. NAB per saham per unit dihitung setiap hari oleh Bank Kustodian setelah mendapat data dari Manajer Investasi dan nilainya dapat dilihat dari surat kabar yang dibuat Reksa Dana bersangkutan setiap hari. Nilai Aktiva Bersih perusahaan investasi dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Sharpe, Alexander dan Bailey, 1999 : 302)

$$NAV_t = \frac{MVA_t - LIAB_t}{NSO_t} \qquad (2.1)$$

Dimana :

NAV_t = *Net Asset Value* periode t
MVA_t = *Market Value of Asset* periode t
$LIAB_t$ = *Liabilities* periode t
NSO_t = *Net Share Outstanding* periode t

Besarnya NAB bisa berfluktuasi setiap hari, tergantung dari perubahan nilai efek portofolio. Meningkatnya NAB mengindikasikan naiknya nilai investasi pemegang saham per unit pernyertaan dan sebaliknya, menurun berarti berkurangnya nilai investasi pemegang unit penyertaan.

D. *Return* Realisasi dan *Return* Ekspektasi

Menurut Jogianto (Jogianto, 2000 : 109) dalam bukunya yang berjudul "Teori Portofolio dan Aanalisi Investasi", *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

1. *Return* Realisasi (*Realized Return*)

Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data *histories*. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return histories* ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko dimasa mendatang.

Return realisasi dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Ri = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}} \qquad (2.2)$$

Dimana :

Ri	= Tingkat pengembalian investasi
NAB_t	= NAB bulan sekarang
NAB_{t-1}	= NAB bulan lalu

2. *Return* Ekspektasi (*Expected Return)*

Return ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi sedangkan *return* ekspektasi bersifat belum terjadi. *Return* ekspektasi ini dapat diukur dengan menggunakan rumus (Abdul Halim, 2003 : 34)

$$E(Ri) = \frac{\sum_{i=1}^{n} (Ri)}{n} \qquad (2.3)$$

Dimana :
E(Ri) = Rata-rata pengembalian investasi yang diharapkan
Ri = Tingkat pengembalian investasi
n = Jumlah periode selama transaksi

E. Resiko

1. Pengertian Resiko

Hanya menghitung *return* saja untuk suatu investasi tidaklah cukup, resiko dari investasi juga perlu diperhitungkan. *Return* dan resiko merupakan dua hal yang tidak terpisah karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua factor ini. *Return* dan resiko mempunyai hubungan

positif, semakin besar resiko yang harus ditanggung semakin besar *return* yang harus dikompensasikan.

Resiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. *Van Home* dan *Wachowich, Jr* (1992) mendefinisikan resiko sebagai varibilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan (Jogianto, 2000 : 124).

Variance merupakan kuadrat dari standar deviasi, untuk menghitungnya dapat digunakan rumus sebagai berikut : (Abdul Halim, 2003 : 42)

$$\sigma i^2 = \frac{\sum_{i=1}^{n} [Ri - E(Ri)]^2}{n} \qquad (2.4)$$

Dimana :

σi^2 = Varian dari pengembalian investasi
E(Ri) = Rata-rata pengembalian investasi
Ri = Tingkat pengembalian investasi bulanan
n = Jumlah bulan yang digunakan

Sedangkan standar deviasi dari *return* pasar adalah akar dari varian (Jogianto, 2000 : 131)

$$\sigma = \sqrt{Var\ (Ri)} \qquad (2.5)$$

Dimana :

σ = Standar Deviasi
Var (Ri) = Varian dari pengembalian investasi

2. Jenis-jenis Resiko

Dalam konteks investasi portofolio dibedakan menjadi dua (Abdul Halim, 2003 : 39-40) yaitu :

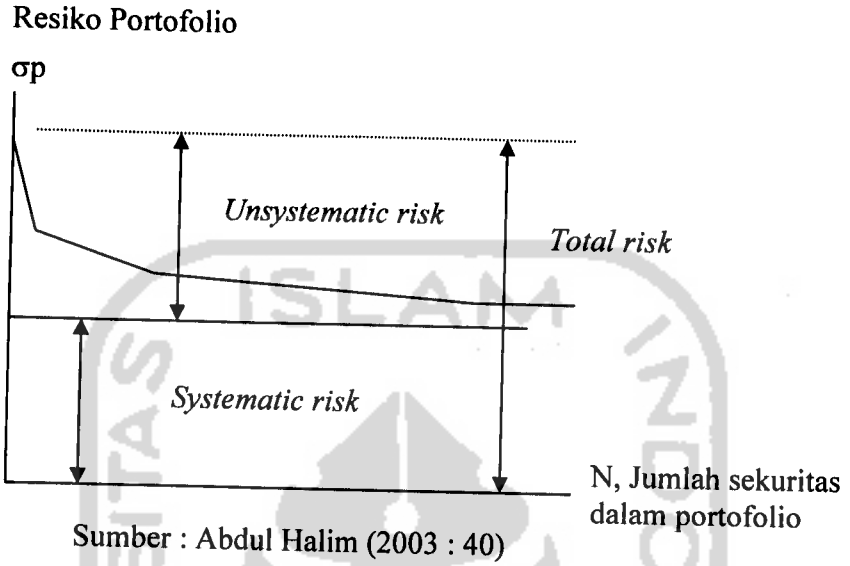
a. Resiko sistematik (*systematic risk)*

Resiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi karena fluktuasi resiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan ,seperti adanya perubahan tingkat bunga, kurs valas, kebijakan pemerintah dan sebagainya.

b. Resiko tidak sistematik (*unsystematic risk)*

Resiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi karena resiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Fluktuasi tiap saham akan berbeda-beda sehingga masing-masing saham memiliki tingkat sensitivitas berbeda terhadap setiap perubahan pasar, seperti faktor struktur modal, struktur asset, tingkat likuiditas dan sebagainya.

Berdasarkan dari jenis-jenis resiko tersebut diatas maka terbentuklah resiko total, dimana suatu resiko dan aset tunggal yang terdiri dari resiko tidak sistematis dan resiko sistematis. Resiko total dapat digambarkan sebagai berikut :



Sumber : Abdul Halim (2003 : 40)

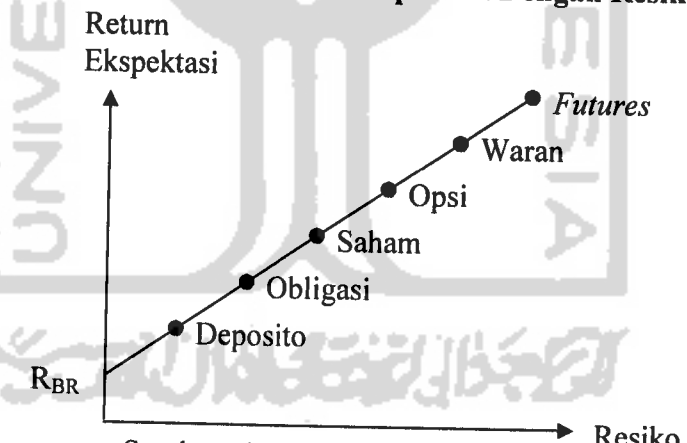
Dalam gambar 2.1 tersebut tampak bahwa semakin banyak jumlah saham dalam portofolio maka semakin kecil *unsystematic risk*. Oleh karena itu *unsystematic risk* dapat dihilangkan dengan diversifikasi maka resiko ini menjadi tidak relevan dalam portofolio, sehingga yang relevan bagi investor adalah resiko pasar atau *systematic risk* yang diukur dengan beta (β).

F. Hubungan Antara *Return* Ekepektasi Dengan Resiko

Return ekspektasi dan resiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar resiko suatu sekuritas semakin besar *return* yang diharapkan. Sebaliknya juga benar yaitu semakin kecil *return* yang diharapkan semakin kecil resiko yang harus ditanggung. Hubungan positif ini hanya berlaku untuk

return ekspektasi atau *exante return (before the fact)* yaitu untuk *return* yang belum terjadi. Untuk *return* realisasi (yang sudah terjadi) hubungan positif ini dapat tidak terjadi. Untuk pasar yang rasional, kadang kala *return* realisasi yang tinggi tidak mesti mempunyai resiko yang tinggi pula. Bahkan keadaan sebaliknya dapat terjadi yaitu *return* realisasi yang tinggi hanya mempunyai resiko yang kecil. Hubungan positif antara *return* ekspektasi dengan resiko dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.2
Hubungan Positif Antara *Return* Ekspektasi Dengan Resiko



Sumber : Jogianto (2003 : 139)

Digambar dapat terlihat bahwa suatu aktiva yang tidak mempunyai resiko (misalnya adalah seperti Sertifikat Bank Indonesia) hanya akan memperoleh *return* ekspektasi yang rendah yaitu sebesar *return* bebas resiko.

Jika investor menginginkan *return* yang lebih tinggi maka ia harus menanggung resiko yang lebih tinggi.

G. Hubungan Investasi Dan Pasar

Dalam menganalisa kinerja investasi yang menggunakan suatu *benchmark* sebagai pembandingnya. Perlu adanya suatu analisa atas keterkaitan atau hubungan diantara keduanya.

1. *Covarience* saham dengan pasar

Apakah Kovarian? Menurut Sharpe (Sharpe, Alexander dan Bailey, 1995 : 188) dalam bukunya yang berjudul "Investasi" memberikan pengertian "Kovarian adalah ukuran statistik dari hubungan antara dua variabel acak. Jadi kovarian mengukur bagaimana dua variabel acak seperti *return* sekuritas i dan j yang sama-sama bergerak".

Sedangkan menurut Bodie, Kane, dan Marcus (Bodie, Kane, dan Marcus, 2002 : 165). *"The covariance measure huw much the return on two risky asset move together. A negative covariance means that asset return move together. A negative covariance means that they very inversely".*

Jadi pengertian kovarian adalah suatu pengukuran statistik untuk mengukur berapa jauh hubungan antara dua variabel untuk bergerak bersama. Kovarian positif menunjukkan dua kombinasi variabel bergerak searah, sedangkan jika kovarian negatif maka pergerakkannya berlawanan.

Penggunaan rumus kovarian berikut ini berupa penyesuaian terhadap penulisan skripsi berdasarkan buku Jogianto (Jogianto, 2000 : 147)

$$COV(\text{Ri, Rm}) = \sigma_{\text{Ri, Rm}} = \frac{\sum_{i=1}^{n} [\text{Ri} - \text{E(Ri)}][\text{Rm} - \text{E(Rm)}]}{n} \qquad (2.6)$$

Dimana :

$\sigma_{\text{Ri, Rm}}$ = *covariance* antara investasi dan pasar
Ri = *return* investasi
E(Ri) = *expected return* investasi
Rm = *return* pasar
E(Rm) = *expected return* pasar
n = jumlah periode analisa

2. Koefisien korelasi

Konsep dari kovarian dapat dinyatakan dalam bentuk korelasi (*correlation).* Koefesien korelasi menunjukkan besarnya hubungan pergerakan antara dua variabel relatif terhadap masing-masing deviasinya. Dengan demikian, nilai koefesien korelasi antara variabel i dan m dapat dihitung dengan membagi nilai kovarian dengan deviasi variabel-variabelnya :

$$\rho_{im} = \frac{COV(\text{Ri, Rm})}{\sigma i, \sigma m} \qquad (2.7)$$

Dimana :

ρ_{im} = koefisien korelasi investasi dengan pasar
COV (Ri, Rm) = kovarian investasi dan pasar

σi = standar deviasi investasi
σm = standar deviasi pasar

Nilai koefisien korelasi berkisar dari +1 sampai dengan -1. Nilai koefisien korelasi +1 menunjukkan korelasi positif sempurna, nilai korelasi 0 menunjukkan tidak ada korelasi dan nilai koefisien korelasi -1 menunjukkan koefisien korelasi negatif sempurna.

3. Koefisien determinasi

Menurut Bodie, Kane, dan Marcus dalam bukunya *"Investments"* (Bodie, Kane, dan Marcus, 2002 : 305) *"R-SQR, show the squere of correlation between Ri dan Rm. The R-squere, R^2, which is sometimes called the coefficient of determination, gives the fraction of the varience of the dependent variable (the return on stock) that is explained by movement in independent variable (the return on S&P index)".*

Sedangkan menurut Suad Husnan (Husnan, 1993 : 91-92) "Koefisien deteminasi (yaitu bentuk kuadrat dari koefisien korelasi) menunjukkan proporsi perubahan nilai Ri yang bisa dijelaskan oleh Rm. Semakin banyak sekuritas yang digunakan dalam portofolio, semakin besar nilai koefisien determinasinya".

Jika koefisien determinasi adalah bentuk kuadrat dari koefisien korelasi yang menunjukkan proporsi suatu variabel dependen (Ri) yang berhubungan dengan variabel independen (Rm). Sehingga terlihat

seberapa banyak gerakan variabel dependen yang dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh independen variabel.

H. *Beta (ß)*

Beta merupakan suatu pengukur volalitas (*volability) return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap pasar. Dengan demikian *Beta* merupakan pengukur resiko sistematik (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap resiko pasar. Adapun volalitas adalah fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu (Jogianto, 2000 : 237-238).

Untuk menghitung *Beta* yang mempresentasikan resiko dapat digunakan rumus sebagai berikut :

$$ß = \frac{COV\ (Ri;Rm)}{Var\ (Rm)} \qquad (2.8)$$

Dimana :
ß = tingkat resiko pasar
COV (Ri;Rm) = kovarian *return* investasi dengan pasar
Var (Rm) = varian pasar

Nilai *Beta* saham dapat di kelompokkan menjadi tiga golongan yaitu :

1. ß lebih besar dari 1 (ß > 1) disebut sebagai saham agresif (*agresif stock)* karena perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) lebih besar daripada yang terjadi di pasar, artinya saham memiliki

return yang sangat berfluktuasi dibandingkan dengan perubahan *return* pasar.

2. ß lebih kecil dari 1 (ß < 1) disebut sebagai saham defensive (*defensive stock*) karena perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) lebih kecil daripada yang terjadi di pasar, artinya saham memiliki *return* yang kurang berfluktuatif dengan perubahan *return* pasar.
3. ß sama dengan 1 (ß = 1) disebut sebagai saham netral (*neutral stock*) karena perubahan tingkat pengembalian saham (*return of stock*) sama dengan yang terjadi di pasar, artinya saham memiliki *return* yang bervariasi secara proporsional dengan *excess return* pasar.

I. Aset Beresiko dan Aset Bebas Resiko

Dalam berinvestasi, investor bisa memilih menginvestasikan dananya pada berbagai aset baik aset yang beresiko maupun aset yang tidak beresiko ataupun kombinasi dari kedua aset tersebut. Pilihan investor pada aset-aset tersebut tergantung dari sejauh mana preferensi investor terhadap resiko. Semakin enggan investor terhadap resiko (*risk averse*), maka pilihan investasinya akan cenderung lebih banyak pada aset-aset yang bebas resiko.

Aset beresiko (*risk assets*) adalah asset-aset yang tingkat aktualnya di masa depan masih mengandung ketidakpastian. Salah satu contoh asset beresiko adalah saham sedangkan asset bebas resiko (*risk free assets*)

merupakan asset yang tingkat returnnya di masa depan sudah bisa dipastikan pada saat ini dan ditujukan oleh varians *return* yang sama dengan nol. Salah satu contoh asset bebas resiko adalah obligasi jangka pendek yang diterbitkan oleh pemerintah.

Untuk menentukan tingkat bebas resiko rata-rata dapat menggunakan rumus berikut (Sharpe, Alexander, dan Bailey, 1999 : 444) :

$$aRf = \frac{\sum_{t=1}^{T} Rf_t}{T} \qquad (2.9)$$

Dimana :
aRf = tingkat bebas resiko rata-rata
Rf = *risk free* periode t
T = jumlah periode penelitian

J. Risk Adjust Performance

Melihat kinerja sebuah portofolio tidak bisa hanya melihat tingkat *return* yang dihasilkan portofolio tersebut, tetapi kita juga harus memperhatikan faktor-faktor lain seperti tingkat resiko portofolio tersebut. Dengan berdasarkan teori pasar modal, beberapa ukuran kinerja portofolio sudah memasukkan faktor *return* dan resiko dalam penghitungannya. Beberapa ukuran kinerja portofolio yang sudah memasukkan faktor resiko adalah metode indeks Sharpe, indeks Treynor dan indeks Jensen (Eduardus Tandelin, 2001 : 324).

1. Metode Indeks Sharpe

Metode indeks Sharpe dikembangkan oleh William Sharpe dan sering juga disebut dengan *reward to variability ratio*. Indeks Sharpe mendasarkan perhitungan pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi resiko portofolio (sama dengan selisih rata-rata tingkat keuntungan portofolio dengan rata-rata bunga bebas resiko) dengan standar deviasinya (resiko total).

Untuk menghitung indeks Sharpe dapat menggunakan persamaan berikut :

$$Si = \frac{\overline{Ri} - \overline{Rf}}{\sigma i} \qquad (2.10)$$

Dimana :
Si = indeks Sharpe portofolio investasi
$\overline{Ri}$ = rata-rata *return* portofolio investasi selama periode pengamatan
$\overline{Rf}$ = rata-rata tingkat *return* bebas resiko selama periode pengamatan
σi = standar deviasi *return* portofolio investasi selama periode pengamatan

2. Metode Indeks Treynor

Metode indeks Treynor merupakan ukuran kinerja porofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor dan indeks ini sering disebut juga dengan *reward to volatility ratio*. Sama halnya seperti indeks Sharpe, pada indeks Treynor kinerja portofolio dilihat dengan cara menghubungkan tingkat *return* portofolio dengan besarnya resiko dari portofolio tersebut. Perbedaan dengan indeks Sharpe adalah penggunaan garis pasar sekuritas (*security market line*) sebagai stok duga dan bukan garis pasar modal seperti indeks Sharpe. Asumsi yang digunakan oleh Treynor adalah bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga resiko yang dianggap relevan adalah resiko sistematis (diukur dengan beta).

