

**ANALISIS KINERJA REKSA DANA SYARIAH PENDAPATAN TETAP  
DENGAN MENGGUNAKAN *RISK ADJUSTED RETURN*, RASIO RISIKO,  
DAN *SNAIL TRAIL***



**SKRIPSI**

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

**Oleh :**

**RISTY DWI NOVIANTI**

**03390512**

**PEMBIMBING**

- 1. DRS. A. YUSUF KHOIRUDDIN, S.E., M.Si**
- 2. JOKO SETYONO, S.E., M.Si**

**PROGAM STUDI KEUANGAN ISLAM  
JURUSAN MU'AMALAH  
FAKULTAS SYARI'AH  
UNIVERSITAS NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA**

**2008**

## ABSTRAK

Reksa dana merupakan salah satu instrumen investasi untuk memperoleh arus pendapatan yang kompetitif, meskipun pemilik modal tidak memiliki kemampuan mengelola portofolio dengan baik. Adanya reksa dana ternyata direspon secara antusias oleh para pemilik dana yang menginginkan uangnya memperoleh tingkat pengembalian yang lebih besar. Sampai saat ini telah tercatat sebanyak 347 jumlah reksa dana yang terdiri dari Reksa Dana Pasar Uang, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham, dan Reksa Dana Campuran baik reksa dana syariah maupun reksa dana konvensional. Dengan semakin berkembangnya instrumen reksa dana terutama reksa dana syariah, masalah yang dihadapi dari sudut pandang pemodal adalah bagaimana memilih alternatif reksa dana syariah yang ada berdasarkan kinerja portofolio. Kesalahan dalam memilih jenis reksa dana akan menurunkan *return on investment*. Oleh karena itu investor diharapkan mempunyai standar pengukuran (*benchmark*) dalam melaksanakan investasinya.

Penelitian ini ditujukan untuk membandingkan kinerja antar reksa dana syariah pendapatan tetap dengan kinerja pasar. Analisis deskriptif untuk membandingkan kinerja reksa dana syariah pendapatan tetap dan kinerja pasar tersebut dengan menggunakan Metode *Risk Adjusted Return* (Sharpe, Treynor, dan Jensen), Rasio Risiko dan *Snail Trail*. Sedangkan analisis statistik penelitian ini adalah dengan menggunakan uji beda t-test, untuk menguji apakah terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara reksa dana syariah pendapatan tetap dengan kinerja pasar yang merupakan uji hipotesis dalam penelitian ini.

Hasil pengujian dengan menggunakan RAR, Sharpe, dan Rasio Risiko menghasilkan gambaran kinerja reksa dana syariah pendapatan tetap yang sama yaitu menggambarkan semua reksa dana syariah pendapatan tetap memiliki kinerja yang lebih baik dari kinerja pasar. Sedangkan metode Treynor hanya menggambarkan satu reksa dana yang memiliki kinerja yang lebih baik dari pasar yaitu reksa dana PNM Amanah Syariah. Namun, dalam metode Jensen hanya menggambarkan ada satu reksa dana yang memiliki kinerja yang lebih buruk dari kinerja pasar yaitu Haji Syariah. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji beda t-test menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan antara reksa dana syariah pendapatan tetap dan pasar.

**Kata kunci:** reksa dana syariah pendapatan tetap, pasar, kinerja

**Drs. Akhmad Yusuf Khoiruddin, S.E., M.Si**

Dosen Fakultas Syariah  
UIN Sunan Kalijaga  
Yogyakarta

**Nota Dinas**

Hal: Skripsi  
Saudara Risty Dwi Novianti

Kepada  
Yth. Bapak Dekan Fakultas Syariah  
UIN Sunan Kalijaga  
Di Yogyakarta

*Assalamualaikum Wr. Wb*

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Risty Dwi Novianti

NIM : 03390512

Judul : Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap dengan Menggunakan *Risk Adjusted Return*, Rasio Rasiko dan *Snail Trail*

Sudah dapat diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar strata satu dalam Program Studi Keuangan Islam Jurusan Muamalah Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Dengan ini kami berharap agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami mengucapkan terima kasih.

*Wassalamualaikum Wr. Wb*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 18 Syawal 1428 H  
31 Oktober 2007 M  
Pembimbing I

  
Drs. Akhmad Yusuf Khoiruddin, S.E., M.Si  
NIP. 150253887

Joko Setyono, S.E., M.Si  
Dosen Fakultas Syariah  
UIN Sunan Kalijaga  
Yogyakarta

**Nota Dinas**

Hal: Skripsi  
Saudara Risty Dwi Novianti

Kepada  
Yth. Bapak Dekan Fakultas Syariah  
UIN Sunan Kalijaga  
Di Yogyakarta

*Assalamualaikum Wr. Wb*

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Risty Dwi Novianti

NIM : 03390512

Judul : Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap dengan Menggunakan *Risk Adjusted Return*, Rasio Rasiko dan *Snail Trail*

Sudah dapat diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar strata satu dalam Program Studi Keuangan Islam Jurusan Muamalah Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Dengan ini kami berharap agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami mengucapkan terima kasih.

*Wassalamualaikum Wr. Wb*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 18 Syawal 1428 H  
31 Oktober 2007 M

Pembimbing II



Joko Setyono, S.E., M.Si  
NIP. 150321647

## PENGESAHAN

### Skripsi Berjudul

### **ANALISIS KINERJA REKSA DANA SYARIAH PENDAPATAN TETAP DENGAN MENGGUNAKAN *RISK ADJUSTED RETURN*, RASIO RISIKO, DAN *SNAIL TRAIL***

### Yang Disusun Oleh:

**RISTY DWI NOVIANTI**

**NIM: 03390512**

Telah dimunaqasyahkan di depan sidang munaqasyah pada hari Selasa, 15 Januari 2008, dan dinyatakan telah dapat diterima sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Yogyakarta, 6 Muharram 1429 H  
15 Januari 2008 M



Dekan

Fakultas Syari'ah  
Sunan Kalijaga

Drs. Sidian Wahyudi, Ph.D.  
NIP. 150182698

### **Panitia Ujian Munaqasyah**

Ketua Sidang

Muyassarotussolichah, S.Ag., S.H., M.Hum.  
NIP. 150291023

Pembimbing I

Drs. A. Yusuf Khoiruddin, S.E., M.Si.  
NIP. 150253887

Penguji I

Drs. A. Yusuf Khoiruddin, S.E., M.Si.  
NIP. 150253887

Sekretaris Sidang

Drs. A. Yusuf Khoiruddin, S.E., M.Si.  
NIP. 150253887

Pembimbing II

Joko Setyono, S.E., M.Si.  
NIP. 150321647

Penguji II

Sunarsih, S.E., M.Si.  
NIP. 150292259

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Risty Dwi Novianti  
NIM : 03390512  
Prodi – Jurusan : Keuangan Islam – Muamalah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “**Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap dengan Menggunakan Risk Adjusted Return, Rasio Rasiko dan Snail Trail**” adalah merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan jiplakan ataupun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah menjadi rujukan dan apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam penyusunan karya ini, maka tanggung jawab ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dan dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Yogyakarta, 7 Muharram 1429 H  
16 Januari 2008 M

Mengetahui,  
Ka. Prodi Keuangan Islam

  
Drs. A. Yusuf Khoiruddin, S.E., M.Si  
NIP. 150253887

Penyusun  
  
Risty Dwi Novianti  
NIM. 03390512

## MOTTO

*“...Jadilah engkau pemaaf dan suruhlah orang mengerjakan yang makruf, serta berpalinglah dari orang-orang yang bodoh. Dan jika kamu ditimpa suatu godaan setan, maka berlindunglah kepada Allah. Sesungguhnya Allah Maha Mendengar lagi Maha Mengetahui.”*

**(Qs. Al-A'raf : 199-200)**

*“Bacalah dengan ( menyebut) nama Tuhanmu yang Menciptakan, Dia telah menciptakan manusia dari segumpal darah. Bacalah, dan Tuhanmulah Maha yang Pemurah, Yang mengajar (manusia) dengan perantara kalam, Dia mengajar kepada manusia apa yang tidak diketahuinya.”*

**(Qs. Al-Alaq : 1-5)**

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

**PERSEMBAHAN:**

*Dengan Menyebut Nama Allah Yang Maha Pengasih Lagi Maha Penyayang*

*Skripsi ini saya persembahkan untuk:*

*Ibunda Haryani dan Ayahanda Drs. Hermanto Denny Susilo tercinta.*

*Kakak-Kakakku Donny Hermawan, Fredy Erwanto dan Tri Widyo  
Asmoro serta Adik-adikku Meilinda Maharani dan Athina Onny Isabela  
tersayang.*

