

**ANALISIS RISIKO DAN TINGKAT PENGEMBALIAN REKSA DANA
SYARIAH**

(Model Jensen dan Model Gudikunst)



SKRIPSI

**DISUSUN DAN DIAJUKAN KEPADA
FAKULTAS SYARI'AH DAN HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

SITI SYAMSIYAH

06390117

PEMBIMBING:

- 1. Dr. IBNU QIZAM, SE., M. Si. Akt.**
- 2. Dr. IBNU MUHDIR , M. Ag**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM
FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2013

ABSTRAK

ANALISIS RISIKO DAN TINGKAT PENGEMBALIAN REKSA DANA SYARIAH

(Model Jensen dan Model Gudikunst)

Oleh Siti Syamsiyah

NIM: 06390117

Reksa dana merupakan salah satu bentuk alternative solusi investasi bagi masyarakat pemodal khususnya pemodal kecil dan yang tidak memiliki banyak waktu serta keahlian. Keanekaragaman reksa dana dengan hadirnya reksa dana syariah, melengkapi pilihan investasi khususnya bagi pemodal muslim. Reksa dana pasar uang, reksa dana campuran, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham.

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur kinerja reksa dana syariah pendapatan tetap dengan menggunakan dua model yaitu Model Jensen dan Model Gudikunst. Adapun yang dihitung adalah apakah kinerja pasar lebih baik dari kinerja portofolio. Sampling yang digunakan adalah angka-angka yang diperoleh dari perhitungan dan penelitian terhadap data-data yaitu Nilai Aktiva Bersih bulanan (NAB), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), suku bunga SBI dalam periode penelitian. Hasil penelitian terhadap Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah di Indonesia periode Januari 2008 sampai dengan Desember 2010 adalah Reksa Dana yang diobservasi dalam penelitian ini selama rentang waktu periode penelitian memiliki kinerja yang tidak lebih baik dari pada kinerja pasar.

Kata Kunci: Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap, Model Jensen, Model Gudikunst

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Siti Syamsiyah

Kepada.
Yth. Dekan Fakultas Syari'ah dan Hukum
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta.

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi Saudara:

Nama : Siti Syamsiyah

NIM : 06390117

Judul Skripsi : **Analisis Risiko dan Tingkat Pengembalian Reksa Dana Syariah (Model Jensen dan Model Gudikunst)**

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syari'ah dan Hukum, Program Studi Keuangan Islam, Jurusan ~~Muamalah~~, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini mengharapkan agar skripsi/ tugas akhir Saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

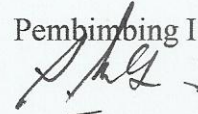
Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta

20 Syawal 1434

27 Agustus 2013

Pembimbing I



Dr. Ibnu Qizam, SE., M., Si. Akt.

N. 19680102 199403 1 002

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Siti Syamsiyah

Kepada.
Yth. Dekan Fakultas Syari'ah dan Hukum
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta.

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi Saudara:

Nama : Siti Syamsiyah

NIM : 06390105

Judul Skripsi : **Analisis Risiko dan Tingkat Pengembalian Reksa Dana Syariah (Model Jensen dan Gudikunst)**

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syari'ah dan Hukum, Program Studi Keuangan Islam, Jurusan Muamalah, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini mengharapkan agar skripsi/ tugas akhir Saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta,

20 Syawal 1434

27 Agustus 2013

Pebimbing II



Dr. Ibnu Muhdir, M. Ag.

NIP. 19641112 199203 1 006

PENGESAHAN SKRIPSI

Nomor : UIN.02/K.KUI-SKR/PP.00.9/ /2013

Skrripsi dengan Judul : **Analisis Risiko dan Tingkat Pengembalian
Reksa Dana Syariah (Model Jensen dan Model
Gudikunst)**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh

Nama : Siti Syamsiyah
NIM : 06390117
Telah dimunaqasyahkan pada : 30 Agustus 2013
Nilai : B+

Dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga.

TIM MUNAQASYAH:

Ketua Sidang

Dr. Ibnu Qizam, SE., Msi. Akt.

NIP. 19680102 199403 1 002

Penguji I

Sunarsih, SE., M.Si.

NIP. 19740911 1999 2 001

Penguji II

Jauhar Faradis, PhI., MA.

NIP. 19840523 201101 1008

Yogyakarta, 26 Oktober 2013

UIN Sunan Kalijaga

Fakultas Syariah

DEKAN



Noorhadi, MA., M. Phil., Ph. D.