Indeks Treynor suatu portofolio dalam periode tertentu dapat dihitung dengan menggunakan persamaan berikut :

$$Ti = \frac{\overline{Ri} - \overline{Rf}}{ß\, i} \qquad (2.11)$$

Dimana :
Ti = indeks Treynor portofolio
$\overline{Ri}$ = rata-rata *return* portofolio investasi selama periode pengamatan
$\overline{Rf}$ = rata-rata tingkat *return* bebas resiko selama periode pengamatan
ß i = beta portofolio investasi

3. Metode Indeks Jensen

Metode ini didasarkan pada konsep *security market line* yang merupakan garis yang menghubungkan portofolio pasar dengan kesempatan investasi bebas resiko yaitu persamaan garis yang melewati titik $\overline{(0,Rf)}$ dan $(\overline{1,}\ Rm)$. Garis *security market line* memperlihatkan hubungan antara *systematic risk* dan *expected return* dari suatu portofolio pada saat pasar dalam keadaan equilibrium. Jadi *security market line* merupakan kemiringan dari beta atau suatu garis regresi dengan interceptnya adalah Rf dan slopnya dinyatakan sebagai [E(Rm)-Rf) atau ßm. Sehingga untuk mencari besarnya tingkat pengembalian pasar yang dikehendaki (*required of return*) dalam konsep *security market line* dapat diformulasikan dengan persamaan berikut (Sharpe, Alexander dan Bailey, 1999 : 445) :

$$Rsml = Rf + (E(Rm) - Rf)ß\ i \qquad (2.12)$$

Dimana :
Rsml = *return security market line 7*
Rf = rata-rata tingkat *return* bebas resiko
E(Rm) = rata-rata *return* pasar
ß i = beta portofolio investasi

Persamaan indeks Jensen dan indeks Treynor adalah sama-sama menggunakan garis pasar sekuritas. Sedangkan perbedaannya bahwa indeks Treynor sama dengan *slope* garis yang menghubungkan posisi portofolio dengan *return* bebas resiko, sedangkan indeks Jensen merupakan selisih antara *return* rata-rata dan *return* portofolio acuan. Perbedaan ini biasanya disebut *alfa* atau *differentia return* portofolio dan dinotasikan :

$$\alpha i = E(Ri) - Rsml$$
$$atau$$
$$\alpha i = E(Ri) - [Rf + (E(Rm) - Rf)ß\ i] \qquad (2.13)$$

Berdasarkan uaraian diatas, maka Jensen dapat dimodifikasi dengan menggunakan formula sebagai berikut :

$$Ji = (Ri - Rf) - (Rm - Rf)ß\ i \qquad (2.14)$$

Dimana :
Ji = indeks Jensen (bisa juga dinyatakan dengan alfa = α)
Rf = rata-rata tingkat *return* bebas resiko
Rm = rata-rata *return* pasar
Ri = rata-rata *return* investasi

ß i = beta portofolio investasi

K. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham (IHS) merupakan ringkasan dari pengaruh simultan dan kompleks dari bermacam variabel yang berpengaruh terutama kejadian-kejadian ekonomi, social, politik dan keamanan dengan demikian IHS dapat dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu Negara dan sebagai dasar untuk melakukan analisis statistic atas kondisi pasar terakhir (*current market*). Pengukuran indeks harga saham dapat menggunakan rumus :

$$IHS_T = \frac{NP_t}{ND} X\,100 \qquad (2.15)$$

Dimana :
IHS_T = indeks harga saham periode t
NP_t = nilai pasar pada hari ke-t
ND = nilai dasar

Agar bisa melakukan investasi di pasar modal dengan baik maka investor harus mengetahui IHS. Di Bursa Efek Jakarta (BEJ) terdapat lima jenis indeks yaitu :

1. Indeks Harga Saham Individual (IHSI), meggunakan saham masing-masing perusahaan.
2. Indeks Harga Saham Sektoral (IHSS), menggunakan saham masing-masing sektor usaha. Di BEJ indeks sektoral terbagi atas sembilan sektor usaha yaitu:

a. Sektor usaha primer (ektraktif) meliputi :

   1) Pertanian

   2) Pertambangan

b. Sektor usaha sekunder (manufaktur) meliputi :

   1) Industri dasar dan kimia

   2) Aneka industri

   3) Industri barang konsumsi

c. Sektor usaha tersier (jasa) meliputi :

   1) Properti dan *real estate*

   2) Transportasi dan infrastruktur

   3) Keuangan

   4) Perdagangan, jasa dan investasi

3. Indeks LQ 45 (ILQ 45), menggunakan saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham disesuaikan setiap enam bulan sekali (setiap awal Februari dan Agustus). Dengan demikian saham yang termasuk dalam indeks tersebut akan selalu berubah.
4. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan seluruh saham yang tercatat dibursa.
5. Indeks *Syariah* atau Jakarta Islamic Indeks (JII), menggunakan saham yang memenuhi criteria investasi dalam Syariat Islam.

BAB III

GAMBARAN UMUM REKSA DANA

A. Sejarah Reksa Dana

Reksadana mulai dikenal sejak abad ke-19. Cikal bakal industri ini bisa dirunut pada tahun 1870, ketika Robert Fleming, seorang tenaga pembukuan pabrik tekstil dari Skotlandia, dikirim ke Amerika untuk mengelola investasi milik bosnya. Di Amerika ia melihat peluang investasi baru, yang muncul menyusul berakhirnya Perang saudara.

Ketika pulang ke negerinya, Robert Fleming menceritakan penemuannya tersebut kepada beberapa temannya. Ia berniat untuk memanfaatkan peluang tersebut, tetapi ia tidak mempunyai cukup modal. Masalah ini mendorongnya untuk mengumpulkan uang dari teman-temannya dan kemudian membentuk *the Scottish American Investment Trust,* perusahaan manajemen investasi pertama di Inggris, pada 1873. Perusahaan ini mirip dengan apa yang sekarang dikenal sebagai Reksa Dana tertutup *(closed-end fund)*

Di Indonesia, instrumen Reksa Dana mulai dikenal pada tahun 1995, yakni dengan diluncurkannya PT BDNI Reksa Dana. Berdasarkan sifatnya BDNI Reksa dana adalah Reksa Dana tertutup mirip *The Scottish American Investment Trust.* Seiring dengan hadirnya UU pasar modal pada tahun 1996, mulailah Reksa Dana tumbuh secara aktif. Reksa Dana yang tumbuh dan berkembang pesat adalah Reksa Dana terbuka jika pada tahun 1995 tumbuh satu Reksa Dana dengan dana yang dikelola sebesar Rp. 356 miliar, maka pada tahun 1996 tercatat 25 Reksa

2. Akses untuk beragam investasi.

   Investor secara individual bisa jadi tidak dapat memiliki akses untuk melakukan investasi tertentu. Kesulitannya bias dikarenakan kurang sumber daya dan batasan geografis. Melalui dana kolektif di Reksa Dana, investasi pada saham berkapitalisasi besar dan *blue chip* tetap dapat dilakukan juga sekuritas di luar negeri.

3. Diversifikasi investasi.

   Reksa Dana melakukan diversifikasi dalam berbagi instrumen efek, sehingga dapat menyebarkan resiko, berbeda dengan pemodal individual yang hanya misalnya hanya dapat membeli satu atau dua jenis efek saja.

4. Kemudahan investasi.

   Dengan Reksa Dana kita akan memiliki kemudahan investasi yang tercermin dari kemudahan pelayanan administrasi dalam pembelian maupun penjualan kembali unit penyertaan juga dalam reinvestasi pendapatan sehingga unit penyertaannya dapat terus bertambah.

5. Dikelola oleh manajemen professional.

   Penggolongan portofolio suatu Reksa Dana dilakukan oleh manjer investasi yang memang mengkhususkan keahliannya dalam hal pengelolaan dana. Peran manajer investasi sangat penting, mengingat pemodal individual pada umumnya mempunyai keterbatasan waktu sehingga sulit untuk dapat melakukan riset mendalam secara langsung dalam menganalisis harga efek serta mengakses informasi ke pasar modal. Juga, akan lebih murah bagi investor untuk bergabung dengan pemodal lainnya di Reksa Dana

dibandingkan menyewa *personal investment professional* untuk mengelola asset yang dimiliki.

6. Transparansi informasi.

   Reksa Dana wajib memberikan informasi atas perkembangan portofolio dan biayanya, secara berkala dan kontinyu, sehingga pemegang unit *penyertaan* dapat mementau keuntungan, biaya dan risikonya. Nilai Aktiva Bersih (NAB) juga wajib diumumkan setiap hari, membuat laporan keuangan per kuartal, per semester, dan per tahun, serta menerbitkan prospektus secara teratur. Tujuan transparansi tersebut adalah supaya investor dapat memonitor perkembangan investasi secara rutin.

7. Likuiditas.

   Pemodal dapat *mencairkan* kembali saham/unit penyertaan setiap saat sesuai ketetapan yang dibuat masing–masing Reksa Dana, sehingga memudahkan investor untuk mengelola kasnya. Reksa Dana wajib membeli kembali unit penyertaannya, sehingga sifatnya menjadi likuid.

8. Biaya rendah.

   Karena Reksa Dana merupakan kumpulan dana dari banyak investor, maka sejalan dengan besarnya kemampuan melakukan investasi tersebut akan dihasilkan pula efisiensi biaya transaksi. Biaya transaksinuya jelas lebih murah dibandingkan dengan apabila investor melakukan transaksi secara individual di bursa.

9. Return yang kompetitif.

   Beberapa penelitian menunjukan bahwa rata–rata Reksa Dana secara historis mempunyai kinerja lebih baik *(outperform)* dibanding deposito *(*traditionally *fixed deposits).* Bahkan ada beberapa yang *outperform* terhadap portofolio pasar.

C. Resiko Reksa Dana

Sebagaimana instrumen investasi yang lainnya, selain menghasilkan *return*, Reksa Dana juga memiliki resiko yang harus dipertimbangkan. Resiko yang ditanggung suatu Reksa Dana selalu diuraikan dan dijelaskan dalam prosfektusnya, sehingga dapat menjadi pertimbangan para pemodal sebelum melakukan investasi.

1. Risiko politik dan ekonomi.

   Perubahan kebijakan ekonomi politik dapat dan sangat mempengaruhi kinerja bursa dan perusahaan sekaligus. Dengan demikian harga sekuritas akan terpengaruh yang kemudian mempengaruhi portofolio yang dimiliki Reksa Dana.

2. Risiko pasar.

   Hal ini terjadi karena nilai sekuritas di pasar efek memang berfluktuasi sesuai dengan kondisi ekonomi secara umum. Mengingat kenyataan bahwa portofolio memungkinkan terdiri atas efek–efek dari pasar saham, obligasi, komoditi, mata uang, dan lain–lain, maka terjadinya fluktuasi di pasar efek ini akan berpengaruh langsung pada nilai bersih portofolio.

3. Risiko inflasi.

   Total real return investasi dapat menurun karena terjadinya inflasi. Pendapatan yang diterima dari investasi dalam Reksa Dana bisa jadi tidak dapat menutup kehilangan karena menurunnya daya beli.

4. Risiko nilai tukar.

   Risiko ini dapat terjadi jika terdapat sekuritas luar negeri dalam portofolio yang dimiliki. Pergerakan nilai tukar akan mempengaruhi nilai sekuritas yang termasuk *foreign investment* setelah dilakukan konversi dalam mata uang domestik.

5. Risiko spesifik.

   Risiko ini adalah risiko dari setiap sekuritas yang dimiliki. Disamping dipengaruhi pasar secara keseluruhan, setiap sekuritas mempunyai risiko sendiri–sendiri. Setiap sekuritas dapat menurun nilainya jika kinerja perusahaan sedang tidak bagus, atau juga adanya kemungkinan mengalami *default,* tidak dapat membayar kewajibannya.

6. Risiko menurunnya nilai unit penyertaan.

   Nilai unit penyertaaan yang dinyatakan dengan NAB dipengaruhi oleh turunan harga dari efek–efek yang menyusun portofolionya. Ini berkaitan juga dengan kemampuan *management company* dalam mengelola dana dapat juga disebut sebagai risiko spesifik perusahaan.

7. Risiko likuiditas.

   Penjualan kembali *(redemption)* sebagian besar unit penyertaan oleh pemilik kepada manajer investasi secara bersamaan dapat menyulitkan *management*

company dalam menyediakan kas untuk pembayaran tersebut secara cepat. Risiko ini dikenal juga sebagai *redemption effect.*

D. Bentuk Reksa Dana dan Mekanisme Kerjanya.

Dalam pasal 18 undang–undang pasar modal tahun 1995, telah ditetapkan bahwa Reksa Dana dapat berbentuk Perseroan atau Kontrak Investasi Kolektif (KIK). Perbedaan dari kedua bentuk tersebut terletak pada hal–hal sebagai berikut

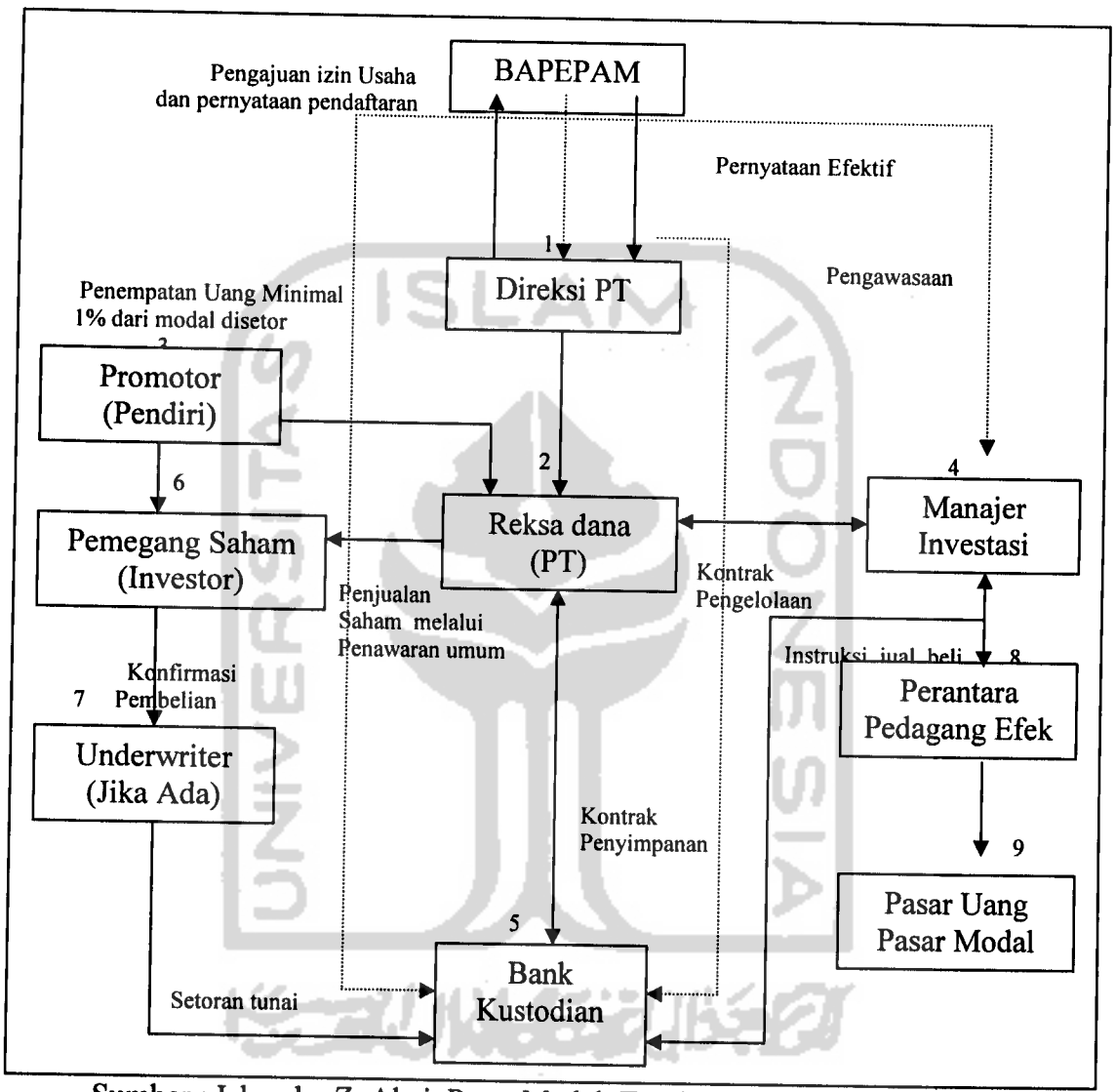
1. Reksa Dana berbentuk perseroan *(Corporate type)*

Dalam bentuk ini, perusahan penerbit Reksa Dana menghimpun dana dengan menjual saham, dan selanjutnya dana dari hasil penjualan tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang.

Ciri – ciri reksa dana perseroan adalah sebagai berikut :

a. Bentuk hukumnya adalah Perseroan Terbatas (PT)
b. Pengelolaan kekayaan Reksa Dana didasarkan pada kontrak antara direksi perusahaan dengan manajer investasi yang ditunjuk.
c. Penyimpan kekayaan Reksa Dana didasarkan pada kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian.

Gambar 3.1
Meknisme Kerja Reksa Dana Perseroan



Sumber : Iskandar Z. Alwi, Pasar Modal, Teori dan Aplikasi (2003 : 146)

Keterangan:

1). Reksa Dana melalui direksinya mengajukan izin usaha dan pendaftaran kepada Bapepam, setelah memproses laporan tersebut Bapepam mengeluarkan pernyataan efektif.

2). Pendiriaan perusahaan Reksa Dana

3). Promotor (pendiri) menempatkan uang minimal 1% dari modal dasar

4). Perusahaan PT Reksa Dana menunjuk Manajer Investasi untuk mengelola dana dan portofolio

5). Menujuk Bank Kustodian untuk kontrak penyimpanaan dan pengadministrasian dana dan portofolio

6). PT Reksa Dana melakukan penawaran umum kepada pemegang saham

7). Underwriter melakukan setoran tunai jika ada dari pihak pemegang saham

8). Instruksi dan konfirmasi jual beli dengan perantara pedagang efek

9). Pasar modal dan pasar uang menerima dana investasi

2. Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Reksa Dana ini merupakan kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian yang mengikat pemegang unit penyerta, dimana manajer investasi diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.