*Almamaterku UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN

Penulisan transliterasi Arab-Latin dalam penelitian ini menggunakan pedoman transliterasi dari Keputusan Bersama Menteri Agama RI dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI No. 150 Tahun 1987 dan No. 05436/U/1987. Secara garis besar uraiannya adalah sebagai berikut:

### 1. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	alif	tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	bā'	B	be
ت	tā'	T	te
ث	sā	ṣ	es (dengan titik di atas)
ج	jīm	J	je
ح	ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	khā'	Kh	ka dan ha
د	dāl	D	de
ذ	zāl	ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	rā'	R	er
ز	zai	Z	zet
س	sīn	S	es
ش	syīn	Sy	es dan ye
ص	ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	ḍād	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	-
ف	fā'	f	-
ق	qāf	q	-
ك	kāf	k	-
ل	lām	l	-
م	mīm	m	-
ن	nūn	n	-
و	wāwu	w	-
هـ	hā	h	-
ء	hamzah	'	apostrof
ي	yā'	y	-

2. Konsonan rangkap karena syaddah ditulis rangkap

متعقدین Muta' aqqidain

عدّة 'Iddah

3. Ta' Marbūṭah diakhir kata

a. Bila mati ditulis

هبة Hibah

جزية Jizyah

b. Bila dihidupkan berangkai dengan kata lain ditulis.

نعمة الله Ni'matullāh

#### 4. Vokal Tunggal

Tanda Vokal	Nama	Huruf Latin	Nama
-----	Fathah	A	A
-----	Kasrah	I	I
-----	Dammah	U	U

#### 5. Vokal Panjang

- a. Fathah dan alif ditulis ā

جاهلية Jāhiliyyah

- b. Fathah dan yā mati di tulis ā

يسعى Yas'ā

- c. Kasrah dan yā mati ditulis ī

مجيد Majīd

- d. Dammah dan wāwu mati ū

فروض Furūd

#### 6. Vokal-vokal Rangkap

- a. Fathah dan yā mati ditulis ai

بينكم Bainakum

- b. Fathah dan wāwu mati au

قول Qaul

#### 7. Vokal-vokal yang berurutan dalam satu kata, dipisahkan dengan apostrof

أأنتم A'antum

لأن شكرتم La'in syakartum

## 8. Kata sandang alif dan lam

- a. Bila diikuti huruf qamariyah ditulis al-

القران Al-Qur'ān

القياس Al-Qiyās

- b. Bila diikuti huruf syamsiyyah ditulis dengan menggandakan huruf syamsiyyah yang mengikutinya serta menghilangkan huruf al.

السماء As-samā'

الشمس Asy-syams

## 9. Huruf Besar

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan seperti yang berlaku dalam EYD, diantara huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal, nama diri dan permulaan kalimat. Bila nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandang.

## 10. Penulisan kata-kata dalam rangkaian kalimat

Ditulis menurut penulisannya.

ذوى الفروض Zawi al-furūd

اهل السنة Ahl as-sunnah

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala limpahan berkah, nikmat dan hidayah-Nya sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi ini. Sholawat serta salam semoga senantiasa tercurah kepada junjungan nabi besar, nabi Muhammad SAW, keuarga serta para sahabat-sahabatnya yang telah memberikan pencerahan di muka bumi ini.

Penyusun mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan dalam penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu sudah sepatutnya penyusun menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H.M. Amin Abdullah selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Drs.Yudian Wahyudi, Ph.,D. selaku Dekan Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE., M.Si, selaku Ketua Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sekaligus Pembimbing I.
4. Bapak Joko Setyono, SE., M.Si selaku Pembimbing II yang dengan segala kesabaran dan kebesaran jiwa telah meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan dan pengarahan dalam penyusunan skripsi ini.
5. Ibunda Haryani dan Ayahanda Drs. Hermanto Denny Susilo tercinta yang telah menjadi sumber segala motivasi dan mengajarkan kebaikan untuk tetap

*survive*. Doa terbaik, pengorbanan dan dukungan yang ibunda dan ayahanda berikan menjadikan ananda sampai sekarang ini.

6. Kakak-kakakku Donny Hermawan, Fredy Erwanto dan Tri Widyo Asmoro, serta adik-adikku Meilinda Maharani dan Athina Onny Isabela , terima kasih atas segala doa, dorongan untuk selalu melangkah ke depan dan bantuan yang diberikan kepada penyusun.
7. Segenap Dosen dan Karyawan Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
8. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Departemen Keuangan Jakarta, PT Batasa Capital Jakarta, PT Permodalan Nasional Madani (PNM) Jakarta, PT BNI Securities Jakarta, PT Insigth Investment Management Jakarta, PT Lautandhana Investment Management, serta Bank Indonesia Cabang Yogyakarta yang telah memberikan kontribusi data dalam skripsi ini.
9. Sulistyono yang selalu memberi dukungan terbaik dan kasih sayangnya, Ali Muhtar yang mengajarkan kesabaran, dan sahabatku Atik yang selalu menjadi tempat untuk berteduh dan berkeluh kesah.
10. Fajar dan Riyadi, terimakasih atas dorongan semangat yang kalian berikan dan semoga perjalanan panjang di ibu kota membawa hikmah bagi semua.
11. Teman-teman ForSEI (Forum Studi Ekonomi Islam) UIN Sunan Kalijaga dan FoSSEI Region Yogyakarta, banyak pengalaman berharga yang aku dapat bersama kalian.
12. Teman-teman KKN: Tulasmi, Shinta, Leli, Hasna, Royya, Faroh, Dina, Dwi, Erni, Sarah, Nur Chasanah, Iman, Udin, Aji, Suranto, Angga, Agus, Endra,

dan Farid, semoga kebersamaan yang terbina dapat kita pertahankan. Segenap warga di Dahromo I yang telah memberikan sejuta kenangan dan keteladanan berjuang dalam hidup.

13. Teman-teman KUI, khususnya KUI-2:, Afiqoh, Nurma, Jamie, Dian, Dewi, Maroh, Hamidah, Yanti, Miss Asisah, Adnan, Devi, Ogi, Hasan, Sjafruddin, Anwar, Agus, Fajar CQ semoga sukses dan persaudaraan kita terjaga.
14. Serta kepada semua pihak yang tidak bisa penyusun sebutkan satu persatu namanya, terimakasih atas segalanya.

Semoga Allah SWT memberikan kebaikan yang lebih kepada semua pihak yang telah membantu penyusun dalam menyelesaikan skripsi ini. Akhirnya, tiada gading yang tak retak. Harapan penulis semoga karya ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Yogyakarta, 18 Syawal 1428 H

31 Oktober 2007 M

Penyusun



Risty Dwi Novianti

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
ABSTRAKSI.....	ii
NOTA DINAS .....	iii
PENGESAHAN .....	v
SURAT PERNYATAAN .....	vi
MOTTO .....	vii
PERSEMBAHAN .....	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN .....	ix
KATA PENGANTAR .....	xiii
DAFTAR ISI .....	xvi
DAFTAR TABEL .....	xix
DAFTAR GAMBAR .....	xx
<b>BAB I    PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Pokok Masalah .....	5
C. Tujuan Penelitian.....	5
D. Manfaat Penelitian.....	6
E. Telaah Pustaka .....	7
F. Kerangka Teoretik.....	11
G. Hipotesis .....	14
H. Metode Penelitian .....	14
I. Sistematika Pembahasan .....	25
<b>BAB II    LANDASAN TEORI</b>	
A. Investasi.....	27
B. Reksa Dana	
1. Pengertian Reksa Dana .....	30
2. Klasifikasi Reksa Dana.....	33

3.	Keuntungan Investasi Reksa Dana.....	41
4.	Risiko Investasi Reksa Dana .....	43
C.	Reksa Dana Syariah	
1.	Pengertian Reksa Dana Syariah .....	45
2.	Ciri-Ciri dan Mekanisme Operasional Reksa Dana Syariah..	47
3.	Jenis dan Instrumen Investasi Reksa Dana Syariah .....	49
D.	Pengukuran Kinerja Portofolio.....	53
BAB III	GAMBARAN UMUM REKSA DANA DI PASAR MODAL INDONESIA DAN PERKEMBANGAN REKSA DANA SYARIAH PENDAPATAN TETAP	
A.	Kondisi Reksa Dana di Pasar Modal Indonesia .....	63
B.	Perkembangan Pasar Modal Syariah.....	68
C.	Perkembangan Perusahaan dan Portofolio Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap	
1.	PT PNM Investment Management .....	71
2.	PT Batasa Capital .....	74
3.	PT Insight Investment Management.....	77
4.	PT BNI Securities.....	78
5.	PT Lautandhana Investment Management .....	82
BAB IV	ANALISIS DATA DAN PENGUJIAN HIPOTESIS	
A.	Analisis Kuantitatif	
1.	Perhitungan <i>Return</i> Reksa Dana.....	85
2.	Perhitungan Risiko Reksa Dana .....	86
3.	Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode <i>Risk Adjusted Return</i> (RAR) .....	89
4.	Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Sharpe.....	90
5.	Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Treynor.....	92
6.	Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Jensen .....	93
7.	Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Rasio Risiko .....	95

8. Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Snail Trail.....	96
B. Analisis Statistik.....	101
<b>BAB V PENUTUP</b>	
A. Kesimpulan .....	110
B. Saran .....	112
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>114</b>
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN</b>	
Terjemah Al-Qur'an	
Biografi Tokoh	



## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. ....	24
Tabel 3.1. ....	64
Tabel 4.1. ....	85
Tabel 4.2. ....	87
Tabel 4.3. ....	90
Tabel 4.4. ....	91
Tabel 4.5. ....	93
Tabel 4.6. ....	94
Tabel 4.7. ....	95
Tabel 4.8. ....	97
Tabel 4.9. ....	98
Tabel 4.10. ....	101
Tabel 4.11. ....	103
Tabel 4.12. ....	104
Tabel 4.13. ....	105
Tabel 4.14. ....	106

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 4.1. .... 96



# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Masyarakat dihadapkan kepada realitas dunia yang serba cepat dan canggih pada era globalisasi. Tak terkecuali didalamnya masalah ekonomi dan keuangan. Produk-produk baru dikembangkan untuk menarik dana dari masyarakat. Salah satu produk yang telah berkembang pesat di Indonesia adalah reksa dana yang diluar negeri dikenal dengan "Unit Trust" atau "Mutual Fund"<sup>1</sup>.

Sesuai dengan Undang-undang Pasar Modal no. 8 tahun 1995, pasal 1 ayat 27, reksa dana adalah suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manager investasi yang telah mendapat izin dari Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal). Portofolio investasi dari reksa dana dapat terdiri dari berbagai macam instrumen surat berharga seperti saham, obligasi, instrumen pasar uang, atau campuran dari instrumen-instrumen diatas<sup>2</sup>.

Memasuki awal tahun 2000, perkembangan reksa dana mengalami peningkatan jumlah reksa dana yang ditawarkan pada masyarakat. Hal ini ditunjukkan dengan pertumbuhan dana kelola reksadana yang mencapai

---

<sup>1</sup> Achsien, Iggi H, *Investasi Syari'ah di Pasar Modal : Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syari'ah* (Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama, 2003), hlm. 73.

<sup>2</sup> Ubaidilah N. dan Eko Priyo P., *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern* (Jakarta: Gramedia, 2002), hlm. 33.

Rp613 triliun pada tahun 2002, meningkat sebesar 745% dalam waktu dua tahun<sup>3</sup>.

Pada tahun 2005 jumlah reksa dana meningkat menjadi 328, yang didalamnya termasuk adanya reksa dana syariah. Reksa dana syariah muncul untuk memenuhi kebutuhan pasar modal syariah dan keinginan investor untuk menyalurkan dananya.

Secara resmi pasar modal syariah terbentuk pada 14 Maret 2003 yang ditandai dengan penandatanganan nota kesepakatan antara Bapepam dengan Dewan Pengawas Syariah-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI)<sup>4</sup>. Pertumbuhan produk syariah terefleksi dari nilai obligasi syariah, reksa dana syariah dan indeks saham syariah (Jakarta Islamic Index / JII). Per 22 September 2006 tercatat dana kelolaan reksa dana berbasis syariah sebanyak Rp 606,93 miliar atau tumbuh 9,45% dibandingkan dengan total dana kelolaan seluruh industri reksa dana yang mencapai Rp 37,4 triliun<sup>5</sup>.

Tidak dapat dipungkiri, disamping perkembangan bisnis syariah yang cepat, peran dari bisnis syariah di Indonesia memang masih sangat minim. Hal itu dapat dilihat dari kecilnya pangsa pasar syariah dibandingkan dengan pelaku industri secara keseluruhan. Sayangnya lagi, sampai saat ini

---

<sup>3</sup> Adler Haymas M., Pardomuan S., Thombos S., *Analisis Kinerja Reksadana dengan Menggunakan Risk Adjusted Return, Rasio Risiko, dan Snail Trail*, Usahawan No. 9 Th XXXV September 2006.

<sup>4</sup> Sudarsono, Heri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Yogyakarta : Ekonisia, 2005), hlm.185.

<sup>5</sup> Rudiyanto, Wawan H., *Pemetaan Reksa Dana Syariah, Investor : Media Investasi dan Keuangan Edisi 156*. 4-16 Oktober 2006.

banyak perusahaan syariah belum menyajikan data keuangan secara lengkap dan transparan.

Tindakan memberikan informasi dan pemahaman yang mendalam mengenai reksa dana syariah perlu dilakukan supaya investor mau melakukan investasi pada reksa dana. Penelitian terhadap reksa dana yang mampu memberikan tingkat pengembalian positif dan berisiko yang rendah perlu diungkapkan kepada investor, agar para investor mengetahui kinerja dari reksa dana tersebut<sup>6</sup>.

Sebagai bentuk investasi, reksa dana syariah memiliki tingkat pengembalian atau kinerja. Penilaian tingkat pengembalian atau kinerja dapat dilakukan dengan melihat return yang diberikan dengan risiko yang menyertainya. Kinerja yang dimiliki reksa dana dipengaruhi oleh kebijakan manajer investasi dalam mengelola investasinya. Dengan kata lain kinerja reksa dana adalah cermin dari kinerja manajer investasi.

Investor harus dengan teliti dalam menilai kinerja suatu reksa dana syariah terutama kebijakan portofolio manajer investasi. Portofolio reksa dana syariah sangat bervariasi tingkat pengembalian dan risiko yang menyertainya. Informasi risiko dan pengembalian harus mutlak diperhatikan sebagai pertimbangan untuk berinvestasi.

Potret buram pasar reksa dana terjadi setelah nilai aktiva bersih (NAB) mencapai puncak tertinggi, yakni Rp 113,6 triliun pada Februari 2005. Namun, gelombang *redemption* (penjualan kembali unit penyertaan) yang

---

<sup>6</sup> Adler Haymas M., Pardomuan S., Thombos S., *Analisis Kinerja Reksadana dengan Menggunakan Risk Adjusted Return, Rasio Risiko, dan Snail Trail*, Usahawan No. 9 Th XXXV September 2006.

terjadi pada bulan-bulan berikutnya telah menghenpaskan NAB pada level terendah. Pada akhir Januari 2006, NAB berada di posisi Rp 28,56 triliun, turun dratis 75% dari posisi Februari 2005<sup>7</sup>.

Ada beberapa faktor yang menjadi penyebab keterpurukan industri reksa dana tahun 2005. Pertama, krisis finansial yang memicu kenaikan suku bunga. Kedua, penerapan *market to market*, pasar obligasi yang tidak likuid dan sikap sebagian manajer investasi yang tidak transparan. Ketiga, kesalahan dalam penjualan, sehingga investor yang terjaring kebanyakan tidak berani mengambil risiko yang tinggi<sup>8</sup>.

Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan kinerja reksa dana syariah pendapatan tetap dengan kinerja pasar maupun investasi pembandingan, sehingga dari penelitian ini dapat memberikan masukan bagi investor dan manajer keuangan dalam mengambil keputusan investasi, khususnya dalam lingkup objek penelitian ini. Perbandingan kinerja reksa dana syariah pendapatan tetap bersifat internal, yaitu hanya membandingkan nilai aktiva bersih antar reksa dana syariah pendapatan tetap saja. Dalam penelitian ini, pembahasannya dibatasi pada reksa dana syariah yang berjenis pendapatan tetap yang aktif dan terdaftar di Bapepam. Periode yang digunakan adalah Nilai Aktiva Bersih (NAB) mingguan dari bulan September 2005 sampai dengan bulan Agustus 2006.

---

<sup>7</sup> [www.bapepam.go.id/](http://www.bapepam.go.id/) e-monitoring bapepam. 19 April 2007.

<sup>8</sup> Komang Darmawan, Menyibak Awan Kelabu Reksa Dana, Majalah Investor, edisi 14, 22 Febuari – 6 Maret 2006.