NIP. 19711207 1999503 1 002

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertandatangan di bawah ini, Saya:

Nama : Siti Syamsiyah

NIM : 06390117

Program Studi : Keuangan Islam

Fakultas : Syariah dan Hukum

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“Analisis Risiko dan Tingkat Pengembalian Reksa Dana Syariah (Model Jensen dan Model Gudikunst)”** merupakan hasil pekerjaan saya sendiri, dan sepanjang pengetahuan saya tidak berisi materi yang telah dipublikasikan, ditulis orang lain, atau telah dipergunakan dan diterima sebagai penulisan pada Universita atau institusi lain, kecuali bagian-bagian tertentu yang telah dinyatakan dalam *footnote* atau daftar pustaka. Apabila ternyata pernyataan ini terbukti tidak benar sepenuhnya menjadi tanggung jawab saya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 27 Agustus 2013

Penyusun,



Siti Syamsiyah

NIM. 06390117

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB – LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Sā'	ś	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	j	je
ح	Hā'	h	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Zāl	z	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	zai	z	zet
س	sin	s	es
ش	syin	sy	es dan ye
ص	sād	ś	es (dengan titik di bawah)
ض	dād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	tā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	zā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	‘	koma terbalik di atas
غ	gain	g	ge
ف	fā'	f	ef
ق	qāf	q	qi
ك	kāf	k	ka

ل	lām	l	‘el
م	mim	m	‘em
ن	nun	n	‘en
و	wāwū	w	w
هـ	hā’	h	ha
ء	hamzah	‘	apostrof
ي	yā’	Y	ye

B. Konsonan rangkap karena syaddah ditulis rangkap

متعددة	Ditulis	Muta’addidah
عدة	Ditulis	‘iddah

C. Ta’ marbutah di Akhir Kata

1. Bila dimatikan ditulis h

حكمة	ditulis	Hikmah
علة	ditulis	‘illah

(Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti salat, zakat dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya).

2. Bila diikuti dengan kata sandang ‘al’, serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan h.

كرامة الاولياء	Ditulis	Karāmah al-auliā’
----------------	---------	-------------------

3. bila ta’ marbutah hidup atau dengan harakat, fathah, kasrah dan dammah ditulis t atau h.

زكاة الفطر	Ditulis	Zakāh al-fitri
------------	---------	----------------

D. Vokal Pendek

اَ	Fathah	ditulis	A
فَعْل	Fathah	ditulis	fa'ala
اِ	Kasrah	ditulis	I
زَكِرَ	Kasrah	ditulis	zūkira
أَ	Dammah	ditulis	U
يَذْهَبُ	Dammah	ditulis	Yazhabu

E. Vokal Panjang

1	Fathah + alif	ditulis	a
	جَاهِلِيَّة	ditulis	jāhiliyyah
2	Fathah + ya' mati	ditulis	A
	تَتَسَّى	ditulis	Tansā
3	Kasrah + ya' mati	ditulis	I
	كَرِيم	ditulis	Karim
4	Dammah + wawu mati	ditulis	U
	فُرُوض	ditulis	Furūd

F. Vokal Rangkap

1	Fathah + ya mati	ditulis	ai
	بَيْنَكُمْ	ditulis	bainakum
2	Fathah + wawu mati	ditulis	au
	قَوْل	ditulis	qaul

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata dipisahkan dengan apostrof

انتم	ditulis	A'antum
اعدت	ditulis	U'iddat
لئن شكرتم	ditulis	Lain syakartum

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* ditulis dengan menggunakan huruf awal “I”

القرآن	ditulis	Al-Qur'ān
القياس	ditulis	Al-Qiyās

2. Bila diikuti huruf *syamsiyyah*, ditulis dengan menggandengkan huruf *syamsiyyah* yang mengikutinya serta menghilangkan huruf l-nya

الشمس	ditulis	Asy-Syams
السماء	ditulis	As-Samā'

I. Penulisan kata-kata dalam rangkaian kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذوي ألفروض	ditulis	Zawi al-Furūd
اهل السنة	ditulis	Ahl as-Sunnah

HALAMAN PERSEMBAHAN



Skripsi ini saya persembahkan untuk

Kedua orang tua saya,

Ayahanda H. Fadli dan

Ibunda Hj. Muntofi'ah tercinta. Saudara-saudaraku Almarhumah Mba Muslimatus Sholikhah, Mba Rifatul Aghniyah, Mas Nurudin, Dek Imam Muttaqin Dan Keluarga Besar di Banyumas yang selalu memberikanku semangat dan motivasi untuk terus berkarya.

Calon Suamiku Nurul Arifin yang senantiasa membimbing aku dan memberikan semangatnya.