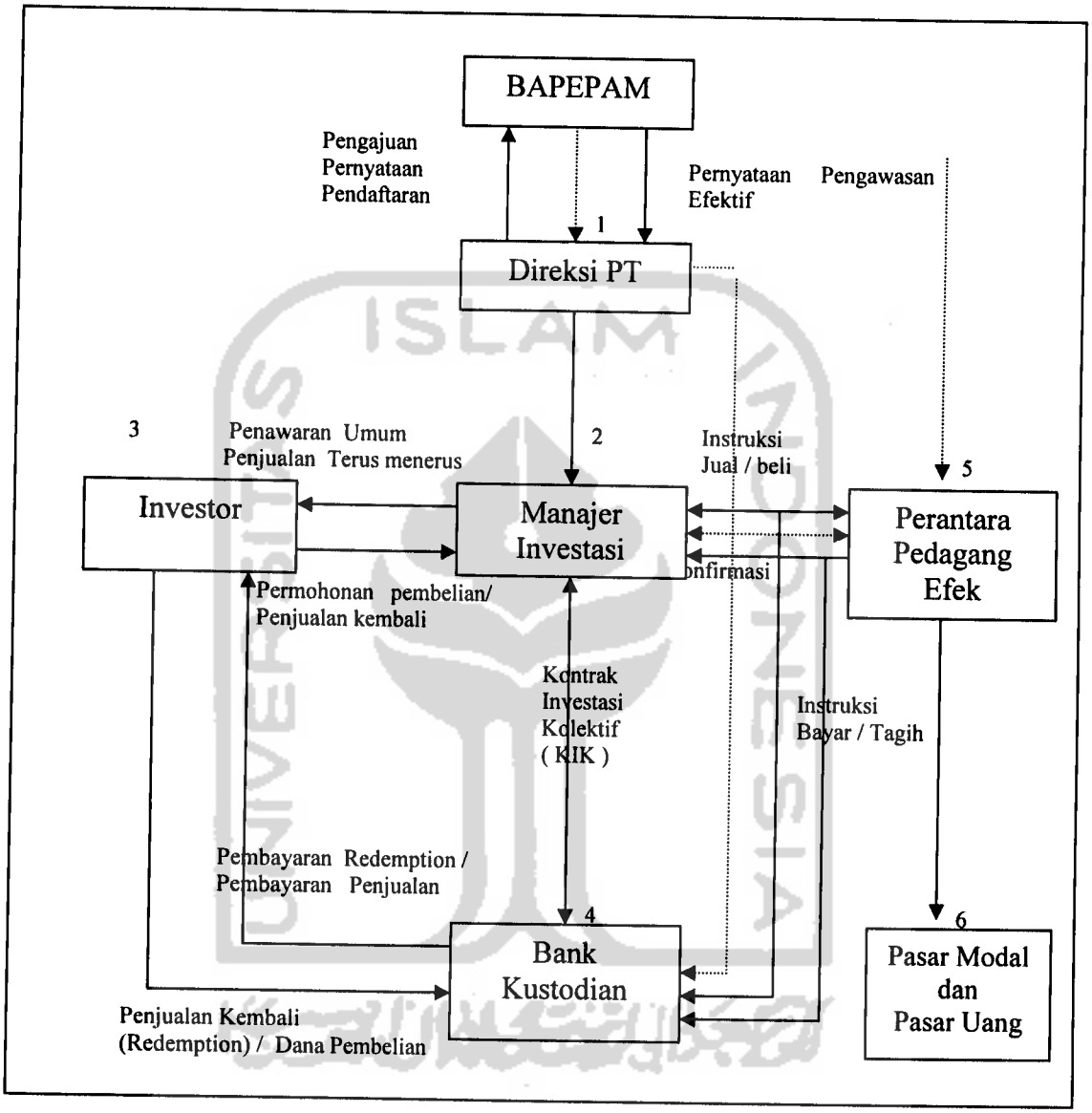
Ciri – ciri reksa dana Kontak Investasi Kolektif (KIK) adalah;

a. Bentuk hukumnya adalah Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

b. Pengelola Reksa Dana dilakukan oleh manajer investasi berdasarkan kontrak

c. Penyimpanan kekayaan investasi kolektif dilaksanakan oleh bank kustodian berdasarkan kontrak.

Gambar 3.2
Mekanisme Kerja Reksa Dana Kontak Investasi Kolektif



Sumber : Iskandar Z. Alwi, Pasar Modal, Teori dan Aplikasi (2003 : 147)

Keterangan:

1). Reksa Dana melalui direksinya mengajukan izin usaha dan pendaftaran kepada Bapepam, setelah memproses laporan tersebut Bapepam mengeluarkan pernyataan efektif.

2). Pengelolaan dana dan portofolio dipercayakan pada Manajer Investasi

3). Melakukan penawaran umum penjualan terus menerus dan melayani permohonan pembelian/penjualan kembali dari investor

4). Menujuk Bank Kustodian untuk kontrak penyimpanaan dan pengadministrasian dana dan portofolio

5). Instruksi dan konfirmasi jual beli dengan perantara pedagang efek

6). Pasar modal dan pasar uang menerima dana investasi

E. Sifat – sifat Reksa Dana

Berdasarkan sifat operasinya, Reksa Dana dapat dikelompokan menjadi dua jenis, yaitu Reksa Dana tertutup dan Reksa Dana terbuka.

1. Reksa Dana tertutup *(Closed–end funds)*

Reksa Dana yang tidak dapat membeli kembali saham–saham yang telah dijual kepada pemodal. Artinya, pemegang saham tidak dapat menjual kembali sahamnya kepada manajer investasi. Apabila pemilik saham hendak menjual sahamnya, hal ini harus dilakukan melalui bursa efek tempat saham reksa dana bersangkutan dicatatkan .

2. Reksa Dana terbuka *(Open–end funds)*

Reksa Dana yang menawarkan dan membeli kembali saham–sahamnya dari pemodal sampai sejumlah modal yang dikeluarkan. Pemegang saham jenis ini dapat menjual kembali saham/unit penyertaan setiap saat apabila diinginkan. Manajer investasi melalui bank kustodian wajib membelinya sesuai dangan NAB per saham/unit pada saat tersebut.

F. Jenis–jenis Reksa Dana

Ketika kita hendak mulai berinvestasi, kita harus mengetahui jenis Reksa Dana apa yang sesuai dengan tujuan dan kebutuhan investasi kita. Khususnya mengenai instrumen dimana Reksa Dana melakukan investasinya, karakteristik potensi keuntungan serta risiko yang mungkin terjadi. Dari sisi peraturan Bapepam, Reksa Dana Indonesia di bagi dalam 4 (empat) jenis kategori, berdasarkan kategori instrumen dimana Reksa Dana melakukan investasi.

1. **Reksa Dana pasar uang** ***(Money market funds)***

   Reksa Dana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang, yaitu efek–efek hutang yang berjangka waktu kurang dari satu tahun. Efek pasar uang yang termasuk dalam kategori ini meliputi: Deposito, sertifikat bank Indonesia, obligasi serta efek lainnya dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Tujuannya untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal.

2. **Reksa Dana pendapatan tetap** ***(Fixed income funds)***

   Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang- kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat hutang seperti Obligasi. Reksa dana ini memiliki resiko yang relatif lebih besar dari reksa dana pasar uang. Tujuannya adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.

3. **Reksa Dana saham** ***(Equity funds)***

   Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang–kurangnya 80% dari aktivanya dalam bentuk efek yang bersifat ekuitas. Karena investasinya

dilakukan pada saham, maka resikonya lebih tinggi dari dua Reksa Dana sebelumnya. Namun menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi.

4. Reksa dana campuran *(Balance funds)*

Reksa Dana yang melakukan investasinya dalam efek bersifat equitas dan efek bersifat hutang yang perbandingannya (alokasi) tidak termasuk dalam kategori Reksa Dana pendapatan tetap, saham dan pasar uang. Potensi hasil dan resiko Reksa Dana ini secara teoritis bersifat moderat, di tengah–tengah antara Reksa Dana pendapatan tetap dan reksa dana saham.

G. Pengelola Reksa Dana.

Berbeda dengan deposito yang hanya dikelola oleh satu pihak yaitu bank, Reksa Dana dikelola oleh dua pihak, yakni Manajer Investasi dan Bank Kustodian. Dalam pengelolaan suatu Reksa Dana, Manajer investasi, dan Bank Kustodian tidak diperkenankan terafiliasi guna menjaga independensi dari masing–masing pihak. Kewajiban dan tanggung jawab manajer investasi serta Bank Kustodian secara rinci dicantumkan dalam dokumen kontrak antara keduanya.

1. Manajer Investasi

Manajer Investasi adalah perusahaan, bukan perorangan, yang kegiatannya mengelola portofolio efek milik nasabah. Manajer Investasi bertanggung jawab atas kegiatan investasi, yang meliputi analisa dan pemilihan jenis investasi, mengambil keputusan–keputusan investasi, memonitor pasar

investasi dan melakukan tindakan–tindakan yang dibutuhkan untuk kepentingan investor.

Untuk dapat melakukan kegiatan usahanya, perusahaan Manajer Investasi harus memperoleh ijin dari Bapepam untuk melakukan kegiatan sebagai Manajer Investasi. Banyak persyaratan yang harus dipenuhi, sebelum Bapepam mengeluarkan izin kepada perusahaan untuk melakukan kegiatan sebagai Manajer Investasi. Salah satu diantaranya adalah adanya paling sedikit seorang direksi dan seorang staf perusahaan yang telah memperoleh ijin perorangan Wakil Manajer Investasi yang juga dikeluarkan oleh Bapepam baru dapat diperoleh jika seseorang telah mengikuti dan lulus Ujian Wakil Manajer Investasi yang diadakan oleh Asosiasi Standar profesi Pasar Modal, kemudian lulus dari wawancara yang dilakukan oleh Bapepam.

2. Bank Kustodian

Bank Kustodian adalah bagian dari kegiatan usaha suatu bank dalam bidang penyimpanan surat berharga dan administrasinya. Bank Kustodian bertindak sebagai penyimpan kekayaan *(safe keeper)* serta administrator Reksa Dana. Dana yang terkumpul dari sekian banyak investor Melalui Reksa Dana bukan merupakan bagian dari kekayaan Manajer Investasi dan Bank Kustodian,sehingga tidak termasuk dalam neraca keuangan, baik Manajer investasi maupun Bank Kustodian. Dana dan kekayaan (surat–surat berharga) yang dimiliki Reksa Dana adalah milik para investor dan disimpan atas nama Reksa Dana di Bank Kustodian. Sama halnya seperti Manajer

Investasi, bank yang akan melakukan kegiatan ini harus memperoleh ijin dari Bapepam.

H. Gambaran Produk Reksa Dana *Syariah* Berimbang dan Reksa Dana Anggrek.

1. Manajer Investasi dan Bank Kustodian

Reksa Dana *Syariah* Berimbang dan Reksa Dana Anggrek adalah produk Reksa Dana yang ada di bawah satu pengelolaan yang sama, dengan Manajer Investasi PT Danareksa Investment Management dan Bank Kustodian ABN – AMRO Bank NV.

a. PT Danareksa Investment Management sebagai Manajer Investasi.

PT. Danareksa Investment Management (dahulu PT. Danareksa Fund Management), didirikan dengan Akta nomor 26 tanggal 1 Juli 1992 dibuat dihadapan Imas Fatimah, SH, Notaris di Jakarta dan telah disyahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan nomor: C2-7283.HT.01.TH.92 tanggal 3 September 1992 dan diumumkan dalam tambahan Berita Negara Republik Indonesia nomor 86 tanggal 27 oktober 1992, Tambahan nomor 5391, akta mana telah mengalami beberapa perubahan dan terakhir berdasarkan Akta nomor 25 tanggal 26 Mei 1998 yang dibuat dihadapan Imas Fatimah, SH, Notaris di Jakarta dan telah mendapatkan pengesahan Menteri Kehakiman melalui Surat

Keputusan nomor: C2-27234.HT.01.04.TH.98 tanggal 20 Agustus 1999, Tambahan nomor 5098. Untuk menjalankan usahanya, PT Danareksa Investment Management telah memperoleh ijin sebagai Manajer Investasi berdasarkan Surat Keputusan Ketua BAPEPAM nomor KEP-27/PM-MI/1992 tanggal 9 Oktober 1992.

b. ABN AMRO Bank NV sebagai Bank Kustodian.

ABN AMRO Bank NV, berkedudukan di Amsterdam, Belanda. Didirikan sesuai Royal *Decree* No.163 tanggal 29 Maret 1824 dan akta notarial tanggal 7 Februari 1825 oleh Notaris Thomas Alexander Holland, seorang notaries publik di provinsi Zuid – Holland, Belanda, dengan nama *Netherlandsche Handel Maatschappij (Netherlands Trading Society).* Pada tanggal 3 Oktober 1964, *Netherlandsche Handel – Maatschappij* bergabung dengan *DeTwentsche Bank* menjadi *Algemene Bank Netherland (ABN).* Kemudian sesuai dengan Akta perubahan tanggal 22 September 1991, *Algemene Bank Netherland (ABN).*dan *Amsterdam Rotterdam Bank (AMRO)* bergabung menjadi ABN AMRO Bank NV.*Algemene Bank Netherland NV* melalui ijin dari Menteri Keuangan Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No.D.15.6.2.43 *tanggal* 31 Maret 1969 membuka cabang di Jakarta dan melakukan kegiatan sebagai bank umum. Sesuai dengan surat dari Departemen Keuangan Republik Indonesia tertanggal 16 September 1991 kantor cabang *Algemene Bank*

Netherland NV di Jakarta berubah menjadi kantor cabang ABN AMRO Bank NV.

ABN AMRO Bank NV Indonesia, telah memperoleh persetujuan dari BAPEPAM dengan Surat Keputusan Ketua Badan Pengawas Modal Nomor KEP-11/PM/1995 tanggal 12 April 1995 sebagai Bank Kustodian di bidang Pasar Modal.

2. Reksa Dana *Syariah* Berimbang.

a. Dasar hukum

Syariah Berimbang adalah Reksa Dana yang berbentuk Kontak Invesasi Kolektif yang dituangkan dalam Akta Nomor 31 tanggal 15 November 2000 dan perubahan terhadap Kontrak Investasi Kolektif Reksa Dana *Syariah* berimbang Nomor 26 tanggal 23 Juli 2002 yang dibuat dihadapan Notaris Benny Kristianto, S.H. antara PT. Danareksa Investment Mangement sebagai Manajer Investasi dan ABN AMRO Bank sebagai Bank Kustodian.

b. Penawaran umum dan penempatan dana.

Syariah Berimbang mulai ditawarkan kepada masyarakat pada tanggal 1 Desember 2000 dengan harga Rp. 1.000,00 (seribu Rupiah) per unit dan penawaran dilaksanakan secara terus menerus hingga mencapai 1.000.000.000 (satu milyar) unit. Harga unit penyertaan setelah tanggal 1 Desember 2000 ditentukan sesuai

dengan Nilai Aktiva Bersih portofolio Reksa Dana *Syariah* Berimbang.

Jumlah unit penyertaan minimum yang dapat dibeli oleh setiap pihak pada pembelian pertama adalah setara dengan Rp. 1.000.000,00 (satu juta Rupiah), dan pada setiap pembelian berikutnya adalah setara dengan nilai Rp. 500.000,00 (lima ratus ribu Rupiah). Sedangkan jumlah Unit Penyertaan maksimal yang dapat dimiliki oleh setiap pihak adalah 20.000.000,00 (dua puluh juta) unit atau 2% dari jumlah Unit Penyertaan yang ditetapkan.

c. **Tolak ukur**

Tolak ukur kinerja *Syariah* Berimbang adalah pendapatan rata–rata antara tingkat pendapatan Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (50%) dan pertumbuhan Jakarta Islamic Index (50%).

d. **Tujuan investasi.**

Syariah Berimbang bertujuan untuk mendapatkan pertumbuhan nilai investasi jangka panjang dan memperoleh pendapatan yang berkelanjutan kepada pemodal yang hendak mengikuti *Syariat* Islam.

e. **Kebijakan investasi.**

Portofolio *Syariah* Berimbang akan dikelola secara aktif guna mendapatkan peragaman (diversifikasi) yang menunjang tujuan investasi. Kekayaan *Syariah* Berimbang akan diinvestasikan dengan jangkauan alokasi asset sebagai berikut:

Tabel 3.1
Kebijakan Investasi Reksa Dana *Syariah* Berimbang

Jenis Instrumen	Jangkauan	Komposisi Berimbang
Efek Ekuitas	25 – 75%	50%
Efek Pendapatan Tetap dan Pasar Uang Syariah	25 – 75%	50%

Sumber : Prospektus

Kekayaan *Syariah* Berimbang akan diinvestasikan minimum 25% hingga maksimum 75% dalam efek ekuitas dan minimum 25% dan maksimum 75% dalam efek hutang dan instrumen pasar uang, dengan posisi berimbangnya 50% untuk efek ekuitas dan 50% efek pasar hutang dan pasar uang dengan mengikuti syariat Islam.

f. Kebijakan pembagian hasil investasi

Hasil investasi *Syariah* Berimbang akan diinvestasikan kembali ke dalam portofolio *Syariah* Berimbang sehingga akan meningkatkan Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan. Pemegang Unit Penyertaan yang ingin menikmati keuntungan dari investasinya, atau membutuhkan likuiditas, dapat menjual sebagian atau seluruh Unit Penyertaan yang dimiliki sesuai ketentuan dalam prosfektus.

g. Karakteristik Reksa Dana *Syariah* Berimbang.

1). Batasan investasi

Reksa Dana *Syariah* Berimbang tidak akan membeli saham yang diterbitkan oleh perusahaan yang jenis dan ruang lingkup kegiatan usahanya tidak sesuai dengan prinsip Syariat Islam.

2). Keberadaan Dewan Pengawas *Syariah*.

Dewan Pengawas *Syariah* bertugas memberikan arahan kegiatan Manajer Investasi agar senantiasa sesuai dengan Syariat Islam. Dewan ini dapat mengajukan fatwa perubahan Kriteria investasi. Dan manajer investasi akan mengikutinya sepanjang sesuai dengan tujuan investasi.

3). Tata cara investasi.

Investasi dalam *Syariah* Berimbang dilakukan dengan menghindari *Gharar* (resiko yang tidak wajar) dan *Maysir* (bersifat judi)

4). Penyisihan pendapatan

Pendapatan yang tidak sesuai dengan Syariat Islam harus disisihkan dan akan dikeluarkan dari hasil investasi *Syariah* Berimbang dalam bentuk shadaqah. Penyaluran shadaqah ini akan diaudit dan dilaporkan dalam laporan keuangan

5). Penyaluran Zakat Maal.

Manajer Investasi menawarkan jasa untuk memotong dan menyalurkan Zakat Maal para pemodal.

3. Reksa Dana Anggrek.

a. Dasar hukum

Anggrek adalah Reksa Dana yang berbentuk Kontak Invesasi Kolektif yang dituangkan dalam Akta Nomor 10 tanggal 3 Juli 1996 dan perubahan terhadap Kontrak Investasi Kolektif Reksa

Dana Anggrek Nomor 30 tanggal 23 Juli 2002 yang dibuat dihadapan Notaris Benny Kristianto, S.H. antara PT Danareksa Investment Mangement sebagai Manajer Investasi dan ABN AMRO Bank sebagai Bank Kustodian.

b. Penawaran umum dan penempatan dana.