Alasan pemilihan objek penelitian reksa dana pendapatan tetap, karena jenis reksa dana ini sangat diminati oleh investor individu maupun instansi, yaitu dari segi pemanfaatan instrumen obligasi sebagai bagian terbesar investasinya. Keuntungan investasi pada efek obligasi, tidak dikenakan tarif pajak atas kupon bunga yang diterimanya<sup>9</sup>. Meskipun pada dasarnya jenis reksa dana ini memiliki risiko yang lebih besar dari deposito, namun dalam jangka panjang diharapkan menghasilkan nilai investasi yang lebih tinggi.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang dalam penelitian, dapat diperjelas dengan merumuskan masalah dalam penelitian ini, yaitu :

1. Bagaimana kinerja masing-masing reksa dana syariah pendapatan tetap dengan menggunakan metode *Risk Adjusted Return*, Rasio Risiko dan *Snail Trail*?
2. Apakah kinerja masing-masing reksa dana syariah pendapatan tetap berbeda terhadap kinerja pasar ?

## **C. Tujuan Penelitian**

Setiap penelitian mempunyai tujuan yang mendasari perlunya penelitian tersebut dilakukan. Mengacu pada pokok masalah dalam

---

<sup>9</sup> Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, *Reksa Dana, Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern* (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2002), hlm. 265.

penelitian ini sebagaimana yang telah dirumuskan dalam rumusan masalah di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk :

1. Menjelaskan kinerja masing-masing reksa dana syariah pendapatan tetap dengan menggunakan metode *Risk Adjusted Return*, Rasio Risiko dan *Snail Trail*.
2. Menjelaskan kinerja masing-masing reksa dana syariah pendapatan tetap terhadap kinerja pasar.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Sedangkan dari aspek manfaat, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak, antara lain :

1. Bagi peneliti
  - a. Dengan penelitian ini, diharapkan peneliti mampu menerapkan ilmu pengetahuan yang telah diperoleh di bangku kuliah ke dalam dunia nyata.
  - b. Dan penelitian ini akan menambah wawasan bagi peneliti sehingga diharapkan dapat dijadikan modal dalam kelanjutan studi maupun praktek kehidupan di masa akan datang.
2. Bagi Akademisi
  - a. Menjadi salah satu referensi untuk pengembangan keilmuan.
  - b. Menjadi motivasi dan inspirasi untuk melakukan penelitian selanjutnya.
3. Bagi Praktisi

- a. Menjadi salah satu bahan pertimbangan bagi para investor dan pelaku pasar yang lain dalam proses pengambilan keputusan.
- b. Memberikan masukan informasi bagi manajer investasi.

#### E. Telaah Pustaka

Penelitian mengenai *Risk Adjusted Return* (RAR) dikembangkan oleh Sharpe dengan formula  $R_p - R_f / \sigma_p$ . Sharpe meneliti kinerja 34 reksa dana dari tahun 1954-1963. Hasilnya adalah sebagian besar reksa dana yang diteliti memiliki *excess return to variability* lebih rendah dari *return market*. Artinya, sebagian besar manajer investasi dalam periode ini memiliki kinerja yang lebih buruk daripada kinerja pasar<sup>10</sup>. Kinerja yang dihasilkan reksa dana tersebut sangat dipengaruhi oleh kebijakan manajer investasi dalam menentukan portofolio reksa dana.

Adler Haymas Manurung, Pardonuan Sihombing, dan Thombos Sitanggang melakukan penelitian tentang analisis kinerja reksa dana dengan menggunakan *Risk Adjusted Return* (RAR), Rasio Risiko dan *Snail Trail* untuk periode 2002-2005. Hasil dari penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Hasil perhitungan RAR terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap dari 14 reksa dana yang diteliti hanya satu reksa dana yang menunjukkan angka positif yaitu reksa dana Trimegah Dana Tetap. Untuk perhitungan RAR pada reksa dana campuran dari 18 reksa dana yang diteliti yang menunjukkan angka negatif yaitu reksa dana BNI Dana Fleksibel yang artinya manajer

---

<sup>10</sup> Sharpe, William F., *Mutual Fund Performance*, Journal of Business, pg 39.

investasi mampu melakukan *adjustment* untuk menghasilkan return yang tepat terhadap reksa dana yang dikelolanya. Dan untuk reksa dana saham dari 13 reksa dana yang diteliti hanya reksa dana Big Nusantara yang menunjukkan angka negatif. 2) Hasil perhitungan rasio risiko terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap menunjukkan bahwa reksa dana Panin Dana Optima memiliki rasio risiko terbesar dengan nilai 55,46. Artinya reksa dana Panin Dana Optima memiliki risiko yang paling kecil dibanding RDPT lainnya dalam menghadapi risiko pasar. Sedang untuk reksa dana campuran, reksa dana Bangun Indonesia memiliki risiko terbesar dengan nilai 28,85. Reksa dana Nikko Saham Nusantara memiliki rasio risiko terbesar dengan nilai 1,43 dalam kategori reksa dana saham. 3) Hasil perhitungan *snail trail* terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap sepanjang waktu yang diplot ke dalam kuadran, reksa dana pendapatan tetap pergerakannya paling banyak menempati kuadran 3 (risiko rendah dan *return* rendah). Untuk reksa dana campuran paling banyak menempati kuadran 1 (risiko rendah dan *return* tinggi) dan kuadran 3 (risiko rendah dan *return* rendah). Dan hasil perhitungan terhadap reksa dana saham pergerakannya menempati kuadran 1 (risiko rendah dan *return* tinggi) dan kuadran 3 (risiko rendah dan *return* rendah)<sup>11</sup>.

Bayu B. Melakukan penelitian dengan sampel 20 reksa dana saham dengan periode penelitian tahun 2001. Penelitian ini mengevaluasi kinerja

---

<sup>11</sup> Adler Haymas M., Pardomuan S., Thombos S., "Analisis Kinerja Reksadana dengan Menggunakan Risk Adjusted Return, Rasio Risiko, dan Snail Trail", *Usahawan* No. 9 Th XXXV September 2006.

reksa dana saham dengan model Sharpe, Treynor, dan Jensen. Dalam penelitian ini menggunakan tolak ukur (*benchmark*) kinerja pasar dengan IHSG sebagai proksi dan tingkat SBI sebagai *return* bebas risiko. Berdasarkan penelitian ini, ditemukan bahwa tidak ada perbedaan kinerja disesuaikan risiko ( *Risk Adjusted Performance* ) secara keseluruhan reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar diukur dengan model Sharpe, Treynor, dan Jensen.<sup>12</sup>

Alwin S. melakukan penelitian dengan sampel 18 reksa dana saham dengan periode penelitian Oktober 2003 – September 2004. Penelitian ini mengevaluasi kinerja reksa dana saham dengan Metode *Risk Adjusted Performance* dan Metode *Time Weighted Rate of Return* untuk mengetahui kinerja reksa dana saham yang terbaik. Dalam penelitian ini menggunakan tolak ukur kinerja pasar dan IHSG sebagai proksi dan tingkat SBI mingguan sebagai *return* bebas risiko. Hasil dari penelitian ini ditemukan empat reksa dana saham yang memiliki kinerja *outperform* dari pasar apabila diukur dengan menggunakan metode Sharpe. Sedangkan apabila diukur dengan menggunakan metode Treynor dan Jensen keduanya menghasilkan gambaran yang sama dimana 13 reksa dana saham memiliki kinerja *outperform* dari pasar. Selama periode penelitian diketahui masing-masing total *return* reksa

---

<sup>12</sup> Bayu Bando, "Analisis Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Tahun 2001", *Tesis Pasca Sarjana UGM* (2002), hlm.60.

dana saham yang melebihi total *return* pasar yaitu sebanyak 5 reksa dana saham.<sup>13</sup>

Sugeng Hariyadi melakukan penelitian dengan sampel 69 reksa dana di Indonesia yang terdiri dari reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham, dan reksa dana campuran dengan periode penelitian tahun 1999-2002. Penelitian ini mengevaluasi kinerja reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham, dan reksa dana campuran dengan menggunakan metode Sharpe. Berdasarkan penelitian ini, ditemukan bahwa tidak ada perbedaan kinerja disesuaikan risiko (*risk adjusted performance*) yang signifikan secara keseluruhan antara reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham, dan reksa dana campuran.<sup>14</sup>

Bungaran Manaor Hutajulu melakukan penelitian tentang Analisis Kinerja Portofolio Reksa Dana Pendapatan Tetap pada periode 2005 dengan menggunakan metode Sharpe dan Treynor. Dari hasil penelitian dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut : 1) Keseluruhan portofolio reksadana pendapatan tetap pada tahun 2005 belum terdiversifikasi dengan baik. 2) Berdasarkan pengukuran kinerja reksadana pendapatan tetap dengan metode indeks Sharpe, reksa dana Optima Obligasi menunjukkan kinerja terbaik selama tahun 2005. 3) Berdasarkan pengukuran kinerja reksadana pendapatan tetap dengan

---

<sup>13</sup> Alwin Satria, "Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Kinerja Pasar", *Skripsi UMY* (2004), hlm.57-58.