Serta Keluarga Besar KUI Angkatan 2006

Dan Almamater Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta

MOTTO

*“Pemenang Menyadari Betapa Banyak Yang Perlu
Dipelajari Pecundang Tidak Menyadari Betapa Sedikit
Yang Diketahui”*

*“Jangan Pernah Menyerah, Karena Semua Itu Mungkin
(Positif Thinking)”*

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Dengan menyebut nama Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, puji syukur hanya bagi Allah atas segala hidayah-Nya, sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi dengan judul "*Analisis Risiko Dan Tingkat Pengembalian Reksa Dana Syariah (Model Jensen Dan Model Gudikunst)*". Shalawat serta salam semoga tetap terlimpah keharibaan junjungan Nabi besar Muhammad saw., Keluarga dan Sahabatnya..

Skripsi ini disusun guna memenuhi persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Islam pada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta. Dalam penyusunannya, skripsi ini tidak lepas dari bantuan, petunjuk serta bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penyusun ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. M. Musya Asy'arie, MA, selaku rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Noorhaidi, MA., M.Phil., Ph.D, selaku Dekan Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Ibu Dra. Hj. Widyarini, M.M., selaku Ketua Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Dr.Ibnu Qizam, SE., M.Si., Akt. selaku pembimbing I dan Bapak Dr. Ibnu Muhdir, SE., M.Ag. selaku pembimbing II, yang dengan sabar

memberikan pengarahan, saran, dan bimbingan sehingga terselesaikan skripsi ini.

5. Ibu Sunaryati, selaku pembimbing akademik selama masa pendidikan.
6. Segenap Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Keuangan Islam atas segala jasanya memberikan pelajaran, pengalaman yang berharga serta memberikan yang terbaik bagi kami
7. Segenap Staff TU prodi KUI dan Staff TU fakultas Syariah yang memberi kemudahan administratif bagi penyusun selama masa perkuliahan.
8. Segenap Guru-guru di SDN 01 Ranjangan, MTsN Kalibebur Wonosobo, MA Darunnajat Bumiayu dan MAN 01 Purwokerto terimakasih atas segala jasanya.
9. Ayahanda H. Fadli dan Ibunda Muntofi'ah, atas segala doa yang dipanjatkan. Ayahanda dan Ibunda tercinta berkat untaian kasih sayangmu, keringat dan semua pengorbanan serta perjuangan untuk anak-anakmu yang tak pernah dikeluhkan pada kami, sehingga kami semua bisa seperti sekarang, ananda hanya dapat mengucapkan terimakasih atas segala do'a yang tak pernah putus tercurahkan untuk semua perjuangan anak-anakmu. Maafkan ananda yang belum bisa memberikan yang terbaik dan belum pernah memberikan prestasi yang membanggakan kepada Ayahanda dan Ibunda. Terimalah hasil karya ananda yang sederhana ini untuk Ayahanda dan Ibunda tercinta.
10. Saudara-saudaraku Almarhumah Muslimatus Sholikhah yang baru berpulang ke Rahmatullah, Rif'atul Aghniyah, Nurudin, Imam Muttaqin serta saudara iparku. Terimakasih atas do'a dan bantuannya, kalian adalah sumber motivasi dalam setiap perjuangan saudaramu ini.

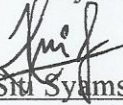
11. Calon suamiku tercinta yang telah turut andil membingbing dan memberikan semangat terimakasih atas cinta dan support yang kau beri.
12. Keponakan-keponakanku yang lucu dan ngangenin, Lu'Lu, Evan, Eza dan Sya'fa terimakasih atas keceriaan yang diberikan, kalian semua adalah penghibur jiwa.
13. Keluarga besar Pak Dhe dan Bu dhe Widoyo dan Bapak Ibu dari mas Anton, selaku Ayah Ibu angkat terima kasih atas segala dukungan, nasehat serta do'a dan kasih sayang untuk ananda.
14. Sahabat kostku selama di Jogja Ipeh, Jantil, Astin, Laela, dan Evi terima kasih atas keceriaan dan kehangatan yang terajut selama ini. Bu Dewi dan Pak Fuad sekeluarga terimakasih tempat tinggalnya di jogja.
15. Sahabat-sahabat seperjuanganku Forsmad, KUI C, KUI A, dan KUI B angkatan 2006 kebersamaan kita selama ini adalah pengalaman yang akan menjadi kenangan indah.
16. Keluarga besar PropertiKlik, PT. Victory International Future, guru dan staf pengajar SD Ungaran Kridosono, guru TK Darma Rini Pengok, dan Mitra Print sapen. Terima kasih ilmu, wawasan, pengalaman, kebersamaan, dan motivasi yang diberikan.
17. Terima kasih atas kebersamaan semua pihak yang tidak dapat penyusun sebutkan, yang telah memberikan motivasi, inspirasi, dan membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini. Semoga mendapat balasan dari Allah SWT.

Penyusun menyadari banyak sekali terdapat kekurangan dalam skripsi ini.
Oleh karena itu segala saran dan kritik membangun sangat diharapkan. Terima
kasih.