Reksa Dana Anggrek mulai ditawarkan kepada masyarakat pada tanggal 17 Juli 1996 dengan harga Rp. 1.000,00 (seribu Rupiah) per unit dan penawaran dilaksanakan secara terus menerus hingga mencapai 500.000.000 (lima ratus juta) unit. Harga unit penyertaan setelah tanggal 17 Juli 1996 ditentukan sesuai dengan Nilai Aktiva Bersih portofolio Reksa Dana Anggrek yang ditawarkan setelah pemberitahuan BAPEPAM.

Jumlah unit penyertaan minimum yang dapat dibeli oleh setiap pihak pada pembelian pertama adalah setara dengan Rp. 1.000.000,00 (satu juta Rupiah), dan pada setiap pembelian berikutnya adalah setara dengan nilai Rp. 500.000,00 (lima ratus ribu Rupiah). Sedangkan jumlah Unit Penyertaan maksimal yang dapat dimiliki oleh setiap pihak adalah 10.000.000,00 (sepuluh juta) unit atau 2% dari jumlah Unit Penyertaan yang ditetapkan.

c. Tolak ukur

Tolak ukur kinerja Danareksa Anggrek adalah pendapatan rata–rata dari hasil investasi pada deposito Bank–Bank Pemerintah untuk jangka waktu 3 bulan setelah dipotong pajak penghasilan

serta pertumbuhan Index Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam periode pengukuran sama.

d. Tujuan investasi.

Danareksa Anggrek bertujuan untuk mendapatkan pertumbuhan nilai investasi yang optimal dalam jangka panjang namun tetap memberikan pendapatan yang memadai.

e. Kebijakan investasi.

Portofolio Anggrek akan dikelola secara aktif guna mendapatkan peragaman (diversifikasi) yang menunjang tujuan investasi. Kekayaan Anggrek akan diinvestasikan dengan jangkauan alokasi asset sebagai berikut:

Tabel 3.2
Kebijakan Investasi Reksa Dana Anggrek

Jenis Instrumen	Jangkauan	Komposisi Berimbang
Efek Ekuitas	0 – 70%	60%
Efek utang	0 – 70%	30%
Instrumen Pasar Uang	0 – 30%	10%

Sumber : Prosfektus

Kekayaan Anggrek akan diinvestasikan maksimum 70% ke dalam efek ekuitas, maksimum 70% dalam efek hutang serta maksimum 30% dalam instrument pasar uang dengan komposisi berimbang 60% pada efek ekuitas, 30% pada efek hutang dan 10% pada instrumen pasar uang.

f. Kebijakan pembagian hasil investasi

Hasil investasi Anggrek akan diinvestasikan kembali ke dalam portofolio Anggrek sehingga akan meningkatkan Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan.Pemegang Unit Penyertaan yang ingin menikmati keuntungan dari investasinya, atau membutuhkan likuiditas, dapat menjual sebagian atau seluruh Unit Penyertaan yang dimiliki sesuai ketentuan dalam prosfektus.

I. Jakarta Islamic Indeks (JII)

Jakarta Islamic Indeks (JII) merupakan indeks terakhir yang dikembangkan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment Management pada tanggal 3Juli 2000.Adapun indeks sebelumJII, adalah indeks individual, Indeks Harga Saham Sektoral, Indeks LQ 45, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Jika IHSG mencakup semua saham yang beredar di BEJ, maka JII terbatasi hanya pada saham–saham yang sesuai dengan Syariat Islam. JII sangat berguna bagi para calon investor muslim sebagai acuan dalam memilih saham yang sesuai dengan *Syariah*. Selain itu JII dapat dijadikan tolak ukur kinerja suatu investasi saham yang berbasis *Syariah*, termasuk di dalamnya Reksa Dana *Syariah*.

1. Syarat pemilihan saham dalam JII

Saham–saham yang masuk dalam indeks *Syariah* dalam hal Jakarta Islamic Index (JII) adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan *Syariah* (Al-Quran dan Sunnah), seperti:

a. Usaha Perjudian dan pemainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk Perbankan dan Asuransi Konvensional.
c. Usaha yang memproduksi, mendistribusiserta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan/atau menyediakan barang barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat *mudharat.*

2. Seleksi saham JII

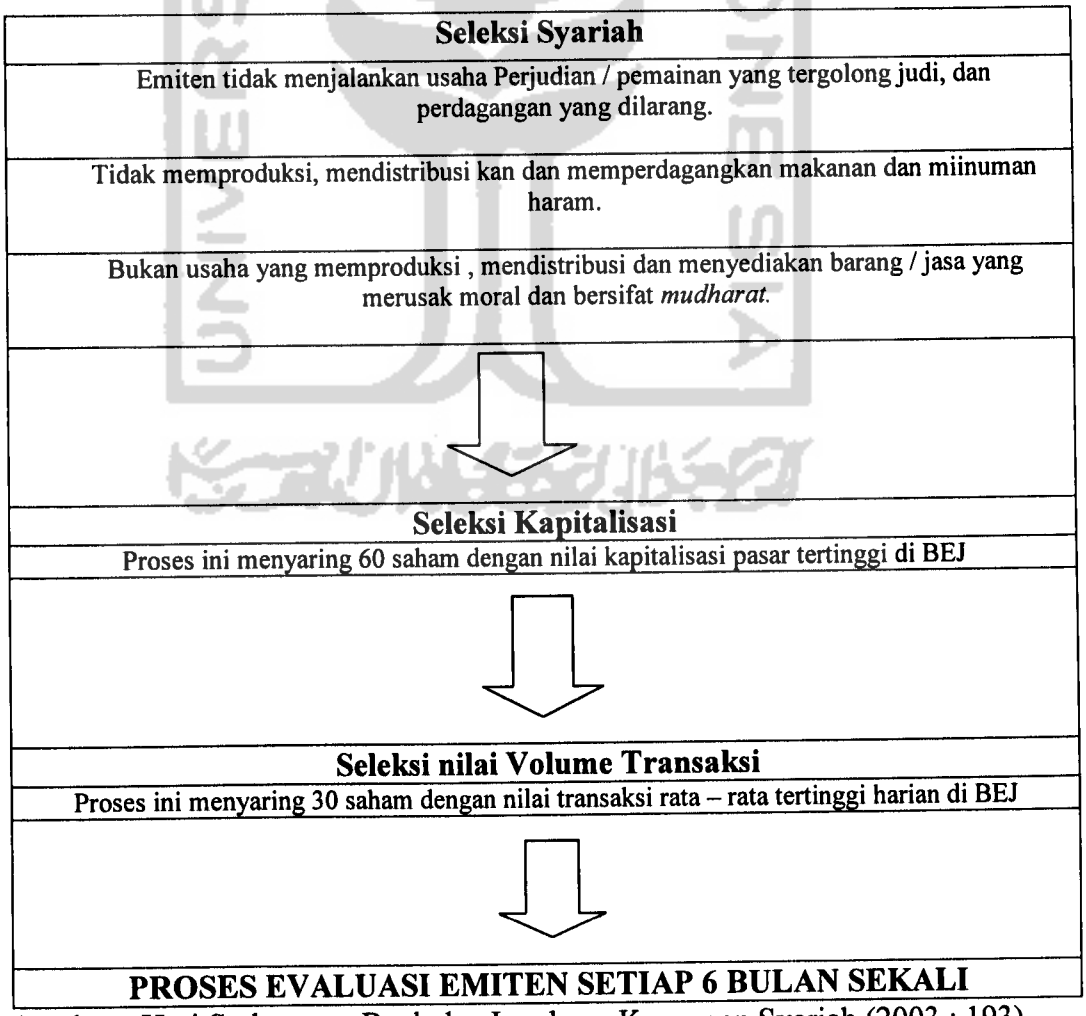
Adapun tahapan atau seleksi untuk saham yang diperbolehkan masuk dalam indeks *Syariah* melalui beberapa tahapan yang saling berkaitan satu sama lainya. Tahapan seleksi tersebut terdiri dari:

a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsif *Syariah* yang sudah tercatat lebih dari tiga bulan (kecuali termasuk dalam 10 besar dalam hal kapitalisasi)
b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tenaga tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
c. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata–rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata–rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus–menerus berdasarkan data publik dan media. Indeks harga saham setiap hari dihitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi di bursa.

Untuk lebih memudahkan dalam melihat proses seleksi atau *Shuratic Process* dalam pemilihan saham yang masuk dalam indeks syariah Indonesia yaitu Jakrta Islamic Index dapat digambarkan dengan bagan berikut di bawah.

Gambar 3.3
Proses Penyaringan Emiten JII



Sumber : Heri Sudarsono, Bank dan Lembaga Keuangan Syariah (2003 : 193)

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Pada bab ini, penulis membahas mengenai pengolahan data yang berlandaskan dari teori yang ada pada bab II sebelumnya. Pengelolahan data tersebut akan menghasilkan hasil akhir perhitungan kinerja kedua produk Reksa Dana yang penulis teliti yaitu Reksa Dana *Syariah* berimbang dan Reksa Dana Anggrek, sebagai sampel untuk menunjukan posisi kinerja Reksa Dana *Syariah* yang dalam hal ini melalui proses *screening* (filterisasi asset-aset halal) dalam pembentukan portofolionya terhadap kinerja Reksa Dana Konvensional yang cenderung lebih luas dan bebas cakupannya dalam pembentukan portofolionya tersebut. Kekhawatiran mengenai adanya *misleading* akibat faktor tipe manajemen dan proses keputusan investasinya dapat disingkirkan karena Reksa Dana yang dibandingkan berada dalam satu perusahaan manajemen yaitu Danareksa Investment Management.

Data–data yang diolah adalah Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari portofolio Reksa Dana *Syariah* Berimbang dan Reksa Dana Anggrek, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagi pasar dari Reksa Dana Anggrek, Jakarta Islamic Indeks (JII) sebagai pasar Reksa Dana *Syariah* Berimbang. Data lain yang digunakan sebagai investasi bebas risiko adalah tingkat suku bunga deposito pada Bank Pemerintah untuk jangka waktu 3 bulan untuk Reksa Dana Anggrek dan bonus Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) untuk Reksa Dana *Syariah* Berimbang. Data yang diambil

bersifat bulanan berdasarkan Harga penutupan pada tiap data selama periode penelitian yaitu periode Januari 2001 sampai dengan Desember 2003 (36 bulan).

Hasil pengelolaan data tersebut adalah untuk menentukan tingkat *return* portofolio Reksa Dana *Syariah* Berimbang dan Reksa Dana Anggrek dan Serta tingkat *return* pasar IHSG dan JII selama periode penelitian. Hasil *return* tersebut selanjutnya digunakan untuk perhitungan *variance* dan standar deviasi baik portofolio Reksa Dana maupun pasar.

Dari hasil perhitungan tersebut, akan diketahui Reksa Dana mana yang telah menghasilakan *return* teringgi selama periode penelitian serta resiko yang terkandung didalamnya yang tercermin dari tingkat *variance* dan standar deviasi yang dimiliki oleh portofolio Reksa Dana tersebut. Setelah itu akan dapat diketahui hubungan antara portofolio Reksa Dana dan pasar yang menjadi tolak ukur kinerjanya dengan melihat hasil perhitungan *covariant*, koefisien korelasi, koefisien derminasi dan *beta adjust performance* untuk selanjutnya akan diukur perhitungan yang telah dilakukan sebelumnya. Baru kemudian dapat mengetahui mana kinerjanya yang paling baik. Teknik perhitungan yang terakhir adalah *risk adjust performance* dengan melakukan perbandingan hasil diantara kedua portofolio tersebut menggunakan tiga metode yaitu metode indeks Sharpe, Treynor dan Jensen dalam suatu tabel.

Hal yang menarik dari penelitian ini, khusus unutuk perhitungan hubungan portofolio Reksa Dana *Syariah* terhadap pasar yang menjadi tolak ukurnya dilakukan dua kali. Yang pertama dengan *Multiple benchmark index* mengacu pada JII yang menjadi *benchmark* bagi produk portofolio *Syariah*, kedua menggunakan *Single*

Benchmark index IHSG sebagai *benchmark* yang berlaku untuk semua portofolio dimana JII bagian dari padanya. Sehingga dapat diketahui dengan jelas kedudukan portofolio Reksa Dana *Syariah* terhadap pasarnya sendiri dan pasar umum bursa.

A. Analisis Tingkat Pengembalian dan Risiko

1. *Return, Expected Return, Variance,* dan Standar Deviasi portofolio Reksa Dana *Syariah* Berimbang dan Reksa Dana Anggrek

Untuk perhitungan tingkat pengembalian portofolio dapat dilakukan dengan menggunakan rumus (2.2). Karena harga portofolio Reksa Dana berdasarkan Nilai Aktiva Bersih (NAB), maka rumus tersebut disubstitusikan dari P dalam rumus menjadi NAB dan seperti yang tertera di dalam kebijakan pembagian hasil pada bab 3, bahwa perusahaan tidak melakukan pembagian deviden atas hasil investasi, tapi hasil tersebut diinvestasikan kembali untuk menaikan NAB sehingga dalam perumusan *return* di sini tanpa menggunakan *Yield.*

$$Ri = \frac{(NAB_t - NAB_{t-1})}{NAB_{t-1}} \qquad (4.1)$$

Sebagai contoh untuk *return* Reksa Dana Anggrek, diketahui pada bulan Febuari 2001. NAB awal (NAB_{t-1}) adalah Rp.928,73 dan pada bulan Febuarai 2001 sebagai NAB akhir (NAB_t) adalah Rp.937,05. Dari data tersebut, akan diperoleh *return* (tingkat pengembalian hasil) sebesar 0,00896 yang diperoleh dengan cara memasukan Nilai tersebut ke dalam rumus *return* diatas.

$$Rp = \frac{(937{,}05 - 928{,}73)}{927{,}73}$$

$$Rp = 0{,}008962$$

Untuk perhitungan *return* portofolio Reksa Dana lainnya serta periode penelitian lainya dilakukan dengan cara yang sama dan hasil keseluruhannya dapat dilihat pada lampiran 2 dan 3.

Expected return portofolio Reksa Dana adalah akumulasi dari *return* portofolio dibagi dengan jumlah periode penelitian sebanyak 36 bulan. Untuk Reksa Dana Anggrek mempunyai *return* sebesar 0,001155 di dapat dari rumus sebagai berikut:

$$E(Rp) = \frac{\sum Rp}{n} \qquad (4.2)$$

$$E(Rp) = \frac{0{,}041569}{36}$$

$$= 0{,}001155$$

Sedangkan Reksa Dana *Syariah* Berimbang, Perhitungannya sama dan yaitu dengan membagi jumlah total *return*nya yaitu 0,286325 di bagi 36 sehingga mendapatkan hasil sebesar 0,007953.

Untuk mendapatkan nilai penyimpangan yang merupakan risiko total dari *return* yaitu standard deviasi dapat dihitung dengan *variance* terlebih dahulu yang menggunakan rumus (2.4) dan (2.5)

$$\text{Var (Ri)} = \frac{\sum_{i=1}^{n}[Ri - E(Ri)]^2}{n} \quad (4.3)$$

Atau

$$\sigma i = \sqrt{Var(Ri)} \quad (4.4)$$

Sebagai contoh, perhitungan *variance* dan standard deviasi untuk *Syariah* Berimbang, standard deviasinya adalah 0,0317611 yang diolah dengan mengurangi *return* tiap bulannya dengan *expected return* yang telah diperoleh. Kemudian dari hasil perhitungan tersebut dikuadratkan dan dijumlahkan. Setelah diperoleh hasil total dari penjumlahan tersebut, kemudian akan didapatkan *variance* dengan cara membagi total hasil penjumlahan tadi dengan lamanya periode penelitian data, sehingga *variance* untuk *Syariah* Berimbang adalah 0,0010088. Sedangkan nilai standar deviasi yang telah disebutkan di atas, merupakan akar dari *variance*. Perhitungan *variance* dan standard deviasi secara detail dihitung pada lampiran 2 dan 3.

Hasil *perhitungan* total *return, expected return, variance* dan standard deviasi portofolio Reksa Dana, dapat dilihat pada tabel 4. 1 berikut:

Tabel 4.1
Perhitungan Σ Ri, E(Ri), Variance dan
Standard Deviasi Reksa Dana

REKSA DANA	Σ Ri	E (Ri)	σ^2i	σi
Syariah Berimbang	0,286325	0,007953	0,001009	0,031761
Anggrek	0,041569	0,001155	0,004631	0,06805

Sumber : diolah, Lampiran 2 dan 3

Tabel 4.1 di atas menyajikan hasil *return* dan risiko kedua Reksa Danayang penulis teliti. *Return* Reksa Dana disini adalah *return* total yang aktual terjadi tanpa memperhitungkan faktor-faktor risiko yang terkandung didalamnya. Terlihat bahwa jumlah *return Syariah* Berimbang 0,286325 lebih besar dari Anggrek yang menghasilkan *return* 0,041569, hal tersebut berlaku pula untuk *return* rata-ratanya dimana *Syariah* berimbang menghasilkan *expected return* 0,007953 sedangkan Anggrek berada di bawahnya sebesar 0,001155.

Hasil penyebaran penyimpangan *return* yang dikenal dengan risiko, tergambar pada hasil perhitungan varian dan standar deviasi sebagai akar dari varian. Hasil perhitungan risiko *menunjukan* hasil sebaliknya dari hasil *return*, dimana hasil risiko *Syariah berimbang* menghasilkan varian 0,0010088 dan standar deviasi 0,0317611 lebih kecil dari Anggrek dengan variance 0,004631 dan standar deviasi 0,068050.

2. *Return, Expected Return, Variance* dan Standard Deviasi Pasar Konvensional (IHSG) dan Pasar *Syariah* JII

Pasar yang digunakan dalam penelitian ini terbagi dua yaitu JII untuk *Syariah* Berimbang dan IHSG untuk Anggrek. IHSG digunakan pula oleh *Syariah*

Berimbang untuk *melihat* kedudukannya di pasar umum. Untuk mengetahui berapa besar nilai *return* dan *expected return* pasar selama periode Januari 2001 sampai Desember 2003, sama seperti menghitung *return* portofolio Reksa Dana yaitu dengan mengunakan rumus (4.1) Perbedaannya, dalam Reksa Dana rumus tersebut disubstitusikan dengan NAB sedangkan di pasar dengan Indeks Harga Saham masing–masing pasar. Maka *return* pasar dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Rm = \frac{IHS_t - IHS_{t-1}}{IHS_{t-1}} \tag{4.5}$$

$$E(Rm) = \frac{\sum Rm}{n} \tag{4.6}$$

Untuk perhitungan *return* pasar dapat diambil contoh dari pasar umum yaitu IHSG *periode* Januari 2002. IHSG bulan Desember 2001 (IHS_{t-1}) adalah 392.036 dan IHSG bulan Januari 2002 (IHS_t) adalah 451.636. Dan hasil *return* Januari 2002 adalah sebagai berikut:

$$Rm = \frac{(451.636 - 392.036)}{392.036}$$

$$Rm = 0{,}152027$$

Perhitungan untuk periode–periode lainya dan JII adalah sama dan detailnya dapat di lihat pada lampiran 4 dan 5. Kemudian perhitungan nilai penyebaran penyimpangan *return* dari pasar ini juga sama mengunakan rumus (2.4) dan (2.5), berikut ini rumus *variance* dan standard deviasi pasar:

$$\text{Var (Rm)} = \frac{\sum_{i=1}^{n}[Rm - E(Rm)]^2}{n} \quad (4.5)$$

Atau

$$\sigma m = \sqrt{Var(Rm)} \quad (4.6)$$

Pengolahan data IHSG dan JII pada lampiran 4 dan 5 menghasilkan total *return, expected return, variance* dan standar deviasi pasar selama periode penelitian adalah seperti pada table 4.2 berikut ini:

Tabel 4.2
Perhitungan ΣRm, E(Rp), Variance dan Standard Deviasi Pasar

REKSA DANA	Σ Rm	E (Rm)	σ^2m	σm
IHSG	0,605889	0,016830	0,005314	0,072897
JII	0,862060	0,023946	0,007679	0,087629

Sumber : diolah, Lampiran 4 dan 5

Dari tabel 4.2 di atas terlihat bahwa niai tingkat pengembalian total maupun tingkat pengembalian rata-rata pasar pada JII lebih besar dari IHSG. Begitu pula dengan nilai risiko yang terlihat pada varian dan standar deviasinya, sama dengan hasil tingkat pengembalinnya yaitu nilai risiko JII tetap lebih besar dari IHSG.

3. *Covariant*, Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi.

Perhitungan c*ovariant,* koefisien korelasi dan koefisien determinasi yang penulis lakukan dalam tulisan ini memuat tiga penelitian. Pertama adalah meneliti hubungan dan pengaruh IHSG dan JII yang menjadi dasar penelilian

menggunakan *multiple benchmark index* dan *single benchm ark index*, kedua Reksa Dana dengan masing-masing pasarnya *(multiple benchmark index)* dan terakhir Reksa Dana dengan Pasar umum *(Single benchmark index)*.

Perhitungan *covariant* di dapat dengan menggunakan rumus (2.6), dengan melakukan penyesuaian melalui substitusi sesuai variabel yang diteliti. Di bawah ini adalah contoh perhitungan *covarian* Reksa Dana Anggrek dengan IHSG menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Cov(Ri,Rm) = \frac{\sum_{i=1}^{n}\sum_{m=1}^{n}[Ri - E(Ri)]\cdot[Rm - E(Rm)]}{n}$$

$$Cov(Ri,Rm) = \frac{0{,}089719}{36} \qquad (4.7)$$

$$Cov(Ri,Rm) = 0{,}002563$$

Hasil perhitungan *covariant* untuk JII dan kedua Reksa Dana dengan *Single benchmark index* (IHSG), dan kedua Reksa Dana dengan *multiple benchmark index* (IHSG & JII) menggunakan rumus di atas dapat dilihat pada lampiran 6,7,8 dan 9 yang terangkum dalam tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3

Covariance

NO	PRODUK	*COVARIANCE*	
		Single Index (IHSG)	**Multiple Index (IHSG & JII)**
1	Anggrek	0,002563	0,002563
2	Syariah Berimbang	0,001996	0,002333
	JII	0,006305	-

Sumber: diolah, lampiran 6 dan 9

Hasil perhitungan kovarian pada tabel 4.3, merupakan analisis hubungan pergerakan dua variabel yang saling berhubungan, menunjukan bahwa hasil dari semua perhitungan memberikan nilai positif. Berarti semua variabel yang dihubungkan dalam analisis di atas baik dengan *multiple benchmark indeks* maupun *single benchmark indek* mempunyai hubungan searah, nilai Reksa Dana akan naik apabila nilai pasar naik dan sebaliknya apabila nilai pasar turun maka Reksa Dana pun turun, hal sama juga untuk hubungan JII dan IHSG, pergerakan JII akan searah dengan pergerakan IHSG.

Sedangkan untuk perhitungan koefisien korelasi dapat dicari dengan membagi kovarian dengan standar deviasi masing-masing variabel yang dihubungkan seperti rumus (2.7) sebagi berikut:

$$\rho_{XY} = \frac{Covariance}{\sigma_{x}.\sigma_{y}} \qquad (4.8)$$

Setelah dilakukan perhitungan koefisient korelasi yang telah diolah pada lampiran 10, kesimpulan dari hasil perhitungan tersebut dapat dijelaskan pada table 4.4 berikut di bawah ini:

Tabel 4.4
Koefisien Korelasi

NO	PRODUK	ρ_{xy}	
		Single Index (IHSG)	**Multiple Index (IHSG & JII)**
1	Anggrek	0,516746	0,516746
2	Syariah Berimbang	0,862152	0,838183
	JII	0,987047	-

Sumber : diolah, lampiran 10

Penjelasan dari hasil koefisien korelasi dalam tabel 4.4 di atas, dapat disatukan dengan hasil Kuadrat dari koefisien korelasi yang dikenal dengan istilah koefisien determinasi atau R-Square (R^2). Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui besarnya pergerakan suatu variabel terikat *(dependent variable)* yang dipengaruhi suatu variabel *(independent variable)*. Adapun hasil perhitungan koefisien determinasi (R^2), dapat di lihat dalam tabel 4.5 berikut di baawah ini:

Tabel 4.5
Koefisien Determinasi (R^2)

NO	PRODUK	R^2	
		Single Index (IHSG)	**Multiple Index (IHSG & JII)**
1	Anggrek	0,267027	0,267027
2	*Syariah* Berimbang	0,743306	0,702551
	JII	0,974262	-

Sumber : diolah, lampiran 10.

Tabel 4.5 menjelaskan besarnya keterkaitan hubungan yang terbesar adalah pada variabel IHSG terhadap JII, dimana pergerakan IHSG mempengaruhi pergerakan JII adalah sebesar 97%, sedangakan pengaruh IHSG terhadap Reksa Dana *Syariah* Berimbang sebesar 74% dan terakhir pengaruh IHSG terhadap Reksa Dana Anggrek hanya sekitar 27%. Hasil yang agak berbeda namun tidak terlalu jauh adalah pergerakan Reksa Dana *Syariah* Berimbang yang dipengaruhi JII sebesar 70% lebih kecil 4% dari pengaruh IHSG.

4. Hasil Perhitungan Beta (β)

Hasil perhitungan beta yang merupakan resiko dari pasar, dapat dengan menggunakan rumus (2.8) Seperti berikut ini:

$$\beta = \frac{COV(Ri \cdot Rm)}{\sigma m^2} \qquad (4.9)$$

Pengolahan data perhitungan beta dengan rumus di atas dapat dilihat pada lampiran 10, juga dapat di lihat pada tabel 4.6 berikut:

Tabel 4.6

Beta (β)

NO	PRODUK	Beta (□	
		Single Index (IHSG)	Multiple Index (IHSG & JII)
1	Anggrek	0,482384	0,482384
2	Syariah Berimbang	0,375636	0,303798
3	JII	1,186522	1
4	IHSG	1	1

Sumber : diolah, lampiran 10.

Hasil Tabel 4.6 di atas menggambarkan bahwa risiko Reksa Dana terhadap pasarnya masing-masing maupun terhadap pasar secara umum menghasilkan nilai kurang dari satu. Hasil dari beta dengan *single benchmark indeks* 0,482384 untuk Anggrek dan 0,375636 untuk *Syariah* Berimbang, sedangkan dengan *multiple benchmark indeks* beta *Syariah* Berimbang menghasilkan nilai 0,303798 berarti tingkat pengembalian kedua portopolio Reksa Dana

tersebut bersifat defensif, lebih kecil dari tingkat pengembalian pasardan kurang berfluktuatif dibandingkan tingkat pengembalian pasar.Risiko agresif tercermin pada JII, hasil beta JII senilai 1,186522 lebih besar dari risiko pasar yang hanya bernilai 1 sehingga tingkat pengembalian JII cenderung lebih besar dan lebih fluktuatif dibanding pasar IHSG.

5. Kinerja Portofolio dengan *Risk Adjust Performance*

a. Metode Indeks Sharpe

Perhitungan dengan pendekatan ini menggunakan rumus (2.11) seperti yang terdapat pada bab 2:

$$Si = \frac{[E(Ri) - Rf]}{\sigma i} \qquad (4,10)$$

Karena dalam perhitungan ini tidak melibatkan risiko pasar tapi risiko total berupa standar deviasi, maka penggunaan *multiple benchmark index* dan *single benchmark index* tidak mempengaruhi hasil perhitungan. Adapun hasil dari metode indeks Sharpe dapat dilihat pada tabel 4.7 berikut:

Tabel 4.7

Metode Indeks Sharpe

NO	PRODUK	RASIO SHARPE
1	Anggrek	-0,152366
2	Syariah Berimbang	-0,001399
3	IHSG	0,072802
4	JII	0,181996

Sumber : diolah, lampiran 12.

Hasil perhitungan Tabel 4.7 menampilkan *return* Reksa Dana dengan metode indeks Sharpe yang tertinggi dimiliki *Syariah* Berimbang senilai – 0,001399 di atas Anggrek dengan *return* –0,152366 dan untuk *return* pasarnya (JII) sebesar 0,181996 juga lebih besar dari *return* IHSG yang hanya 0,072802.

b. Metode Indeks Treynor

Pengolahan data untuk perhitungan metode indeks Treynor menggunakan rumus (2.12) pada bab 2, dimana beta sebagai risiko sistematis dijadikan pembagi yang dianggap paling relevan.

$$Ti = \frac{[E(Ri) - Rf]}{\beta i} \quad (4,11)$$

Pengolahan data metode indeks Treynor selengkapnya dapat di lihat pada lampiran 12, sedangkan kesimpulan hasil akhirnya perhitungannya dapat dilihat pada table 4.8 berikut di bawah ini:

Tabel 4.8
Metode Indeks Treynor

NO	PRODUK	Rasio Treynor	
		Single Index (IHSG)	Multiple Index (IHSG & JII)
1	Anggrek	-0,021494	-0,021494
2	*Syariah* Berimbang	-0,000118	-0,000146
3	IHSG	0,005307	0,005307
4	JII	-	0,015948

Sumber : diolah, lampiran 12

Hasil metode indeks treynor pada Tabel 4.8 di atas memperlihatkan bahwa *return Syariah* Berimbang baik dengan menggunakan *single benchmark indeks* sebesar –0,000118 maupun *multiple benchmark indek* sebesar –0,000146 mempunyai nilai lebih besar dari *return* Anggrek yang bernilai –0,021494. Retun pasar dengan *multiple benchmark indek* menampilkan nilai JII sebesar 0,015948 lebih besar dari nilai IHSG sebesar 0,005307.

c. Metode Indeks Jensen *(Differential Return)*

Hasil perhitungan dengan metode indeks Jensen) di dapat dengan menggunakan rumus (2.15) berikut ini:

$$Ji = (Ri - Rf) - (Rm - Rf)\beta i \qquad (4.12)$$

Sehingga untuk hasil kinerja dengan menggunakan *Differential Return* tertera pada table 4.9 berikut ini:

Tabel 4.9

Differential Return

NO	Reksa Dana	Rasio Jensen	
		Single Index (IHSG)	Multiple Index (IHSG & JII)
1	Anggrek	-0,012929	-0,012929
2	Syariah Berimbang	-0,003362	-0,004889

Sumber : diolah, lampiaran 12.

Berdasarkan tabel 4.9 di atas hasil *return Syariah* Berimbang untuk metode indeks Jensen sama seperti hasil dari *return-return* sebelumnya tetap lebih unggul dari *return* yang dihasilkan Anggrek. Berdasarkan *single benchmark index*, *Syariah* Berimbang menghasilkan *return* –

0,003362 dan berdasarkan *multiple benchmark index* –0,004889, keduanya lebih baik dari *return* Anggrek yang bernilai –0,012929.

B. Analisis Perbandingan Kinerja

Analisis pengolahan data pada bahasan point sebelumnya menghasilkan angka-angka yang perlu dianalisa kembali sebagai bahan informasi atas arti yang terkandung didalamnya. Pengolahan data yang bersifat sistematik menurut kelompok jenis perhitungan tersebut di atas, di sini dirangkum kembali menurut pengelompokan kebutuhan penganalisaan, yang pada penulisan ini mengacu pada perbandingan hasil akhir risiko, tingkat pengembalian dan *risk adjust performance* semua produk yang penulis teliti. Data-data dikelompokan pada variabel-variabel yang akan dibandingkan sehingga hasil angka pada variabel yang dibandingkan tersebut dapat terlihat jelas dan dapat mempermudah proses penganalisan. Adapun hasil akhir penganalisaan ini adalah untuk membandingkan kinerja Reksa Dana *Syariah* yang dalam investasi portofolionya menggunakan proses *screening* dengan Reksa Dana Konvensional yang tidak perlu melewati proses tersebut.

Seperti yang telah dijelaskan pada pembahasan awal bab ini, bahwa untuk pengukuran perbandingan Reksa Dana *Syariah* terhadap Reksa Dana konvensional menggunakan dua kali perhitungan, yaitu dengan menggunakan *multiple benchmark index* dan *single benchmark index.*

Dasar penggunaan *multiple benchmark index*, dimana Reksa Dana *Syariah* menggunakan *benchmark* yang berbeda dengan Reksa Dana Konvensional. Dengan pertimbangan untuk kasus di Indonesia, bahwa portofolio pasar untuk Reksa Dana

Syariah adalah Jakarta Islamic Index (JII), sementara portofolio pasar bagi Reksa Dana Konvensional adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). himpunan semesta kedua Reksa dana berbeda. JII dijadikan acuan bagi Reksa Dana *Syariah*, karena tidak mungkin mengikuti IHSG yang masih melibatkan saham tidak halal.

Sedangkan dasar penggunaan *single benchmark index*, yaitu penggunaan *benchmark* yang sama dalam penulisan ini adalah IHSG, dilakukan untuk memperoleh temuan pemeringkatan *risk-adjust return* tanpa melakukan pembedaan *bencmark*. Argumen yang dimajukan adalah pembatasan pemilihan kesempatan investasi dengan faktor-faktor non finansial merupakan risiko yang harus ditanggung sendiri dan yang dianggap sebagai *benchmark* tetap saja indeks yang lebih luas, dalam hal ini IHSG daripada JII.

Dari pemaparan tersebut dapat disimpulkan bahwa JII adalah pasar yang dijadikan acuan untuk portofolio *syariah*. Pemilihan proses portofolio *syariah* di JII tidak begitu saja terbentuk dengan sendirinya, tapi mengacu pada portofolio yang terdapat dalam IHSG, yang kemudian diseleksi untuk mendapatkan portofolio yang sesuai dengan syariat Islam. Jadi tingkat keterkaitan JII dan IHSG adalah sangat erat, dimana JII berkedudukan sebagai variable dependent yang merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dari IHSG sebagai variable dependent.

Sebagai pembuktian keeratan hubungan antara kedua indeks tersebut dapat di lihat pada hasil pengolahan covariant, koefisien korelasi dan koefisien determinasi kedua indeks tersebut berdasarkan perhitungan pada lampiran 9 dan 10 juga terangkum dalam table 4.10 berikut:

Tabel 4.10

Covariant, Koefisien Korelasi dan R^2 JII terhadap IHSG

ANALISA	HASIL
Covariant	0,006388
Koefisien Korelasi	0,987047
R^2	0,974262

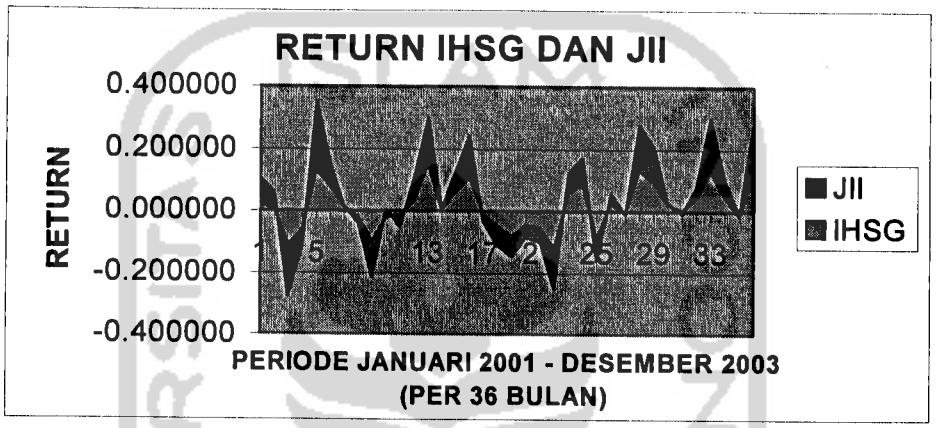
Sumber: diolah, lampiran 9 dan 10

Dari hasil table 4.10 di atas dapat dilihat bahwa nilai kovarian yang menunjukan seberapa jauh hubungan kedua variable itu bergerak bersamaan adalah sebesar 0,00638. Hasil positif tersebut menujukan bahwa JII dan IHSG mempunyai hubungan positif, gerak searah dengan IHSG. Jika nilai *return* IHSG naik, maka *return* JII pun akan naik dan sebaliknya apabila IHSG turun maka JII pun akan turun.

Koefisien korelasi sebesar 0,987047 menunjukan hubungan yang hampir mendekati korelasi positif sempurna, dan nilai R^2 0,974262 memberikan gambaran bahwa pergerakan JII 97% dipengaruhi oleh pergerakan IHSG. Nyata sekali dari hasil perhitungan tersebut bahwa hubungan kedua indeks tersebut sangat erat mendekati sempurna dan terlihat lebih jelas dengan gambar grafik (4.1) dibawah ini, yang merupakan fisualisasi hasil *return* IHSG dan JII pada lampiran 4 dan 5.

Gambar 4.1

Return IHSG dan JII



Sumber : diolah, lampiran 4 dan 5

Terlihat jelas dalam Grafik 4.1 di atas bahwa pergerakan return JII yang digambarkan oleh garis area berwarna gelap selalu seiringan dengan pergerakan IHSG yang digambarkan oleh area garis putih, kenaikan dan penurunan kedua variabel tersebut hampir selalu sebanding.

1. **Analisis perbandingan menggunakan *multiple benchmark index*.**

   Hasil pengolahan data Kinerja Reksa Dana *Syariah* Berimbang dan Reksa Dana Anggrek dengan menggunakan *multiple benchmak index*, yaitu JII untuk Reksa Dana *Syariah* Berimbang dan IHSG untuk Reksa Dana Anggrek dapat dirangkum dala table 4.11 berikut di bawah ini:

Tabel 4.11
Kinerja Reksa Dana dengan *Multiple Benchmark Index*

	Reksa Dana Syariah Berimbang	JII	Reksa Dana Anggrek	IHSG
Total Return	0,286325	0,862060	0,041569	0,605889
Return rata-rata	0,007953	0,023948	0,001155	0,016830
Beta	0,303798	1,000000	0,482384	1,000000
Standard deviation	0,0317611	0,087629	0,068050	0,072897
Sharpe	-0,001399	0,181996	-0,152366	0,072802
Treynor	-0,000146	0,015948	-0,021494	0,005307
Jensen	-0,004889		-0,015929	
R-Squere	0,702551		0,267027	

Sumber: tabel 4.1 sampai dengan tabel 4.10

Rangkuman tabel 4.11 di atas menampilkan hasil akhir pengukuran kinerja Reksa Dana berupa tingkat pengembalian, risiko dan penyesuaian risiko menurut *benchmark* yang sesuai dan berlaku untuk masing-masing pasarnya sehingga mempermudah proses penganalisaan kedudukan Reksa Dana berdasarkan perbandingan yang seimbang sesuai area operasionalnya. Adapun detail penganalisan tersebut dipaparkan pada poin-poin berikut dibawah ini.

a. Analisis *Return* dan *Expect Return*

Return dan Rata–rata *return* yang terjadi selama periode Januari 2001 sampai dengan Desember 2003 pada tabel 4.1 dan dapat dilihat pula pada table 4.11 di atas adalah hasil yang dicapai sebagai suatu pengembalian dari

investasi yang ditanamkan pada Reksa Dana tanpa memperhitungkan faktor–faktor risiko yang terkandung di dalamnya.

Hasil *return* dan *expected return* E(Ri) yang merupakan pembagian dari total return di bagi jumlah periode penelitian, didapatkan bahwa kedua Reksa Dana yang penulis teliti selama periode penelitian mempunyai *return* positif. Reksa Dana Anggrek menghasilkan *return* total 0,041569 dan *return* rata–rata 0,001155 sedangkan Reksa Dana *Syariah* Berimbang menghasilkan *return* total 0,286325 dan *return* rata-rata 0,007953. Dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa *return* total dan *return* rata-rata *Syariah* Berimbang lebih besar dari Anggrek walaupun pada kenyatannya masih dibawah *return* total dan *return* rata-rata yang diberikan oleh pasarnya masing-masing. IHSG menghasilkan *return* total 0,605889 dan *return* rata-rata 0,016830 berada dibawah JII yang mengungguli *return* total dan rata-rata *return* objek penelitian penulis dengan angka 0,862060 untuk *return* totalnya dan 0,023948 untik *return* rata-ratanya. Jika dibandingkan dengan tingkat pengembalian bebas risikonya yang tercermin pada lampiran 11, tingkat pengembalian kedua Reksa Dana tersebut masih ada dibawahnya. Anggrek berada jauh di bawah *return* rata-rata deposito pemerintah untuk jangka waktu tiga bulan yang bernilai 0,011523 begitu pula dengan *risk free Syariah* yaitu bonus SWBI senilai 0,007998 masih berada di atas rata-rata *return Syariah* Berimbang walaupun perbedaannya tersebut tidak terlalu mencolok.

Rendahnya rata-rata *return* Reksa Dana dibanding nilai pasar dan *risk free*, mungkin disebabkan oleh kebijakan alokasi dana investasi. Dimana untuk Reksa Dana Anggrek dalam posisi berimbang 60% investasi dialokasikan pada pasar saham, sedangkan seperti yang kita lihat pada rincian hasil *return* IHSG per bulan pada lampiran 4 bahwa *return* pasar saham selama periode penelitian cukup berfluktuatif, sekitar 42% nya bernilai negatif , terlihat pula dari hasil perhitungan R^2, bahwa pergerakan *return* Reksa Dana Anggrek yang dipengaruhi IHSG hanya sekitar 27%. Posisi berimbang berikutnya sekitar 30% dialokasikan pada efek hutang, yang karena keterbatasannya, penulis tidak dapat menganalisa lebih lanjut untuk pembahasan pada efek hutang tersebut. Pertanyaan berikutnya mengapa *return* Reksa Dana dapat lebih kecil dari *risk free?* Seperti yang kita tahu deposito bank pemerintah untuk jangka waktu 3 bulan merupakan bagian dari pasar uang, sedangkan alokasi berimbang Reksa Dana Anggrek untuk pasar uang hanya 10% jadi hasil *return*nya, jadi tidak berpengaruh besar terhadap *return* Reksa Dana secara keseluruhan.

Sama seperti Reksa Dana Anggrek, kebijakan pengalokasian dana investasi Reksa Dana *Syariah* Berimbang pun dapat menjadi salah satu faktor rendahnya *return* Reksa Dana *Syariah* Berimbang dibandingkan pasar dan *Risk free Syariah*. Dimana dalam posisi beimbang alokasi dana investasinya untuk efek saham 50% dan 50% untuk efek hutang dan pasar uang *syariah*. Dengan kebijakannya tersebut, dampak kerugian dari return saham yang

bernilai negatif tak terlalu banyak dibanding Reksa Dana Anggrek yang mengalokasikan investasinya sebesar 60%, dan seperti yang telah kita ketahui pula sebelumnya bahwa *return* JII yang mempengaruhi pergerakan Reksa Dana *Syariah* Berimbang memiliki tingkat *return* yang lebih baik dari IHSG. Sedangkan hasil *return* yang tak terlalu jauh beda dari *return risk free* terjadi karena alokasi untuk pasar uang pada Reksa Dana Syariah lebih luas dan fleksibel berbagi dengan efek hutang sebesar 50% sisanya, sehingga area investasi *risk free Syariah* Berimbang mempunyai cakupan gerak lebih luas dari Anggrek yang hanya mematok alokasi sebesar 10%.

Jika dilihat dari nilai hasil penelitian dimana *return* kedua Reksa Dana yang memiliki *return* di bawah *return* pasar dan *risk free* merupakan hal yang kurang menguntungkan *untuk* berinvestasi pada Reksa Dana, tapi untuk pertumbuhan jangka panjang hasil tersebut dapat berubah drastis seiring perkembangan pasar yang lebih mendukung pertumbuhan investasi. Dapat kita lihat bahwa perumbuhan *return* Reksa Dana pada lampiran 2 dan 3 dan pertumbuhan *return* pasar saham pada lampiran 4 dan 5 sejak tahun 2004 terus mengalami peningkatan, dan peningkatan tersebut dapat terus berlanjut sehingga mempengaruhi pendapatan yang lebih menguntungkan untuk investor. Sesuai dengan tujuan investasi untuk pertumbuhan jangka panjang, maka sebaiknya investor melakukan investasi ini untuk jangka panjang karena hasil dari Reksa Dana ini tidak dapat dinikmati secara instan memerlukan suatu proses yang tidak mudah untuk mendapatkan hasil yang maksimal.

Inti terpenting dari analisa *return* dan *expected return* ini adalah proses *screening* portofolio tidak menjadikan penghalang untuk produk *syariah* menghasilkan *return* yang lebih baik dari pasar konvensional. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan hasil penelitian penulis untuk periode Januari 2001 sampai dengan Desember 2003 bahwa *return Syariah* Berimbang lebih baik dari Anggrek dan *return* JII lebih besar dari IHSG.

b. Analisis risiko dengan standar deviasi dan Beta

Hasil perhitungan standar deviasi atau resiko total dari portofolio menunjukan bahwa JII mempunyai nilai terbesar yaitu 0,087629 diikuti oleh IHSG senilai 0,072897 selanjutnya Reksa Dana Anggrek sebesar 0,068050 dan yang terakhir 0,0317611.

Besarnya nilai standard deviasi suatu portofolio menunjukan makin besarnya risiko yang harus ditanggung oleh investor, hal ini biasanya dipengaruhi oleh besarnya pula *return* yang diterimanya. Dimana teori mengatakan bahwa terdapat hubungan positif antara *risk and return* "makin besar *return* yang diterima/diharpkan maka makin besar pula resikonya". Dari hasil perhitungan di atas teori itu terbukti dengan urutan pemeringkatan risiko JII yang mendapat nilai risiko terbesar sesuai dengan tingkat *return*nya yang terbesar pula, sama halnya dengan IHSG yang berperingkat kedua pada hasil *return* dan kedua pula pada standar deviasi.

Teori *"high risk, high return"* tidak berlaku pada hasil pengolahan data pada kedua Reksa Dana yang penulis teliti. Pada hasil perhitungan *return*, Reksa

Dana *Syariah* Berimbang mempunyai nilai yang lebih besar dari Reksa Dana Anggrek, tapi pada hitungan standar deviasi mempunyai nilai yang lebih rendah. Hal tersebut dapat terjadi, dimungkinkan karena pengalokasian dana investasi yang berbeda dimana Reksa Dana Anggrek mengalokasikan dana pada efek yang berisiko berupa efek saham sebesar 60%, lebih banyak 10% dibandingkan Reksa Dana *Syariah* Berimbang yang hanya mengalokasikan dana investasinya sebesar 50%.

Urutan pemeringkatan *systematic risk* (Beta) dalam penelitian ini tidak jauh beda dengan hasil dari standar deviasi. Pembedaannya disini bahwa beta pasar yaitu IHSG dan JII bernilai sama dengan satu, dimana pasar dianggap tidak mempunyai risiko sistematis. Hasil beta dari *Syariah* Berimbang adalah 0,303798 dan beta Anggrek adalah 0,482384. dapat dilihat bahwa kedua Reksa Dana tersebut memiliki beta yang kurang dari 1. Menunjukan bahwa kedua Reksa Dana tersebut bersifat defensif, sehingga tingkat *return*nya lebih kecil dari pasar, hasil return kurang berfluktuatif dibanding dengan perubahan pasar. Hal tersebut dapat di maklumi dengan melihat keadaan pasar yang kurang baik pada periode ini sehingga investor lebih bersikap hati-hati tidak terlalu aktif dalam area berisiko pada pasar saham.

Kesimpulan dari analisa standar deviasi dan beta pada penelitian ini bahwa Reksa Dana *Syariah* lebih menguntungkan dari Reksa Dana Anggrek, dengan return yang diterima lebih tinggi, tetapi pembebanan risikonya baik risiko sistematis maupun risiko totalnya lebih kecil. Hal ini sesuai dengan tujuan

setiap investor untuk mendapatkan hasil yang sebesar-besarnya dengan risiko yang sekecil-kecilnya.

C. Analisis risk *adjust performance*

Pengukuran atau penilaian kinerja yang hanya berdasarkan tingkat pengembaliannya *(return)* saja tanpa melihat risiko yang terdapat di dalamya, dirasakan kurang objektif. Dalam metode *risk adjust* performance pengukuran kinerja didasarkan pada risiko yang dipikulnya. Adapun yang menjadi parameter pengukuran kinerjanya berdasarkan:

1). Metode Indeks Sharpe menggunakan risiko total (standar deviasi)

2). Metode Indeks Treynor menggunakan risiko sistematis (Beta)

3). Metode Indeks Jensen menggunakan selisih return

Dari table 4.11 di atas dapat terlihat bahwa kinerja Reksa Dana *Syariah* Berimbang dengan menggunakan ketiga metode di atas yaitu metode indeks Sharpe, Treynor dan Jensen berada dalam posisi *outperform* dibandingkan Reksa Dana Anggrek. Adapun nilai minus yang dihasilkan oleh kedua Reksa Dana tersebut timbul karena nilai rata-rata *return* dari kedua Reksa Dana tersebut mempunyai nilai yang lebih kecil dibandingkan nilai *risk free*nya. Sedangkan pemeringkatan kinerja secara keseluruhan, untuk indeks Sharpe dan Treynor hasilnya sama dengan hasil *return* total dan *expected return.* Urutan pemeringkatan dari yang terbesar yaitu JII, IHSG, Reksa Dana *Syariah* Berimbang dan Reksa Dana Anggrek. Hal tersebut terjadi Karena *expected*

return dan risiko 'baik risiko systematis maupun risiko total' mempunyai proforsi yang sebanding.

2. Analisis Perbandingan menggunakan *Single benchmark index*

Pengolahan data untuk perhitungan kinerja *single benchmark index* menggunakan indeks pasar yang sama, dalam hal ini yaitu IHSG yang dijadikan tolak ukur dalam perhitungan sebagai pasar yang berlaku umum digunakan di Indonesia dan digunakan pula oleh kedua produk Reksa Dana yang diteliti. Hasil perhitungan kinerja dengan menggunakn *single benchmark index* dapat dirangkum dalam table 4.12 berikut ini:

Table 4.12
Kinerja Reksa Dana dengan Single Benchmark Index

	Reksa Dana Syariah Berimbang	Reksa Dana Anggrek	IHSG
Total Return	0,286325	0,041569	0,605889
Return rata-rata	0,007953	0,001155	0,016830
Beta	0,375636	0,482384	1,000000
Standard deviation	0,031761	0,068050	0,072897
Sharpe	-0,001399	-0,152366	0,072802
Treynor	-0,000118	-0,021494	0,005307
Jensen	-0,003362	-0,012929	
R-Squere	0,743306	0,267027	

Sumber: diolah, tabel 4.1 sampai dengan tabel 4.10

Dari hasil perhitungan kinerja dengan *single benchmark index* pada table 4.12 di atas, dapat terlihat bahwa tidak terdapat banyak perubahan angka yang menonjol dibandingkan pengukuran dengan menggunakan *multiple benchmark*

index. Hasil yang sama pada perhitungan Reksa Dana Anggrek terjadi karena pasar yang digunakan sebagai *benchmark*nya sama/tidak berubah, IHSG yang dijadikan *benchmark*nya adalah *benchmark* yang berlaku pula untuk pasar umum di Indonesia. Perubahan nilai yang terlihat adalah pada beta dan *risk adjust performance* (metode indeks Treyner dan indeks Jensen) dan R^2 pada Reksa Dana *Syariah* Berimbang.

Perubahan nilai beta Reksa Dana *Syariah* Berimbang yang bertambah sedikit dari nilai semula sebesar 0,303798 menjadi 0,375636 naik sekitar 7%. Hal ini disebabkan perubahan pasar dari JII ke pasar yang lebih luas yaitu IHSG, mengakibatkan bertambah besar pula risiko pasar yang ditanggung Reksa Dana untuk dapat bersaing dalam pasar yang berlaku umum dan induk dari semua indeks turunan yang ada di Indonesia.

Perubahan indeks Treynor yang mengecil menjadi –0,000118 dari hasil semula sebesar –0,000146 hal ini disebabkan perubahan nilai pembagi dalam indeks Treynor yaitu beta yang membesar. Perubahan nilai yang lebih baik ini, menunjukan makin besarnya risiko investasi yang diterima memberikan peluang untuk perbaikan atau peningkatan *return* yang diharapkan/diterima.

Peningkatan nilai, terjadi pula pada indeks Jensen yang pada *multiple* benchmark *index* sebesar –0,004889 mengalami peningkatan menjadi –0,003362 pada *single benchmark index*. Perubahan pasar acuan dari JII menjadi IHSG menyebabkan perubahan nilai *return* rata-rata pasar dan beta, hasil *return* acuan yang mengecil pada posisi *return* rata-rata investasi lebih kecil dari *return* acuannya dapat

memperkecil selisih negatif yang dihasilkannya. Makin kecil hasil negatif suatu nilai menandakan makin baik dan besar nilai tersebut, makin dekat dengan nilai positif. Untuk lebih jelasnya tentang perubahan hasil perhitungan ini dapat terlihat pada lampiran 12 untuk metode indeks Jensen dengan *multiple benchmark index* dan *single benchmark index.*

Perubahan yang terakhir adalah pada nilai R-*Squere* atau koefisien determinasi yang menunjukan bahwa pergerkan *return* Reksa Dana *Syariah* Berimbang yang dipengaruhi pergerakan *return* IHSG adalah sebesar 74%, 3% lebih besar dari pergerakan yang dipengaruhi oleh JII yang hanya memberi porsi 70%. Hal tersebut dapat terjadi karena adanya pertambahan peluang ruang lingkup investasi yang dapat meningkatkan pergerakan *return* Reksa Dana *Syariah* Berimbang.

Dari hasil analisis tersebut, baik menggunakan data table 4.11 maupun table 4.12 menunjukan bahwa Reksa Dana *Syariah* Berimbang *outperform* dibandingkan Reksa Dana Anggrek, walaupun jika dibandingkan dengan pasar masih jauh di bawahnya. Tapi perjalanan waktu dapat merubah segalanya, masih banyak peluang Reksa Dana untuk *outperform* di atas nilai pasar.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penyusunan skripsi ini, menyajikan pengolahan dan penganalisaan data untuk menghasilkan kinerja Reksa Dana *Syariah* Berimbang dan Reksa Dana Anggrek selama periode Januari 2001 sampai Desember 2003.

Selama periode penelitian, Reksa Dana *Syariah* Berimbang menghasilkan tingkat pengembalian total sebesar 0,286325 dan tingkat pengembalian rata-rata 0,007953 sedangkan nilai penyimpangan *return* berupa risiko total yang tercerminkan dalam standar deviasi sebesar 0,0317611. Penggunaan *multiple benchmark index* menghasilkan risiko pasar (beta) 0,303798, untuk hasil *risk adjut performance* dengan metode indeks Sharpe menghasilkan *return* –0,152366, indeks Treynor –0,021494 dan indeks Jensen sebesar –0,012929. *Single benchmark index* untuk Reksa Dana *Syariah* Berimbang menghasilkan beta 0,375636, sedangkan hasil *risk adjust performance* dengan metode indeks Sharpe menghasilkan *return* sebesar –0,001399, indeks Treynor –0,000118 dan indeks Jensen –0,003362.

Hasil kinerja Reksa Dana Anggrek dengan *multiple benchmark index* maupun single *benchmark index* adalah sama, karena IHSG sebagai pasar yang dijadikan *benchmark*nya adalah pasar umum yang digunakan di Indonesia. Tingkat pengembalin total investasi selama periode penelitian sebesar 0,041569 dan tingkat pengembalian rata-ratanya 0,001155. Nilai penyimpangan risiko total berupa standar

deviasi sebesar 0,068050 sedangkan resiko pasar yang dihasilkan oleh beta adalah 0,482384. Tingkat pengembalin dengan penyesuaian risiko yang dihasilkan Anggrek untuk metode indeks Sharpe sebesar –0,152366, indeks Treynor –0,021494 dan indeks Jensen –0,012929.

B. Saran

Dengan melihat hasil perhitungan kinerja kedua Reksa Dana di atas yaitu Reksa Dana *Syariah* Berimbang dan Reksa Dana Anggrek. Penulis menyarankan sebaiknya investor melakukan investasi pada Reksa Dana *Syariah* Berimbang karena dari hasil perhitungan tingkat pengembalian menunjukan bahwa tingkat pengembalian total maupun tingkat pengembalin *risk adjust performance* Reksa Dana *Syariah* Berimbang lebih besar dari Reksa Dana Anggrek pada saat yang sama tingkat risikonya baik risiko total maupun risiko pasarnya lebih kecil.

Pemberlakuan pelaksanaan proses sertifikasi halal pada setiap perusahaan dan produk, sudah selayaknya dilaksanakan secara suka rela oleh seluruh perusahaan. Sebagai informasi pada masyarkat untuk mempermudah penyeleksian akan penggunaan antara produk halal dan tidak halal juga menghilangkan sikap keragu-raguan. Standar sertifikasi halal bagi dunia internasional selayaknya ditinjau dan dirindungkan kembali untuk mencapai kesepakatan standarisasi yang benar dan sama diakui semua negara, agar tidak membingungkan masyarakat awam.

Bagi para pengguna atau pembaca skripsi ini, saya sebagai penulis merekomendasikan agar melakukan penelitian lagi, untuk mengetahui dan melihat faktor faktor apa saja yang menyebabkan terjadi nya perbedaan antara sistem konvensional dengan sistem syariah secara umum dan secara khusus untuk reksa dana konvensional dan reksa dana syariah.

DAFTAR PUSTAKA

Achsien, Iggi. H., (2003), ***Investasi Syariah di Pasar Modal, Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah***, Cetakan Kedua, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

Alwi, Iskandar. Z., (2003), ***Pasar Modal, Teori dan Aplikasi***, Cetakan Pertama, Yayasan Pancur Siwah, Jakarta.

Bodie, Zvi, Alex Kane, Alan J. Marcus, (2002), ***Investment***, International Edition, Mc Graw – Hill Irwin, Singapore.

Halim, Abdul, (2003), ***Analisis Investasi***, Jilid 1, Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta.

Husnan, Suad, (1993), ***Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas***, Edisi Pertama, UPP - AMP YKPN, Yogyakarta.

Jogianto, (2000), ***Teori Portofolio dan Analisis Investasi***, Edisi ke-2, BPFE, Yogyakarta.

Kliring penjamin efek Indonesia, PT., (1997), ***Mengapa Harus Reksadana ?*** Edisi ke II, Glory Offset Press, Jakarta.

Pratomo, Ekopriyo dan Ubaidillah Nugraha, (2001), ***Reksadana: Solusi Pemecahan investasi di era modern***, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

Sharpe, William F., Gordon J. Alexander dan Jeffery V. Bailey, (1995), ***Investasi***, Jilid I Revisi, Edisi Bahasa Indonesia, Prenhallindo, Jakarta.

_____, (1999), ***Investasi.*** Jilid 2 Revisi, Edisi Bahasa Indonesia, Prenhallindo, Jakarta.

Sudarsono, Heri, (2003), ***Bank dan Lembaga Keuangan Syariah***, Edisi 2. Penerbit Ekonisia Kampus Fakultas FE UII, Yogyakarta.

Tandelin, Eduardus, (2001), ***Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio***, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.

Lampiran 1
Data NAB, IHSG dan JLL
Periode Desember 2000 - Desember 2003

TAHUN	BULAN	Reksa Dana Anggrek	Reksa Dana Syariah Berimbang	IHSG	JII
2000	Desember	1,319.81	1,000.00	416,321	57,935
2001	Januari	928.73	1,012,45	425,614	62,569
	Februari	937.05	1,035,03	428,303	65,640
	Maret	842.32	983.7	381,050	54,530
	April	748.42	1,001,28	358,232	51,454
	Mei	775.50	1,008,77	405,863	62,726
	Juni	728.25	1,019,21	437,620	67,317
	Juli	723.49	1,007,41	444,081	67,230
	Agustus	738.64	995.93	435,552	66,003
	September	724.29	960.28	392,479	58,289
	Oktober	738.04	967.04	383,735	59,834
	November	747.90	975.62	380,308	57,230
	Desember	773.27	993.04	392,036	61,363
2002	Januari	866.56	1,014,05	451,636	70,459
	Februari	852.11	1,043.46	453,246	70,933
	Maret	880.25	1,068.64	481,775	75,390
	April	945.77	1,109.70	534,062	85,469
	Mei	931.43	1,086.16	530,790	83,169
	Juni	899.94	1,057.32	505,009	78,108
	Juli	888.30	1,034.54	463,669	73,201
	Agustus	878.81	1,001.00	443,673	70,163
	September	863.41	974.99	419,307	67,124
	Oktober	812.44	920.66	369,044	58,358
	November	843.26	948.85	390,425	62,167
	Desember	884.23	986.75	424,945	67,318
2003	Januari	840.48	948.46	388,443	62,347
	Februari	869.41	971.63	399,220	64,134
	Maret	872.15	977.87	398,004	63,703
	April	950.02	1,007.23	450,861	72,957
	Mei	986.72	1,050.82	494,776	81,065
	Juni	994.76	1,101.26	505,499	81,375
	Juli	1,049.00	1,082.48	507,985	80,417
	Agustus	1,051.84	1,100.13	529,675	83,148
	September	1,120.72	1,164.46	597,652	97,414
	Oktober	1,171.16	1,193.45	625,546	102,573
	November	1,174.89	1,200.65	617,895	102,845
	Desember	1,252.37	1,306.45	691,895	118,952

Lampiran 2
***Risk* and *Return* Dana Anggrek**
Periode Januari 2001 - Desember 2003

TAHUN	BULAN	NAB	NABt -NABt-1	Ri	Ri - E(Ri)	$Ri - E(Ri)^2$
2000	Desember	1,319.81				
2001	Januari	928.73	- 391.08	-0.296318	-0.297472	0.088490
	Februari	937.05	8.32	0.008962	0.007807	0.000061
	Maret	842.32	- 94.73	-0.101092	-0.102246	0.010440
	April	784.42	- 57.90	-0.068740	-0.069894	0.004885
	Mei	775.5	- 8.92	-0.011375	-0.012530	0.000157
	Juni	728.25	- 47.25	-0.060923	-0.062078	0.003854
	Juli	723.49	- 4.76	-0.006539	-0.007694	0.000059
	Agustus	738.64	15.15	0.020946	0.019791	0.000392
	September	724.29	- 14.36	-0.019436	-0.020590	0.000424
	Oktober	738.04	13.75	0.018983	0.017828	0.000318
	November	747.9	9.86	0.013362	0.012208	0.000149
	Desember	773.27	25.37	0.033922	0.032767	0.001074
2002	Januari	866.56	93.29	0.120645	0.119490	0.014278
	Februari	852.11	- 14.45	-0.016671	-0.017825	0.000318
	Maret	880.25	28.13	0.033013	0.031859	0.001015
	April	945.77	65.53	0.074441	0.073286	0.005371
	Mei	931.43	- 14.43	-0.015159	-0.016314	0.000266
	Juni	899.94	- 31.49	-0.033808	-0.034963	0.001222
	Juli	888.3	- 11.65	-0.012943	-0.014098	0.000199
	Agustus	878.81	- 9.49	-0.010678	-0.011832	0.000140
	September	863.41	- 15.40	-0.017526	-0.018681	0.000349
	Oktober	812.44	- 50.97	-0.059032	-0.060187	0.003622
	November	843.26	30.82	0.037935	0.036780	0.001353
	Desember	884.23	40.97	0.048579	0.047425	0.002249
2003	Januari	840.48	- 43.75	-0.049477	-0.050632	0.002564
	Februari	869.41	28.94	0.034431	0.033277	0.001107
	Maret	872.15	2.73	0.003142	0.001987	0.000004
	April	950.02	77.88	0.089295	0.088140	0.007769
	Mei	986.72	36.70	0.038628	0.037473	0.001404
	Juni	994.76	8.04	0.008150	0.006996	0.000049
	Juli	1,049.00	54.23	0.054518	0.053364	0.002848
	Agustus	1,051.84	2.84	0.002710	0.001555	0.000002
	September	1,120.72	68.88	0.065486	0.064331	0.004138
	Oktober	1,171.16	50.44	0.045004	0.043849	0.001923
	November	1,174.89	3.74	0.003190	0.002035	0.000004
	Desember	1,252.37	77.84	0.065945	0.064790	0.004198
Jumlah		**33,641.73**	**- 67.44**	**0.041569**	**0.000000**	**0.166708**
Rata-rata				**0.001155**		
varian						**0.004631**
Standar Deviasi						**0.068050**

Lampiran 3
***Risk* and *Return* Reksa Dana Syariah Berimbang**
Periode Januari 2001 - Desember 2003

TAHUN	BULAN	NAB	NABt -NABt-1	Ri	Ri - E(Ri)	$Ri - E(Ri)^2$
2000	Desember	1,000.00				
2001	Januari	1,012.45	12.45	0.012446	0.004493	0.0000202
	Februari	1,035.03	22.58	0.022305	0.014352	0.0002060
	Maret	983.70	- 51.33	-0.049590	-0.057543	0.0033112
	April	1,001.28	17.58	0.017869	0.009916	0.0000938
	Mei	1,008.77	7.49	0.007479	-0.000474	0.0000002
	Juni	1,019.21	10.44	0.010350	0.002397	0.0000057
	Juli	1,007.41	- 11.80	-0.011574	-0.019527	0.0003813
	Agustus	995.93	- 11.48	-0.011399	-0.019353	0.0003745
	September	960.28	- 36.65	-0.035795	-0.043748	0.0019139
	Oktober	967.04	6.76	0.007040	-0.000914	0.0000008
	November	975.62	8.58	0.008873	0.000920	0.0000008
	Desember	993.04	17.42	0.017850	0.009897	0.0000979
2002	Januari	1,041.05	48.01	0.048350	0.040396	0.0016319
	Februari	1,043.46	2.41	0.002319	-0.005635	0.0000317
	Maret	1,068.64	25.17	0.024123	0.016170	0.0002615
	April	1,109.70	41.06	0.038426	0.030472	0.0009286
	Mei	1,086.16	- 23.54	-0.021209	-0.029163	0.0008505
	Juni	1,057.32	- 28.85	-0.026558	-0.034511	0.0011910
	Juli	1,034.54	- 22.78	-0.021542	-0.029496	0.0008700
	Agustus	1,001.00	- 33.54	-0.032422	-0.040376	0.0016302
	September	974.99	- 26.01	-0.025986	-0.033940	0.0011519
	Oktober	920.66	- 54.33	-0.055720	-0.063673	0.0040543
	November	948.85	28.19	0.030620	0.022667	0.0005138
	Desember	986.75	37.90	0.039946	0.031993	0.0010235
2003	Januari	948.46	- 38.30	-0.038813	-0.046767	0.0021871
	Februari	971.63	23.18	0.024438	0.016484	0.0002717
	Maret	977.87	6.23	0.006416	-0.001537	0.0000024
	April	1,007.23	29.36	0.030022	0.022069	0.0004870
	Mei	1,050.82	43.59	0.043279	0.035325	0.0012479
	Juni	1,101.26	20.45	0.048008	0.040054	0.0016044
	Juli	1,082.48	- 18.78	-0.017057	-0.025011	0.0006255
	Agustus	1,100.13	17.65	0.016310	0.008356	0.0000698
	September	1,164.46	64.33	0.058473	0.050519	0.0025522
	Oktober	1,193.45	28.99	0.024897	0.016943	0.0002871
	November	1,200.65	7.20	0.006029	-0.001924	0.0000037
	Desember	1,306.45	105.80	0.088122	0.080168	0.0064270
Jumlah		**38,337.77**	**306.45**	**0.286325**	**0.000000**	**0.0363056**
Rata-rata				**0.007953**		
varian						**0.0010088**
Standar Deviasi						**0.0317611**

Lampiran 4
***Risk* and *Return* Reksa IHSG**
Periode Januari 2001 - Desember 2003

TAHUN	BULAN	IHSG	IHSGt -IHSGt-1	Rm	Rm - E(Rm)	$Rm - E(Rm)^2$
2000	Desember	416,321				
	Januari	425,614	9,293	0.022322	0.005491	0.000030
	Februari	428,303	2,689	0.006318	-0.010512	0.000111
	Maret	381,050	-47,253	-0.110326	-0.127156	0.016169
	April	358,232	-22,818	-0.059882	-0.076712	0.005885
2	Mei	405,863	47,631	0.132961	0.116131	0.013486
0	Juni	437,620	31,575	0.078246	0.061415	0.003772
0	Juli	444,081	6,461	0.014764	-0.002066	0.000004
1	Agustus	435,552	-8,529	-0.019206	-0.036036	0.001299
	September	392,479	-43,073	-0.098893	-0.115723	0.013392
	Oktober	383,735	-8,744	-0.022279	-0.039109	0.001530
	November	380,308	-3,247	-0.008931	-0.025761	0.000664
	Desember	392,036	11,728	0.030838	0.014008	0.000196
	Januari	451,636	59,600	0.152027	0.135197	0.018278
	Februari	453,246	1,610	0.003565	-0.013265	0.000176
	Maret	481,775	28,529	0.062944	0.046113	0.000213
	April	534,062	52,287	0.108530	0.091700	0.008409
2	Mei	530,790	-3,272	-0.006127	-0.022957	0.000527
0	Juni	505,009	-25,781	-0.048571	-0.065401	0.004277
0	Juli	463,669	-41,340	-0.081860	-0.098690	0.009740
2	Agustus	443,673	-19,996	-0.043126	-0.059956	0.002595
	September	419,307	-24,366	-0.054919	-0.071749	0.005148
	Oktober	369,044	-50,263	-0.119872	-0.136702	0.018687
	November	390,425	21,381	0.057936	0.041106	0.001690
	Desember	424,945	34,520	0.088416	0.071586	0.005125
	Januari	388,443	-36,502	-0.085898	-0.102728	0.010553
	Februari	399,220	10,777	0.027744	0.019014	0.000119
	Maret	398,004	-1,216	-0.003046	-0.019876	0.000395
	April	450,861	52,857	0.132805	0.005975	0.013450
2	Mei	494,776	43,915	0.097403	0.080572	0.006492
0	Juni	505,499	10,723	0.021672	0.004842	0.000023
0	Juli	507,985	2,486	0.004918	-0.011912	0.000142
3	Agustus	529,675	21,690	0.042698	0.025868	0.000669
	September	597,652	67,977	0.128337	0.000507	0.012434
	Oktober	625,546	27,894	0.046673	0.029842	0.000891
	November	617,895	-8,464	-0.013531	-0.030361	0.000922
	Desember	691,895	74,813	0.121237	0.104406	0.010901
Jumlah		**16,955,413**	**275,574**	**0.605889**	**0.000000**	**0.191305**
Rata-rata				**0.016830**		
varian						**0.005314**
Standar Deviasi						**0.072897**

Lampiran 5
***Risk* and *Return* JII**
Periode Januari 2001 - Desember 2003

TAHUN	BULAN	JII	JIIt - JIIt-1	Rms	Rms - E(Rms)	$Rms - E(Rms)^2$
2000	Desember	57,935				
2001	Januari	62,569	4,634	0.079986	0.056040	0.003140
	Februari	65,640	2,971	0.047484	0.023537	0.000554
	Maret	54,530	-11,010	-0.167989	-0.191935	0.036839
	April	51,454	-3,076	-0.056409	-0.080355	0.006457
	Mei	62,726	11,272	0.219069	0.195123	0.038073
	Juni	67,317	4,591	0.073191	0.049245	0.002425
	Juli	67,230	-87	-0.001292	-0.025239	0.000637
	Agustus	66,003	-1,227	-0.018251	-0.042197	0.001781
	September	58,289	-7,714	-0.116873	-0.140820	0.019830
	Oktober	59,834	1,545	0.026506	0.002560	0.000007
	November	57,230	-2,604	-0.043520	-0.067467	0.004552
	Desember	61,363	4,133	0.072217	0.048271	0.002330
2002	Januari	70,459	9,069	0.148233	0.124287	0.015447
	Februari	70,933	474	0.006727	-0.017219	0.000296
	Maret	75,390	4,457	0.062834	0.038888	0.001512
	April	85,469	10,079	0.133691	0.109745	0.012044
	Mei	83,169	-2,280	-0.026676	-0.050622	0.002563
	Juni	78,108	-5,081	-0.061078	-0.085024	0.007229
	Juli	73,201	-4,907	-0.062823	-0.086769	0.007529
	Agustus	70,163	-3,308	-0.041502	-0.065448	0.004283
	September	67,124	-3,309	-0.043313	-0.067260	0.004524
	Oktober	58,358	-8,766	-0.130594	-0.154540	0.023883
	November	62,167	3,089	0.065270	0.041323	0.001708
	Desember	67,318	5,151	0.082857	0.058911	0.003471
2003	Januari	62,347	-4,971	-0.073844	-0.097790	0.009563
	Februari	64,134	1,796	0.028807	0.004860	0.000024
	Maret	63,703	-440	-0.006860	-0.030806	0.000949
	April	72,957	9,254	0.145268	0.121322	0.014719
	Mei	81,065	8,108	0.111134	0.087188	0.007602
	Juni	81,375	310	0.003824	-0.020122	0.000405
	Juli	80,417	-958	-0.011773	-0.035719	0.001276
	Agustus	83,148	2,731	0.033960	0.010014	0.000100
	September	97,414	14,266	0.171574	0.147627	0.021794
	Oktober	102,573	5,159	0.052960	0.029013	0.000842
	November	102,845	272	0.002652	-0.021294	0.000453
	Desember	118,952	16,107	0.156614	0.132668	0.017601
Jumlah			**61,107**	**0.862060**	**0.000000**	**0.276441**
Rata-rata				**0.023946**		
varian						**0.007679**
Standar Deviasi						**0.087629**

Lampiran 6
Covarian Reksa Dana Anggrek Terhadap IHSG
Periode Januari 2001 - Desember 2003

E(Ris) : 0.001155
E(Rms) : 0.016830

TAHUN	BULAN	Ri	Rm	Ri-E(Ri)	Rm-E(Rm)	[Ri-E(Ri)] . [Rm-E(Rm)]
2001	Januari	-0.296318	0.022322	-0.297472	0.005491	-0.001634
	Februari	0.008962	0.006318	0.007807	-0.010512	-0.000082
	Maret	-0.101092	-0.110326	-0.102246	-0.127156	0.013001
	April	-0.068740	-0.059882	-0.069894	-0.076712	0.005362
	Mei	-0.011375	0.132961	-0.012530	0.116131	-0.001455
	Juni	-0.060923	0.078246	-0.062078	0.061415	-0.003813
	Juli	-0.006539	0.014764	-0.007694	-0.002066	0.000016
	Agustus	0.020946	-0.019206	0.019791	-0.036036	-0.000713
	September	-0.019436	-0.098893	-0.020590	-0.115723	0.002383
	Oktober	0.018983	-0.022279	0.017828	-0.039109	-0.000697
	November	0.013362	-0.008931	0.012208	-0.025761	-0.000314
	Desember	0.033922	0.030838	0.032767	0.014008	0.000459
2002	Januari	0.120645	0.152027	0.119490	0.135197	0.016155
	Februari	-0.016671	0.003565	-0.017825	-0.013265	0.000236
	Maret	0.033013	0.062944	0.031859	0.046113	0.001469
	April	0.074441	0.108530	0.073286	0.091700	0.006720
	Mei	-0.015159	-0.006217	-0.016314	-0.022957	0.000375
	Juni	-0.033808	-0.048571	-0.034963	-0.065401	0.002287
	Juli	-0.012943	-0.081860	-0.014098	-0.098690	0.001391
	Agustus	-0.010678	-0.043126	-0.011832	-0.059956	0.000709
	September	-0.017526	-0.054919	-0.018681	-0.071749	0.001340
	Oktober	-0.059032	-0.119872	-0.060187	-0.136702	0.008228
	November	0.037935	0.057936	0.036780	0.041106	0.001512
	Desember	0.048579	0.088416	0.047425	0.071586	0.003395
2003	Januari	-0.049477	-0.085898	-0.050632	-0.102728	0.005201
	Februari	0.034431	0.027744	0.033277	0.010914	0.000363
	Maret	0.003142	-0.003046	0.001987	-0.019876	-0.000039
	April	0.089295	0.132805	0.088140	0.115975	0.010222
	Mei	0.038628	0.097403	0.037473	0.080572	0.003019
	Juni	0.008150	0.021672	0.006996	0.004842	0.000034
	Juli	0.054518	0.004918	0.053364	-0.011912	-0.000636
	Agustus	0.002710	0.042698	0.001555	0.025868	0.000040
	September	0.065486	0.128337	0.064331	0.111507	0.007173
	Oktober	0.045004	0.046673	0.043849	0.029842	0.001309
	November	0.003190	-0.013531	0.002035	-0.030361	-0.000062
	Desember	0.065945	0.121237	0.064790	0.104406	0.006765
Jumlah						**0.089719**
Cov (Ris,Rms)						**0.002563**

Lampiran 7
Covarian Reksa Dana *Syariah* Berimbang Terhadap JII
Periode Januari 2001 - Desember 2003

E(Ris) : 0.007953
E(Rms) : 0.023946

Tahun	Bulan	Ris	Rms	Ris-E(Ris)	Rms-E(Rms)	[Ris-E(Ris)] . [Rms-E(Rms)]
2001	Januari	0.012446	0.079986	0.004493	0.056040	0.000252
	Februari	0.022305	0.047484	0.014352	0.023537	0.000338
	Maret	-0.049590	-0.167989	-0.057543	-0.191935	0.011045
	April	0.017869	-0.056409	0.009916	-0.080355	-0.000797
	Mei	0.007479	0.219069	-0.000474	0.195123	-0.000092
	Juni	0.010350	0.073191	0.002397	0.049245	0.000118
	Juli	-0.011574	-0.001292	-0.019527	-0.025239	0.000493
	Agustus	-0.011399	-0.018251	-0.019353	-0.042197	0.000817
	September	-0.035795	-0.116873	-0.043748	-0.140820	0.006161
	Oktober	0.007040	0.026506	-0.000914	0.002560	-0.000002
	November	0.008873	-0.043520	0.000920	-0.067467	-0.000062
	Desember	0.017850	0.072217	0.009897	0.048271	0.000478
2002	Januari	0.048350	0.148233	0.040396	0.124287	0.005021
	Februari	0.002319	0.006727	-0.005635	-0.017219	0.000097
	Maret	0.024123	0.062834	0.016170	0.038888	0.000629
	April	0.038426	0.133691	0.030472	0.109745	0.003344
	Mei	-0.021209	-0.026676	-0.029163	-0.050622	0.001476
	Juni	-0.026558	-0.061078	-0.034511	-0.085024	0.002934
	Juli	-0.021542	-0.062823	-0.029469	-0.086769	0.002559
	Agustus	-0.032422	-0.041502	-0.040376	-0.065448	0.002643
	September	-0.025986	-0.043313	-0.033940	-0.067260	0.002283
	Oktober	-0.055720	-0.130594	-0.063673	-0.154540	0.009840
	November	0.030620	0.065270	0.022667	0.041323	0.000937
	Desember	0.039946	0.082857	0.031993	0.058911	0.001885
2003	Januari	-0.038813	-0.073844	-0.046767	-0.097790	0.004573
	Februari	0.024438	0.028807	0.016484	0.004860	0.000080
	Maret	0.006416	-0.006860	-0.001537	-0.030806	0.000047
	April	0.030022	0.145268	0.022069	0.121322	0.002677
	Mei	0.043279	0.111134	0.035325	0.087188	0.003080
	Juni	0.048008	0.003824	0.040054	-0.020122	-0.000806
	Juli	-0.017057	-0.011773	-0.025011	-0.035719	0.000893
	Agustus	0.016310	0.033960	0.008356	0.010014	0.000084
	September	0.058473	0.171574	0.050519	0.147627	0.007458
	Oktober	0.024897	0.052960	0.016943	0.029013	0.000492
	November	0.006029	0.002652	-0.001924	-0.021294	0.000041
	Desember	0.088122	0.156614	0.080168	0.132668	0.010636
Jumlah						**0.081649**
Cov (Ris,Rms)						**0.002333**

Lampiran 8
Covarian Reksa Dana *Syariah* Berimbang Terhadap IHSG
Periode Januari 2001 - Desember 2003

E(Ris) : 0.007953
E(Rms) : 0.016830

ahun	Bulan	Ris	Rm	Ris-E(Ris)	Rm-E(Rm)	[Ris-E(Ris)] . [Rm-E(Rm)]
	Januari	0.012446	0.022322	0.004493	0.005491	0.000025
	Februari	0.022305	0.006318	0.014352	-0.010512	-0.000151
	Maret	-0.049590	-0.110326	-0.057543	-0.127156	0.007317
	April	0.017869	-0.059882	0.009916	-0.076712	-0.000761
2	Mei	0.007479	0.132961	-0.000474	0.116131	-0.000055
0	Juni	0.010350	0.078246	0.002397	0.061415	0.000147
0	Juli	-0.011574	0.014764	-0.019527	-0.002066	0.000040
1	Agustus	-0.011399	-0.019206	-0.019353	-0.036036	0.000697
	September	-0.035795	-0.098893	-0.043748	-0.115723	0.005063
	Oktober	0.007040	-0.022279	-0.000914	-0.039109	0.000036
	November	0.008873	-0.008931	0.000920	-0.025761	-0.000024
	Desember	0.017850	0.030838	0.009897	0.014008	0.000139
	Januari	0.048350	0.152027	0.040396	0.135197	0.005461
	Februari	0.002319	0.003565	-0.005635	-0.013265	0.000075
	Maret	0.024123	0.062944	0.016170	0.046113	0.000746
	April	0.038426	0.108530	0.030472	0.091700	0.002794
2	Mei	-0.021209	-0.006127	-0.029163	-0.022957	0.000669
0	Juni	-0.026558	-0.048571	-0.034511	-0.065401	0.002257
0	Juli	-0.021542	-0.081860	-0.029496	-0.098690	0.002911
2	Agustus	-0.032422	-0.043126	-0.040376	-0.059956	0.002424
	September	-0.025986	-0.054919	-0.033940	-0.071749	0.002435
	Oktober	-0.055720	-0.119872	-0.063673	-0.136702	0.008704
	November	0.030620	0.057936	0.022667	0.041106	0.000932
	Desember	0.039946	0.088416	0.031993	0.071586	0.002290
	Januari	-0.038813	-0.085898	-0.046767	-0.102728	0.004804
	Februari	0.024438	0.027744	0.016484	0.010914	0.000180
	Maret	0.006416	-0.003046	-0.001537	-0.019876	0.000031
	April	0.030022	0.132805	0.022069	0.115975	0.002559
2	Mei	0.043279	0.097403	0.035325	0.080572	0.002846
0	Juni	0.048008	0.021672	0.040054	0.004842	0.000194
0	Juli	-0.017057	0.004918	-0.025011	-0.011912	0.000298
3	Agustus	0.016310	0.042698	0.008356	0.025868	0.000216
	September	0.058473	0.128337	0.050519	0.111507	0.005233
	Oktober	0.024897	0.046673	0.016943	0.029842	0.000506
	November	0.006029	-0.013531	-0.001942	-0.030361	0.000058
	Desember	0.088122	0.121237	0.080168	0.104406	0.008370
Jumlah						**0.069865**
Cov (Ris,Rm)						**0.001996**

Lampiran 9
Covarian JII Terhadap IHSG
Periode Januari 2001 - Desember 2003

E(Ris) : 0.023946
E(Rms) : 0.016830

Tahun	Bulan	Rms	Rm	Rms-E(Rms)	Rm-E(Rm)	[Rms-E(Rms)] . [Rm-E(Rm)]
2001	Januari	0.079986	0.022300	0.056040	0.005491	0.000308
	Februari	0.047484	0.006318	0.023537	-0.010512	-0.000247
	Maret	-0.167989	-0.110326	-0.191935	-0.127156	0.024406
	April	-0.056409	-0.059882	-0.080355	-0.076712	0.006164
	Mei	0.219069	0.132961	0.195123	0.116131	0.022660
	Juni	0.073191	0.078246	0.049245	0.061415	0.003024
	Juli	-0.001292	0.014764	-0.025239	-0.002066	0.000052
	Agustus	-0.018251	-0.019206	-0.042197	-0.036036	0.001521
	September	-0.116873	-0.098893	-0.140820	-0.115723	0.016296
	Oktober	0.026506	-0.022279	0.002560	-0.039109	-0.000100
	November	-0.043520	-0.008931	-0.067467	-0.025761	0.001738
	Desember	0.072217	0.030838	0.048271	0.014008	0.000676
2002	Januari	0.148233	0.152027	0.124287	0.135197	0.016803
	Februari	0.006727	0.003565	-0.017219	-0.013265	0.000228
	Maret	0.062834	0.062944	0.038888	0.046113	0.001793
	April	0.133691	0.108530	0.109745	0.091700	0.010064
	Mei	-0.026676	-0.006127	-0.050622	-0.022957	0.001162
	Juni	-0.061078	-0.048571	-0.085024	-0.065401	0.005561
	Juli	-0.062823	-0.081860	-0.086769	-0.098690	0.008563
	Agustus	-0.041502	-0.043126	-0.065448	-0.059956	0.003942
	September	-0.043313	-0.054919	-0.067260	-0.071749	0.004826
	Oktober	-0.130594	-0.119872	-0.154540	-0.136702	0.021126
	November	0.065270	0.057936	0.041323	0.041106	0.001699
	Desember	0.082857	0.088416	0.058911	0.071586	0.004217
2003	Januari	-0.073844	-0.085898	-0.097790	-0.102728	0.010046
	Februari	0.028807	0.027744	0.004860	0.010914	0.000053
	Maret	-0.006860	-0.003046	-0.030806	-0.019876	0.000612
	April	0.145268	0.132805	0.121322	0.115975	0.014070
	Mei	0.111134	0.097403	0.087188	0.080572	0.007025
	Juni	0.003824	0.021672	-0.020122	0.004842	-0.000097
	Juli	-0.011773	0.004918	-0.035719	-0.011912	0.000425
	Agustus	0.033960	0.042698	0.010014	0.025868	0.000259
	September	0.171574	0.128337	0.147627	0.111507	0.016461
	Oktober	0.052960	0.046673	0.029013	0.029842	0.000866
	November	0.002652	-0.013531	-0.021294	-0.030361	0.000647
	Desember	0.155614	0.121237	0.132668	0.104406	0.013851
Jumlah						**0.220682**
Cov (Rms,Rm)						**0.006305**

Lampiran 10
Koefisien Korelasi, Koefisien Determinasi dan Koefisien Beta
Periode Januari 2001 - Desember 2003

Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi
Single Benchmark Index
IHSG (y)

Variabel x	σx.σy	cov (Rx,Ry)	ρxy	R^2
Anggrek	0.004961	0.002563	0.516746	0.267027
Syariah Berimbang	0.002315	0.001996	0.862152	0.743306
JII	**0.006388**	**0.006305**	**0.987047**	**0.974262**

Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi
Multiple Benchmark Index
IHSG dan JII (y)

Variabel x	σx.σy	cov (Rx,Ry)	ρxy	R^2
Anggrek	0.004961	0.002563	0.516746	0.276027
Syariah Berimbang	0.002783	0.002333	0.838183	0.702551

Koefisien Beta
Single Benchmark Index
IHSG (y)

Variabel x	cov (Rx,Ry)	Var (Ry)	Beta
Anggrek	0.002563	0.00531403	0.482384
Syariah Berimbang	0.001996	0.00531403	0.375636
JII	**0.006305**	**0.00531403**	**1,186,522**

Koefisien Beta
Multiple Benchmark Index
IHSG dan JII (y)

Variabel x	cov (Rx,Ry)	Var (Ry)	Beta
Anggrek	0.002563	0.00531403	0.482384
Syariah Berimbang	0.002333	0.00767891	0.303798

Lampiran 11
Pendapatan Bebas Risiko (Risk Free Rate)
Periode Januari 2001 - Desember 2003

Tahun	Bulan	Bunga Deposito 3 bulan	Bonus SWBI
2001	Januari	13.97	8.65
	Februari	14.47	10.07
	Maret	15	9.66
	April	15.02	9.28
	Mei	15.16	9.33
	Juni	15.06	11.08
	Juli	15.3	11.83
	Agustus	15.81	14.5
	September	16.35	12.7
	Oktober	16.88	14.4
	November	17.27	12.43
	Desember	17.47	9.77
2002	Januari	17.57	9.44
	Februari	17.3	9.81
	Maret	16.97	10.3
	April	16.44	10.42
	Mei	16.17	10.57
	Juni	15.76	11.55
	Juli	15.11	10.78
	Agustus	14.66	10.08
	September	14.23	11.23
	Oktober	13.75	8.58
	November	13.7	7.41
	Desember	13.65	7.41
2003	Januari	13.49	7.52
	Februari	13.02	6.49
	Maret	12.72	10.32
	April	12.32	9.91
	Mei	11.84	5.5
	Juni	11.35	7.98
	Juli	10.27	10.5
	Agustus	9.12	7.11
	September	8.27	3.5
	Oktober	7.76	8.75
	November	7.46	8.8
	Desember	7.11	7.85
Jumlah		**497,800,000**	**345,510,000**
rata-rata		**13,827,778**	**9,597,500**
rata-rata/bulan		**1,152,315**	**0.799792**

Lampiran 12

Kinerja *Risk Adjust* Performance

Periode Januari 2001 - Desember 2003

Metode Indeks Sharpe

folio Investasi	E(Ri)	σ	Rf	E(Ri) - Rf	Indeks Sharpe
	0.001155	0.068050	0.011523	-0.010368	-0.152366
Berimbang	0.007953	0.031761	0.007998	-0.000044	-0.001399
	0.016830	0.072897	0.011523	0.005307	0.072802
	0.023946	0.087629	0.007998	0.015948	0.181996

Metode Indeks Treynor

Multiple Benchmark Indeks

Pasar IHSG dan JII

ofolio Investasi	E(Ri)	β	Rf	E(Ri) - Rf	Indeks Treynor
(	0.001155	0.482384	0.011523	-0.010368	-0.021494
Berimbang	0.007953	0.303798	0.007998	-0.000044	-0.000146
	0.016830	1,000,000	0.011523	0.005307	0.005307
	0.023946	1,000,000	0.007998	0.015948	0.015948

Metode Indeks Treynor

Multiple Benchmark Indeks

Pasar IHSG

rtofolio Investasi	E(Ri)	β	Rf	E(Ri) - Rf	Indeks Treynor
ek	0.001155	0.482384	0.011523	-0.010368	-0.021494
ah Berimbang	0.007953	0.375636	0.007998	-0.000044	-0.000118
	0.016830	1,000,000	0.011523	0.005307	0.005307

Metode Indeks Treynor

Multiple Benchmark Indeks

Pasar IHSG dan JII

rtofolio Investasi	E(Ri)	β	E(Rm)	Rf	E(Rm) - Rf	β {E(Rm)-Rf}	Rsml	αi
ek	0.001155	0.482384	0.016830	0.011523	0.005307	0.002560	0.014083	-0.012929
ah Berimbang	0.007953	0.303798	0.023946	0.007998	0.015948	0.004845	0.012843	-0.004889

Metode Indeks Treynor

Single Benchmark Indeks

Pasar IHSG

rtofolio Investasi	E(Ri)	β	E(Rm)	Rf	E(Rm) - Rf	β {E(Rm)-Rf}	Rsml	αi
rek	0.001155	0.482348	0.016830	0.011523	0.005307	0.002560	0.014083	-0.012929
iah Berimbang	0.007953	0.375636	0.016830	0.007998	0.008832	0.003318	0.011316	-0.003362
	0.023946	1,186,522	0.016830	0.007998	0.008832	0.010480	0.018478	0.005468