<sup>14</sup> Sugeng Hariyadi, "Perbandingan Kinerja Reksa Dana di Indonesia Periode 1999-2002", *Skripsi UGM* (2004), hal.46.

metode indeks Treynor reksa dana Dompot Dhuafa-Batasa Syariah menunjukkan kinerja terbaik selama tahun 2005<sup>15</sup>.

## F. Kerangka Teoretik

Investasi merupakan suatu komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang.<sup>16</sup> Investasi dapat dikatakan juga sebagai pengumpulan dana dalam mengantisipasi penerimaan yang lebih besar pada masa mendatang. Dengan kata lain, investasi merupakan penanaman dana yang bertujuan untuk mendapatkan hasil sebagai imbalan atas penanaman modal tersebut.<sup>17</sup>

*Return* dan risiko dapat dijadikan sebagai alat evaluasi kinerja suatu portofolio. *Return* yang diperoleh investor dan risiko yang menyertai dari suatu portofolio dapat dibandingkan dengan alternatif *return* dan risiko investasi lainnya untuk dapat mengetahui apakah hasil investasi tersebut memiliki kinerja yang lebih baik atau tidak.

*Return* adalah variabel pertama yang akan dihitung, untuk mengetahui seberapa besar tingkat pengembalian reksa dana. Tingkat

---

<sup>15</sup> Hutajulu, Bungaran Manaor, *Analisis Kinerja Portofolio Reksadana Pendapatan Tetap*, [http://id.wikipedia.org/wiki/Pengguna:Bungaran\\_manaor\\_hutajulu](http://id.wikipedia.org/wiki/Pengguna:Bungaran_manaor_hutajulu)"

<sup>16</sup> Sofyan S. Harahap dan Pardomuan Pane, "Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syari'ah Terhadap Reksa Dana Konvensional (Reksa Dana Mawar)," *Media Riset Bisnis dan Manajemen*, Vol. 3, No. 3, Desember 2003, hlm. 240.

<sup>17</sup> Bahtiar Usman dan Indri Ratnasari, "Evaluasi Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan  $M^2$ ," *Media Riset Bisnis dan Manajemen*, Vol. 4, No. 2, Agustus 2004, hlm. 167.

pengembalian reksa dana (*return*) akan terlihat pada nilai aktiva bersih (NAB) per unit. NAB yang dipublikasikan merupakan nilai investasi murni yang dimiliki investor, karena telah dikurangi oleh biaya pengelolaan yang akan diterima manajer investasi, biaya bank kustodian, biaya akuntan publik dan biaya lainnya.

Variabel kedua yang kemudian harus dihitung adalah risiko reksa dana yang tercermin pada standar deviasi portofolio. Standar deviasi merupakan risiko fluktuasi yang dihasilkan karena berubah-ubahnya laba yang dihasilkan dari sub-periode berikutnya selama seluruh periode. Dalam teori portofolio, standar deviasi merupakan risiko total yang merupakan penjumlahan dari risiko pasar (*systematic/market risk*) dan risiko unik (*unsystematic risk*). Dua macam risiko dalam sekuritas atau portofolio adalah:<sup>18</sup>

#### 1. Risiko Tidak Sistematis

Semakin terdiversifikasi sebuah portofolio (atau semakin banyak jumlah sekuritas dalam suatu portofolio), semakin kecil risiko dari portofolio tersebut. Risiko yang dapat berkurang apabila didiversifikasi adalah *unsystematic risk* atau *diversifiable risk*. Risiko ini disebabkan oleh faktor-faktor spesifik perusahaan seperti risiko bisnis.

#### 2. Risiko Sistematis

*Systematic risk* atau risiko sistematis, disebut juga *market risk*. Risiko sistematis tidak dapat dieliminasi dengan cara diversifikasi. Risiko ini

---

<sup>18</sup> *Ibid.*, hlm. 168.

disebabkan oleh faktor-faktor pasar di luar perusahaan dan dialami juga oleh semua perusahaan, seperti tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, inflasi, dan lain sebagainya.

Standar deviasi mengukur simpangan *return (actual return)* dari apa yang diharapkan (*expected return*) sedangkan untuk mengukur risiko sistematis pasar yang tidak dapat diturunkan dengan diversifikasi adalah dengan menggunakan beta.<sup>19</sup>

Beta merupakan risiko pasar yang memberikan gambaran hubungan antara *return* portofolio dengan *return* pasar. Beta merupakan ukuran risiko sistematis suatu portofolio terhadap risiko pasar. Beta menunjukkan sensitivitas *return* portofolio terhadap perubahan *return* pasar. Selain sebagai ukuran sensitivitas *return* portofolio, beta juga dapat digunakan untuk membandingkan risiko sistematis antara suatu portofolio dengan portofolio lainnya. Beta portofolio dapat digunakan sebagai indikasi jumlah risiko pasar portofolio sepanjang interval waktu.<sup>20</sup>

Reksa dana merupakan salah satu instrumen investasi yang tidak lepas juga dari konsep portofolio yang mengindikasikan adanya *risk* dan *return* di dalamnya. Pengukuran kinerja portofolio perlu dilakukan untuk melakukan evaluasi portofolio secara kualitatif maupun secara kuantitatif. Hasil pengukuran, dalam basis *risk adjusted return*, terutama akan menunjukkan keberhasilan manajer dalam mencapai tujuan investasi yang

---

<sup>19</sup> Iggi H. Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal* (Jakarta: Gramedia, 2003), hlm. 99.

<sup>20</sup> Alwin Satria, "Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Kinerja Pasar," *Skripsi UMY* (2004), hlm.20.

telah ditetapkan, dan dapat pula dipakai untuk melakukan komparasi dengan suatu *benchmark* ataupun portofolio lainnya.<sup>21</sup>

## G. Hipotesis Penelitian

Rumusan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ho : Tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan antara reksa dana syariah pendapatan tetap dengan kinerja pasar .

Ha : Ada perbedaan kinerja yang signifikan antara reksa dana syariah pendapatan tetap dengan kinerja pasar .

## H. Metodologi Penelitian

Pemecahan suatu masalah memerlukan cara atau metode yang sesuai dengan pokok permasalahan tersebut. Oleh karena itu, agar penelitian ini dapat menjawab pokok permasalahan yang ada, sebagaimana dinyatakan dalam rumusan masalah di atas, maka diperlukan metode penelitian yang meliputi :

### 1. Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian terapan berdasarkan tujuannya. Penelitian terapan dilakukan dengan tujuan menerapkan, menguji, dan mengevaluasi kemampuan suatu teori yang diterapkan dalam

---

<sup>21</sup>Iggi H. Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal* (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2003), hlm. 98.

memecahkan masalah-masalah praktis.<sup>22</sup> Penelitian ini juga termasuk penelitian komparatif berdasarkan tingkat eksplanasinya (menjelaskan kedudukan variabel), karena membandingkan tingkat pengembalian reksa dana (*return*) yang diperoleh dari laporan NAB reksa dana.

## 2. Sifat Penelitian

Penelitian ini bersifat komparatif yaitu penelitian untuk menggambarkan kinerja reksa dana melalui *return* reksa dana yang diperoleh dari reksa dana dengan pasar. Kemudian dilakukan pengukuran tingkat risiko reksa dana, baik individual maupun kelompok. Setelah itu, hasil perhitungan tersebut digunakan sebagai variabel untuk perbandingan antara kinerja reksa dana syariah dengan kinerja pasar.

## 3. Data

Metode pengumpulan data dalam penyusunan skripsi ini digunakan pengumpulan data dalam bentuk data sekunder. Penelitian ini difokuskan pada reksa dana syariah pendapatan tetap dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Reksa dana syariah pendapatan tetap bersifat terbuka (*open-end fund*).
- b. Reksa dana merupakan reksa dana syariah pendapatan tetap yang ada di Indonesia dan masih efektif selama periode penelitian.
- b. Data Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang diambil adalah mulai dari bulan September 2005 sampai dengan bulan Agustus 2006.

---

<sup>22</sup> Sugiono, *Metode Penelitian Bisnis* (Bandung: CV Alfabeta, 2003), hlm. 77.