Yogyakarta, 20 Syawal 1434 H

25 Agustus 2013M

Penyusun


Siti Syamsiyah

NIM. 06390117

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
ABSTRAK.....	ii
SURAT PERSETUJUAN.....	iii
PENGESAHAN SKRIPSI.....	v
SURAT PERNYATAAN.....	vi
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN.....	vii
MOTTO.....	xi
PERSEMBAHAN	xii
KATA PENGANTAR	xiii
DAFTAR ISI	xvi
DAFTAR TABEL	xx
DAFTAR GAMBAR	xxii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Pokok Masalah	5
C. Tujuan Penelitian	5
D. Manfaat Penelitian	6
E. Sistematika Pembahasan	6
BAB II LANDASAN TEORI	8

A. Telaah Pustaka	8
B. Kerangka Teoritik	13
1. Pengertian Investasi	13
2. Reksa Dana	15
3. Reksa Dana Syariah	22
4. Risiko	32
5. Return dan Tingkat Pengembalian	36
6. NAB	37
7. IHSG	39
8. Suku Bunga atau BI Rate	41
9. Jakarta Islamic Index	43
10. Hipotesis	44
BAB III METODE PENELITIAN	48
A. Jenis Penelitian	48
B. Populasi dan Sampel Penelitian	49
C. Sumber Data Penelitian	49
D. Definisi Operational Variabel	50
E. Teknik Analisis Data	53
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	60
A. Analisis Statistik Deskriptif	60
B. Uji Asumsi Klasik	67

1. Uji Multikolonieritas	67
2. Uji Autokorelasissssss	69
3. Uji Heterokedastisitas	73
4. Uji Normalitas	80
5. Uji Linearitas	81
C. Analisis Regresi	82
D. Uji Hipotesis	88
1. Uji F	88
2. Uji t	90
BAB V PENUTUP	93
A. Kesimpulan	93
B. Saran	94
DAFTAR PUSTAKA	98
LAMPIRAN	101

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif	61
Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolienaritas.....	68
Tabel 4.3 Hasil Uji Autokorelasi	70
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas	80
Tabel 4.5 Hasil Uji Linearitas.....	81
Tabel 4.6 Hasil Analisis Kinerja Per Reksa Dana dengan Model Jensen.....	83
Tabel 4.7 Hasil Analisis Kinerja per Reksa Dana dengan Model Gudikunst.....	86
Tabel 4.8 Hasil Uji F.....	89
Tabel 4.9 Hasil Uji t.....	91

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.	Hasil Uji Heterokedastisitas Scatterplot BNI Dana Syariah (Model Jensen)	74
Gambar 2.	Hasil Uji Heterokedastisitas Scatterplot BIG Dana Muamalat (Model Jensen)	74
Gambar 3.	Hasil Uji Heterokedastisitas Scatterplot Reksa Dana Haji Syariah (Model Jensen)	75
Gambar 4.	Hasil Uji Heterokedastisitas Scatterplot Mega Dana Obligasi Syariah (Model Jensen)	76
Gambar 5.	Hasil Uji Heterokedastisitas Scatterplot PNM Amanah Syariah (Model Jensen)	76
Gambar 6.	Hasil Uji Heterokedastisitas Scatterplot BNI Dana Syariah (Model Gudikunst)	77
Gambar 7.	Hasil Uji Heterokedastisitas Scatterplot BIG Dana Muamalat (Model Gudikunst)	78
Gambar 8.	Hasil Uji Heterokedastisitas Scatterplot Reksa Dana Haji Syariah (Model Gudikunst).....	78
Gambar 9.	Hasil Uji Heterokedastisitas Scatterplot Mega Dana Obligasi Syariah (Model Gudikunst)	79
Gambar 10.	Hasil Uji Heterokedastisitas Scatterplot PNM Amanah Syariah (Model Gudikunst)	79

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Permasalahan

Dibandingkan dengan masa-masa sebelumnya perkembangan pasar modal saat ini telah memasuki fase yang sedikit berbeda. Banyaknya pilihan dan berbagai macam alternatif investasi berkembang di Indonesia, seperti halnya perkembangan pasar uang sebagai lahan sektor non-real yang bukan merupakan dunia kerja dan bisnis baru di Indonesia. Salah satu investasi dengan pilihan tersebut adalah berinvestasi dengan menggunakan investasi Reksa Dana. Reksa Dana merupakan salah satu alternatif investasi untuk memperoleh arus pendapatan yang kompetitif.