#### 4. Jenis Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis datanya adalah kuantitatif dan kualitatif, sumber data yang digunakan dari sumber internal dan merupakan data sekunder. Adapun data sekunder kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini yaitu :

- a. Data NAB/unit reksa dana syariah pendapatan tetap sub periode harian.
- b. Data rata-rata suku bunga deposito bank pemerintah sebagai *proksi* dari indeks pasar.
- c. Untuk *proksi* indeks aset bebas risiko (*risk free rate*) digunakan rata-rata indeks Sertifikat Bank Indonesia (SBI) 1 bulan dari bulan September 2005 sampai dengan Agustus 2006.

Sedangkan data kualitatif berupa informasi mengenai profil dan perkembangan perusahaan penerbit portofolio reksa dana syariah pendapatan tetap.

#### 5. Teknik Pengumpulan Data

Data yang diperlukan diperoleh peneliti dengan menggunakan metode dokumentasi yaitu dengan melakukan pencatatan atau mengumpulkan catatan-catatan yang menjadi bahan penelitian<sup>23</sup> dan sumber data yang diperoleh dari :

- a. NAB/unit : Bapepam
- b. Rata-rata suku bunga deposito : Bank Indonesia

<sup>23</sup> Muhammad Firdaus, *Ekonometrika Suatu Pendekatan Aplikatif*, cet. 1 (Jakarta : PT Bumi Aksara, 2004), hlm. 25.

c. SBI : Bank Indonesia

## 6. Definisi Operasional Variabel dan Alat Ukur Variabel Penelitian

### Definisi Operasional Variabel

a. Reksa dana syariah pendapatan tetap adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya dalam bentuk efek bersifat utang.

b. *Net Asset Value* (NAV) atau Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Nilai aktiva bersih (NAB) adalah total total nilai investasi dan kas yang dipegang (*uninvested*) dikurangi dengan biaya-biaya hutang dari kegiatan operasional yang harus dibayarkan.<sup>24</sup>

c. Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang diterbitkan Bank Indonesia atas pengakuan utang berjangka waktu pendek dengan sistem diskonto.<sup>25</sup>

d. Kinerja reksa dana

Kinerja reksa dana adalah ukuran tingkat pencapaian kemampuan reksa dana untuk menghasilkan *return* dan risiko yang diperoleh dari portofolio reksa dana.

e. Kinerja pasar

Kinerja pasar adalah ukuran tingkat pengembalian (*return*) dan risiko (*risk*) yang dihasilkan dari suatu portofolio pasar.<sup>26</sup>

<sup>24</sup> Iggi H. Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal* (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2003), hlm. 75.

<sup>25</sup> Bank Indonesia, *Statistik Keuangan Indonesia*, Vol. IX, No. 1, 2007, hlm. 89.

### Alat Ukur Variabel Penelitian

#### a. Total return (*time-weighted rate of return*)

Total return (*time-weighted rate of return*) adalah metode untuk mengukur total return historis portofolio selama periode tertentu.

##### 1) Return sub periode

Dengan mengetahui nilai portofolio di awal dan akhir periode, return portofolio dapat dihitung dengan cara sebagai berikut :

$$R_{pt} = \frac{V_e - V_b}{V_b}$$

$R_{pt}$  : return portofolio

$V_e$  : nilai portofolio pada hari ke t

$V_b$  : nilai portofolio pada hari ke t-1

##### 2) Rata-rata return

Mengukur return ekspektasi dapat dilakukan dengan menggunakan metode *arithmatik mean* (metode perhitungan statistik yang dipakai untuk menghitung rata-rata). Metode perhitungan ini sesuai

untuk menghitung suatu rangkaian aliran return dalam suatu periode tertentu. Rumus *arithmatik mean* bisa dituliskan sebagai

berikut:

$$a_{rp} = \frac{\sum_{t=1}^T r_{pt}}{T}$$

$a_{rp}$  : rata-rata return selama satu periode

---

<sup>26</sup> Alwin Satria, "Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Kinerja Pasar," *Skripsi UMY* (2004), hlm.32.

$r_{pt}$  : jumlah *return* selama satu periode

$T$  : jumlah observasi

### 3) Total *return*

Menghitung *return* portofolio juga dapat dilakukan dengan menghitung *return* seluruh periode dari sejak awal hingga akhir periode pengukuran. Dalam mengukur kinerja historis suatu periode tertentu dapat menggunakan metode *time weighted rate of return* (*return* waktu tertimbang). Metode ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$TWR = ((1 + r_1) (1 + r_2) \dots (1 + r_s) - 1$$

Dimana  $r$  dalam persamaan ini melambangkan *return* yang diperoleh dalam setiap sub periode perhitungan (*return* realisasi). Dalam perhitungan *return* ini diasumsikan dilakukan investasi ulang atas pendapatan yang diperoleh.

### 4) Standar deviasi

Untuk dapat menghitung besarnya risiko total yang dikaitkan dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi, bisa dilakukan dengan menghitung standar deviasi. Risiko yang diwujudkan dalam bentuk standar deviasi adalah mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai rata-ratanya (sebagai nilai yang diharapkan). Secara matematis, rumus untuk menghitung standar deviasi dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\sigma_p = \left[ \frac{\sum (r_{pt} - ar_p)^2}{T-1} \right]^{1/2}$$

Notasi T merupakan periode waktu di interval pengukuran dan  $r_{pt}$  menotasikan *return* portofolio periode t, sedangkan *return* rata-rata portofolio dinotasikan dengan  $ar_p$ . Nilai standar deviasi dapat dibandingkan secara langsung dengan portofolio lain.

5) Beta

Risiko sistematis diukur dengan koefisien beta. Beta portofolio mengukur tingkat kepekaan portofolio terhadap perubahan pasar. Koefisien beta diukur dengan *slope* yang diperoleh dengan meregresikan *return* portofolio dengan *return* pasar. Adapun persamaan regresi untuk mencari beta suatu portofolio adalah sebagai berikut :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i$$

$R_i$  : *Return* sekuritas ke-i

$\alpha_i$  : Interseption point

$\beta_i$  : Koefisien beta

$R_m$  : *Return* portofolio pasar

$e_i$  : Kesalahan random

b. *Risk Adjusted Measures of Performance*

*Risk Adjusted Measures of Performance* adalah ukuran evaluasi kinerja portofolio dengan memasukan faktor *return* dan *risk* dalam

perhitungannya (metode Sharpe, Treynor, Jensen), dan juga menggunakan rasio risiko sebagai evaluasi terhadap kinerja pasar serta *Snail Trail* untuk melihat posisi reksa dana tersebut.

Metode Pengukuran Kinerja Reksa dana :

1) Perhitungan *Risk Adjusted Return* (RAR)

RAR dapat menggambarkan kemampuan manajer investasi dalam mengelola reksa dana yang dimilikinya, artinya seberapa jauh *return* yang dihasilkan manajer investasi dengan risiko yang ada.

$$RAR = \frac{R_p}{\sigma R_p}$$

Dimana :

$R_p$  : Rata-rata *return* reksa dana

$\sigma R_p$  : Risiko reksa dana

Perhitungan yang lazim digunakan dalam pengukuran *risk adjusted return* ini adalah Sharpe Index, Treynor Index dan Jensen Index.<sup>27</sup>

**Metode Sharpe**

Pengukuran dengan metode Sharpe didasarkan atas apa yang disebut premium atas risiko atau *risk premium*. *Risk premium* adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free asset*). Pengukuran Sharpe diformulasikan sebagai *ratio risk premium* terhadap *standard deviasi*-nya:

<sup>27</sup> Achsien, Iggi H, *Investasi Syari'ah di Pasar Modal : Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syari'ah* (Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama, 2003), hlm. 101.

$$S_{RD} = \frac{Kinerja_{RD} - Kinerja_{RF}}{\sigma}$$

Dimana:

$S_{RD}$  = nilai *ratio* Sharpe

$Kinerja_{RD}$  = rata-rata kinerja reksa dana sub periode tertentu

$Kinerja_{RF}$  = rata-rata kinerja investasi bebas risiko sub periode tertentu

$\sigma$  = standar deviasi reksa dana sub periode tertentu

### **Metode Treynor**

Pengukuran dengan metode Treynor juga didasarkan atas *risk premium*, seperti halnya yang dilakukan Sharpe, namun dalam metode Treynor digunakan pembagi beta ( $\beta$ ) yang merupakan risiko sistematis (juga merupakan risiko pasar atau *market risk*). Beta diperoleh dengan metode regresi linear. Seperti halnya metode Sharpe, semakin tinggi nilai ratio Treynor semakin baik kinerja reksa dana. Pengukuran metode Treynor diformulasikan

sebagai berikut:

$$T_{RD} = \frac{Kinerja_{RD} - Kinerja_{RF}}{\beta}$$

Dimana:

$T_{RD}$  = nilai *ratio* Treynor

$Kinerja_{RD}$  = rata-rata kinerja reksa dana sub periode tertentu

$Kinerja_{RF}$  = rata-rata kinerja investasi bebas risiko sub periode tertentu

$\beta$  = slope persamaan garis hasil regresi linear

### **Metode Jensen**

Sama halnya dengan metode Treynor, Jensen juga menggunakan faktor beta dalam mengukur kinerja investasi suatu portofolio yang didasarkan atas pengembangan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Kelebihan inilah yang digambarkan oleh Jensen sebagai perpotongan garis regresi linear pada sumbu y (pada grafik [  $Kinerja_{RD} - Kinerja_{RF}$  ] vs [  $Kinerja_p - Kinerja_{RF}$  ] ) dan disebut dengan perpotongan Jensen (*Jensen Intercept*) dengan notasi alfa ( $\alpha$ ). Semakin tinggi nilai alfa positif, semakin baik kinerjanya. Formulasi yang dikemukakan Jensen adalah sebagai berikut:

$$(Kinerja_{RD} - Kinerja_{RF}) = \alpha + \beta \times (Kinerja_p - Kinerja_{RF})$$

Dimana:

$\alpha$  = nilai perpotongan Jensen

$\beta$  = slope persamaan garis hasil regresi linear

$Kinerja_{RD}$  = kinerja reksa dana

$Kinerja_{RF}$  = kinerja investasi bebas risiko

$Kinerja_p$  = kinerja pasar

- 2) Rasio risiko pasar dengan risiko reksa dana. Pengukuran ini menghitung kemampuan manajer investasi mengelola reksa dananya dalam menghadapi risiko pasar.

$$RR = \frac{\sigma Rm}{\sigma Rp}$$

Dimana :

$\sigma R_m$  = Risiko Pasar

$\sigma R_p$  = Risiko Reksa dana

### 3) Snail Trail.

Snail Trail merupakan pergerakan reksa dana yang dilihat dari risiko dan *return*nya. Risiko dan *return* tersebut diplot dalam bentuk kuadran dimana horizontalnya menyatakan risiko dan vertikalnya menyatakan *return*. Selanjutnya, *return* dan risiko reksa dana diplot ke dalam kuadran dari waktu ke waktu, sehingga terlihat pergerakan reksa dana sepanjang waktu.

Tabel 1.1. Metode Snail Trail

Return	LOW : RISK	HIGH : RISK
	HIGH : RETURN (KUADRAN 1)	HIGH : RETURN (KUADRAN 2)
	LOW : RISK	HIGH : RISK
	LOW : RETURN (KUADRAN 3)	LOW : RETURN (KUADRAN 4)
	Risiko	

#### c. Pengujian hipotesis

Untuk membuktikan apakah ada perbedaan kinerja yang signifikan antara reksa dana syariah pendapatan tetap, kinerja pasar maka akan dibandingkan *return* mingguan selama periode penelitian (1 tahun) dengan menggunakan uji beda t-test. Uji beda t-test digunakan

untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda. Uji beda t-test dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan standar eror dari perbedaan rata-rata dua sampel.<sup>28</sup>

Standar eror perbedaan dalam nilai rata-rata terdistribusi secara normal. Jadi tujuan uji beda t-test adalah membandingkan rata-rata dua group atau lebih yang tidak berhubungan satu dengan yang lain. Apakah kedua group tersebut mempunyai nilai rata-rata yang sama atau tidak sama secara signifikan.<sup>29</sup>

## I. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan ini bertujuan untuk membuat sistematika penulisan laporan penelitian ini dalam bentuk skripsi. Sistematika pembahasan ini menggambarkan alur pemikiran penulis dari ide awal hingga kesimpulan akhir.

Adapun rencana sistematika pembahasan skripsi ini dari ide awal hingga kesimpulan akhir sebagai berikut :

### Bab. I Pendahuluan

Pada Bab I ini akan diuraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, telaah pustaka, kerangka teoretik, hipotesis, metode penelitian dan sistematika pembahasan.

---

<sup>28</sup> Imam Ghazali, *Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, edisi 3 (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro), hlm. 55-56.

<sup>29</sup> *Ibid.*, hal 57

## Bab. II Landasan Teori

Pada Bab. II ini, akan dijelaskan mengenai landasan teori yang mendasari penelitian ini, meliputi : Pengertian reksa dana baik konvensional maupun syariah, jenis-jenis reksa dana, penilaian kinerja portofolio, dan variabel yang berhubungan dengan penilaian kinerja portofolio.

## Bab. III Gambaran Umum

Pada Bab. III ini, akan dipaparkan mengenai kondisi reksa dana syariah di pasar modal Indonesia dan perkembangan atau pertumbuhan perusahaan penerbit portofolio reksa dana syariah pendapatan tetap

## Bab. IV Data dan Analisis

Pada Bab. IV, akan dipaparkan data penelitian serta hasil pengolahan data. Dan selanjutnya akan diulas analisis, yang berisi interpretasi peneliti terhadap hasil penelitian.

## Bab. V Kesimpulan

Pada Bab. V ini, akan ditunjukkan kesimpulan hasil penelitian, saran-saran atas hasil penelitian yang ditujukan untuk berbagai pihak serta keterbatasan peneliti atas penelitian yang dilakukan.

## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya, dapat ditarik suatu kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengukuran kinerja reksa dana syariah pendapatan tetap dengan menggunakan metode RAR, Sharpe, Treynor, Jensen, Rasio risiko dan *Snail Trail* memberikan hasil :
  - a. Pengukuran kinerja reksa dana syariah pendapatan tetap dengan menggunakan metode RAR menunjukkan bahwa semua reksa dana syariah pendapatan tetap memiliki nilai yang lebih tinggi dari nilai pasar yang berarti kinerja reksa dana *outperform* dari kinerja pasar. Nilai RAR tertinggi yaitu Batasa Syariah sebesar 4,49%, kemudian diikuti oleh reksa dana BNI Dana Syariah sebesar 1,61%, PNM Amanah Syariah sebesar 1,43%, reksa dana Haji Syariah sebesar 1,10% dan reksa dana Lautandhana Syariah sebesar 0,86 %. Seluruh reksa dana syariah pendapatan tetap mempunyai nilai RAR diatas nilai deposito atau *benchmark* sebesar 0,15%.
  - b. Metode Sharpe menunjukkan bahwa seluruh kinerja reksa dana syariah pendapatan tetap memiliki nilai yang lebih tinggi dari nilai pasar yang berarti kinerja reksa dana *outperform* dari kinerja pasar. Batasa Syariah sebesar 2,21%, PNM Amanah Syariah sebesar 0,94%, BNI Dana Syariah sebesar 0,89%, Lautandhana Syariah sebesar 0,42% dan

0,38% untuk Haji Syariah. Sedangkan nilai pasar hanya sebesar 0,09%.

- c. Pengukuran kinerja reksa dana dengan menggunakan metode Treynor menunjukkan bahwa hanya terdapat satu reksa dana yang memiliki kinerja yang lebih baik dari kinerja pasar yaitu PNM Amanah Syariah. Nilai rasio Treynor untuk reksa dana PNM Amanah Syariah adalah sebesar 8,16%, Haji Syariah sebesar -4,04%, Batasa Syariah sebesar -35,40%, Lautandhana Syariah sebesar -45,86%, BNI Dana Syariah sebesar -365,26% dan nilai rasio Treynor untuk pasar sebesar 0,21%.
- d. Pengukuran kinerja reksa dana dengan menggunakan metode Jensen menunjukkan bahwa terdapat satu kinerja reksa dana syariah pendapatan tetap yang berada dibawah kinerja pasar (*underperform*) yaitu Haji Syariah. Nilai rasio Jensen reksa dana PNM Amanah Syariah sebesar 0,23%, BNI Dana Syariah sebesar 0,15%, Lautandhana Syariah sebesar 0,12%, Batasa Syariah sebesar 0,10%, Haji Syariah sebesar 0,07% dan Deposito sebesar 0,01%.
- e. Pengukuran kinerja reksa dana dengan menggunakan metode Rasio Risiko menunjukkan bahwa semua kinerja reksa dana syariah pendapatan tetap memiliki nilai yang lebih tinggi dari nilai pasar yang berarti kinerja reksa dana *outperform* dari kinerja pasar. Nilai Batasa Syariah yaitu sebesar 51,90%, kemudian diikuti oleh Haji Syariah sebesar 13,44%, BNI Dana Syariah sebesar 13,31%, PNM Amanah

Syariah sebesar 9,19%, Lautandhana Syariah sebesar 8,23% dan pasar sebesar 1%.