Reksa Dana itu sendiri adalah sebuah alternatif solusi investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak banyak waktu serta keahlian untuk menghitung resiko atas investasi mereka. Reksa Dana diyakini memiliki andil yang amat besar dalam perekonomian nasional karena dapat memobilisasi dana. Menurut Undang - undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 1, ayat (27): "Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat Pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi."¹ Reksa Dana merupakan sebuah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah uang kepada pengelola Reksa Dana yaitu

¹ Sitompul Asril, *Pasar Modal (Penawaran Umum Dan Permasalahan)*. Edisi revisi, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2004), hlm. 237

Manajer Investasi untuk dipergunakan sebagai modal dalam berinvestasi di pasar uang atau pasar modal, sehingga Reksa Dana dapat memberikan fasilitas berupa penciptaan skala ekonomi dalam berinvestasi melalui penggabungan dana antara para pemodal untuk menciptakan investasi dalam skala besar, hal ini dapat meminimumkan risiko karena dilakukannya diversifikasi portofolio penyediaan tenaga manajemen profesional dengan biaya operasional yang rendah serta terlindungi dari berbagai praktek kecurangan.

Hadirnya Reksa Dana Syariah melengkapi keanekaragaman Reksa Dana, dan menjadi pilihan investasi bagi para pemodal khususnya bagi pemodal muslim. Munculnya Reksa Dana Syariah di Indonesia ini diawali dengan disahkannya keberadaannya oleh Bapepam pada tanggal 12 Juni 1997.² Reksa Dana Syariah merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal sebagai pemilik modal (*shahib al-mal*) dana untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi sebagai wakil dari pemilik modal (*shahib al-mal*) menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam.³ Reksa Dana Syariah ini dapat dijadikan salah satu alternatif masyarakat Indonesia yang mayoritas muslim untuk ikut serta dalam kegiatan pasar modal, karena Indonesia jelas merupakan pasar potensial untuk tumbuhnya investasi yang bersifat Islami.

² www.bapepam.go.id, akses 11 maret 2011

³ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah* (Bandung: Alfabeta, 2010), hal. 141

Pertumbuhan Reksa Dana Syariah mampu melampaui Reksa Dana nasional, bahkan sebelum sukuk negara diluncurkan. Saat Reksa Dana nasional tumbuh 2,15% pada triwulan satu tahun 2008, pertumbuhan Reksa Dana syariah mencapai 31,64%. Berdasarkan data badan pengawas pasar modal dan lembaga keuangan pada akhir tahun 2007 jumlah Reksa Dana mencapai 25 produk dengan dana pengelolaan Rp 2,2 triliun. Jumlah data pengelolaan tersebut naik 206,39% dari Rp 719 miliar pada 2006 yang berasal dari 23 produk. Sampai pada proporsi Total nilai aktiva bersih (NAB) Reksa Dana syariah hanya mencapai 3,93% dari total NAB Reksa Dana yang aktif di sepanjang tahun 2009, sementara proporsinya hanya mencapai 7,69% dari total. Nilai aktiva bersih (NAB) Reksa Dana syariah sejak awal Januari sampai 7 Agustus 2009 mencapai Rp3,56 triliun, atau meningkat 101,1% dari NAB akhir 2008 sebesar Rp1,77 triliun. Sampai dengan 7 Agustus 2009, proporsi jumlah Reksa Dana syariah mencapai 7,69% dari total Reksa Dana yang aktif, meningkat dibandingkan akhir 2008 yang baru mencapai 6,59%. Perkembangan yang pesat ini meningkatkan proporsi NAB Reksa Dana syariah terhadap total NAB reksa dana yaitu mencapai 3,93% pada Juli 2009 dibandingkan dengan akhir tahun 2008 sebesar 2,42%. Selama 2009 NAB Reksa Dana naik 34,20% menjadi Rp101,68 triliun dari posisi awal Januari 2009 Rp75,82 triliun.⁴

Jensen Alpha merupakan pengembangan model CAPM untuk melihat sejauh mana seorang manajer meramalkan dapat memberikan *return* di atas

⁴ www.bapepam.go.id, akses 11 Maret 2011

return pasar. Dalam penelitiannya memprediksi 115 pengelola Reksa Dana pada periode 1945-1964 diperoleh bahwa kinerja Reksa Dana tidak lebih baik dari kinerja pasar dan faktor pengembalian pasar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kelebihan pengembalian portofolio Reksa Dana.⁵

Model Gudikunst adalah model yang dikembangkan oleh Gudikunst pada tahun 1992 dengan menambahkan faktor tingkat pengembalian portofolio periode bulan sebelumnya yang menggunakan regresi berganda dimana kelebihan pengembalian portofolio sebagai variabel terikat dan variabel bebasnya adalah kelebihan pengembalian pasar. Dalam penelitiannya terhadap 25 Reksa Dana Pendapatan Tetap periode 1976-1989 menemukan bahwa kinerja Reksa Dana menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi daripada kinerja pasarnya dan ada pengaruh positif antara kelebihan pengembalian pasar terhadap kelebihan pengembalian portofolio Reksa Dana.⁶

Berdasarkan uraian tersebut diatas, hal ini menarik untuk diteliti karena adanya perbedaan hasil antara dua model pengukuran kinerja Reksa Dana tersebut. Jensen dari hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa kinerja Reksa Dana tidak lebih baik dari kinerja pasar. Sedangkan Gudikunst menyimpulkan kinerja Reksa Dana menghasilkan pengembalian yang lebih daripada kinerja pasar.

⁵ Jensen, M.C.1964, "The Performance of Mutual Funds in The Period 1945-1964," *Jurnal Of Finance*, Vol 23, No.2 (1967) , hlm. 34

⁶ Jerry Dennis P, " Analisis Determinasi Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap di Indonesia Periode 199-2003 (Penggunaan Model Jensen dan Model Gudikunst)," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.7, No. 2 (Mei 2004), hlm 100-101

Maka untuk itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“ANALISIS RISIKO DAN TINGKAT PENGAMBILAN REKSA DANA SYARIAH”**. Dengan mengukur kinerja Reksa Dana memperhitungkan profit risiko dan imbal hasil menggunakan model Jensen dan model Gudikunst (periode Januari 2008 – Desember 2010).

B. Pokok Masalah

Berdasarkan paparan latar belakang di atas maka pokok masalah dalam penelitian ini adalah dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah lebih baik daripada kinerja pasar?
2. Apakah terdapat variabel-variabel yang berpengaruh signifikan terhadap kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengevaluasi kinerja Reksadana Pendapatan Tetap dapat memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar kepada investornya daripada pengembalian pasar. Menghitung besarnya risiko dan tingkat pengembalian Reksa Dana serta menganalisis variabel-variabel yang berpengaruh signifikan akan pengukuran kinerja portofolio.

2. Manfaat Penelitian

- a) Untuk kalangan akademis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai referensi, informasi, dan pertimbangan bagi penelitian-penelitian berikutnya yang berkaitan dengan kinerja Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap.
- b) Untuk kalangan praktisi dan masyarakat, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan masukan tentang kinerja Reksa Dana syariah dan kaitannya dengan kinerja perusahaan Reksa Dana.

D. Sistematika Pembahasan

Dalam penyusunan skripsi ini direncanakan dalam sistematika pembahasan yang terdiri dari 5 bab yang saling berhubungan satu sama lain, yaitu:

Bab I merupakan pendahuluan. Bab ini merupakan kerangka pemikiran penelitian yang bersifat umum yaitu mengenai latar belakang masalah, pokok masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II merupakan tinjauan pustaka dan landasan teori. Bab ini akan menjelaskan tinjauan pustaka pada penelitian-penelitian terdahulu, kerangka teoritik sebagai dasar landasan teori yang terkait dengan penelitian analisis risiko dan tingkat pengembalian reksadana syariah dengan menggunakan model Jensen dan Gudikunst; dan perumusan hipotesis.

Bab III merupakan metode penelitian. Bab ini menjelaskan populasi dan sampel penelitian, metode pengumpulan data, dan teknik analisis data.

Bab IV merupakan analisis data dan pembahasan. Bab ini berisi tentang hasil analisis pengolahan data, dengan analisis deskriptif dan analisis hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan.

Bab V merupakan penutup. Bab ini memuat kesimpulan penelitian, serta saran untuk penelitian-penelitian yang akan datang.



BAB V

PENUTUP

A. KESIMPULAN

Hasil penelitian terhadap Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah di Indonesia periode Januari 2008 sampai dengan Desember 2010 adalah sebagai berikut:

1. Model Jensen

Reksa Dana yang diobservasi dalam penelitian ini selama rentang waktu periode penelitian memiliki kinerja yang tidak lebih baik dari pada kinerja pasar. Hasil regresi model model ini menunjukkan bahwa dari ke-5 Reksa Dana hanya Reksa Dana Mega Dana Obligasi yang memiliki kinerja pasar yang baik.

2. Model Gudikunst

Reksa Dana yang diobservasi dalam penelitian ini selama rentang waktu periode penelitian memiliki kinerja yang tidak lebih baik dari pada kinerja pasar sebagai *benchmarknya*. Dari hasil regresi di atas dapat dilihat hanya satu reksa dana saja (walaupun tidak signifikan) yaitu Reksa Dana Mega Dana Obligasi Syariah yang memiliki kinerja lebih baik (*outperform*) daripada kinerja pasar yang dapat dilihat dari nilai intercept atau alfa positif. Sedangkan empat reksa dana lainnya menunjukkan kinerja tidak lebih baik (*underoutperform*) daripada

kinerja pasar yang dicerminkan dari nilai intercept atau alfa negatif. Kinerja Reksa Dana yang tidak lebih baik dari pada kinerja pasar ini kemungkinan disebabkan oleh beberapa hal yaitu :

- 1) Kondisi perekonomian global yang masih belum stabil sehingga menyebabkan tidak baiknya kinerja obligasi dalam portofolio Reksa Dana.
- 2) Kondisi perekonomian Indonesia yang masih belum stabil sehingga menyebabkan tidak baiknya kinerja obligasi dalam portofolio Reksa Dana.
- 3) Pasar obligasi yang belum efisien sehingga masih banyak biaya yang harus dikeluarkan oleh Reksa Dana dalam mengelola portofolionya.
- 4) Ketidakmampuan manajer portofolio dalam mengelola portofolio Reksa Dana.
- 5) Karakteristik dari perusahaan Reksa Dana yang menjadi pembeda antara Reksa Dana satu dengan Reksa Dana lainnya.

B. SARAN

Berdasarkan hasil penelitian ini beberapa saran dapat ditujukan bagi penelitian selanjutnya bagi para Manajer Investasi, bagi para calon Investor Reksa Dana Pendapatan Tetap, yaitu :

a) Bagi Penelitian Selanjutnya

1. Memasukkan faktor biaya transaksi di pasar karena bertransaksi dengan mengetahui indeks pasar pun ada biaya transaksinya. Bila ini dilakukan mungkin kinerja Reksa Dana justru lebih baik

dibandingkan kinerja pasar plus biaya transaksi

2. Karena Reksa Dana Syariah merupakan reksa dana baru berkembang, penelitian ini menghadapi masalah keterbatasan data terutama dalam rentang waktu penelitian. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah periode penelitian sehingga diharapkan dapat menjelaskan konsistensi perilaku logis manajer investasi dalam mengelola portofolio Reksa Dana Pendapatan Tetap.
3. Memperbanyak variabel karakteristik Reksa Dana yang mempengaruhi kinerjanya. Karena dari hasil penelitian ini karakteristik Reksa Dana hanya sebagian saja yang dapat menjelaskan dari kinerja Reksa Dana. Hal ini mengindikasikan bahwa masih banyak variabel lain yang menjadi karakteristik Reksa dana yang berpengaruh.

b) Bagi Manajer Investasi

1. Manajer investasi perlu mewaspadaai penurunan tingkat suku bunga tidak sedrastis di awal tahun 2002 sehingga strategi *riding the curve* tidak lagi menjadi andalan dalam pengelolaan portofolio.
2. Berdasarkan hasil penelitian terlihat bahwa hanya sedikit manajer investasi yang memiliki kemampuan *bond selection* dan *market timing*. Bagi para Manajer Investasi hal ini hendaknya menjadi acuan untuk dapat meningkatkan kemampuannya dalam memilih sekuritas hutang yang menguntungkan dalam portofolionya.
3. Manajer Investasi lebih baik berusaha meningkatkan kemampuannya

dalam menyeleksi sekuritas obligasi korporat dimana seleksi tersebut dengan mempertimbangkan tingkat bunga, jaminan, ikatan-ikatan finansial penerbitan obligasi dan sebagainya.

c) Bagi Investor/Calon Investor Reksa Dana Pendapatan Tetap

1. Apabila investor hendak berinvestasi di Reksa Dana maka sebaiknya dipertimbangkan dahulu biaya transaksi dari investasi obligasi yang ada di pasar. Meskipun Investor menggunakan strategi pasif dengan mengikuti indeks pasar juga diperlukan biaya transaksi. Apabila biaya transaksi dari investasi di pasar lebih tinggi dari nilai *underperform*. Reksa Dana terhadap pasar maka lebih baik investor mempertimbangkan untuk berinvestasi pada Reksa Dana.
2. Peluang untuk memperoleh pengembalian portofolio tidak sepenuhnya dapat diterima oleh investor Reksa Dana Pendapatan Tetap. Hal ini agaknya disebabkan Manajer Investasi lebih banyak menempatkan obligasi rekap (pemerintah) yang memang menjanjikan tingkat pengembalian lebih rendah dibandingkan obligasi *corporate*. Oleh karena itu bagi calon investor yang menargetkan *yield* yang lebih baik dengan preferensi risiko tertentu, perlu memperhatikan komposisi penempatan dana, portofolio oleh manajer investasi.
3. Dalam memilih Reksa Dana mana yang memberikan kinerja yang baik, investor harus memperhatikan karakteristik Reksa Dana terutama rasio biaya terhadap total aktiva bersih. Selain itu

karakteristik Reksa Dana seperti total aktiva bersih dan biaya transaksi perlu juga menjadi pertimbangan investor.



DAFTAR PUSTAKA

- Aziz Abdul, *Manajemen Investasi Syari'ah*, Bandung: Alfabeta, 2010
- Cahyaningsih, dkk. "Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dengan Reksadana Konvensional, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia." Vol. 12, No. 2, Mei 2009.
- Eduardus Tendelin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, edisi pertama, Yogyakarta: BPFE, 2001
- Eduardus Tendelin, *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*, Yogyakarta: Kanisius, 2010
- Ghozali Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit UNDIP, 2005
- Gudikunst , Arthur and Josep McCarthy, "Determinants Of Bond Mutual Fund Performance, Junrnal of Fixed Income, Vol. 2 (June, 1992)
- Hadi Syamsul, *Metodologi Penelitian Kuantitatif*, Yogyakarta: Ekonosia, 2006
- Hendriyanto, "Pengaruh Indek Harga Saham Gabungan, Suku Bunga, Kurs, Dan Risiko Terhadap Imbal Hasil Reksadana Syariah Dan Konvensional", Thesis Universitas Indonesia tahun 2008 tidak dipublikasikan
- Iggi H Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2003
- Jensen, M.C.1964, *The Performance of Mutual Funds in The Period 1945-1964*, Jurnal Of Finance Vol 23, No.2 (1967) :389-416,

- Jerry Dennis P, “ *Analisis Determinasi Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap di Indonesia Periode 199-2003 (Penggunaan Model Jensen dan Model Gudikunst)*, ” Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.7 No. 2 Mei 2004
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE, 2000
- Manurung Adler Haymas, *Reksa Dana Investasiku*, Jakarta: Kompas. 2008.
- Mario Soni, “ *Pengujian Risk Dan Return Sebagai Dasar Pengambilan Investasi Pada Reksadana Campuran Dan Reksadana Saham*,” Thesis Universitas Indonesia tahun 2006 tidak dipublikasikan.
- Pratomo Ekopriyo dan Ubaidillah nugraha, *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi Di Era Modern*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2002
- Priyatno Duwi, *Mandiri Belajar SPSS*, Cetakan Ke-2, Yogyakarta: Mediakom, 2008
- Rahmatullah Muhariandi, “ *Perbandingan imbal hasil dan risiko investasi reksadana syariah dengan reksadana konvensional pada PT Mega Capital Indonesia Periode Juli 2007- Juni 2008*.” Skripsi Universitas Indonesia tidak dipublikasikan.
- Richard Lungan, *Aplikasi Statistik dan Hitung Peluang*, Edisi Pertama, Yogyakarta: Graha Ilmu, 2006
- Ridho Ali, “ *Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional Dan Syariah Dengan Indeks Sharpe, Treynor, Dan Jensen Periode 2003-2007*“, Thesis Universitas Indonesia 2008 tidak dipublikasikan.
- Sitompul Asril, *Pasar Modal (Penawaran Umum Dan Permasalahan)*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2004

Sudarsono Heri, *Bank dan Lembaga Keuangan Islam*, Yogyakarta: Ekonisia.

2007

Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, Cetakan ke sepuluh, Bandung: Alfabeta,

2007

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, edisi kelima, Yogyakarta:

YKP, 2006

Undang-undang pasar modal No.8 tahun 1995, pasal 1 ayat 27

www.bapepam.go.id

www.bi.go.id

www.kompas.com



CURICULUM VITAE

Nama : Siti Syamsiyah
Tempat Tanggal Lahir : Banyumas, 7 Maret 1987
Alamat Rumah : Jl. Raya Selatan No. 2760 RT. 01/ RW. 08
Klapagading Kulon, Kecamatan Wangon Kabupaten
Banyumas Jawa tengah 53176
No. Hp : 087739112337/088216171480
e-mail : syamsyayah@gmail.com atau
yayahpropertiklik@gmail.com
Nama Ayah : Fadil
Pekerjaan : Wiraswasta
Nama Ibu : Muntofi'ah
Pekerjaan : Wiraswasta

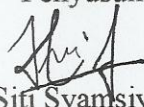
Riwayat Pendidikan

Jenjang Pendidikan	Tempat	Tahun
SD N 01 Ranjingan	Wangon – Banyumas	1993-1999
MTsN Kalibeper	Mojotengah – Wonosobo	1999-2002
(I'dad) MA Darunnajat	Tegal Munding – Brebes	2002-2003
MAN 01 Purwokerto	Purwokerto	2003-2006
S1 Keuangan Islam Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN sunan Kalijaga	Yogyakarta	2006- sekarang

Pengalaman Kerja

Lembaga/ Perusahaan	Tahun
Tenaga Pengajar SD Ungaran Kridosono	2008
Tenaga Pengajar TK Darma Rini Pengok	2008
Operator komputer Mitra Yogyakarta	2008-2010
Tentor sekolaeh (UBP 610)	2011-2012
Financial Advisor PT. Victory International Future	2012-2013
Sekertaris dan Bendahara Propertiklik.com	2013-Sekarang

Yogyakarta, 20 Syawal 1434 H
27 Agustus 2013 M

Penyusun

Siti Syamsiyah
NIM. 063901117