- f. Pengukuran kinerja reksa dana dengan menggunakan metode Snail Trail menunjukkan bahwa pergerakan reksa dana berada pada kuadran dua, yang berarti bahwa reksa dana syariah pendapatan tetap mempunyai *return* tinggi dan risiko tinggi.

Berdasarkan pengukuran kinerja dengan lima metode yang dilakukan menghasilkan preferensi yang berbeda. Jika dilakukan evaluasi kinerja dengan metode RAR, Sharpe dan Rasio Risiko maka Batasa Syariah adalah reksa dana yang memiliki kinerja terbaik, jika dilakukan evaluasi kinerja dengan menggunakan metode Treynor dan Jensen, maka PNM Amanah Syariah sebagai reksa dana syariah pendapatan tetap yang memiliki kinerja terbaik.

2. Pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t-test menyatakan bahwa tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan antara reksa dana syariah pendapatan tetap terhadap kinerja pasar.

## **B. Saran**

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan dan didasarkan pada kesimpulan di atas, maka keterbatasan dan saran-saran yang bisa disampaikan diantaranya:

1. Penelitian ini menggunakan periode 1 tahun sehingga penelitian berikutnya diharapkan dapat menggunakan periode penelitian dengan jangka waktu yang lebih panjang. Selain itu penelitian ini perlu diulangi

dengan jumlah observasi perlu ditambah menjadi beberapa jenis atau semua reksa dana yang ada di Indonesia baik reksa dana syariah maupun reksa dana konvensional sehingga dapat ditarik kesimpulan yang berlaku secara umum.

2. Hendaknya investor juga mempertimbangkan reksa dana syariah sebagai wadah untuk berinvestasi dikarenakan pertumbuhan reksa dana syariah dari tahun ke tahun mengalami pertumbuhan yang signifikan seiring dengan perkembangan ekonomi Islam di Indonesia.
3. Bagi manajer investasi hendaknya lebih menjaga kinerja reksa dananya agar tetap optimal dengan cara selalu memonitor tingkat pengembalian dari investasi bebas resiko dan kinerja *benchmark* reksa dananya. Selain itu jika tingkat pengembalian reksa dananya menurun sampai di bawah *benchmark* dan investasi bebas risiko, hendaknya manajer investasi melakukan revisi pada efek-efek yang membentuk portofolio reksa dana dengan tetap memperhatikan besar korelasi antar efek-efek tersebut.

## DAFTAR PUSTAKA

### Al Qur'an dan Hadis

Departemen Agama, *Al-Qur'an dan Terjemahnya*, Bandung: CV Penerbit J-ART, 2005.

### Kelompok Ekonomi dan Keuangan

Achsien, Iggie H., *Investasi Syari'ah di Pasar Modal*, Jakarta: Gramedia, 2003.

Bodie, Zvi, Alex Kane, Alan J. Marcus, *Investment*, Buku 1 edisi 6, Jakarta: Salemba Empat, 2006.

Firdaus, Muhamad dkk, *Reksa Dana Syari'ah*, Jakarta: Renaisan, 2005.

Gunawan Widjaja dan Almira Prajna Ramaniya, *Seri Pengetahuan Pasar Modal : Reksa Dana dan Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi dalam Pasar Modal*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2006.

Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE, 2003.

Muhamad, *Reksa Dana Syari'ah*, Yogyakarta: STIS, 1999.

Nugraha, Ubaidillah dan Pratomo Eko Priyo *Reksa Dana: Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, Jakarta: Gramedia, 2002.

Pratomo Eko Priyo, *Berwisata ke Dunia Reksa Dana*, Jakarta: Gramedia, 2004.

Sharpe, William F., Gordon J. Alexander, Jefery V. Bailey, *Investasi*, Jilid 1, Jakarta: PT INDEKS, 2005.

### Kelompok Statistik

Cooper, Donald R., C. William Emory, *Metode Penelitian Bisnis*, Jilid 1 Edisi 5 Jakarta: Erlangga, 1996.

Ghozali, Imam, *Analisis Multivariate Dengan Progam SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2005.

Khairunasir, *Modul Komputer Statistik SPSS Versi 11,5 Statistik Untuk Ekonomi*, Yogyakarta: Lab. Komputer Prodi KUI Fak. Syari'ah, 2006.

Sugiyono, *Statistik Untuk Penelitian*, Bandung: Alfabeta, 2005.

### **Jurnal**

Adler Haymas M., Pardomuan S., Thombos S., "Analisis Kinerja Reksadana dengan Menggunakan Risk Adjusted Return, Rasio Risiko, dan Snail Trail", *Usahawan* No. 9 Th XXXV September 2006.

Harahap, Sofyan S. dan Pardomuan Pane, "Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syari'ah Terhadap Reksadana Konvensional", *Media Riset Bisnis dan Manajemen* Vol. 3 No.3, Desember 2003.

Ika, Syahrir dan Lokot Zein Nasution, "Analisis Kinerja Reksadana Sebelum dan Saat Krisis", *Kajian Ekonomi dan Keuangan* Vol. 2 No. 5, Agustus.

Jerry Dennis P., Adler H. Manurung, dan Nachrowi D. Nachrowi, Analisis Determinasi Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap di Indonesia Periode 1999-2003 (Penggunaan Model Jensen dan Model Gudikunst), *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 7 No. 2, Mei 2004.

Usman, Bahtiar dan Indri Ratnasari, "Evaluasi Kinerja Reksadana Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan  $M^2$ ", *Media Riset Bisnis dan Manajemen* Vol. 4 No. 2, Agustus 2004.

### **Skripsi dan Thesis**

Satria, Alwin, Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Kinerja Pasar, *Skripsi* UMY tidak dipublikasikan, 2001.

Bandono, Bayu, Analisis Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Tahun 2001, *Thesis* Pasca Sarjana UGM tidak dipublikasikan, 2002.

Hariyadi, Sugeng, "Perbandingan Kinerja Reksa Dana di Indonesia Periode 1999-2002", *Skripsi* UGM tidak dipublikasikan, 2004.

Wisudanto, Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Portofolio yang Disusun Secara Random, *Thesis* Pasca Sarjana UGM tidak dipublikasikan, 2003.

**Lain-Lain**

Hutajulu, Bungaran Manaor, *Analisis Kinerja Portofolio Reksadana Pendapatan Tetap*, [http://id.wikipedia.org/wiki/Pengguna:Bungaran\\_manaor\\_hutajulu](http://id.wikipedia.org/wiki/Pengguna:Bungaran_manaor_hutajulu)"

Prospektus Reksa Dana Batasa Investa Haji, PT BATASA Capital, 12 Maret 2006.

Prospektus Reksa Dana BNI Dana Syariah, PT BNI Securities, 25 April 2006.

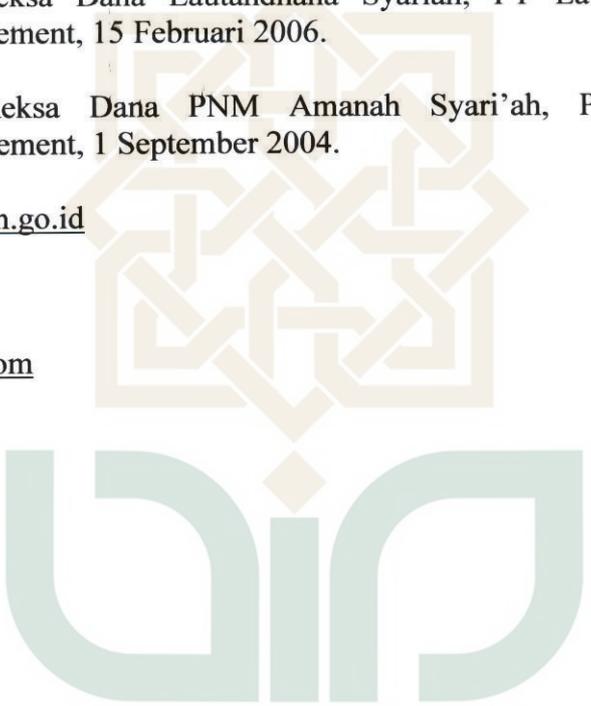
Prospektus Reksa Dana Lautandhana Syariah, PT Lautandhana Investment Management, 15 Februari 2006.

Prospektus Reksa Dana PNM Amanah Syari'ah, PT PNM Investment Management, 1 September 2004.

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

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

[www.Bisnis.com](http://www.Bisnis.com)



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA