

**EVALUASI KINERJA REKSADANA SYARIAH DI INDONESIA**

**(Studi Kasus pada PT Fortis Investments)**

**SKRIPSI**

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat untuk Meraih Gelar Sarjana Ekonomi**

**Disusun oleh:**

**Yustiti Ayuniawati**

**0410230191**



**JURUSAN AKUNTANSI**

**FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS BRAWIJAYA**

**MALANG**

**2009**



## EVALUASI KINERJA REKSA DANA SYARIAH PADA PT FORTIS INVESTMENTS

Oleh:  
Yustiti Ayuniawati

Pembimbing:  
Prof. Iwan Triyuwono SE., M.Ec., PhD., Ak.

### ABSTRAKSI

Reksa dana merupakan salah satu cara berinvestasi di pasar modal secara kolektif untuk ditempatkan dalam portofolio berdasarkan kebijakan investasi yang dilakukan oleh manajer investasi. Reksa dana syariah merupakan alternatif berinvestasi melalui reksa dana berdasarkan prinsip-prinsip keuangan Islam.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui kinerja reksa dana syariah dan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan kinerja antara reksa dana syariah dan reksa dana konvensional. Penelitian dilakukan pada reksa dana berjenis saham di PT Fortis Investments. Objek penelitian adalah reksa dana Fortis Pesona Amanah dan reksa dana Fortis Infrastruktur Plus periode 1 Juni 2007 sampai dengan 31 Mei 2008. Penelitian ini menggunakan indeks Sharpe sebagai alat ukur kinerja yang disesuaikan dengan risiko. Teknik analisis menggunakan alat uji *Paired Sample t-Test*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengukuran kinerja dengan Indeks Sharpe menghasilkan tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana Fortis Pesona Amanah dan reksa dana Fortis Infrastruktur Plus. Hal ini disebabkan kedua reksa dana memiliki nilai aktiva bersih (NAB), portofolio reksa dana, serta proporsi saham yang hampir sama. Keduanya memiliki indeks Sharpe bernilai negatif yang disebabkan oleh kondisi pasar yang kurang baik ditunjukkan dengan indeks pasar yang juga negatif. Setelah dilakukan uji-t juga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana Fortis Pesona Amanah dan reksa dana Fortis Infrastruktur Plus.

Kata kunci: Reksa dana syariah, reksa dana konvensional, pengukuran kinerja, indeks Sharpe

## EVALUATION OF SYARIAH MUTUAL FUNDS PERFORMANCE AT PT FORTIS INVESTMENTS

By:  
Yustiti Ayuniawati

Advisor Lecturer:  
Prof. Iwan Triyuwono SE., M.Ec., PhD., Ak.

### ABSTRACT

*The mutual fund is a way to invest our capital on the capital market. It puts collectively in portfolio, based on investment policy from the manager of investment. The syariah mutual fund is an investment alternative that apply rule of Islamic financial.*

*The objective of these studies are intended to understand of syariah mutual fund and find significant differences of performance between syariah mutual fund and conventional mutual fund. This research takes PT Fortis Investments as sample, especially mutual fund of Fortis Pesona Amanah and Fortis Infrastruktur Plus during period of June 1, 2007 until May 31, 2008. This research used Sharpe index as the adjusted risk performance measurement tool. And technique of analysis uses Paired Sample t-Test.*

*Result of research is there is no differences performance between mutual fund of Fortis Pesona Amanah and mutual fund of Fortis Infrastruktur Plus. It is influenced by both mutual fund have net asset value (NAV), mutual fund portfolio, and has similar proportion of stock. Both have negative Sharpe index which influenced by market condition. It relates to negative market index. After taking t-test, it also shows no significant difference between performance of mutual fund of Fortis Pesona Amanah and mutual fund of Fortis Infrastruktur Plus.*

*Key word: Syariah mutual fund, conventional mutual fund, performance measurement, Sharpe index*

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur kehadiran Allah SWT atas ridlo, rahmat, dan hidayah-Nya yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul **“EVALUASI KINERJA REKSA DANA SYARIAH PADA PT FORTIS INVESTMENTS”**. Adapun tujuan dari penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi persyaratan dalam mencapai derajat Sarjana Ekonomi (SE) pada jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.

Penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari dukungan, bantuan, semangat dan kasih sayang berbagai pihak. Sehingga dengan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

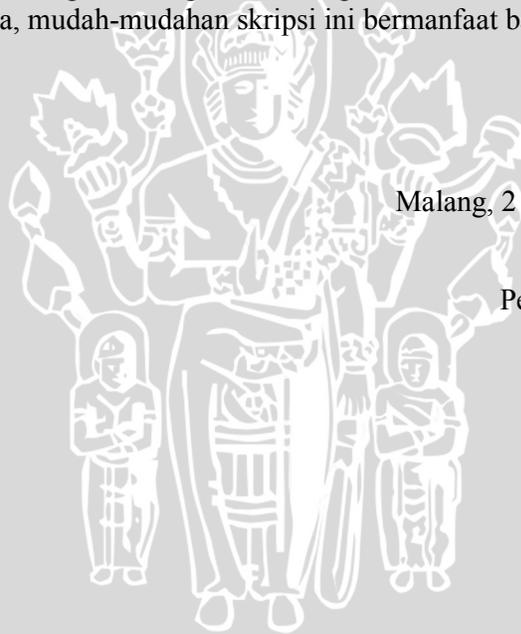
1. Bapak Iwan Triyuwono selaku Dosen Pembimbing yang telah membimbing, mengarahkan dan membantu penulis dalam penyusunan skripsi.
2. Bapak Unti Ludigdo selaku Ketua Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya, Malang.
3. Bapak Abdul Ghofar dan Bapak M. Tojibussabirin selaku Dosen Penguji yang turut mengkoreksi segala kelemahan skripsi ini dan memberikan saran yang sangat berarti.
4. Bapak dan Ibu yang selalu memberi kasih sayang walaupun hanya dapat kurasakan di dalam hati, serta seluruh keluargaku yang telah memberi dukungan.

5. Seluruh dosen yang telah mengajar dan membentuk pola pikir yang baik sehingga membantu menyelesaikan skripsi dengan baik dan benar.
6. Seluruh staf jurusan Akuntansi yang sangat memudahkan dalam proses administrasi.
7. Teman-teman semua (yang terlalu banyak hingga tak mungkin disebutkan satu per satu) yang turut memberikan do'a dan dukungan.
8. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam penyusunan laporan ini

Penulis menyadari skripsi ini jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu penulis akan menerima dengan senang hati atas segala kritik dan saran yang membangun. Akhirnya, mudah-mudahan skripsi ini bermanfaat bagi ilmu pengetahuan. Amin.

Malang, 2 Februari 2009

Penulis



**DAFTAR ISI**

<b>JUDUL</b>	
<b>LEMBAR PENGESAHAN</b>	
<b>SURAT PERNYATAAN</b>	
<b>SURAT KETERANGAN</b>	
<b>ABSTRAKSI .....</b>	<b>i</b>
<b>ABSTRACT.....</b>	<b>ii</b>
<b>KATA PENGANTAR .....</b>	<b>iii</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>v</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>viii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>x</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian .....	4
1.4 Manfaat Penelitian.....	5
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1. Konsep Dasar Keuangan Islami.....	6
2.2 Investasi.....	11
2.2.1 Pengertian dan Tujuan Investasi.....	11
2.2.2 Investasi dalam Perspektif Syariah.....	13
2.3 Instrumen Pasar Modal Syariah.....	14
2.4 Reksa Dana .....	17
2.4.1 Pengertian Reksa Dana.....	17
2.4.2 Karakteristik Reksa Dana.....	20

2.4.3 Klasifikasi Reksa Dana .....	25
2.4.4 Pihak-pihak Pelaku dalam Reksa Dana .....	29
2.4.5 Reksa Dana Syariah .....	30
2.5 Kinerja Reksa Dana .....	34
2.5.1 Pengertian Kinerja .....	34
2.5.2 Penilaian Kinerja Reksa Dana .....	35
2.6 Penelitian Terdahulu .....	38

### **BAB III METODE PENELITIAN**

3.1 Jenis Penelitian .....	42
3.2 Identifikasi Variabel Penelitian .....	42
3.3 Populasi dan Teknik Sampling .....	43
3.4 Sumber Data .....	44
3.5 Metodologi Pengumpulan Data .....	44
3.6 Teknik Analisis .....	45

### **BAB IV PEMBAHASAN**

4.1 Gambaran Umum Perekonomian Indonesia .....	49
4.2 Gambaran Umum Reksa Dana .....	51
4.3 Profil PT Fortis Investments .....	53
4.4 Penyajian dan Pengolahan Data .....	59
4.5 Hasil Penelitian .....	61
4.5.1 Pengukuran Kinerja Reksa Dana .....	61
4.5.2 Hasil Penghitungan Indeks Sharpe .....	62
4.5.3 Uji Beda Indeks Sharpe Reksa dana Fortis Infrastruktur Plus dan Indeks Sharpe Reksa dana Fortis Pesona Amanah .....	65
4.6 Perbandingan Reksa dana Fortis Fortis Infrastruktur Plus dan Reksa dana Fortis Pesona Amanah .....	67
4.7 Prospek Reksa Dana Syariah .....	72

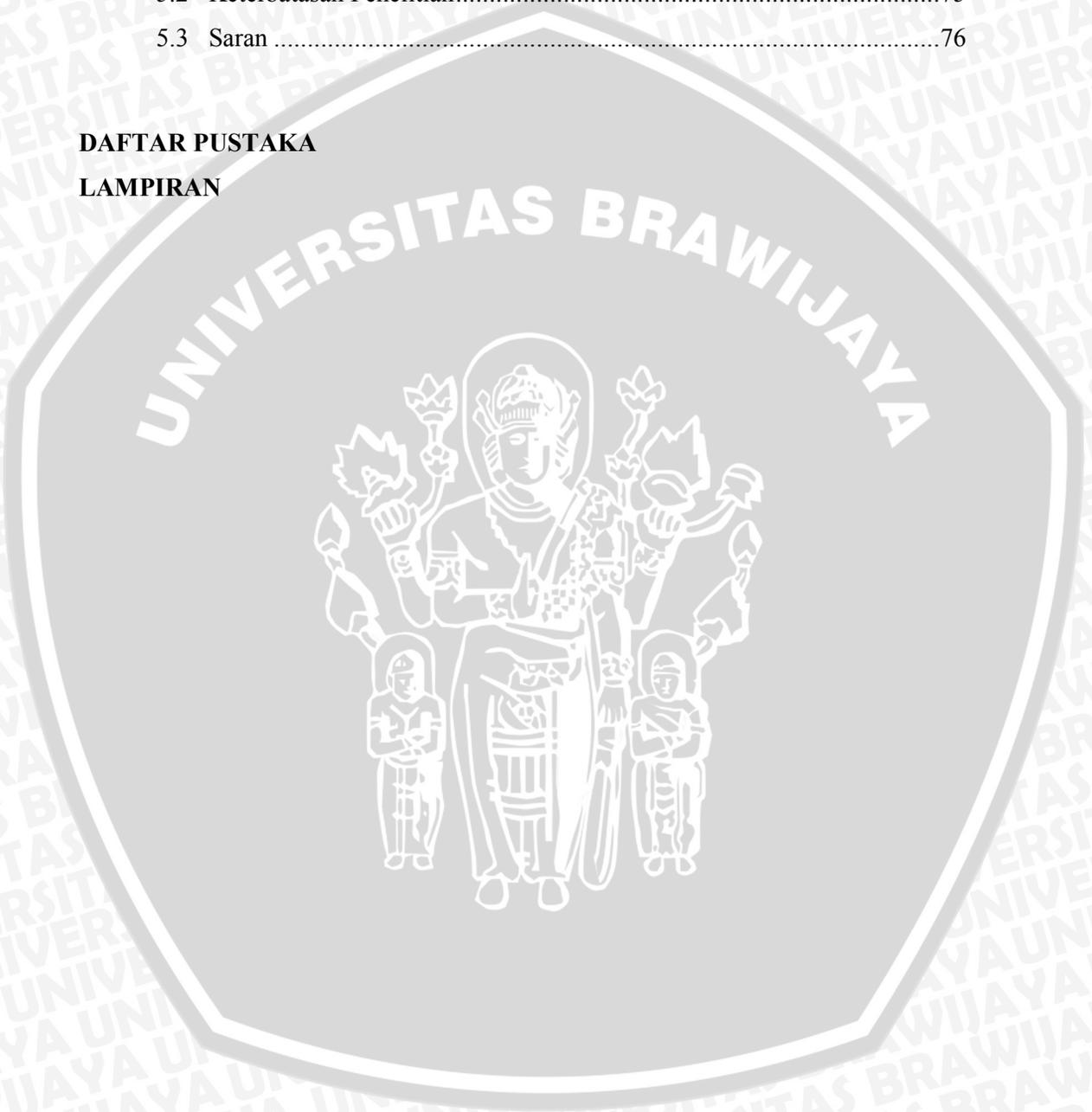


**BAB V PENUTUP**

5.1 Kesimpulan.....	74
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	75
5.3 Saran .....	76

**DAFTAR PUSTAKA**

**LAMPIRAN**



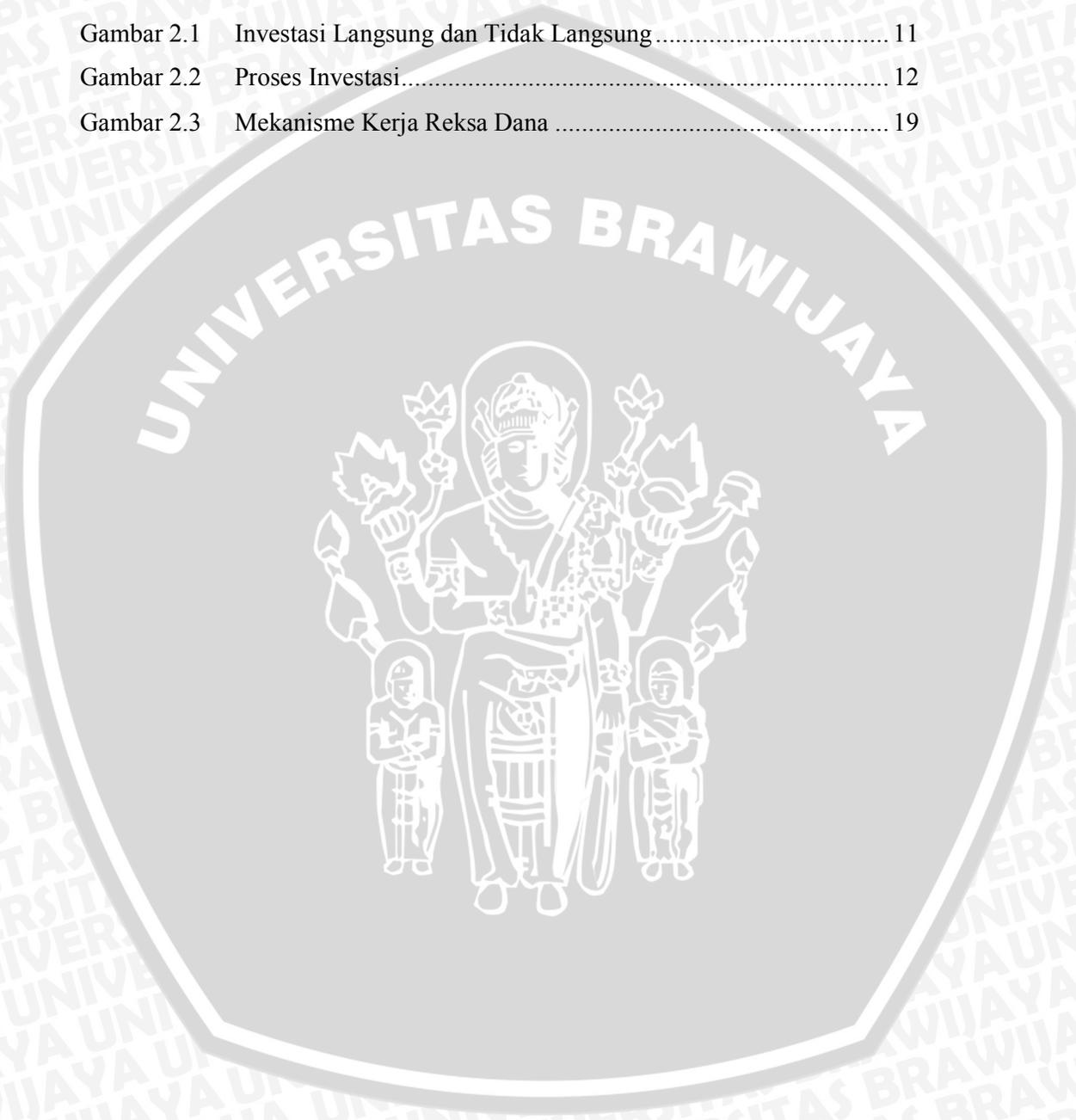
## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Potensi Hasil dan Risiko Reksa Dana.....	28
Tabel 4.1	Perbandingan Komposisi Reksa Dana Sampel .....	59
Tabel 4.2	Perbandingan Standar Deviasi.....	62
Tabel 4.3	Perbandingan Indeks Sharpe .....	63
Tabel 4.4	Hasil Uji <i>Paired Sample t-Test</i> .....	65
Tabel 4.5	Portofolio Reksa Dana Fortis Infrastruktur Plus .....	69
Tabel 4.6	Portofolio Reksa Dana Fortis Pesona Amanah .....	69
Tabel 4.7	Proporsi Portofolio Fortis Infrastruktur Plus.....	71
Tabel 4.8	Proporsi Portofolio Fortis Pesona Amanah.....	71



**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 2.1 Investasi Langsung dan Tidak Langsung ..... 11  
Gambar 2.2 Proses Investasi..... 12  
Gambar 2.3 Mekanisme Kerja Reksa Dana ..... 19



## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Rekapitulasi Pergerakan Harga
- Lampiran 2 Rekapitulasi Return Harian
- Lampiran 3 Hasil Perhitungan *Paired Sample t-Test*
- Lampiran 4 Daftar Saham Perusahaan Tercatat yang Masuk dalam Penghitungan Indeks LQ 45 Periode Februari 2008 s/d Juli 2008
- Lampiran 5 Daftar Saham Perusahaan Tercatat yang Masuk dalam Penghitungan *Jakarta Islamic Index* Periode Januari 2008 s/d Juni 2008



## BAB I PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan kegiatan menanamkan kelebihan dana, baik secara langsung ataupun tidak langsung dengan harapan pemilik modal akan menerima pendapatan yang lebih besar di masa yang akan datang. Investor cenderung menanamkan investasi yang rendah risikonya, tetapi investasi tersebut biasanya kurang maksimal dalam perolehan return bagi investor. Untuk memaksimalkan return dan meminimalkan risiko pada investasi maka dilakukan analisis mengenai return dan risiko agar investor dapat memilih instrumen keuangan apa yang mendatangkan return yang maksimal. Selain itu juga dapat dilakukan dengan pembentukan portofolio yang efisien dapat meminimalkan nilai *expected return* dengan risiko yang sudah pasti atau membentuk portofolio yang mengandung risiko terkecil dengan *expected return* yang sudah pasti, yaitu dengan cara mengkombinasikan beberapa jenis instrumen keuangan tersebut dengan proporsi yang tepat. Instrumen keuangan tersebut diperjualbelikan di pasar modal.

Pasar modal berperan sebagai perantara antara investor dan issuer, yaitu perusahaan-perusahaan yang membutuhkan modal. Kegiatan perusahaan tersebut dalam kaitannya menambah modal yaitu dengan menerbitkan instrumen keuangan yang akan dijual kepada investor melalui Bursa Efek Indonesia (BEI). Keuntungan yang diperoleh perusahaan sebagian akan dibagikan kepada investor berupa dividen tergantung pada jumlah kepemilikan dan tingkat dividen yang

dibagikan. Dalam perekonomian suatu negara, pasar modal memiliki fungsi sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor. Dana tersebut digunakan perusahaan untuk mengembangkan usaha, ekspansi, ataupun menambah modal kerja. Selain itu, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada berbagai bentuk instrumen keuangan.

Bentuk investasi baru yang menarik dan digemari di Indonesia adalah reksa dana. 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 manajer investasi yang telah mendapat ijin Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Portofolio investasi dari reksa dana dapat terdiri dari berbagai macam instrumen surat berharga seperti saham, obligasi, instrumen pasar uang, atau campuran dari instrumen-instrumen tersebut.

Reksa dana merupakan jalan keluar bagi para pemodal kecil yang ingin ikut serta dalam pasar modal dengan modal minimal yang relatif kecil dan kemampuan menanggung risiko yang sedikit. Reksa dana memiliki andil yang besar dalam perekonomian nasional karena dapat memobilisasi dana untuk pertumbuhan dan pengembangan perusahaan-perusahaan nasional, baik BUMN maupun swasta. Reksa dana juga memberikan keuntungan bagi masyarakat berupa keamanan dan keuntungan materi yang meningkatkan kesejahteraan material.

Munculnya reksa dana juga dilatarbelakangi oleh kesulitan investor dalam melakukan investasi sendiri di pasar modal dan melakukan analisis terhadap investasi yang dipilihnya serta memperhatikan kondisi pasar secara terus-menerus. Dalam reksa dana investor individu dapat berinvestasi sesuai dengan kemampuan dana yang dimiliki dan mempercayakan pengelolaannya pada manajer investasi dan bank kustodian. Manajer investasi bertanggung jawab mengelola investasi dan mengambil tindakan yang dibutuhkan untuk kepentingan investor. Bank kustodian bertanggung jawab menyimpan kekayaan serta sebagai administrator reksa dana.

Reksa dana mampu mengimplementasikan prinsip diversifikasi, yaitu penyebaran atau penempatan dana investasi pada berbagai jenis instrumen investasi untuk mengurangi risiko. Oleh karena itu, reksa dana menjadi produk investasi yang menarik bagi investor. Penerapan prinsip diversifikasi tersebut tidak hanya mengurangi risiko, namun dalam jangka panjang mampu mengoptimalkan hasil yang ingin dicapai.

Reksa dana syariah telah ditawarkan sebagai suatu alternatif baru dalam berinvestasi yang beberapa tahun belakangan ini mengalami pertumbuhan yang sangat pesat. Masyarakat yang mulai tertarik mengolah dananya dengan memilih reksa dana akan memberi peluang kepada manajer investasi untuk mengembangkan sebuah produk reksa dana syariah dengan alasan jumlah penduduk Indonesia yang mayoritas memeluk agama Islam merupakan potensi pasar yang besar. Dalam melakukan kegiatan investasi reksadana syariah dapat melakukan apa saja sepanjang tidak bertentangan dengan prinsip syariah yang

ditentukan oleh Dewan Pengawas Syariah. Selain itu, dalam melakukan transaksi reksadana syariah tidak diperbolehkan melakukan tindakan spekulasi yang di dalamnya mengandung unsur *gharar*.

Secara prinsip terdapat dua hal yang membedakan antara reksa dana konvensional dan reksa dana syariah, yaitu dalam hal pemilihan aset-asetnya yang harus memenuhi syariah dan adanya kewajiban untuk membersihkan (*cleansing process*) dana yang tidak dapat terhindar dari bunga bank, untuk disalurkan untuk kemaslahatan umat, seperti sumbangan untuk pendidikan dan bencana alam.

Mengingat manfaat yang dapat diambil dari informasi mengenai kinerja reksadana syariah, maka penulis berusaha memberi gambaran kinerja reksadana syariah yang terdapat di Indonesia dengan mengangkat judul **Evaluasi Kinerja Reksadana Syariah di Indonesia (Studi Kasus pada PT Fortis Management Investments)**.

## 1.2 Perumusan Masalah

Pertanyaan yang ingin dijawab dalam penelitian ini dalam hal reksa dana syariah adalah: Bagaimana kinerja reksa dana syariah jika dibandingkan dengan reksa dana konvensional?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Dengan penelitian terhadap reksa dana ini diharapkan memperoleh berbagai informasi tentang reksa dana, khususnya untuk mengetahui kinerja reksa dana syariah dibandingkan dengan reksa dana konvensional.

#### 1.4 Manfaat penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat bagi berbagai pihak, antara lain:

1. Bagi peneliti

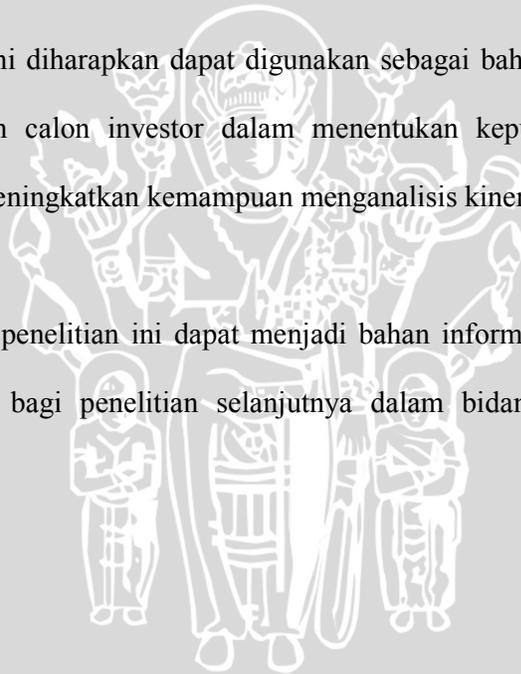
Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan penulis dan menambah wacana keilmuan terutama mengenai investasi, instrumen, serta kinerja reksa dana.

2. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dan calon investor dalam menentukan keputusan investasi, terutama untuk meningkatkan kemampuan menganalisis kinerja reksa dana.

3. Bagi pihak lain

Diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi bahan informasi dan referensi yang bermanfaat bagi penelitian selanjutnya dalam bidang investasi dan ekonomi Islam.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Konsep Dasar Keuangan Islami

Keuangan Islami (*Islamic finance*) merupakan representasi masuknya hukum-hukum religius dalam wilayah kehidupan komersial. Keuangan Islami yang merupakan prinsip-prinsip kehidupan komersial keuangan memiliki dua macam pendekatan. Pertama, disiplin yang memajukan alternatif-alternatif baru terhadap keuangan komersial konvensional. Kedua, melakukan reevaluasi konsep dan faktor keuangan konvensional yang ada dengan *fiqh*.

Keuangan Islami mempunyai arti penting dalam kehidupan manusia. Konsep keuangan Islami tersebut menurut Achsien (2003) secara umum dapat dibagi menjadi empat, yaitu:

1. Konsep yang pertama adalah konsep kepemilikan atau harta benda. Bahwa segala sesuatu yang ada di dunia adalah milik Allah, dan manusia diberi tanggung jawab untuk mengelolanya dengan baik, begitu juga harta yang dimiliki. Oleh karena itu, Allah memerintahkan untuk mengeluarkan zakat, infaq, ataupun shadaqah terhadap harta yang dimiliki tersebut dan Allah akan memberi balasan yang berlipat ganda. Jadi dasar manajemen harta dan kewajiban zakat menjadi bagian tak terpisahkan.
2. Allah menegaskan dengan jelas tentang pelarangan riba yang disebutkan dalam Al Qur'an surat Al Baqarah ayat 276, bahwa Allah memusnahkan riba dan menyuburkan sedekah. Rasulullah juga menyatakan bahwa riba bisa

terjadi pada jual-beli secara hutang tetapi pelarangan riba tidak membuat hutang-piutang tidak dibolehkan.

3. Pelarangan perjudian (*maysir/gambling*) disebutkan dalam Al Qur'an surat Al Ma'idah ayat 90-91 bahwa perjudian akan menimbulkan permusuhan dalam hubungan sosial. Sedangkan untuk risiko (*gharar/risk*) tidak pernah disebutkan dalam Al Qur'an tetapi Rasulullah melarang penjualan *gharar*. Perjudian dan *gharar* ini meliputi bahasan tentang spekulasi dan perilaku terhadap risiko.
4. Allah hanya menghalalkan perdagangan atau transaksi yang didasarkan pada kesepakatan bersama antara dua belah pihak. Kesepakatan baru dapat terjadi jika kedua belah pihak menyadari dan dapat memperoleh keuntungan dari pertukaran yang dilakukan, sehingga perolehan atau transfer kepemilikan dapat terjadi secara adil.

Selain konsep keuangan Islami terdapat sejumlah prinsip-prinsip yang harus ditaati berkaitan dengan keuangan syariah seperti yang dikemukakan oleh Pontjowinoto (2003) antara lain transaksi yang dilakukan atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang zalim. Setiap transaksi yang memberikan manfaat akan dilakukan bagi hasil. Sebagai alat pertukaran nilai digunakan uang yang menggambarkan daya beli suatu barang atau harta bukannya sebagai komoditas perdagangan. Sedangkan manfaat atau keuntungan yang ditimbulkannya berdasarkan atas pemakaian barang atau harta yang dibeli dengan uang tersebut.

Setiap transaksi yang terjadi harus transparan, artinya harus terjadi kesepakatan antara kedua belah pihak dan tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan di salah satu pihak baik secara sengaja maupun tidak sengaja. Transaksi yang dilakukan dalam koridor Islam jika mengharapkan hasil, maka harus bersedia menanggung risiko sebanding dengan hasil yang diperolehnya. Risiko yang mungkin timbul harus dikelola dengan baik sehingga tidak menimbulkan risiko yang besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko. Manajemen yang diterapkan merupakan manajemen Islami yang tidak mengandung spekulatif dan menghormati hak asasi manusia serta menjaga kelestarian lingkungan hidup.

Manajemen yang diterapkan merupakan dasar untuk membentuk sistem moneter. Dalam menjalankan fungsinya, otoritas moneter juga harus melakukan pengawasan pada keseluruhan sistem. Karena sektor moneter merupakan jaringan yang penting dan mempengaruhi sektor ekonomi riil, maka kebijakan moneter merupakan instrumen penting dari kebijakan publik dalam sistem ekonomi modern. Hal ini juga berlaku dalam sistem ekonomi Islam. Terdapat lima unsur yang dilarang dalam syariah Islam, yaitu (Gozali, 2004):

1. *Maysir* merupakan judi atau spekulasi, yang dapat diartikan sebagai tempat untuk memudahkan sesuatu, karena seseorang mencari jalan pintas dengan harapan dapat mencapai apa yang diinginkan, walaupun jalan pintas tersebut bertentangan dengan aturan syariah.
2. *Gharar* yaitu transaksi yang mengandung ketidakjelasan atau ketidakpastian. Jual beli *gharar* berarti sebuah jual beli yang mengandung unsur ketidaktahuan atau ketidakpastian antara dua pihak yang bertransaksi,

misalnya mengenai apa yang dijual, bagaimana kondisinya, dan berapa harganya.

3. Haram merupakan segala transaksi atau kegiatan ekonomi yang berkaitan dengan sesuatu yang dilarang dalam syariah Islam seperti minuman keras, pelacuran, dan sebagainya.
4. Riba (bunga), termasuk dalam kategori mengambil atau memperoleh harta dengan cara yang tidak benar. Riba di sini dibagi menjadi tiga macam, yaitu *Riba al jahiliyya* yaitu penambahan jumlah hutang bagi peminjam yang tidak dapat membayar pada saat jatuh tempo, *Riba nasi'ah* yaitu imbalan yang ditetapkan sebelumnya karena pinjaman dan alasan penangguhan pembayaran, *Riba al-fadhl* yaitu penambahan jumlah pembayaran ketika terjadi pertukaran, serta *Bathil*, adanya ketidakadilan atau kerugian bagi salah satu pihak dalam transaksi tersebut.

## 2.2 Investasi

### 2.2.1 Pengertian dan Tujuan Investasi

Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu (Jogiyanto (2003)). Menurut Tandelilin (2001), investasi diartikan sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.

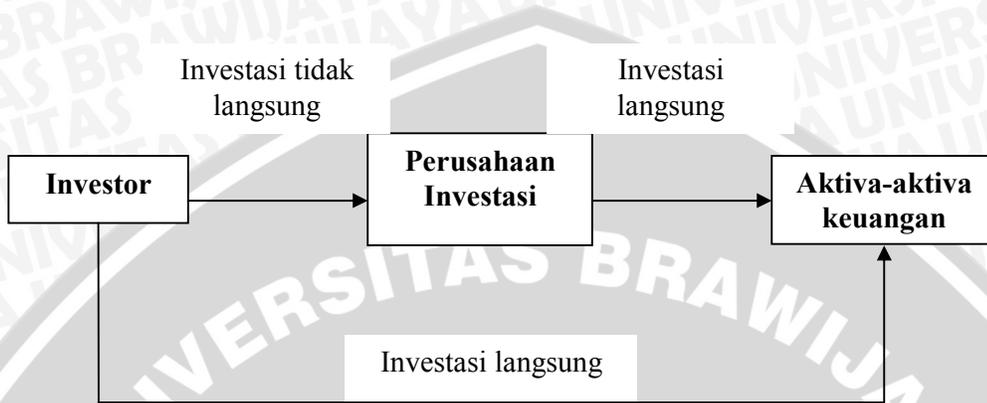
Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua bagian, yang pertama disebut dengan *Real Investment*, yaitu investasi dalam bentuk aktiva riil (*real assets*). Investasi ini dapat dilakukan dengan pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunana, dan lainnya. Kedua, *Financial Investment*, yaitu investasi dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas (*marketable securities* atau *financial assets*). *Financial asset* adalah surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim aktiva riil yang dikuasai oleh suatu entitas. Investasi pada *financial asset* dilakukan di pasar uang dan pasar modal.

Investasi keuangan dapat dikategorikan menjadi dua bentuk, yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi Langsung (*Direct Investment*), yaitu investasi yang dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain. Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjualbelikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau pasar turunan (*derivative market*).

Investasi Tidak Langsung (*Indirect Investment*), yaitu investasi yang dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan dalam portofolionya. Investasi langsung dan investasi tidak langsung dapat diperjelas melalui gambar berikut:

Gambar 2.1

Investasi Langsung dan Tidak langsung

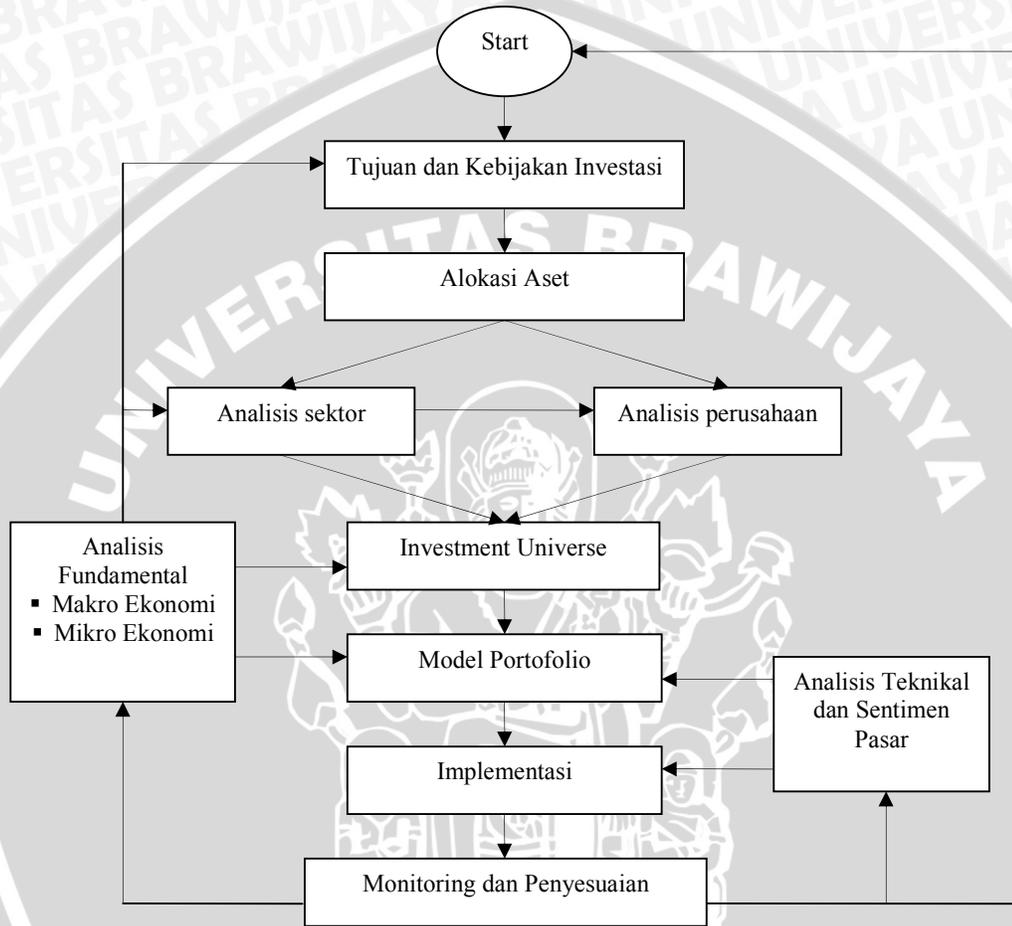


Sumber data: Jogiyanto (2003)

Tujuan utama dilakukannya investasi adalah untuk memenuhi kebutuhan masa depan. Jika orang yang menyadari bahwa kebutuhan masa depan akan lebih besar, maka keuangannya akan dikelola dengan baik dan melakukan perencanaan untuk memenuhi kebutuhan tersebut. Selain itu, investasi dilakukan karena banyaknya ketidakpastian dan keterbatasan dana, serta kemungkinan adanya laju inflasi yang tinggi.

Tujuan investasi digunakan untuk menentukan kebijakan investasi yang diambil. Selanjutnya akan terjadi proses investasi yang berkelanjutan dan terus menerus. Untuk lebih jelasnya dapat diterangkan dalam gambar proses investasi berikut:

**Gambar 2.2**  
**Proses Investasi**



Sumber data: Pratomo, 2007

Proses investasi yang dilakukan investor dalam pengelolaan investasi umumnya dimulai dengan menentukan alokasi aset berdasarkan kebijakan investasi yang sudah ditentukan. Setelah itu menentukan sektor atau industri sekaligus memilih perusahaan atau emiten tempat akan dilakukannya investasi. Proses analisis industri dan pemilihan emiten akan menghasilkan suatu keranjang emiten untuk masing-masing instrumen yang sering disebut dengan *investment*

*universe*. Proses tersebut memerlukan pendalaman dan analisis fundamental, baik secara makro maupun mikro.

Tahap selanjutnya adalah membuat suatu model portofolio. Pilihan jenis instrumen, nama-nama emiten, serta alokasi per emiten sudah ditentukan. Model ini akan menjadi acuan investor dalam melakukan implementasi (transaksi investasi). Saat penentuan model portofolio dan implementasi, faktor teknikal dan kondisi atau sentimen pasar biasanya akan mempengaruhi keputusan yang diambil. Seiring dengan berjalannya waktu, perubahan akan terjadi, baik dari sisi eksternal (kondisi pasar) maupun sisi internal ( arus dana), sehingga perlu dilakukan monitoring, evaluasi dan penyesuaian secara terus-menerus.

### **2.2.2 Investasi dalam Perspektif Syariah**

Konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Allah memerintahkan kepada seluruh umat yang beriman untuk melakukan investasi akhirat dengan melakukan amal yang baik sebagai bekal menghadapi hari perhitungan.

Investasi untuk bekal dunia akhirat, bahwa suatu pekerjaan sebagai bekal kehidupan di dunia sekaligus sebagai bekal akhirat yang tidak diketahui oleh seluruh makhluk, karena tidak ada seorangpun yang mengetahui kapan terjadi hari kiamat yang pada hari itu telah ditutup pintu taubat dan amalan manusia. Investasi

juga merupakan pesan untuk melakukan *saving* sebagai motivasi untuk berjaga-jaga di masa depan.

Menurut Pontjowinoto (2003), terdapat beberapa prinsip dasar transaksi menurut syariah dalam investasi keuangan. Pertama, transaksi yang memberikan manfaat akan dilakukan bagi hasil. Setiap transaksi harus transparan dan tidak menimbulkan kerugian di salah satu pihak baik secara sengaja maupun tidak sengaja. Kedua, uang sebagai alat pertukaran bukan komoditas perdagangan di mana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang atau harta. Ketiga, setiap transaksi yang mengharapkan hasil harus bersedia menanggung risiko. Risiko ini harus dikelola dengan baik sehingga tidak menimbulkan risiko yang besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko.

### **2.3 Instrumen Pasar Modal Syariah**

Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam UU No. 8 tahun 1995 menyatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan efek diartikan sebagai surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak kegiatan berjangka atas efek, dan setiap derivatif efek.

Di Indonesia, perkembangan instrumen syariah di pasar modal sudah terjadi sejak tahun 1997. Diawali dengan lahirnya reksa dana syariah yang diprakarsai Danareksa. Selanjutnya PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT Danareksa *Investment Management* (DIM) meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang mencakup 30 jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan tentang hukum syariah. Penentuan kriteria dari komponen JII tersebut disusun berdasarkan persetujuan dari Dewan Pengawas Syariah DIM (Huda dan Nasution, 2007).

Menurut Huda dan Nasution, 2007 yang menjadi komponen JII dalam menentukan saham-saham emiten, antara lain:

1. Kumpulan jenis saham dengan jenis usaha utamanya tidak bertentangan dengan prinsip hukum syariah dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan.
2. Berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan berakhir saham tersebut memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
3. Menyusun 60 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama satu tahun terakhir.

JII dikaji ulang setiap enam bulan sekali dengan menentukan komponen indeks pada awal bulan Juli setiap tahunnya. Perubahan jenis usaha emiten akan selalu dipantau berdasarkan data publik yang tersedia. Sedangkan untuk perhitungan JII dilakukan BEI dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang ditetapkan dengan bobot kapitalisasi pasar. Perhitungan indeks ini juga

mencakup penyesuaian-penyesuaian yang dilakukan oleh adanya perubahan terhadap data emiten yaitu *corporate action*. Dengan indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah.

Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) menyatakan dalam fatwanya tentang 'Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal' bahwa pasar modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya dipandang telah sesuai dengan Syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah. Prinsip-prinsip ini, sebagaimana ditentukan oleh DSN MUI terutama berkaitan dengan emiten, jenis efek yang diperdagangkan, dan mekanisme perdagangannya.

Prinsip pasar modal syariah tentunya berbeda dengan pasar modal konvensional. Menurut Pontjowinoto (2003), prinsip pasar modal yang sesuai dengan prinsip syariah yaitu kehalalan produk atau jasa dari kegiatan usaha karena menurut prinsip syariah manusia hanya boleh memperoleh keuntungan atau penambahan harta dari hal-hal yang halal dan baik. Kegiatan usaha yang spesifik juga harus mempunyai manfaat yang jelas dan adanya mekanisme bagi hasil yang adil, baik dalam untung maupun rugi menurut penyertaan masing-masing pihak. Prinsip yang terakhir adalah penekanan pada mekanisme pasar yang wajar dan prinsip kehati-hatian baik pada emiten maupun investor.

## 2.4 Reksa dana

### 2.4.1 Pengertian Reksa dana

Pengertian reksa dana menurut 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 manajer investasi yang telah mendapat izin dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam).”

Menurut Achsien (2003), “Reksa dana merupakan suatu wadah berinvestasi secara kolektif untuk ditempatkan dalam portofolio berdasarkan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh *fund manager* atau manajer investasi.”

Dari pengertian tersebut dapat dipahami bahwa reksa dana diartikan sebagai sejumlah dana yang dihimpun dari masyarakat untuk dikelola oleh manajer investasi dalam portofolio surat berharga, seperti saham, obligasi, instrumen pasar uang, deposito, uang kas, atau kombinasi dari instrumen-instrumen di atas.

Dana yang terhimpun tersebut selanjutnya diinvestasikan dalam bentuk portofolio efek yang terdiversifikasi oleh manajer investasi. Kegiatan investasi reksa dana dapat ditempatkan pada berbagai instrumen efek, baik pasar uang, pasar modal ataupun gabungan keduanya. Manajer investasi yang mengelola portofolio efek tersebut biasanya berbentuk perusahaan atau *fund management company*. Perusahaan tersebut tidak menyimpan aset yang dihimpun dari investor tetapi disimpan oleh lembaga kustodian yang biasanya berbentuk bank umum.

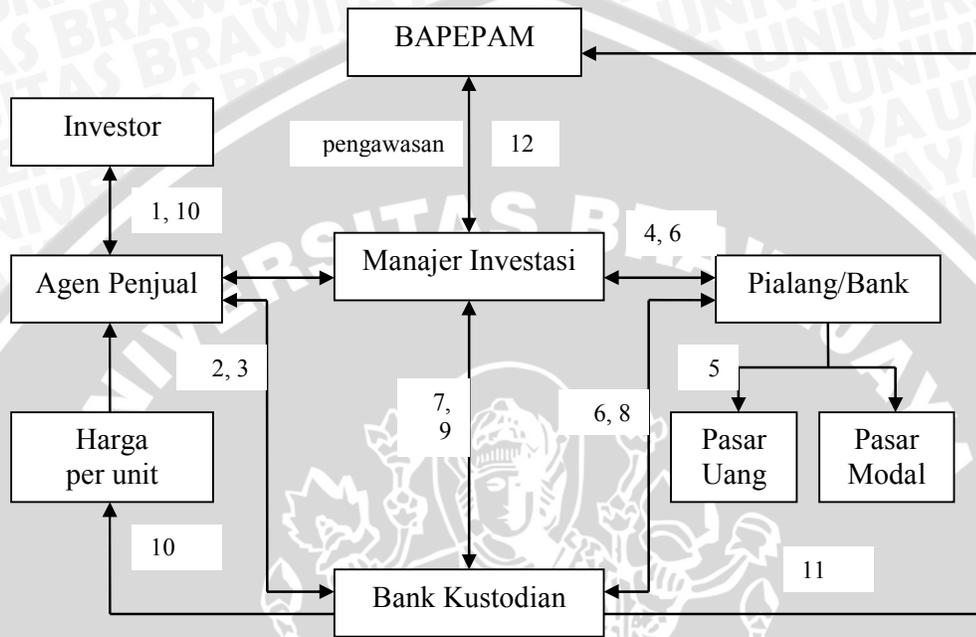
Perusahaan investasi harus memperoleh ijin dari Bapepam untuk melakukan kegiatan sebagai manajer investasi. Setelah mendapat ijin dari Bapepam, manajer investasi dapat melakukan penawaran umum. Sebagai bukti satuan kepemilikan atas nilai aktiva bersih suatu reksa dana maka investor memperoleh unit penyertaan. Investor akan mendapat keuntungan dari selisih pendapatan harga beli antara NAB per unit pada awal pembelian dan tingkat NAB per unit pada saat penjualan kembali reksa dana tersebut. Cara menghitung NAB per unit penyertaan adalah dengan menghitung total NAB suatu reksa dana dibagi dengan jumlah unit penyertaan.

NAB per unit tersebut dihitung oleh bank kustodian dan diumumkan kepada publik setiap hari kerja melalui harian bisnis. Naik turunnya NAB per unit, yang mencerminkan naik turunnya nilai investasi yang dimiliki investor sangat tergantung dari hasil investasi yang dihasilkan serta perubahan harga-harga instrumen yang ada di dalam reksa dana. Naik turunnya NAB per unit selain ditentukan oleh baik tidaknya kinerja manajer investasi juga ditentukan oleh kondisi pasar investasi secara umum.

Pada reksa dana melibatkan berbagai pihak yang mempunyai fungsi dan tanggung jawab masing-masing. Hubungan kerja antar pihak yang terlibat dalam reksa dana dan mekanisme kerja reksa dana dapat digambarkan secara ringkas sebagai berikut:

Gambar 2.3

Mekanisme Kerja Reksa Dana



Keterangan:

1. Transaksi pembelian, penjualan kembali, pengalihan unit penyertaan.
2. Informasi adanya dana investasi atau kebutuhan pencairan dana.
3. Penyetoran dana pembelian atau pembayaran atas penjualan kembali.
4. Perintah transaksi investasi kepada bank atau pialang.
5. Eksekusi transaksi oleh bank atau pialang ke pasar uang atau pasar modal.
6. Konfirmasi transaksi kepada manajer investasi dan bank kustodian.
7. Perintah penyelesaian (*settlement*) transaksi kepada bank kustodian.
8. Eksekusi penyelesaian transaksi dan penyimpanan surat berharga.
9. Laporan valuasi harian kepada manajer investasi.
10. Perhitungan dan konfirmasi NAB per unit dan kepemilikan unit.

11. Laporan bulanan kepada Bapepam.
12. Bapepam melakukan pengawasan terhadap kegiatan reksa dana.

#### 2.4.2 Karakteristik Reksa dana

Terdapat beberapa karakteristik reksa dana yang membedakan dengan instrumen yang lain, yaitu:

1. Reksa dana merupakan suatu produk investasi dari perusahaan investasi di mana perusahaan pengelolanya bisa memiliki lebih dari satu jenis reksa dana.
2. Reksa dana merupakan produk massal yang dirancang untuk semua kalangan investor, mulai dari investor ritel kecil sampai investor lembaga besar.
3. Ketika berinvestasi di reksa dana maka investor tidak dapat melakukan kontrol secara langsung, yang bisa dilakukan adalah kontrol tidak langsung dengan cara menarik dana bila kebijakan yang diambil tidak sesuai dengan keinginan investor.
4. Semua sarana investasi termasuk reksa dana memiliki risiko untung dan rugi. Berinvestasi pada reksa dana juga tidak bebas risiko.

Di samping memiliki karakteristik di atas, reksa dana juga memiliki beberapa manfaat yang menjadikannya sebagai salah satu alternatif investasi yang menarik, antara lain:

1. Pengelolaan portofolio suatu reksa dana dilaksanakan oleh manajer investasi yang mempunyai keahlian dan pengalaman dalam mengelola investasi. Peran manajer investasi sangat penting mengingat pemodal individu pada umumnya mempunyai keterbatasan waktu, sehingga tidak dapat melakukan riset secara

langsung dalam menganalisa harga efek serta mengakses informasi ke pasar modal. Sedangkan, urusan administrasi ditangani oleh bank kustodian yang terpercaya.

2. Diversifikasi atau penyebaran investasi yang terwujud dalam portofolio akan mengurangi risiko (tetapi tidak dapat menghilangkan), karena dana atau kekayaan reksa dana diinvestasikan pada berbagai jenis efek sehingga risikonya pun juga tersebar. Dengan kata lain, risikonya tidak sebesar risiko bila seorang membeli satu atau dua jenis saham atau efek secara individu. Tanpa adanya reksa dana, untuk membentuk portofolio optimal diperlukan dana yang besar.
3. Reksa dana wajib memberikan informasi atas perkembangan portofolionya dan biayanya secara berkelanjutan sehingga pemegang unit penyertaan dapat memantau keuntungannya, biaya, dan risiko setiap saat. Pengelola reksa dana wajib mengumumkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) setiap hari di surat kabar atau internet serta menerbitkan laporan keuangan dan prospektus secara teratur sehingga investor dapat memonitor perkembangan investasinya secara rutin.
4. Agar investasi yang dilakukan berhasil, setiap instrumen investasi harus mempunyai tingkat likuiditas yang cukup tinggi. Reksa dana terbuka wajib membeli kembali unit penyertaannya sehingga sifatnya sangat likuid. Dengan demikian, pemodal dapat mencairkan kembali unit penyertaannya setiap saat sesuai ketentuan yang dibuat masing-masing reksa dana sehingga memudahkan investor mengelola kasnya.

5. Reksadana merupakan kumpulan dana dari banyak pemodal dan kemudian dikelola secara profesional, oleh karena itu biaya-biaya transaksi akan menjadi lebih efisien apabila dibandingkan dengan melakukan transaksi sendiri di bursa. Selain itu, hasil investasi reksa dana bukan merupakan objek pajak karena kewajiban pajak sudah dipenuhi oleh reksa dana.
6. Kebanyakan reksa dana bisa dimulai dengan setoran yang rendah. Individu yang mempunyai dana terbatas tetap bisa berinvestasi pada instrumen seperti saham atau obligasi yang semula hanya bisa dilakukan oleh investor tertentu saja.

Setiap investasi yang diterbitkan pasti mengandung keunggulan dan kelemahan. Begitu juga dengan reksa dana, selain menawarkan keunggulan, reksa dana sebenarnya juga mempunyai beberapa kelemahan, antara lain:

1. Return reksa dana fluktuatif dan tidak terjamin sehingga sangat mungkin nilai reksa dana turun sehingga kemungkinan terburuk investor bisa kehilangan seluruh investasinya. Reksa dana tidak sama dengan produk pendapatan tetap, seperti deposito, Obligasi Ritel Indonesia, atau Surat Utang Negara (SUN) yang tingkat keuntungannya telah ditetapkan di muka.
2. Investor tidak memiliki kendali terhadap surat berharga apa yang akan dibeli atau dijual oleh reksa dana karena investor menyerahkan seluruh keputusan investasi kepada manajer investasi. Jadi, investor harus bisa memilih manajer investasi yang berkualitas untuk mencapai kesuksesan investasi di reksa dana.
3. Investor reksa dana tidak bisa menganalisis pertumbuhan, pendapatan, neraca, atau laporan keuangan secara rinci dari perusahaan yang dimasukkan dalam

portofolio reksa dana mereka seperti halnya saham. Nilai aktiva bersih hanya memberikan gambaran dari nilai total portofolio dikurangi kewajiban. Investor sulit membedakan mana reksa dana yang bagus dan mana yang tidak.

4. Reksa dana mengumpulkan dana dari investor yang jumlahnya sangat banyak dan hampir setiap hari akan ada investor yang membeli dan menjual dalam jumlah yang kurang lebih sama. Untuk itu manajer investasi harus selalu menyiapkan kas dalam jumlah besar. Apabila manajer investasi terlalu banyak mengistirahatkan uang investor, maka investor kehilangan potensi untuk meraih keuntungan.

Dalam melakukan investasi reksa dana, investor secara tidak langsung telah melakukan diversifikasi dan dengan sendirinya risiko investasi investor berkurang. Tetapi hal ini tidak berarti bahwa reksa dana tidak memiliki risiko, maka investor juga harus mengenal jenis risiko yang berpotensi timbul apabila membeli reksa dana. Risiko pertama yang akan dihadapi investor adalah risiko menurunnya NAB unit penyertaan. Penurunan ini disebabkan oleh harga pasar dari instrumen investasi yang dimasukkan dalam portofolio reksa dana tersebut mengalami penurunan dibandingkan dari harga pembelian awal. Penyebab penurunan harga pasar portofolio investasi reksa dana bisa disebabkan oleh banyak hal, di antaranya akibat kinerja bursa saham yang memburuk, terjadinya kinerja emiten yang memburuk, situasi politik dan ekonomi yang tidak menentu, dan masih banyak penyebab fundamental lainnya.

Risiko yang kedua adalah risiko likuiditas, risiko ini timbul jika pemegang unit penyertaan reksa dana pada salah satu manajer investasi tertentu melakukan penarikan dana dalam jumlah yang besar pada hari dan waktu yang sama maka akan timbul potensi risiko likuiditas. Istilahnya, manajer investasi tersebut mengalami *rush* (penarikan dana secara besar-besaran) atas unit penyertaan reksa dana. Hal ini dapat terjadi apabila ada faktor negatif yang luar biasa sehingga mempengaruhi investor reksa dana untuk melakukan penjualan kembali unit penyertaan reksa dana tersebut. Faktor luar biasa tersebut di antaranya berupa situasi politik dan ekonomi yang memburuk, terjadinya penutupan atau kebangkrutan beberapa emiten publik yang saham atau obligasinya menjadi portofolio reksa dana tersebut, serta dilikuidasinya perusahaan manajer investasi sebagai pengelola reksa dana tersebut.

Risiko pasar terjadi ketika harga instrumen investasi mengalami penurunan yang disebabkan oleh menurunnya kinerja pasar saham atau pasar obligasi secara drastis. Istilah lainnya adalah pasar sedang mengalami kondisi *bearish*, yaitu harga-harga saham atau instrumen investasi lainnya mengalami penurunan harga yang sangat drastis. Risiko pasar yang terjadi secara tidak langsung akan mengakibatkan NAB yang ada pada unit penyertaan reksa dana akan mengalami penurunan juga. Apalagi pasar keuangan saat ini saling terhubung satu sama lain, sehingga jika terjadi *bearish* pada pasar modal di luar negeri maka sangat mungkin pasar modal Indonesia juga terkena pengaruhnya. Oleh karena itu, apabila ingin membeli jenis reksa dana tertentu, investor harus bisa memperhatikan tren pasar dari instrumen portofolio reksa dana itu sendiri.

Risiko terakhir adalah risiko default yang terjadi ketika melakukan pembelian saham atau obligasi, manajer investasi mengasumsikan bahwa kinerja keuangan emiten tersebut baik. Tetapi bisa saja terjadi perusahaan emiten tersebut melakukan manipulasi atau karena suatu hal sehingga mengalami kesulitan keuangan dan tidak mampu membayar kewajibannya. Maka NAB akan turun secara drastis. Risiko ini hendaknya dihindari dengan cara memilih manajer investasi yang menerapkan strategi pembelian portofolio investasi secara ketat.

#### 2.4.3 Klasifikasi Reksadana

*Investment Company Act 1940* sebagaimana dikutip oleh Sharpe, et. al. (1997) mengelompokkan perusahaan investasi menjadi :

5. *Unit investment trust*, yaitu perusahaan investasi yang memiliki aset tetap berupa sekuritas untuk sepanjang umur perusahaan dan jarang mengubah komposisi portofolionya.
6. *Managed companies*, yaitu perusahaan investasi yang memiliki dewan direksi yang akan menyewa perusahaan yang akan mememanajemeni aset perusahaan dengan imbalan tahunan yang biasanya didasarkan pada nilai total aset.

*Managed companies* dapat dibedakan lagi menjadi:

- a. *Closed-end Investment Companies*, merupakan perusahaan investasi yang saham-sahamnya ditransaksikan di bursa efek. Pembelian kembali saham dan penawaran saham baru dapat namun jarang dilakukan.

- b. *Open-end Investment Companies*, merupakan perusahaan investasi yang siap membeli kembali saham-sahamnya serta menawarkan saham baru pada atau di sekitar nilai aktiva bersihnya.

Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa reksa dana jenis *open-end funds* lebih banyak memberikan kemudahan bagi investor daripada *close-end funds* karena adanya kewajiban dari perusahaan investasi yang menerbitkan saham reksa dana untuk membeli kapan saja ketika investor hendak menjual kembali unit penanyaannya.

Reksa dana juga dapat diklasifikasikan berdasar instrumen investasinya. Klasifikasi tersebut antara lain:

1. Reksa dana Pasar Uang (*Money Market Funds*)

Reksa dana yang menginvestasikan dananya pada instrumen pasar uang. Reksa dana jenis ini hanya melakukan investasi pada efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Reksa dana ini bertujuan menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal. Risiko reksa dana pendapatan tetap hampir setara dengan risiko menyimpan uang di bank.

2. Reksa dana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Funds*)

Reksa dana jenis ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya dalam bentuk efek bersifat utang. Reksa dana ini disebut “pendapatan tetap” karena nilai investasinya relatif tidak fluktuatif karena sebagian besar portofolionya berupa instrumen obligasi atau utang sehingga menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil. Reksa dana ini memiliki risiko yang relatif lebih besar dari reksadana pasar uang.

### 3. Reksa dana Saham (*Equity Funds*)

Reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasinya dalam bentuk efek bersifat ekuitas. Karena investasinya dilakukan pada saham, maka risikonya lebih tinggi dari dua jenis reksadana sebelumnya namun menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi. Reksa dana saham biasanya menginvestasikan dananya pada saham-saham yang dicatatkan di bursa, baik dalam negeri maupun luar negeri.

### 4. Reksadana Campuran (*Discretionary Funds*)

Reksa dana campuran merupakan reksa dana yang mempunyai perbandingan alokasi portofolio asetnya tidak dapat dikategorikan dalam ketiga reksa dana sebelumnya. Reksa dana ini dapat melakukan investasinya ke surat-surat berharga ekuitas (saham), utang (pendapatan tetap), maupun instrumen pasar uang yang perbandingan alokasi dan komposisinya tidak termasuk dalam kategori tersebut di atas.

Selain keempat jenis reksa dana di atas terdapat reksa dana terstruktur yang terdiri dari reksa dana terproteksi, reksa dana penjaminan dan reksa dana indeks. Reksa dana yang diperdagangkan di bursa (*exchange traded fund*), yaitu reksa dana yang bisa dari jenis reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham, dan reksa dana campuran, sedangkan reksa dana terproteksi dan penjaminan tidak termasuk karena kedua reksa dana tersebut hanya melakukan penawaran umum terbatas dan tidak diperdagangkan. Reksa dana terakhir adalah reksa dana syariah, yang merupakan reksa dana dari jenis-jenis reksa dana di atas namun sesuai dengan prinsip syariah.

Setiap investor selalu memiliki ekspektasi hasil investasi, semakin tinggi hasil investasi yang diinginkan tentu saja semakin tinggi pula risiko yang timbul dari investasi tersebut. Oleh karena itu, setiap investor perlu mengetahui risiko yang dimiliki masing-masing reksa dana. Berikut adalah tabel acuan yang menggambarkan hubungan potensi hasil investasi dengan risiko, dengan target alokasi investasi, jangka waktu dan jenis reksa dana yang disarankan.

**Tabel 2.1**

**Potensi Hasil dan Risiko Reksa Dana**

<b>Jenis Reksa Dana</b>	<b>Target Alokasi Investasi</b>	<b>Risiko</b>	<b>Jangka Waktu</b>
Pasar Uang	100% efek pasar uang	Rendah	Pendek (<1 tahun)
Pendapatan Tetap	Minimum 80% efek hutang	Sedang	Menengah (1-3 tahun)
Campuran	Kombinasi efek hutang dan saham	Sedang/tinggi	Menengah/panjang
Saham	Minimum 80% efek saham	Tinggi	Panjang (>3 tahun)
Terstruktur, terdiri dari: Terproteksi, Penjaminan, dan Indeks	Mayoritas pada efek hutang serta transaksi derivatif (jika ada) untuk RD terproteksi dan penjaminan; mayoritas pada efek pembentuk indeks untuk RD indeks	Rendah/sedang untuk RD terproteksi/ penjaminan karena adanya proteksi: tergantung efek pembentuk indeks untuk RD indeks	Menengah/panjang tergantung dari jenis reksa dana
Reksa dana yang diperdagangkan di Bursa (Exchange Traded Fund)	Bisa dari jenis RD pasar, pendapatan tetap, saham, atau campuran	Rendah/sedang/tinggi tergantung dari jenis reksa dana	Pendek/menengah/panjang tergantung dari jenis reksa dana
Reksa dana Syariah	Bisa dari jenis RD pasar, pendapatan tetap, saham, campuran, atau terstruktur yang sesuai hukum syariah	Rendah/sedang/tinggi tergantung dari jenis reksa dana	Pendek/menengah/panjang tergantung dari jenis reksa dana

Sumber data: Pratomo, 2007

Ditinjau dari tujuan investasi, menurut Gitman and Joenk (1990) yang dikutip oleh Riphath (1996) terdapat delapan jenis reksa dana, sebagai berikut:

1. Reksa dana dengan pertumbuhan (*growth funds*), merupakan reksa dana yang mempunyai tujuan utama memperoleh *capital gain* dan pertumbuhan jangka panjang.
2. Reksa dana dengan pertumbuhan agresif (*aggregate growth funds*), merupakan jenis reksa dana yang sangat spekulatif, yang mencari keuntungan besar dari *capital gains*.
3. Reksa dana pendapatan (*equity income funds*), merupakan reksa dana yang menekankan pendapatan saat ini (*current income*) dan pemeliharaan modal.
4. Reksa dana dengan hasil seimbang (*balanced funds*), merupakan reksa dana yang bertujuan mendapatkan suatu hasil yang seimbang (*balanced return*), baik *current income* maupun *capital gain* jangka panjang.
5. Reksa dana dengan pertumbuhan pendapatan (*growth income funds*), merupakan reksa dana yang mencari hasil keseimbangan (*balanced return*) yang berasal dari pendapatan saat ini maupun *capital gain* jangka panjang, di samping memnberikan penekanan lebih besar terhadap pertumbuhan modal.
6. Reksa dana obligasi (*bond funds*), merupakan reksa dana yang menanamkan modalnya dalam berbagai macam dan derajat obligasi dengan penghasilan sebagai tujuan utamanya.
7. Reksa dana pasar uang (*money market fund*), memusatkan penggunaan modal dengan jalan investasi kembali dalam instrumen-instrumen pasar uang jangka pendek seperti sertifikat deposito dan Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

8. Reksa dana internasional (*international funds*), merupakan reksa dana yang menginvestasikan modalnya dalam sekuritas luar negeri.

#### 2.4.4 Pihak-Pihak Pelaku dalam Reksa dana

Dalam berinvestasi dengan reksa dana, investor mempercayakan dananya pada perusahaan yang mengelola aset reksadana yang telah mendapatkan izin dari Bapepam. Perusahaan tersebut dapat berupa perusahaan sekuritas yang memiliki divisi pengelolaan dana (*fund management*), atau perusahaan manajemen investasi (PMI) yang memang khusus bergerak dalam bidang pengelolaan dana nasabahnya (*investment management company*) (Cahyono, 2000).

Perusahaan tersebut diwajibkan untuk mempekerjakan minimal dua orang wakil manajer investasi (biasanya lebih dikenal dengan manajer investasi, manajer dana, atau manajer portofolio) yang memiliki lisensi dari Bapepam. Manajer investasi merupakan orang yang bertanggung jawab mengelola dana dari investor yang terkumpul dalam reksa dana. Manajer investasi mendapatkan imbalan jasa dalam bentuk *management fee*, dan *entry/exit fee*.

Pihak lain dalam pengelolaan reksa dana adalah bank kustodian yang menyimpan dana dari investor dalam sebuah nomor akun reksa dana dan kemudian mengeluarkan surat konfirmasi yang menyatakan bahwa dana telah diterima dan investor telah melakukan transaksi pembelian. Hal yang sama berlaku pula untuk transaksi penjualan, dana akan dibayarkan melalui bank kustodian. Pada intinya bank kustodian mengawasi setiap penggunaan dana investasi yang ada.

Fungsi bank kustodian di Indonesia yaitu sebagai lembaga penitipan dan pengamanan, semua dana dan efek yang terkumpul dari reksa dana disimpan dan berada di bawah pengawasan bank kustodian; sebagai administrasi, yaitu menghitung NAB dari setiap jenis reksa dana setiap akhir hari bursa yang nantinya akan diumumkan ke masyarakat; serta sebagai *Transfer Agent*, melakukan pencatatan seluruh pembelian ataupun pencairan (*redemption*) oleh masyarakat pemodal serta mencatat setiap *account* nasabah, di samping itu memberikan surat konfirmasi sebagai tanda bukti pembelian, pencairan atau pemindahan antar jenis reksa dana.

Agen penjual merupakan bank yang mendapat persetujuan oleh perusahaan investasi (*asset management*) untuk menjual reksa dana. Dalam hal ini agen penjual berbeda dengan bank kustodian, bank yang menjadi agen penjual tidak selalu menjadi bank kustodian.

Sponsor reksa dana adalah pihak yang menjamin bahwa suatu reksa dana akan dapat beroperasi dengan memberikan dana awal sebagai tanda penyertaan dalam reksa dana tertentu. Sponsor tersebut dapat berupa lembaga dana pensiun (LDP), bank, atau perusahaan.

#### 2.4.5 Reksa dana Syariah

DSN MUI dalam fatwanya mengenai ‘Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa dana Syariah’ mendefinisikan reksa dana syariah sebagai berikut:

“Reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariat Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al mal/rabb al*

mal) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahib al mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al mal* dengan pengguna investasi.”

Reksa dana syariah merupakan reksa dana dengan pengelolaan serta kebijakan investasi yang tidak bertentangan dengan syariat Islam. Dalam perspektif syariat Islam secara umum, kegiatan ekonomi termasuk ke dalam kategori muamalah, sehingga hukum asalnya boleh dilakukan (mubah), jika tidak melanggar prinsip-prinsip pokok yang telah ditentukan, atau tidak ada ketentuan yang melarangnya.

Dalam fatwa DSN MUI dijelaskan bahwa mekanisme operasional reksa dana syariah terdiri atas dua akad yaitu :

1. Antara pemodal dengan manajer investasi dilakukan dengan system wakalah, yaitu pemberian mandat kepada manajer investasi bagi kepentingan pemodal sesuai ketentuan yang tercantum dalam prospektus.
2. Antara manajer investasi dengan pengguna investasi dilakukan dengan sistem *mudharabah*, yaitu pembagian keuntungan berdasarkan pada proporsi yang telah disepakati kedua belah pihak melalui manajer investasi sebagai wakil dan tidak ada jaminan atas hasil investasi tertentu pada pemodal.

Jenis akad di antara investor dengan manajer investasi termasuk dalam akad *mudharabah*, yaitu suatu akad antara dua pihak, di mana pihak pertama memberikan hartanya kepada pihak kedua untuk dikelola dengan ketentuan bahwa keuntungan yang diperoleh dibagi antara kedua pihak sesuai dengan kesepakatan, sedangkan kerugian ditanggung oleh pihak pertama (*shahib al mall/investor*) sepanjang tidak ada kelalaian dari pihak kedua (*mudharib/manajer investasi*).

Dalam transaksi jual beli unit penyertaan dalam hal ini saham, saham-saham dalam reksa dana syariah merupakan harta (*maal*) yang diperbolehkan untuk diperjualbelikan. Tidak adanya unsur penipuan (*gharar*) dalam transaksi saham karena nilai saham jelas, harga saham terbentuk oleh penawaran dan permintaan di pasar. Semua saham yang dikeluarkan reksa dana tercatat dalam administrasi yang rapi dan penyebutan harga dilakukan secara jelas dan transparan.

Unsur dalam reksa dana konvensional yang bertentangan dengan syariat Islam biasanya terdapat dalam kegiatan investasi reksa dana yang tidak berlandaskan prinsip-prinsip syariah. Hal inilah yang membedakan reksa dana konvensional dengan reksa dana syariah. Dalam reksa dana syariah, segala kegiatan investasi tidak bertentangan dengan syariat Islam, termasuk pemilihan efek dan instrumen investasi yang tidak berkaitan dengan usaha atau barang dan jasa yang dilarang dalam syariat Islam, antara lain bidang pornografi, perjudian, pelacuran, makanan dan minuman yang diharamkan, serta lembaga keuangan ribawi. Dalam kaitannya dengan saham, reksa dana syariah dapat menggunakan saham yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) yang telah dinyatakan sesuai dengan syariah Islam oleh Dewan Syariah Nasional. Dalam melakukan kegiatan investasi, manajer investasi reksa dana syariah juga dilarang melakukan praktik yang tidak diperbolehkan dalam syariat Islam, seperti spekulasi, penipuan, dan penawaran palsu.

Unsur lain yang membedakan reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional adalah adanya proses *cleansing* (pembersihan) terhadap keuntungan yang dimungkinkan masih berasal dari proses yang tidak halal. Walaupun reksa dana mengacu pada indeks syariah atau *Jakarta Islamic Index* (JII) di mana saham-saham yang masuk dalam JII merupakan saham-saham yang dikategorikan halal, namun masih ada pro kontra apakah saham-saham yang masuk dalam JII tersebut sudah 100 persen halal. Oleh karena itu juga diperlukan proses *cleansing* atas keuntungan yang tidak halal dalam bentuk zakat sumbangan kepada pihak yang membutuhkan.

Achsien (2003) memberikan contoh praktik *cleansing* pada *Islamic fund* di Malaysia yang meliputi:

1. Pembersihan dana dengan mengurangi sejumlah pendapatan yang masih merepresentasikan riba atau bunga yang diterima oleh perusahaan yang termasuk dalam portofolio.
2. Memindahkan pendapatan atau *income* yang diperoleh dari aktivitas insidental yang tidak Islami (*incidental unIslamic activities*).
3. Perhitungan jumlah *cleansing* dengan basis mingguan dikurangkan dari NAV *fund*.
4. Menyumbangkan sejumlah pembersihan pada organisasi filantropis yang spesifik dengan persetujuan *Board of Director*.

Jenis reksa dana syariah relatif masih baru jika dibandingkan dengan reksa dana konvensional, maka pangsa pasarnya masih belum tergarap secara maksimal. Walaupun pada akhir 2007 reksa dana syariah di Indonesia tumbuh 80%, namun

kenyataannya per April 2008 total nilai investasi dalam bentuk reksa dana sekitar Rp. 90 triliun hingga Rp. 100 triliun, dari jumlah itu reksa dana yang berbasis syariah baru ada sekitar Rp. 2 triliun hingga Rp. 4 triliun. Hal itu berarti angka investasi reksa dana syariah hanya 2% hingga 4% dari total nilai investasi reksa dana. Sebagai pembandingan angka investasi reksa dana Malaysia berbasis syariah sudah mencapai angka 20 % dari total nilai investasi reksa dana.

## **2.5 Kinerja Reksa dana**

### **2.5.1 Pengertian Kinerja**

Kinerja merupakan kondisi yang diketahui dan dikonfirmasi kepada pihak tertentu untuk mengetahui tingkat pencapaian hasil suatu instansi dihubungkan dengan visi yang diemban suatu organisasi atau perusahaan serta mengetahui dampak positif dan negatif suatu kebijakan operasional. Dalam reksa dana, kinerja diartikan sebagai suatu ukuran mengenai tingkat pencapaian keuntungan atau kerugian yang diperoleh oleh suatu portofolio (reksa dana).

Kinerja historis reksa dana menjadi pertimbangan utama bagi investor untuk menginvestasikan dananya pada reksa dana. Untuk itu diperlukan suatu standarisasi pengukuran kinerja sehingga kinerja suatu reksa dana dapat dibandingkan dengan reksa dana yang lain. Pengukuran kinerja reksa dana didasarkan atas perubahan NAB/unit dan ada tidaknya pembagian keuntungan. Kinerja reksa dana dapat diukur dengan hanya menghitung berdasarkan laba total (*total return*) dan melibatkan pengukuran risiko.

### 2.5.2 Penilaian Kinerja Reksadana

Tandelilin (2001) juga memberikan 4 faktor yang diperhatikan dalam penilaian kinerja, yaitu :

1. Tingkat risiko, untuk mengetahui apakah tingkat return yang diperoleh sudah cukup memadai untuk menutup risiko yang harus ditanggung. Faktor tingkat risiko ini membawa implikasi bahwa pengukuran kinerja portofolio harus didasarkan pada ukuran yang risk adjusted (d disesuaikan dengan risiko).
2. Periode waktu, penilaian kinerja dengan membandingkan kinerja dua portofolio harus memperhatikan periode waktu masing-masing portofolio tersebut.
3. Penggunaan *benchmark* (tolok ukur) yang sesuai, yaitu portofolio lain yang relevan, yang dapat mencerminkan tujuan investasi yang diinginkan oleh investor.
4. Tujuan investasi, perbedaan tujuan investasi akan memberikan hasil kinerja yang berbeda pula.

Terdapat tiga ukuran kinerja portofolio yang umum digunakan dalam pengukuran kinerja reksa dana. Ukuran-ukuran tersebut telah memasukkan faktor risiko dalam pengukurannya. Namun demikian, ukuran ini hanya dapat memberikan nilai indeks yang dapat digunakan untuk menilai kinerja reksadana relatif terhadap portofolio reksadana lain, tetapi tidak memberikan informasi apakah hasil kinerja tersebut disebabkan oleh keahlian manajer investasi ataukah faktor keberuntungan dan nasib semata. Alat ukur kinerja tersebut antara lain:

## 1. Indeks Sharpe

Indeks ini diperkenalkan oleh William F. Sharpe, disebut juga dengan *Reward of Variability Ratio* (RVAR). Indeks Sharpe merupakan perbandingan antara premi risiko terhadap risiko total yang dinyatakan dalam deviasi standar. Deviasi standar merupakan risiko fluktuasi reksa dana karena berubahnya laba yang dihasilkan. Reksa dana yang memiliki kinerja di atas portofolio pasar menunjukkan bahwa reksa dana tersebut superior (baik), sedangkan reksa dana yang memiliki kinerja di bawah portofolio pasar menunjukkan bahwa reksa dana tersebut memiliki kinerja inferior (buruk). Indeks Sharpe diformulasikan sebagai berikut:

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

di mana:

$S_p$  = indeks Sharpe

$R_p$  = return portofolio  $i$  pada periode  $t$

$R_f$  = return risk-free rate untuk periode  $t$

$\sigma_p$  = standar deviasi atau total risiko portofolio

## 2. Indeks Treynor

Indeks ini dikembangkan oleh Jack L. Treynor, disebut juga dengan *Reward to Volatility Ratio* (RVOL). Treynor menyusun penilaian ini berdasarkan risiko yang dihadapi oleh seorang investor yaitu risiko yang disebabkan oleh fluktuasi secara umum dan risiko uniknya yang terjadi pada suatu saham. Dalam metode Treynor digunakan pembagi beta yang merupakan risiko fluktuatif

relatif terhadap risiko pasar. Beta dalam konsep *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan risiko sistematis (juga merupakan risiko pasar atau *market risk*). Perhitungan Treynor ini memfokuskan pada risiko sistematis atau risiko yang tidak dapat terdiversifikasi. Hasil yang didapatkan ini kemudian dibandingkan dengan penilaian rasio ini untuk *market portfolio*.

Indeks Treynor diformulasikan sebagai berikut:

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

di mana:

$T_i$  = Treynor *risk-adjusted return* untuk portofolio;

$R_i$  = return portofolio;

$R_f$  = *risk-free rate*

$\beta_i$  = beta;

Apabila indeks Treynor untuk suatu reksa dana lebih dari indeks Treynor untuk *market portfolio*, maka reksa dana tersebut merupakan suatu portofolio yang superior. Sebaliknya, apabila indeks Treynor untuk suatu reksa dana kurang dari indeks Treynor untuk *market portfolio* maka reksa dana tersebut merupakan suatu portofolio yang inferior.

### 3. Indeks Jensen

Michael C. Jensen, membuat ukuran ini untuk mengevaluasi kinerja portofolio yang didasarkan pada *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Pengukuran ini berdasarkan atas CAPM, menghitung perkiraan suatu periode pengembalian atas reksa dana maupun portofolio. Pada dasarnya metode ini berusaha

mencari  $\alpha$  yang merupakan selisih antara tingkat keuntungan portofolio dengan tingkat keuntungan pasar. Portofolio yang superior akan mempunyai nilai  $\alpha$  positif yang signifikan, sedangkan portofolio yang inferior akan mempunyai  $\alpha$  negatif yang signifikan. Nilai  $\alpha$  yang positif menunjukkan bahwa return aktual dari reksa dana lebih dari return yang diharapkan dengan menggunakan model CAPM. Sebaliknya nilai  $\alpha$  negatif menunjukkan bahwa return aktual dari reksa dana kurang dari return yang diharapkan dengan menggunakan model CAPM. Indeks Jensen dirumuskan dengan:

$$a_j = [R_j - R_f] - \beta_j [R_m - R_f]$$

di mana:

$a_j$  = average incremental rate of return portofolio<sub>j</sub>

$R_m$  = return pasar<sub>m</sub>

$R_f$  = risk-free rate

$R_j$  = return portofolio<sub>j</sub>

## 2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang reksa dana pernah dilakukan oleh Condrowahono (2000) yang meneliti dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen terhadap kinerja reksa dana Kontrak Investasi Kecil (KIK) yang berjumlah 81 reksa dana. Hasil penilaian kinerja reksa dana KIK dengan menggunakan metode Sharpe menunjukkan bahwa terdapat 37 reksa dana KIK yang mendapatkan nilai indeks Sharpe di atas portofolio pasar, sehingga dikatakan bahwa reksa dana tersebut memiliki kinerja yang baik. Hasil penelitian terhadap reksa dana metode

Treynor hanya dilakukan pada reksa dana saham. Pada saat dilakukan uji-T untuk menguji signifikansi nilai variabel beta, reksa dana yang signifikan berjumlah 8 buah. Dengan metode Treynor tersebut terdapat 5 reksa dana yang memiliki kinerja di atas portofolio pasar dan mempunyai kinerja yang baik. Dengan menggunakan metode Jensen terdapat 5 reksa dana KIK yang memiliki alpha positif yang menunjukkan bahwa reksa dana KIK tersebut memiliki return aktual yang lebih besar dengan return yang diharapkan dengan menggunakan metode CAPM.

Penelitian mengenai *fund* syariah pernah dilakukan oleh Achsien (2000) di Malaysia, yang membandingkan antara fund syariah yang terdiri atas saham-saham yang sesuai syariah dengan *fund* konvensional, yang terdiri dari saham-saham campuran. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *fund* syariah ternyata mampu mengungguli kinerja *fund* konvensional.

Sulhan (2000) seperti yang dikutip Hariyati (2001) mengadakan penelitian terhadap reksadana syariah di PT Danareksa dengan hasil yang menunjukkan bahwa selama kurun waktu 1999 kinerja reksadana syariah lebih baik bila dibandingkan dengan reksadana Mawar dengan menggunakan metode Sharpe.

Penelitian serupa dilakukan oleh Fanani (2000) dalam kurun waktu Januari-September 2000 dengan hasil yang menunjukkan bahwa kinerja reksa dana syariah pada PT Danareksa Investment Management memiliki *out perform* yang lebih baik dibandingkan reksa dana konvensional. Selain itu, dalam penelitian tersebut diungkap juga perbedaan-perbedaan antara reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional dalam menjalankan portofolionya. Reksa dana

syariah menjalankan portofolionya berdasarkan prinsip-prinsip syariah, yaitu adanya proses *screening* dan proses alokasi aset untuk reksa dana syariah. Selain itu juga adanya proses *cleansing* dengan cara pembersihan dana dengan mengurangi sejumlah pendapatan yang merepresentasikan riba dan menyumbangkan dana tersebut dengan persetujuan Dewan Syariah.

Hariyati (2001) juga melakukan studi yang bertujuan untuk mengetahui kinerja Danareksa Syariah dan manajemen portofolio syariah di PT. Danareksa. Studi dilakukan dengan tiga metode pengukuran kinerja, yaitu metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. Hasil studi tersebut menunjukkan bahwa kinerja reksadana syariah memberikan hasil yang lebih baik daripada kinerja pasar dengan menggunakan metode Sharpe, namun kinerja reksadana syariah menunjukkan hasil di bawah kinerja pasar dengan menggunakan metode Treynor. Penggunaan metode Jensen memberikan hasil alfa yang positif.

## 2.7 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban atas masalah penelitian yang secara rasional dideduksi dari teori. Tujuan penyajian hipotesis adalah menentukan jawaban teoritis yang terkandung dalam pernyataan hipotesis didukung oleh fakta yang dikumpulkan dan dianalisis dengan proses pengujian data (Indriantoro, Soepomo; 1999).

Pada penelitian Achsiem (2000), Sulhan (2000), Fanani (2000), dan Hariyati (2001) menunjukkan bahwa kinerja reksa dana syariah mengungguli kinerja reksa dana konvensional. Hasil studi Hariyati (2001) menyebutkan bahwa

kinerja reksadana syariah memberikan hasil yang lebih baik daripada kinerja pasar dengan menggunakan metode Sharpe. Berdasarkan kajian teori dan hasil-hasil penelitian di atas, dapat dirumuskan hipotesis berikut:

$H_0$  : Tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara reksa dana Fortis Pesona Amanah dan reksa dana Fortis Infrastruktur Plus pada periode 1 Juni 2007 sampai dengan 31 Mei 2008.

$H_1$  : Kinerja reksa dana Fortis Pesona Amanah pada periode 1 Juni 2007 sampai dengan 31 Mei 2008 secara signifikan mengungguli kinerja reksa dana Fortis Infrastruktur Plus.



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian empiris. Kerangka berpikir jenis ini menguji teori-teori dengan menggunakan angka dan metode statistik dalam melakukan analisis (Indriantoro dan Supomo, 1999). Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji hipotesis untuk menjelaskan sifat alamiah hubungan (Sekaran, 2003).

Penelitian yang dipakai adalah studi kasus, yang berarti kesimpulan dan implikasi hanya dapat diterapkan pada objek penelitian. Pembahasan dalam penelitian ini merupakan cara-cara perbandingan kinerja reksa dana antara reksa dana syariah dan reksa dana konvensional. Portofolio yang diamati adalah portofolio reksa dana yang ada di PT Fortis Investments.

#### 3.2 Identifikasi Variabel Penelitian

Variabel dapat diartikan sebagai suatu karakteristik, ciri, sifat, watak, atau keadaan yang melekat pada seseorang atau objek. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja reksa dana. Sedangkan indikator yang mendukung variabel dalam penelitian ini antara lain:

1. Return harian reksa dana
2. Standar deviasi dan return harian reksa dana
3. Ekspektasi return reksa dana

4. Premi risiko reksa dana
5. Suku bunga bebas risiko
6. Return pasar
7. Premi risiko pasar

### 3.3 Populasi dan Teknik Sampling

Populasi penelitian ini meliputi reksa dana yang dimiliki oleh PT Fortis Investments Indonesia yang berjumlah 15 buah dan semuanya dinyatakan aktif beroperasi di Indonesia oleh Bapepam-LK. Adapun sampel diperoleh dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sampel sebagai berikut:

1. Reksa dana telah terdaftar dan aktif sejak tanggal 1 Juni 2007 hingga tanggal 31 Mei 2008. Periode penelitian ini diambil karena reksa dana Fortis Pesona Amanah yang dimiliki oleh PT Fortis Investments aktif sejak bulan Mei 2007.
2. Reksa dana yang termasuk dalam jenis reksa dana saham, karena sebagai perbandingan dari reksa dana Fortis Pesona Amanah yang merupakan jenis reksa dana saham. Reksa dana yang termasuk dalam kriteria tersebut antara lain reksa dana Fortis Ekuitas dan reksa dana Fortis Infrastruktur Plus. Untuk sampel reksa dana yang bersifat konvensional peneliti memilih reksa dana Fortis Infrastruktur Plus karena reksa dana tersebut mulai aktif sejak bulan Maret 2007 yang tidak jauh berbeda dengan reksa dana Fortis Pesona Amanah yang aktif bulan Mei 2007.

Jadi, sampel penelitian ini meliputi dua produk reksa dana PT Fortis Investments, yaitu reksa dana Fortis Pesona Amanah dan reksa dana Fortis Infrastruktur Plus.

### **3.5 Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Indriantoro dan Supomo (1999), data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara, diperoleh dan dicatat oleh pihak lain. Bentuk data sekunder dapat berupa artikel-artikel pada koran, majalah, internet, jurnal, literatur, publikasi Bapepam-LK dan Bank Indonesia, serta sumber tertulis lainnya yang berhubungan dengan ruang lingkup penelitian.

### **3.6 Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Data-data yang diperlukan adalah :

1. Data harian dari NAB per unit reksa dana selama periode 1 Juni 2007 sampai 31 Mei 2008.
2. Data tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) selama periode 1 Juni 2007 sampai 31 Mei 2008.
3. Berbagai data sekunder yang berkaitan dengan perkembangan ekonomi Indonesia periode 1 Juni 2007 sampai 31 Mei 2008, terutama yang berkaitan dengan pasar modal dan reksa dana.

### 3.7 Teknik Analisis

Terdapat lima tahapan yang dilakukan untuk melakukan penilaian kinerja reksa dana. Tahapan-tahapan tersebut antara lain:

1. Menentukan return periodik reksa dana. Setiap perusahaan reksa dana wajib melaporkan setiap hari perubahan return kepada Bapepam-LK. Data NAB yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah periode harian dengan penghitungan return investasi sebagai berikut:

$$\text{Return} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

di mana:

$NAB_t$  = nilai aktiva bersih hari ini

$NAB_{t-1}$  = nilai aktiva bersih kemarin

2. Menentukan return pasar yang dihitung dengan menggunakan tingkat perubahan indeks pasar yang dalam penelitian ini menggunakan IHSG. Return pasar dihitung menggunakan persamaan berikut:

$$R_m = \frac{\text{Indeks Pasar}_{\text{sesudah}} - \text{Indeks Pasar}_{\text{sebelum}}}{\text{Indeks Pasar}_{\text{sebelum}}}$$

3. Menentukan return rata-rata reksa dana, standar deviasi, serta tingkat bunga bebas risiko. Sharpe (1997) menjelaskan perumusan return rata-rata reksa dana dan standar deviasi return reksa dana sebagai berikut:

$$ar_t = \frac{\sum_{t=1}^T r_t}{T}$$

di mana:

$ar_t$  = return rata-rata reksa dana

$r_t$  = return hari t dari masing-masing reksa dana

$T$  = jumlah periode

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^T (r_t - ar_t)^2}{T-1}}$$

di mana:

$\sigma$  = standar deviasi

$ar_t$  = return rata-rata reksa dana

$r_t$  = return hari t dari masing-masing reksa dana

$T$  = jumlah periode

4. Melakukan penilaian kinerja portofolio. Investor yang rasional akan memilih return yang lebih baik untuk tingkat tertentu risiko mereka, dan makin tinggi suatu tingkat risiko membuat return yang diekspektasi pun makin naik. Penilaian kinerja dengan menggunakan metode Sharpe dilakukan dengan menggunakan formulasi sebagai berikut :

$$RVAR_p = \frac{ar_p - ar_f}{\sigma_p}$$

di mana:

$RVAR_p$  = Sharpe ratio

$ar_p$  = rata-rata kinerja reksa dana/portofolio

$ar_f$  = *risk free rate*

$\sigma_p$  = standar deviasi reksa dana/portofolio

Nilai Sharpe ratio yang positif menunjukkan bahwa suatu instrumen berisiko mampu memberikan tambahan hasil investasi yang lebih besar dari tingkat suku bunga bebas risiko. Ukuran penilaian kinerja ialah semakin tinggi nilai positif Sharpe ratio, semakin baik kinerja suatu reksadana.

5. Melakukan perbandingan kinerja pasar reksa dana dengan menggunakan metode Sharpe.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda rata-rata dua sampel. Teknik analisis ini merupakan metode statistika dengan menggunakan uji beda rata-rata dua sampel, antara reksa dana syariah dan reksa dana konvensional. Uji beda ini dilakukan untuk mengetahui apakah benar-benar terdapat perbedaan dalam rata-rata dua sampel ataukah perbedaan disebabkan oleh *sampling error*.

Pada penelitian ini hanya digunakan indeks Sharpe untuk mengevaluasi kinerja reksa dana, alasan penggunaan indeks Sharpe tersebut antara lain:

1. Indeks Sharpe dapat digunakan pada semua jenis reksa dana (Reilly dan Norton, 1995).
2. Indeks Sharpe mengevaluasi manajer investasi berdasarkan kinerja return dan diversifikasi portofolionya, sedangkan metode lain hanya mengevaluasi berdasarkan kinerja return portofolionya saja (Reilly dan Norton, 1995).
3. Indeks Sharpe bebas dari kritik kebenaran teori CAPM, karena ukuran risiko menggunakan standar deviasi yang tidak tergantung pada identifikasi portofolio pasar (Sharpe, et. al.; 1999).

4. Indeks Sharpe dapat digunakan untuk membuat peringkat dari kinerja reksa dana (Jones, 2000).

Selain keunggulan tersebut terdapat keterbatasan dari penggunaan metode Sharpe dalam penelitian ini, yaitu bahwa hasil pengukuran kinerja reksa dana tidak dapat menunjukkan apakah hasil tersebut berdasarkan keahlian manajer investasi atau berdasarkan keberuntungan semata (Sharpe, et. al.; 1999).



## BAB IV

### PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Umum Perekonomian Indonesia

Perekonomian Indonesia tahun 2007 dimulai dengan keprihatinan karena pada tahun sebelumnya masih terkena dampak kenaikan BBM yang cukup tinggi di akhir tahun 2005. Tapi selama tahun 2006 inflasi dapat terkendali sehingga suku bunga SBI dapat turun di bawah 10%. Selama tahun 2007 selain inflasi yang terkendali juga disertai dengan menurunnya suku bunga The Fed, sehingga suku bunga SBI turun secara bertahap sehingga mencapai angka 8% di akhir tahun. Penurunan suku bunga tersebut disertai dengan semakin tumbuhnya perekonomian Indonesia sekitar 6,3%. Salah satu faktor yang mendorong pertumbuhan ini adalah pertumbuhan ekspor sekitar 10,5% dan pertumbuhan investasi sebesar 7,9% dibanding tahun 2006.

Pada tahun 2007 untuk pertama kalinya sejak terjadi krisis, pertumbuhan perekonomian Indonesia kembali berada di atas 6% dengan stabilitas yang tetap terjaga dengan baik walaupun untuk pemerataan masih mengalami kendala. Namun neraca pembayaran Indonesia mencatat surplus, cadangan devisa meningkat, nilai tukar rupiah stabil, dengan laju inflasi yang sesuai pada kisaran yang ditetapkan pemerintah. Dari sisi eksternal, tahun 2007 perekonomian Indonesia dipengaruhi oleh tingginya harga minyak mentah dunia dan pengaruh krisis kredit perumahan kelas dua atau *subprime mortgage* di Amerika Serikat serta melemahnya ekonomi AS. Ketiga faktor ini mengakibatkan pertumbuhan

ekonomi dunia melambat dan perekonomian domestik pun terkena imbasnya. Tapi perekonomian Indonesia menunjukkan ketahanannya yang baik dalam menghadapi ujian tersebut.

Pencapaian kinerja perekonomian tahun 2007 menjadi modal untuk menghadapi tantangan di tahun 2008 yang umumnya tidak jauh berbeda. Tantangan dari luar yang mempengaruhi perekonomian global akan memberikan tekanan pada kinerja dan stabilitas perekonomian nasional. Sehingga pertumbuhan perekonomian tahun 2008 melambat dibandingkan tahun 2007. Walaupun perekonomian Indonesia tumbuh dengan pesat tapi risiko yang dihadapi juga tinggi. Oleh karena itu, komitmen, kerja keras, dan jalinan koordinasi menjadi penting dalam mencapai pertumbuhan ekonomi yang lebih berkualitas tahun 2008.

Pertumbuhan perekonomian tersebut juga tercermin pada optimisme di pasar saham. Indeks harga saham gabungan (IHSG) ditutup pada level 2745, atau menguat sekitar 52% dibanding penutupan akhir tahun 2006. Total nilai transaksi saham selama tahun 2007 telah mencapai lebih dari Rp 1000 triliun (rata-rata lebih dari Rp 4 triliun per hari, berbeda dengan 5 tahun lalu yaitu hanya sekitar Rp 400 milyar per hari). Nilai kapitalisasi pasar mendekati angka US\$ 200 milyar, atau sekitar setengah dari nilai PDB 2007. Sejalan dengan itu dana kelolaan reksa dana telah kembali ke atas Rp 90 triliun (meski belum pulih di atas rekor sebelumnya, yaitu di atas Rp 110 triliun pada sebelum krisis reksa dana tahun 2005), dengan porsi terbesar dialokasikan di reksa dana saham.

Pasar modal syariah yang merupakan bagian dari pasar modal Indonesia juga mengalami pertumbuhan. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) mengungkapkan, kinerja indeks saham Islami yang diukur dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) lebih baik dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan indeks LQ45 (kelompok 45 saham likuid). Perkembangan produk pasar modal berbasis syariah hingga Desember 2007 tetap menunjukkan perkembangan yang menggembirakan. Kinerja saham-saham yang termasuk ke dalam JII menunjukkan tren yang naik, terlihat dari pertumbuhan indeks sebesar 63,4 % yaitu dari 307,62 pada akhir 2006 menjadi 502,78 pada 10 Desember 2007. Sementara itu indeks LQ45 hanya mengalami kenaikan sebesar 58,77 % dari 388,29 pada akhir Desember 2006 menjadi 616,47 pada 10 Desember 2007 dan IHSG naik sebesar 54,54 % pada periode yang sama dari 1.805,52 menjadi 2.790,26.

#### **4.2 Gambaran Umum Reksa Dana**

Di Indonesia reksa dana yang pertama kali muncul adalah reksa dana tertutup yang dikelola PT BDNI Reksa Dana pada tahun 1995 dan diikuti oleh manajer investasi lain pada tahun 1996. Saat itu pertumbuhan reksa dana masih sangat lambat karena kurang mendapat perhatian dari investor. Apalagi pada waktu yang hampir bersamaan Indonesia mengalami krisis moneter dan mencapai puncaknya pada tahun 1998. Sehingga rata-rata return reksa dana yang sudah berdiri turun tajam dan menyebabkan minat investor terhadap reksa dana juga semakin turun.

Reksa dana mulai tumbuh dan berkembang kembali pada tahun 2000 dan mencapai puncak pada tahun 2004. Namun setahun kemudian terjadi *redemption* (penarikan besar-besaran oleh nasabah) terkoreksi dan saat ini kembali bergerak pulih. Kondisi kinerja reksa dana yang kurang baik pada awal munculnya lebih banyak disebabkan oleh kurang kondusifnya keadaan ekonomi Indonesia. Sejalan dengan membaiknya kondisi ekonomi di Indonesia, reksa dana juga menunjukkan pertumbuhan yang positif. Reksa dana mulai dilirik investor dan menjadi wadah investasi yang lebih menarik dibandingkan dengan instrumen investasi lain.

Selama tahun 2007 pasar modal dalam negeri yang mulai tumbuh secara bertahap. Banyak faktor yang mendukung tumbuhnya pasar modal Indonesia, antara lain penurunan suku bunga BI, pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi, dan inflasi yang terkendali. Kinerja pasar modal tersebut juga berpengaruh pada reksa dana yang juga menunjukkan peningkatan yang signifikan dibanding tahun sebelumnya. Reksa dana kemudian menjadi tempat tujuan mengembangkan dana. Return yang dihasilkan lebih tinggi dibandingkan produk simpanan perbankan, walaupun risiko yang akan dihadapi juga besar.

Ketika investor memilih membeli produk reksa dana, mereka tidak perlu turun tangan mengelola dana. Ada manajer investasi yang akan membagi portofolio ke dalam instrumen-instrumen investasi jangka pendek seperti saham, pasar uang, dan produk investasi pendapatan tetap seperti obligasi dan deposito. Pemilik dana hanya memantau berapa pendapatan mereka dengan melihat perkembangan nilai aktiva bersih (NAB) atau *net asset value* (NAV).

Berdasarkan data dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam LK) dari jumlah NAB 2007 total dana kelolaan reksa dana pendapatan tetap mencapai Rp. 21,791 triliun (23,66%), reksa dana saham Rp. 34,799 triliun (37,78%), reksa dana terproteksi Rp. 16,34 triliun (17,74%), reksa dana campuran Rp. 14,232 triliun (15,45%), reksa dana pasar uang Rp. 4,828 triliun (5,24%), reksa dana indeks Rp. 117,042 miliar (0,12%), dan *exchange traded fund* (EFT) saham Rp. 77,95 miliar (0,08%). Dengan komposisi yang seimbang tersebut akan menekan merosotnya aset reksa dana jika salah satu instrumen terguncang.

Saat ini, reksa dana yang banyak dicari oleh pemilik dana adalah reksa dana saham. Karena reksa dana saham merupakan instrumen investasi yang memberikan tingkat keuntungan yang besar, tetapi dengan risiko yang besar pula. Dengan berinvestasi di reksa dana memungkinkan bagi investor untuk menaruh dananya di banyak saham sebab yang mengatur adalah manajer investasi. Jika investor tersebut langsung membeli saham, kemungkinannya kecil untuk menempatkan dananya di banyak saham apabila dananya terbatas.

#### 4.3 Profil PT Fortis Investments

PT Fortis Investments didirikan pada tahun 1992 dengan nama PT Pierson Finas Perdana berdasarkan Akta No. 101 tanggal 19 Mei 1992 yang dibuat di hadapan Gde Kertayasa, SH., notaris di Jakarta dan mendapat pengesahan dari Menteri Kehakiman R.I. sesuai dengan Keputusannya Nomor C2-

5280.HT.01.01.TH'92 tanggal 1 Juli 1992, serta diumumkan dalam Berita Negara R.I. No. 68 tanggal 25 Agustus 1992, Tambahan No. 4054.

Pada tahun 1994, nama PT Pierson Finas Perdana berubah menjadi PT Mees Pierson Finas Investment Management berdasarkan Akta No.21 tanggal 7 Desember 1993 yang dibuat di hadapan Raharti Sudjardjati, SH. yang telah mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman R.I. sesuai dengan Keputusannya Nomor C2-2724.HT.01.04.TH.94 tanggal 18 Pebruari 1994, serta telah diumumkan dalam Berita Negara R.I. No. 48 tanggal 17 Juni 1994, Tambahan No. 3366. Akta tersebut telah mengalami beberapa kali perubahan dan secara berturut-turut diumumkan dalam Berita Negara R.I. No. 9 tanggal 29 Januari 1999 Tambahan No. 843 serta Berita Negara R.I. No. 12 tanggal 19 Pebruari 2003 Tambahan No. 116.

Kemudian pada tahun 2004, PT Mees Pierson Finas Investment Management merubah namanya menjadi PT Fortis Investments berdasarkan Akta No. 28 tanggal 26 Pebruari 2004 yang dibuat dihadapan Ny. Lilik Kristiwati, SH., yang telah mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman dan HAM R.I. sesuai dengan Keputusannya Nomor C-16165.HT.01.04.TH.2004 tanggal 28 Juni 2004 dan telah diumumkan dalam Berita Negara R.I. No. 67 tanggal 20 Agustus 2004 Tambahan No. 8152.

Pemegang saham utama dari PT Fortis Investments adalah Fortis Investments, perusahaan investasi terkemuka yang berpusat di Belgia dan telah memiliki jaringan global dengan kurang lebih 40 pusat investasi di berbagai negara didukung para profesional yang berpengalaman di bidang investasi untuk

menyajikan rangkaian solusi investasi yang sesuai dengan kebutuhan investor.

Reksa dana yang dikelola oleh PT Fortis Investments terdiri dari reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana campuran, dan reksa dana pasar uang. Produk-produk reksa dana tersebut antara lain:

1. Fortis Ekuitas

Reksa dana Fortis Ekuitas merupakan reksa dana saham yang memberikan hasil investasi jangka panjang yang menarik melalui alokasi saham yang strategis. Reksa dana ini cocok bagi investor yang memiliki profil risiko yang agresif dan dengan jangka waktu investasi yang panjang.

2. Fortis Equitra

Reksa dana Fortis Equitra merupakan reksa dana campuran yang bertujuan memberikan hasil yang optimal kepada investor melalui strategi alokasi aset yang aktif di berbagai instrumen. Reksa dana ini menggabungkan keahlian lokal dalam hal pengelolaan portofolio saham dengan model risiko khusus (model EQUITRA) untuk meraih potensi keuntungan dari investasi di saham dengan kerugian yang terbatas. Reksa dana ini diperuntukkan bagi investor yang memiliki profil risiko sedang dan horison investasi yang panjang.

3. Fortis Equitra Amanah

Reksa dana Fortis Equitra Amanah merupakan reksa dana campuran yang memberikan tingkat pengembalian yang optimal kepada investor dengan strategi alokasi aset yang aktif melalui investasi pada beragam jenis Efek Syariah yang tersedia di Pasar Modal serta beragam jenis instrumen Syariah. Sama halnya dengan Fortis Equitra, Fortis Equitra Amanah juga memiliki

keunikan yaitu menggabungkan keahlian lokal dalam hal pengelolaan portfolio saham dengan model risiko khusus (model EQUITRA) untuk meraih potensi keuntungan dari investasi di saham dengan risiko kerugian yang terbatas. Reksa dana ini cocok bagi investor yang memiliki profil risiko sedang dan jangka waktu investasi yang panjang.

#### 4. Fortis Infrastruktur Plus

Reksa dana Fortis Infrastruktur Plus merupakan reksa dana saham yang bertujuan memberikan tingkat pengembalian yang optimal atas nilai hasil investasi jangka panjang yang menarik dengan investasi pokok pada Efek bersifat ekuitas atau saham yang terkait dengan tema infrastruktur. Reksa dana ini sesuai untuk investor dengan profil risiko agresif dan investasi jangka panjang.

#### 5. Fortis Komoditas Plus

Reksa dana Fortis Komoditas Plus merupakan reksa dana campuran dengan konsentrasi pada tema komoditas dan industri yang bertujuan untuk memberikan tingkat pengembalian optimal kepada investor melalui investasi dalam berbagai instrumen, termasuk saham, surat utang dan instrumen pasar uang. Reksa dana ini sesuai untuk investor dengan profil risiko agresif dan investasi jangka panjang.

#### 6. Fortis Likuid

Reksa dana Fortis Likuid merupakan reksa dana pasar uang yang bertujuan memberikan tingkat likuiditas yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan dana tunai dalam waktu yang singkat sekaligus memberikan tingkat pendapatan investasi yang menarik.

#### 7. Fortis Pesona

Reksa dana Fortis Pesona merupakan reksa dana campuran yang bertujuan untuk memberikan pertumbuhan investasi jangka panjang kepada investor melalui penempatan di pasar modal, khususnya di ekuitas. Reksa Dana ini sesuai bagi investor yang memiliki profil risiko agresif dan jangka waktu investasi yang panjang.

#### 8. Fortis Pesona Amanah

Reksa dana Fortis Pesona Amanah merupakan reksa dana saham yang bertujuan untuk memberikan pertumbuhan nilai investasi melalui penempatan pada efek berbasis syariah dengan mayoritas saham. Reksa dana ini sesuai bagi investor dengan profil risiko agresif dan jangka waktu investasi panjang.

#### 9. Fortis Prima

Reksa dana Fortis Prima merupakan reksa dana pendapatan tetap yang bertujuan untuk memberikan pendapatan yang potensial melalui alokasi strategis dalam efek bersifat utang dan instrumen pasar uang. Reksa dana ini sesuai bagi pemodal yang memiliki profil risiko moderat dan horison investasi jangka menengah ke panjang.

#### 10. Fortis Prima II

Fortis Prima II bertujuan untuk memberikan pendapatan yang potensial kepada pemegang unit penyertaan melalui alokasi yang strategis dalam Efek bersifat utang dan instrumen pasar uang, dengan meminimalisir risiko investasi melalui pemilihan penerbit surat berharga secara selektif.

#### 11. Fortis Rupiah Plus

Reksa dana Fortis Rupiah Plus bertujuan untuk memberikan pendapatan yang potensial kepada pemegang unit penyertaan melalui alokasi yang strategis dalam Efek bersifat hutang dan instrumen pasar uang, dengan mengontrol risiko investasi melalui pemilihan penerbit surat berharga secara selektif.

#### 12. Fortis Solaris

Reksa dana Fortis Solaris lagi dicatadalah reksa dana saham yang bertujuan memberikan imbal hasil investasi jangka panjang yang menarik melalui alokasi saham yang strategis. Reksa dana ini cocok bagi investor yang memiliki profil risiko yang agresif dan horison investasi yang panjang.

#### 13. Fortis Spektra

Fortis Spektra bertujuan untuk dapat memberikan tingkat pengembalian yang optimal kepada investor melalui investasi pada beragam jenis instrumen investasi yang tersedia sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia.

Pada penelitian ini, sampel yang digunakan terdiri dari dua reksa dana berjenis reksa dana saham yaitu reksa dana Fortis Infrastruktur Plus dan reksa dana Fortis Pesona Amanah. Untuk lebih jelas mengenai perbandingan kedua reksa dana tersebut disajikan dalam tabel berikut:

**Tabel 4.1**  
**Perbandingan Komposisi Reksa Dana Sampel**

<b>Reksa Dana</b>	<b>Infrastruktur Plus</b>	<b>Pesona Amanah</b>
Tanggal Efektif	8 Maret 2007	9 April 2007
Jenis	Saham	Saham
Tujuan	memberikan tingkat pengembalian yang optimal atas nilai investasi jangka panjang yang menarik dengan investasi pokok pada Efek bersifat ekuitas atau saham yang terkait dengan tema infrastruktur	memberikan tingkat pertumbuhan investasi yang menarik dalam jangka panjang melalui mayoritas investasi pada Efek Syariah bersifat ekuitas
Kebijakan Komposisi	minimum 80% dan maksimum 100% pada Efek bersifat ekuitas	minimum 80% dan maksimum 100% pada Efek Syariah bersifat ekuitas
Bank Kustodian	Citibank, N.A. Indonesia	HSBC, cabang Jakarta

Sumber: Bapepam-LK

#### 4.4 Penyajian dan Pengolahan Data

Data yang disajikan dalam penelitian ini adalah:

1. Rekapitulasi pergerakan harga atau NAB reksa dana Fortis Infrastruktur Plus dan reksa dana Fortis Pesona Amanah periode 1 Juni 2007 sampai dengan 31 Mei 2008 pada Lampiran 1. NAB reksa dana mencerminkan harga beli atau harga jual sebuah reksa dana yang selalu diumumkan setiap hari dan dipublikasikan kepada masyarakat. Dalam Lampiran 1 disertakan pula pergerakan IHSG.

2. Rekapitulasi return harian reksa dana Fortis Infrastruktur Plus dan reksa dana Fortis Pesona Amanah periode 1 Juni 2007 sampai dengan 31 Mei 2008 pada Lampiran 2. Return harian reksa dana diperoleh berdasarkan perubahan NAB, sehingga selisih NAB setiap harinya dapat mencerminkan return harian reksa dana. Selain itu, selisih NAB dapat mencerminkan peningkatan atau penurunan kinerja reksa dana dari hari sebelumnya. Dalam Lampiran 2 juga disertakan pergerakan atau selisih IHSG.

$$\text{Return} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

$$R_m = \frac{\text{Indeks Pasar}_{\text{sesudah}} - \text{Indeks Pasar}_{\text{sebelum}}}{\text{Indeks Pasar}_{\text{sebelum}}}$$

3. Dalam Lampiran 2 dilakukan perhitungan untuk dicari rata-rata return reksa dana dengan persamaan:

$$ar_t = \frac{\sum_{t=1}^T r_t}{T}$$

Return adalah presentasi perubahan harga, sedangkan persamaan untuk standar deviasi adalah:

$$\sigma = \sum_{t=1}^T \left[ \frac{(r_t - ar_t)^2}{T-1} \right]^{1/2}$$

Standar deviasi digunakan untuk mengukur total level risiko portofolio, yaitu simpangan return (*actual return*) dari apa yang diharapkan (*expected return*) atau mengukur volatilitas.

4. Perhitungan indeks Sharpe untuk reksa dana Fortis Infrastruktur Plus dan reksa dana Fortis Pesona Amanah periode 1 Juni 2007 sampai dengan 31 Mei 2008 pada Lampiran 2. Perhitungan untuk setiap indeks menggunakan persamaan:

$$RVAR_p = \frac{ar_p - ar_f}{\sigma_p}$$

Rasio ini merupakan perbandingan antara premi risiko terhadap risiko total yang dinyatakan dalam standar deviasi.

#### 4.5 Hasil Penelitian

##### 4.5.1 Pengukuran Kinerja Reksa Dna

Rata-rata return harian reksa dana Fortis Infrastruktur Plus selama jangka waktu satu tahun mencapai 0,001504395 mengungguli rata-rata return harian reksa dana Fortis Pesona Amanah yaitu 0,000835286. Namun, return tersebut belum disesuaikan dengan tingkat risikonya yang diwakili oleh standar deviasi reksa dana yang bersangkutan.

Standar deviasi mewakili risiko total, risiko sistematis, dan risiko tidak sistematis dari suatu reksa dana dengan mengukur perubahan return. Semakin besar standar deviasi suatu reksa dana, maka semakin besar risiko reksa dana tersebut. Portofolio yang terdiversifikasi dengan baik akan mempunyai nilai standar deviasi yang rendah. Berikut hasil pengukuran standar deviasi dari reksa dana Fortis Infrastruktur Plus dan reksa dana Fortis Pesona Amanah:

**Tabel 4.2**  
**Perbandingan Standar Deviasi**

No.	Portofolio	Standar Deviasi
1.	Fortis Infrastruktur Plus	0,020136673
2.	Fortis Pesona Amanah	0,018066985

Sumber: Data sekunder diolah

Dari tabel di atas bisa dilihat bahwa reksa dana Fortis Infrastruktur Plus dan reksa dana Fortis Pesona Amanah memiliki standar deviasi yang hampir sama. Selisih standar deviasi kedua reksa dana tidak signifikan, hal ini menunjukkan bahwa kedua reksa dana tersebut memiliki total risiko yang sama. Nilai standar deviasi yang rendah menggambarkan portofolio yang dibentuk dapat terdiversifikasi dengan baik.

#### **4.5.2 Hasil Penghitungan Indeks Sharpe**

Penghitungan Indeks Sharpe dilakukan terhadap dua sampel yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu reksa dana Fortis Infrastruktur Plus sebagai sampel reksa dana konvensional dan reksa dana Fortis Pesona Amanah sebagai sampel reksa dana syariah. Penghitungan ini bertujuan untuk memberi gambaran mengenai besarnya tambahan hasil investasi yang diperoleh (*risk premium*) untuk setiap unit yang diambil dalam berinvestasi pada sebuah portofolio reksa dana, yang diwakili oleh standar deviasinya.

Seperti yang telah dibahas dalam Bab II, nilai indeks Sharpe yang positif menunjukkan bahwa suatu instrumen berisiko mampu memberikan tambahan hasil investasi yang lebih besar dari tingkat suku bunga bebas risiko. Selanjutnya, semakin tinggi Indeks Sharpe untuk suatu reksa dana dibanding reksa dana lain,

semakin baik kinerja reksa dana tersebut. Penghitungan indeks Sharpe menyesuaikan pengaruh risiko terhadap return reksadana. Return yang tinggi tidak menjamin indeks Sharpe yang tinggi jika standar deviasinya tinggi pula. Hal ini dilakukan dengan asumsi investor adalah *risk averse*, penghindar risiko, sehingga risiko yang tinggi hanya dapat diterima jika returnnya tinggi pula.

Dalam mengolah data nilai aktiva bersih reksa dana untuk mengukur return dan menghitung indeks Sharpe reksa dana dilakukan dengan menggunakan program Microsoft Excel 2003. Berikut hasil pengukuran indeks Sharpe dari reksa dana Fortis Infrastruktur Plus dan reksa dana Fortis Pesona Amanah:

**Tabel 4.3**  
**Perbandingan Indeks Sharpe**

No.	Portofolio	Indeks Sharpe
1.	Fortis Infrastruktur Plus	-0,060676053
2.	Fortis Pesona Amanah	-0,10466174

Sumber: Data sekunder diolah

Hasil penghitungan tersebut menunjukkan bahwa baik reksa dana konvensional, yang dalam penelitian ini adalah reksa dana Fortis Infrastruktur Plus, dan reksa dana syariah, yaitu reksa dana Fortis Pesona Amanah, mencatat indeks Sharpe negatif. Hasil tersebut menggambarkan bahwa kedua reksa dana tersebut memberikan kinerja yang kurang baik dengan tingkat *risk adjusted return* yang lebih rendah dari *risk free return*, yang diasumsikan dengan Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Hal ini disebabkan oleh kondisi pasar yang kurang baik, ditunjukkan dengan indeks pasar yang juga negatif.

Hasil pengukuran kinerja dengan menggunakan metode Sharpe adalah bahwa portofolio pasar yang diwakili oleh indeks pasar mendapatkan nilai indeks

pasar sebesar  $-0,102329979$ . Nilai indeks Sharpe yang bernilai negatif ini sesuai dengan kondisi pasar pada periode penelitian yang secara rata-rata aktivitas perdagangannya mengalami penurunan. Terutama pada akhir kuartal pertama tahun 2008 karena krisis global yang mulai berpengaruh pada perekonomian Indonesia.

Reksa dana Fortis Infrastruktur Plus yang mempunyai indeks Sharpe bernilai negatif dan di atas indeks pasar. Hal ini menunjukkan bahwa walaupun kinerja reksa dana Fortis Infrastruktur Plus masih kurang baik tetapi jika pasar mengalami penurunan maka reksa dana ini mendapat pengaruh yang lebih kecil dibandingkan dengan dana Fortis Pesona Amanah yang mempunyai indeks Sharpe negatif dan di bawah indeks pasar. Kinerja reksa dana ini akan semakin terpuruk jika pasar sedang mengalami penurunan karena tambahan kerugiannya relatif lebih besar dibandingkan dengan keadaan rata-rata pasar secara keseluruhan.

Selanjutnya akan diuji lebih lanjut dengan uji beda, apakah memang terdapat perbedaan yang signifikan antara kedua reksa dana tersebut atau perbedaan yang terjadi merupakan pengaruh sampel semata.

#### 4.5.3 Uji Beda Indeks Sharpe Reksa dana Fortis Infrastruktur Plus dan Indeks Sharpe Reksa dana Fortis Pesona Amanah

Hasil perhitungan rata-rata indeks Sharpe menunjukkan, indeks Sharpe reksa dana Fortis Infrastruktur Plus lebih tinggi dibandingkan dengan indeks Sharpe reksa dana Fortis Pesona Amanah. Uji beda dilakukan terhadap indeks Sharpe reksa dana Fortis Infrastruktur Plus dan reksa dana Fortis Pesona Amanah untuk mengetahui apakah benar-benar terdapat perbedaan dalam rata-rata dua sampel tersebut ataukah perbedaan disebabkan oleh *sampling error*. Uji beda dua sampel dilakukan dengan menggunakan *Paired Sample t-Test*. Hasil pengujian disajikan pada tabel berikut:

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Paired Sample t-Test**

Mean	t-hitung	Sig. (2 tailed)	Keterangan
0,000653	1,763	0,079	Tidak signifikan

Sumber: Data sekunder diolah

Dari tabel di atas, dengan menggunakan *Paired Sample t-Test* dengan signifikansi  $\alpha = 5\%$ , hipotesis menghasilkan analisis statistik yang menunjukkan bahwa kinerja reksa dana Fortis Infrastruktur Plus dan reksa dana Fortis Pesona Amanah nilai t-hitung 1,763 dengan signifikansi 0,000 di bawah nilai  $\alpha = 0,05$ , sehingga berada di daerah penolakan  $H_1$  yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana Fortis Infrastruktur Plus dan reksa dana Fortis Pesona Amanah.

Jika tanpa melihat risiko yang ada dapat dipastikan kinerja reksa dana Fortis Infrastruktur Plus lebih baik dari pada reksa dana Fortis Pesona Amanah. Walaupun rata-rata return yang dihasilkan oleh reksa dana Fortis Infrastruktur

Plus lebih tinggi dari pada rata-rata return yang dihasilkan oleh reksa dana Fortis Pesona Amanah. Sebenarnya bukan masalah syariah atau konvensional yang menjadi penyebabnya, tetapi lebih kepada portofolio yang menyusun reksa dana tersebut. Bukan berarti juga portofolio yang menyusun reksa dana syariah merupakan portofolio yang berkinerja buruk, tapi cakupan portofolio yang bisa dimasukkan ke dalam reksa dana syariah lebih terbatas karena adanya keharusan memenuhi ketentuan sesuai syariah Islam.

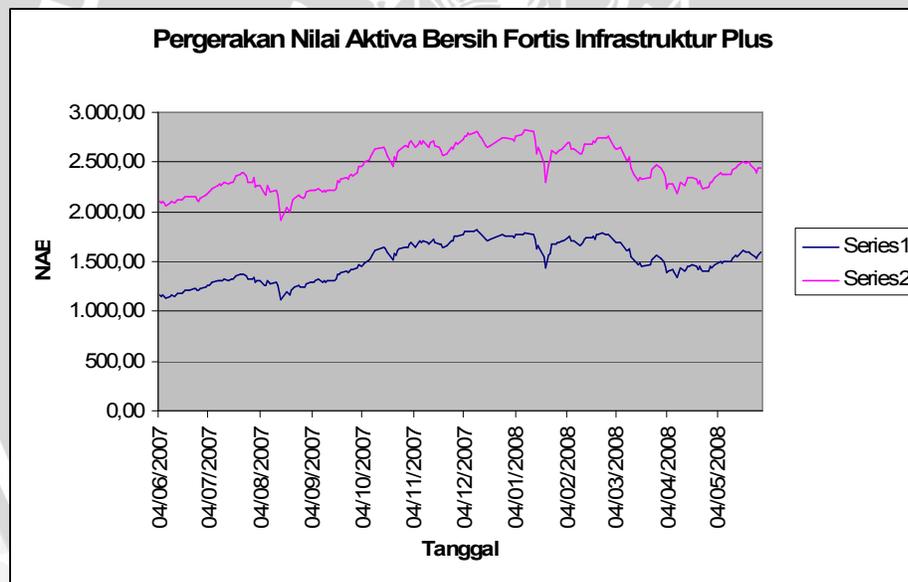
Hasil return yang berbeda antara kedua reksa dana tersebut juga disebabkan oleh adanya proses *cleansing* pada reksa dana syariah yang sifatnya mengurangi NAB sementara reksa dana konvensional tidak melakukannya. Namun proses *cleansing* tersebut tidak terlalu berpengaruh terhadap hasil kinerja reksa dana syariah. Dibuktikan dalam penelitian ini kinerja antara reksa dana Fortis Infrastruktur Plus dan Fortis Pesona Amanah tidak ada perbedaan yang signifikan. Hal ini disebabkan adanya proses *screening* (penyaringan) dalam pengalokasian dan penentuan komposisi aset dalam portofolio.

Reksa dana syariah hanya dibolehkan melakukan penempatan pada saham-saham dan instrumen-instrumen lain yang dinyatakan halal oleh Dewan Pengawas Syariah dan dengan berdasarkan *Jakarta Islamic Index* (JII), namun bukan berarti yang di luar JII itu semuanya tidak sesuai dengan syariah Islam. Oleh karena itu, dengan adanya proses *screening* portofolio yang membentuk reksa dana syariah ini merupakan perusahaan yang sudah terpilih dan tersaring yang kemungkinan masih ada unsur haram sangat kecil, sehingga pada proses *cleansing* tidak terlalu berpengaruh terhadap pengurangan NAB.

#### 4.6 Perbandingan Reksa dana Fortis Fortis Infrastruktur Plus dan Reksa dana Fortis Pesona Amanah

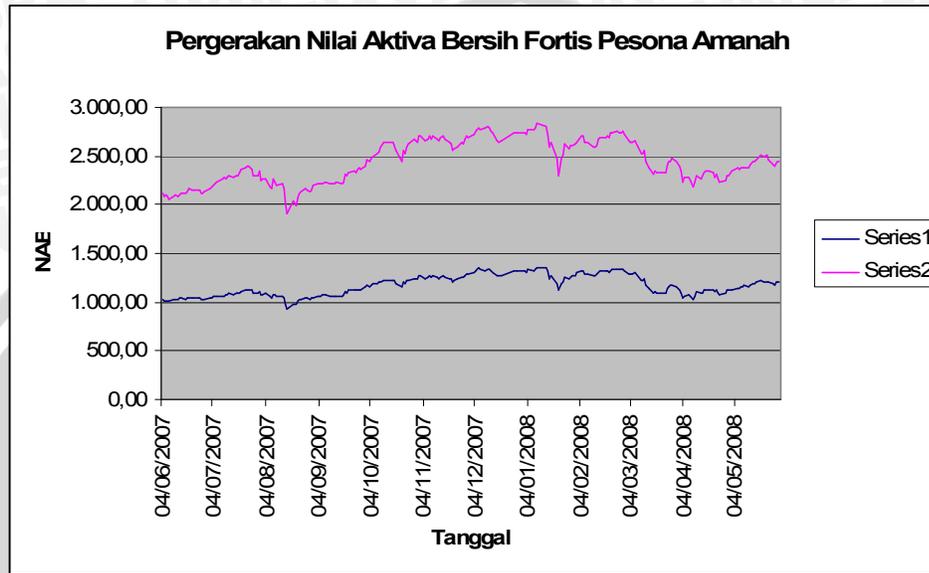
##### Pergerakan Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Pada Bab II telah disebutkan bahwa naik turunnya NAB per unit tergantung dari hasil investasi yang dihasilkan serta perubahan harga-harga instrumen yang ada dalam reksa dana. Naik turunnya NAB per unit ditentukan oleh baik tidaknya kinerja manajer investasi dan kondisi pasar investasi secara umum. Berikut ini gambaran pergerakan NAB reksa dana Fortis Infrastruktur Plus dan Fortis Pesona Amanah:



Grafik di atas menjelaskan bahwa NAB reksa dana Fortis Infrastruktur Plus masih di bawah nilai IHSB. Grafik pertumbuhan NAB yang naik turun mencerminkan adanya risiko fluktuasi yang cukup tinggi sebanding dengan pergerakan IHSB sebagai tolok ukurnya. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan

kondisi pasar secara keseluruhan akan berdampak pada portofolio reksa dana tersebut.



Pada grafik di atas menjelaskan bahwa NAB reksa dana Fortis Pesona Amanah tidak berbeda dengan reksa dana Fortis Infrastruktur Plus, masih di bawah nilai IHSG sebagai tolok ukurnya. Selain itu, NAB tersebut juga mengikuti naik turunnya pergerakan IHSG, yang artinya kondisi pasar akan mempengaruhi portofolio reksa dana tersebut. Pergerakan NAB reksa dana Pesona Amanah relatif stabil dibandingkan dengan reksa dana Infrastruktur Plus. Namun perbedaan yang ada tersebut tidak signifikan karena keduanya memiliki NAB yang hampir sama.

### Portofolio Reksa Dana

Pengalokasian dan penentuan komposisi portofolio reksa dana ditentukan dengan melihat saham emiten yang prospektif di Bursa Indonesia. Keputusan dalam menentukan dan mengubah portofolio dilakukan secara berkala dalam suatu rapat tim pengelola investasi, yang terdiri atas para portofolio manajer serta para analis. Tabel berikut ini menunjukkan portofolio yang mengikuti reksa dana Fortis Infrastruktur Plus dan reksa dana Fortis Pesona Amanah:

**Tabel 4.5**  
**Portofolio Reksa Dana Fortis Infrastruktur Plus**

Kode	Nama Efek	Jenis
BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	Saham
ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	Saham
MEDC	Medco Energi Internasional Tbk	Saham
BUMI	Bumi Resources Tbk	Saham
INTR	United Tractors Tbk	Saham
PTGN	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Saham
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	Saham
PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	Saham
ASII	Astra International Tbk	Saham
TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	Saham

Sumber: portalreksadana.com

**Tabel 4.6**  
**Portofolio Reksa Dana Fortis Pesona Amanah**

Kode	Nama Efek	Jenis
BISI	Bisi International Tbk	Saham
ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	Saham
INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	Saham
UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Saham
SMGR	Semen Gresik Tbk	Saham
APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk	Saham
BUMI	Bumi Resources Tbk	Saham
PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	Saham
INTR	United Tractors Tbk	Saham
TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	Saham

Sumber: portalreksadana.com

Tabel di atas menunjukkan perusahaan-perusahaan yang masuk dalam portofolio masing-masing reksa dana. Kedua reksa dana tersebut mempunyai portofolio yang tidak jauh berbeda. Lima dari sepuluh emiten yang masuk dalam masing-masing portofolio adalah sama, yaitu perusahaan dari sektor pertambangan dan telekomunikasi. Walaupun kedua berbeda dalam menentukan kriteria pengalokasian portofolio, reksa dana Fortis Infrastruktur Plus mengacu pada emiten yang masuk dalam kelompok LQ45 sedangkan reksa dana Fortis Pesona Amanah memilih emiten dalam JII. Penempatan pada satu emiten tidak boleh melebihi 10%.

Portofolio kedua reksa dana didominasi oleh perusahaan-perusahaan dari sektor pertambangan. Salah satu alasan sektor pertambangan menjadi pilihan utama manajer investasi dalam pengalokasian portofolio reksa dana Fortis Infrastruktur Plus dan reksa dana Fortis Pesona Amanah karena pada tahun 2007 saham-saham dari sektor pertambangan merupakan saham-saham prospektif yang ditunjukkan dengan return indeks sahamnya tumbuh sebesar 240% lebih. Selanjutnya pada awal tahun 2008 harga minyak dunia terus tumbuh karena permintaan dunia yang masih tinggi sehingga sektor pertambangan banyak diminati investor.

Kriteria lain dalam penentuan alokasi dan komposisi portofolio reksa dana adalah kinerja emiten, yaitu dengan melihat dividen, yang merupakan bagi hasil atas keuntungan yang dibagikan dari laba yang dihasilkan oleh emiten, dan *capital gain* yang merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham di bursa efek. Hasil dividen dan *capital gain* tersebut akan ditambahkan

pada NAB reksa dana. Sehingga baik tidaknya kinerja emiten juga mempengaruhi kinerja reksa dana bersangkutan. Dari emiten yang masuk dalam portofolio kedua reksa dana tersebut menunjukkan kinerja yang cukup baik, dari dividen yang dibagikan per 31 Desember 2007 rata-rata mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya. *Capital gain* yang dihasilkan juga mengalami pertumbuhan yang cukup baik.

#### **Proporsi Portofolio Reksa Dana**

Sesuai ketentuan yang berlaku bahwa pada reksa dana jenis saham minimal 80% portofolio harus dialokasikan pada efek saham. Maka proporsi portofolio pada reksa dana Fortis Infrastruktur Plus dan reksa dana Fortis Pesona Amanah yang merupakan reksa dana berjenis saham juga memenuhi ketentuan yang berlaku seperti yang ditunjukkan pada tabel berikut:

**Tabel 4.7**  
**Proporsi Portofolio Fortis Infrastruktur Plus**

<b>Investasi pada Efek</b>	<b>Proporsi (%)</b>
Pasar Uang	5,22
Obligasi	0,00
Saham	94,76
Warrant dan Rights	0,01

Sumber: portalreksadana.com

**Tabel 4.8**  
**Proporsi Portofolio Fortis Pesona Amanah**

<b>Investasi pada Efek</b>	<b>Proporsi (%)</b>
Pasar Uang	7,49
Obligasi	0,00
Saham	92,50
Warrant dan Rights	0,01

Sumber: portalreksadana.com

Pada tabel di atas, kedua reksa dana dalam menentukan proporsi portofolio tidak jauh berbeda. Keduanya menempatkan instrumen saham dengan proporsi di atas 90%, untuk pasar uang masing-masing di bawah 10%, serta untuk warrant dan rights masing-masing sama proporsinya yaitu 1%. Walaupun secara umum investor akan lebih memilih reksa dana yang menempatkan proporsi sahamnya lebih tinggi karena mengharapkan adanya peningkatan nilai investasi pada harga saham (*capital gain*). Namun karena kedua reksa dana tersebut tidak jauh berbeda dalam menempatkan proporsi saham yaitu 94,76% untuk reksa dana Fortis Infrastruktur Plus dan 92,50% untuk reksa dana Fortis Pesona Amanah sehingga keduanya memiliki kinerja yang tidak jauh berbeda pula. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian dengan uji-t bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana Fortis Infrastruktur Plus dan reksa dana Fortis Pesona Amanah.

#### **4.7 Prospek Reksa Dana Syariah**

Reksa dana syariah menggunakan filosofinya dengan prinsip kehati-hatian fleksibilitas, pendekatan yang teratur, dan struktur manajemen risiko yang baik, dengan kerangka toleransi risiko dan batasan hukum dalam menyusun portofolio. Analisis atas hasil pengolahan data dalam penelitian ini adalah untuk pengukuran dan evaluasi kinerja dengan membandingkan kinerja antara reksa dana Fortis Infrastruktur Plus dan reksa dana Fortis Pesona Amanah pada PT Fortis Investments menerapkan *dual system*, menjalankan produk reksa dana konvensional dan syariah sekaligus, mengingat karakteristik yang hampir sama antara keduanya dan pengelolaan di bawah satu manajemen yang sama akan

menghilangkan efek faktor manajemen ini, yang sudah pasti sangat berpengaruh pada kinerja suatu reksa dana.

Penelitian ini menghasilkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja kinerja reksa dana Fortis Infrastruktur Plus dan reksa dana Fortis Pesona Amanah. Jika dilihat dari sisi return dan hasil indeks Sharpe menunjukkan bahwa reksa dana konvensional mempunyai kinerja yang lebih baik dari pada reksa dana syariah, tetapi setelah dilakukan uji beda menghasilkan tidak ada perbedaan kinerja antara keduanya. Hal ini berarti adanya kriteria-kriteria yang lebih ketat pada reksa dana syariah tidak menyebabkan mundurnya investor untuk menempatkan dananya pada reksa dana syariah.

Pada akhir tahun 2007 pertumbuhan reksa dana syariah mencapai angka 80% yang artinya reksa dana ini makin banyak diminati investor. Hal ini menunjukkan makin diminatinya instrumen investasi syariah selama beberapa tahun belakangan ini. *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam lima tahun terakhir mencatat pertumbuhan transaksi investasi syariah yang jauh lebih tinggi dibandingkan IHSG. Tingkat pertumbuhan tersebut didukung oleh kegiatan transaksi ekonomi syariah secara umum, dan juga makin banyaknya kegiatan perbankan dan manajer investasi yang menerbitkan reksa dana syariah. Jadi sangat mungkin jika kinerja reksa dana syariah nantinya akan bisa mengungguli reksa dana konvensional.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui kinerja reksa dana konvensional dibandingkan dengan reksa dana syariah. Sampel yang digunakan adalah reksa dana Fortis Infrastruktur Plus, untuk reksa dana konvensional, dan reksa dana Fortis Pesona Amanah, untuk reksa dana berjenis syariah. Keduanya merupakan produk dari perusahaan investasi asing PT Fortis Investment yang berpusat di Belgia. Reksa dana Fortis Pesona Amanah merupakan produk reksa dana berjenis syariah pertama yang dikeluarkan oleh perusahaan investasi asing di Indonesia.

Periode penelitian ini adalah satu tahun, yaitu selama 1 Juni 2007 sampai dengan 31 Mei 2008. Pembatasan ini dilakukan karena reksa dana Fortis Infrastruktur Plus baru diaktifkan pada bulan Maret 2007, sedangkan reksa dana Fortis Pesona Amanah diaktifkan pada bulan Mei 2007.

Dari pembahasan pada bab-bab sebelumnya, kesimpulan dari penelitian ini yang dapat diambil penulis adalah:

1. Hasil pengujian hipotesis selama periode satu tahun terhadap kinerja reksa dana Fortis Infrastruktur Plus dan reksa dana Fortis Pesona Amanah menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana Fortis Infrastruktur Plus dan kinerja reksa dana Fortis Pesona Amanah. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa “Kinerja reksa

dana Fortis Pesona Amanah secara signifikan mengungguli kinerja reksa dana Fortis Infrastruktur Plus” dalam penelitian ini ditolak.

2. Kedua sampel dalam penelitian ini menunjukkan indeks Sharpe bernilai negatif. Hasil tersebut menggambarkan bahwa kedua reksa dana tersebut memberikan kinerja yang kurang baik dengan tingkat *risk adjusted return* yang lebih rendah dari *risk free return*, yang diasumsikan dengan Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Nilai indeks Sharpe pasarjuga bernilai negatif, sesuai dengan kondisi pasar pada periode penelitian yang secara rata-rata aktivitas perdagangannya mengalami penurunan.
3. Reksa dana Fortis Infrastruktur Plus yang mempunyai indeks Sharpe bernilai negatif dan di atas indeks pasar. Hal ini menunjukkan bahwa walaupun kinerja reksa dana Fortis Infrastruktur Plus masih kurang baik tetapi jika pasar mengalami penurunan maka reksa dana ini mendapat pengaruh yang lebih kecil dibandingkan dengan dana Fortis Pesona Amanah yang mempunyai indeks Sharpe negatif dan di bawah indeks pasar.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan dua sampel produk reksa dana dari perusahaan investasi asing sehingga dengan keterbatasan sampel ini kurang mencerminkan perbandingan kinerja antara reksa dana syariah dan reksa dana konvensional.

2. Periode penelitian selama satu tahun pengamatan merupakan periode yang sangat singkat untuk bisa mengukur kinerja suatu portofolio secara akurat.
3. Metode pengukuran kinerja masih menggunakan metode konvensional yang di dalamnya masih digunakannya *risk free rate assets*, yang dalam penelitian ini adalah suku bunga Bank Indonesia (SBI) berjangka satu bulan. Hal ini mungkin kurang tepat untuk mengukur kinerja portofolio berbasis syariah.

### 5.3 Saran

Berdasarkan penelitian dan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, penulis menyampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Penelitian lebih lanjut mengenai instrumen investasi pada pasar modal syariah di Indonesia untuk memberikan sumbangsih pemikiran mengenai bentuk pasar modal yang ideal dan sesuai dengan prinsip syariah.
2. Penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja serta strategi pengembangan produk reksa dana syariah sehingga diharapkan dapat mendorong perkembangan reksa dana syariah.
3. Perlunya mempertimbangkan reksa dana syariah sebagai alternatif instrumen investasi mempunyai keunggulan dibandingkan dengan reksa dana konvensional, karena adanya potensi keuntungan spiritual yang diberikan.

## Lampiran 1

REKAPITULASI PERGERAKAN  
HARGA

Tanggal	Infrastruktur Plus		Pesona Amanah		IHSG	
	NAB	Return	NAB	Return		
04-Jun-07	1.163,71		1.028,42		2.111,752	
05-Jun-07	1.150,50	-0,011351625	1.016,03	-0,012047607	2.093,110	-0,008827741
06-Jun-07	1.165,57	0,013098653	1.016,03	0	2.102,444	0,004459393
07-Jun-07	1.152,81	-0,010947433	1.016,54	0,000501954	2.093,811	-0,004106174
08-Jun-07	1.131,51	-0,018476592	1.009,52	-0,006905778	2.054,450	-0,018798736
11-Jun-07	1.156,65	0,022218098	1.021,98	0,012342499	2.084,029	0,014397527
12-Jun-07	1.167,09	0,009026067	1.031,13	0,008953208	2.108,580	0,011780546
13-Jun-07	1.151,09	-0,013709311	1.028,12	-0,002919128	2.088,601	-0,009475097
14-Jun-07	1.165,49	0,012509882	1.035,70	0,00737268	2.108,412	0,009485297
15-Jun-07	1.176,05	0,009060567	1.039,21	0,003389012	2.120,640	0,005799626
18-Jun-07	1.188,12	0,010263169	1.034,55	-0,004484175	2.126,493	0,002760016
19-Jun-07	1.202,62	0,012204154	1.038,22	0,003547436	2.142,186	0,007379756
20-Jun-07	1.216,38	0,011441686	1.047,56	0,008996167	2.161,074	0,008817162
21-Jun-07	1.210,73	-0,00464493	1.038,99	-0,008180916	2.152,340	-0,004041509
22-Jun-07	1.215,33	0,003799361	1.039,52	0,000510111	2.152,321	-8,8276E-06
25-Jun-07	1.221,54	0,005109723	1.040,15	0,000606049	2.152,203	-5,48245E-05
26-Jun-07	1.220,77	-0,000630352	1.039,04	-0,001067154	2.153,542	0,000622153
27-Jun-07	1.207,49	-0,01087838	1.027,64	-0,010971666	2.125,338	-0,013096564
28-Jun-07	1.207,73	0,000198759	1.023,53	-0,003999455	2.112,851	-0,005875301
29-Jun-07	1.226,30	0,015375953	1.032,72	0,00897873	2.139,278	0,012507744
02-Jul-07	1.250,46	0,019701541	1.040,13	0,007175227	2.167,820	0,013341885
03-Jul-07	1.254,92	0,003566687	1.049,42	0,008931576	2.189,119	0,009825078
04-Jul-07	1.258,13	0,002557932	1.052,97	0,003382821	2.196,105	0,003191238
05-Jul-07	1.275,89	0,014116188	1.058,53	0,005280302	2.220,931	0,01130456
06-Jul-07	1.285,77	0,007743614	1.058,48	-4,72353E-05	2.227,051	0,002755601
09-Jul-07	1.313,35	0,021450182	1.064,95	0,006112539	2.271,344	0,019888633
10-Jul-07	1.315,48	0,001621807	1.066,35	0,001314616	2.282,379	0,004858357
11-Jul-07	1.304,79	-0,008126311	1.073,11	0,006339382	2.273,417	-0,003926605
12-Jul-07	1.313,29	0,006514458	1.078,58	0,005097334	2.284,916	0,005058025
13-Jul-07	1.322,54	0,00704338	1.089,32	0,009957537	2.301,601	0,007302238
16-Jul-07	1.312,28	-0,007757799	1.083,73	-0,005131642	2.286,218	-0,006683608
17-Jul-07	1.317,61	0,004061633	1.087,69	0,003654047	2.301,342	0,006615292
18-Jul-07	1.317,12	-0,000371885	1.084,63	-0,002813302	2.294,591	-0,002933506
19-Jul-07	1.342,05	0,01892766	1.099,39	0,013608327	2.333,683	0,017036587
20-Jul-07	1.357,50	0,011512239	1.114,70	0,013925904	2.366,396	0,014017756
23-Jul-07	1.369,58	0,008898711	1.129,92	0,013653898	2.380,210	0,005837569
24-Jul-07	1.376,80	0,005271689	1.132,72	0,002478052	2.401,144	0,008795022
25-Jul-07	1.371,81	-0,003624346	1.132,29	-0,000379617	2.394,565	-0,002739944
26-Jul-07	1.356,83	-0,01091988	1.121,22	-0,009776647	2.365,263	-0,012236878
27-Jul-07	1.328,02	-0,021233316	1.097,16	-0,021458768	2.298,414	-0,028262819
30-Jul-07	1.329,45	0,001076791	1.099,18	0,001841117	2.301,552	0,001365289
31-Jul-07	1.344,88	0,011606303	1.116,55	0,015802689	2.348,673	0,020473576

01-Aug-07	1.299,88	-0,033460234	1.080,31	-0,032457122	2.256,308	-0,039326462
02-Aug-07	1.309,13	0,007116041	1.082,24	0,001786524	2.270,854	0,006446815
03-Aug-07	1.306,49	-0,002016606	1.085,13	0,002670387	2.269,791	-0,000468106
06-Aug-07	1.267,51	-0,029835667	1.058,99	-0,02408928	2.189,107	-0,035546885
07-Aug-07	1.255,76	-0,009270144	1.048,07	-0,010311712	2.174,071	-0,006868554
08-Aug-07	1.307,51	0,041210104	1.079,63	0,030112492	2.262,636	0,04073694
09-Aug-07	1.298,00	-0,007273367	1.071,34	-0,007678557	2.241,402	-0,009384629
10-Aug-07	1.280,47	-0,013505393	1.056,23	-0,014103833	2.207,396	-0,015171754
13-Aug-07	1.287,50	0,005490172	1.061,33	0,004828494	2.211,455	0,001838818
14-Aug-07	1.259,51	-0,021739806	1.045,27	-0,015131957	2.168,638	-0,019361461
15-Aug-07	1.183,51	-0,060340926	983,68	-0,058922575	2.029,083	-0,06435145
16-Aug-07	1.116,20	-0,056873199	929,74	-0,054834906	1.908,635	-0,059360805
20-Aug-07	1.194,48	0,070130801	985,26	0,059715619	2.041,584	0,069656587
21-Aug-07	1.163,86	-0,025634586	973,50	-0,011935936	1.993,007	-0,02379378
22-Aug-07	1.207,06	0,037117866	1.008,29	0,035737031	2.062,991	0,035114779
23-Aug-07	1.236,42	0,024323563	1.032,45	0,02396136	2.117,660	0,026499873
24-Aug-07	1.237,06	0,000517623	1.031,69	-0,000736113	2.143,109	0,01201751
27-Aug-07	1.260,18	0,018689473	1.043,42	0,011369694	2.175,353	0,015045432
28-Aug-07	1.250,89	-0,007371963	1.038,07	-0,00512737	2.159,609	-0,007237446
29-Aug-07	1.240,61	-0,008218149	1.034,41	-0,003525774	2.134,883	-0,011449295
30-Aug-07	1.248,92	0,006698318	1.038,77	0,004214963	2.150,715	0,007415863
31-Aug-07	1.281,23	0,025870352	1.046,83	0,007759177	2.194,339	0,020283487
03-Sep-07	1.290,36	0,007125965	1.053,19	0,006075485	2.213,574	0,008765738
04-Sep-07	1.288,14	-0,00172045	1.054,99	0,001709093	2.215,117	0,000697063
05-Sep-07	1.295,86	0,005993137	1.053,04	-0,001848359	2.214,622	-0,000223464
06-Sep-07	1.306,03	0,00784807	1.068,82	0,014985186	2.220,777	0,002779255
07-Sep-07	1.317,12	0,008491382	1.072,47	0,003414981	2.239,901	0,00861144
10-Sep-07	1.299,49	-0,013385265	1.060,82	-0,010862775	2.209,642	-0,013509079
11-Sep-07	1.300,96	0,001131213	1.057,13	-0,003478441	2.211,413	0,000801487
12-Sep-07	1.295,93	-0,003866376	1.053,62	-0,003320311	2.209,931	-0,00067016
13-Sep-07	1.307,91	0,009244326	1.059,46	0,005542795	2.222,746	0,005798824
14-Sep-07	1.314,97	0,005397925	1.063,75	0,004049233	2.225,607	0,001287147
17-Sep-07	1.314,24	-0,000555146	1.064,14	0,000366627	2.223,221	-0,001072067
18-Sep-07	1.329,97	0,011968895	1.078,65	0,013635424	2.239,862	0,007485086
19-Sep-07	1.375,26	0,0340534	1.109,48	0,028582024	2.313,339	0,032804253
20-Sep-07	1.368,44	-0,004959062	1.100,18	-0,008382305	2.304,631	-0,003764256
21-Sep-07	1.387,00	0,013562889	1.121,61	0,019478631	2.335,487	0,013388694
24-Sep-07	1.399,34	0,0088969	1.127,29	0,005064149	2.353,630	0,007768401
25-Sep-07	1.386,47	-0,009197193	1.118,79	-0,007540207	2.330,363	-0,009885581
26-Sep-07	1.401,91	0,011136195	1.125,16	0,005693651	2.361,013	0,013152457
27-Sep-07	1.420,44	0,013217682	1.132,80	0,006790145	2.378,830	0,007546337
28-Sep-07	1.413,88	-0,004618287	1.131,60	-0,001059322	2.359,206	-0,008249434
01-Oct-07	1.432,71	0,013317962	1.152,24	0,018239661	2.399,456	0,017060825
02-Oct-07	1.463,17	0,021260409	1.172,29	0,017400889	2.464,943	0,027292436
03-Oct-07	1.456,97	-0,004237375	1.163,15	-0,007796706	2.451,586	-0,005418787
04-Oct-07	1.471,57	0,010020797	1.175,10	0,010273825	2.473,155	0,008797978
05-Oct-07	1.488,94	0,01180372	1.188,53	0,011428815	2.500,581	0,011089479
08-Oct-07	1.509,35	0,013707738	1.187,57	-0,00080772	2.523,701	0,009245851
09-Oct-07	1.534,15	0,016430914	1.199,32	0,009894154	2.546,608	0,009076749
10-Oct-07	1.568,70	0,022520614	1.209,74	0,008688257	2.591,483	0,017621479



11-Oct-07	1.607,23	0,024561739	1.227,10	0,014350191	2.638,213	0,018032146
17-Oct-07	1.637,10	0,01858477	1.230,20	0,002526281	2.641,590	0,001280033
18-Oct-07	1.626,57	-0,006432106	1.223,33	-0,005584458	2.616,740	-0,009407213
19-Oct-07	1.596,76	-0,018326909	1.197,43	-0,02117172	2.563,752	-0,020249624
22-Oct-07	1.515,07	-0,051159849	1.160,00	-0,031258612	2.453,211	-0,043116885
23-Oct-07	1.585,29	0,046347694	1.201,88	0,036103448	2.553,799	0,041002588
24-Oct-07	1.567,28	-0,011360697	1.191,75	-0,008428462	2.524,981	-0,011284365
25-Oct-07	1.613,27	0,029343831	1.216,54	0,020801343	2.596,663	0,028389125
26-Oct-07	1.621,12	0,004865893	1.228,96	0,010209282	2.624,432	0,01069411
29-Oct-07	1.646,74	0,015803889	1.244,71	0,012815714	2.667,532	0,016422601
30-Oct-07	1.641,25	-0,00333386	1.240,67	-0,003245736	2.662,922	-0,001728189
31-Oct-07	1.648,57	0,004460015	1.236,57	-0,003304666	2.643,487	-0,007298374
01-Nov-07	1.681,30	0,01985357	1.264,96	0,022958668	2.704,657	0,023139891
02-Nov-07	1.690,11	0,005239993	1.264,84	-9,48647E-05	2.710,617	0,002203607
05-Nov-07	1.650,99	-0,023146422	1.236,64	-0,02229531	2.652,478	-0,021448622
06-Nov-07	1.686,34	0,021411396	1.251,08	0,011676802	2.681,902	0,011093023
07-Nov-07	1.706,60	0,012014185	1.264,95	0,011086421	2.713,978	0,011960169
08-Nov-07	1.687,63	-0,011115669	1.253,68	-0,008909443	2.678,224	-0,01317402
09-Nov-07	1.715,06	0,016253563	1.268,63	0,011924893	2.707,667	0,010993479
12-Nov-07	1.693,00	-0,012862524	1.256,25	-0,009758558	2.671,902	-0,013208788
13-Nov-07	1.669,16	-0,014081512	1.243,05	-0,010507463	2.654,208	-0,006622249
14-Nov-07	1.697,67	0,017080448	1.252,38	0,007505732	2.691,871	0,01418992
15-Nov-07	1.726,48	0,016970318	1.265,02	0,010092783	2.705,820	0,005181898
16-Nov-07	1.696,43	-0,017405357	1.250,88	-0,011177689	2.668,704	-0,013717099
19-Nov-07	1.676,61	-0,011683359	1.235,40	-0,012375288	2.646,813	-0,008202858
20-Nov-07	1.678,57	0,001169026	1.234,62	-0,000631374	2.624,862	-0,00829337
21-Nov-07	1.647,97	-0,018229803	1.214,63	-0,016191217	2.563,621	-0,023331131
22-Nov-07	1.642,57	-0,003276759	1.219,32	0,003861258	2.569,514	0,002298702
23-Nov-07	1.657,19	0,008900686	1.232,75	0,011014336	2.584,347	0,005772687
26-Nov-07	1.708,14	0,030744815	1.262,84	0,024408842	2.648,044	0,024647232
27-Nov-07	1.705,17	-0,001738733	1.255,88	-0,005511387	2.627,954	-0,007586732
28-Nov-07	1.748,18	0,025223292	1.278,08	0,017676848	2.671,895	0,016720612
29-Nov-07	1.752,17	0,002282374	1.286,38	0,006494116	2.699,817	0,010450261
30-Nov-07	1.752,33	9,13153E-05	1.285,32	-0,000824018	2.688,332	-0,004253992
03-Dec-07	1.777,49	0,014358026	1.301,81	0,01282949	2.726,925	0,014355742
04-Dec-07	1.802,60	0,014126662	1.322,96	0,01624661	2.752,943	0,00954115
05-Dec-07	1.799,93	-0,001481194	1.330,46	0,005669106	2.768,058	0,005490488
06-Dec-07	1.811,14	0,00622802	1.345,36	0,011199134	2.795,399	0,009877322
07-Dec-07	1.796,73	-0,007956315	1.334,70	-0,00792353	2.778,947	-0,005885385
10-Dec-07	1.803,68	0,003868138	1.326,37	-0,006241103	2.790,265	0,004072766
11-Dec-07	1.816,69	0,007213031	1.342,65	0,012274101	2.810,962	0,007417575
12-Dec-07	1.809,01	-0,004227469	1.335,88	-0,005042267	2.795,839	-0,005380009
13-Dec-07	1.781,98	-0,014941874	1.313,83	-0,016505974	2.755,729	-0,01434632
14-Dec-07	1.776,57	-0,003035949	1.311,22	-0,001986558	2.740,061	-0,00568561
17-Dec-07	1.725,68	-0,028645086	1.273,32	-0,028904379	2.664,918	-0,027423842
18-Dec-07	1.714,55	-0,006449631	1.265,48	-0,006157133	2.646,228	-0,007013349
19-Dec-07	1.719,93	0,00313785	1.273,39	0,006250593	2.657,977	0,004439905
27-Dec-07	1.763,80	0,025506852	1.314,36	0,032173961	2.739,704	0,030747821
28-Dec-07	1.759,88	-0,002222474	1.313,81	-0,000418455	2.745,826	0,002234548
02-Jan-08	1.748,42	-0,006511808	1.313,63	-0,000137006	2.731,507	-0,005214824

03-Jan-08	1.733,16	-0,00872788	1.311,13	-0,001903123	2.715,065	-0,006019388
04-Jan-08	1.765,01	0,018376838	1.333,60	0,017137889	2.765,190	0,018461805
07-Jan-08	1.764,80	-0,000118979	1.327,44	-0,004619076	2.776,410	0,004057587
08-Jan-08	1.764,04	-0,000430644	1.330,03	0,001951124	2.785,625	0,003319034
09-Jan-08	1.787,15	0,01310061	1.354,19	0,018165004	2.830,263	0,016024411
14-Jan-08	1.773,55	-0,007609882	1.347,98	-0,004585767	2.810,372	-0,007027969
15-Jan-08	1.717,57	-0,031563813	1.314,11	-0,025126486	2.730,031	-0,028587319
16-Jan-08	1.627,30	-0,05255681	1.246,01	-0,051822146	2.592,311	-0,050446314
17-Jan-08	1.656,29	0,017814785	1.272,73	0,021444451	2.649,279	0,021975758
18-Jan-08	1.635,61	-0,012485736	1.251,87	-0,016389965	2.611,132	-0,014399012
21-Jan-08	1.552,30	-0,050935125	1.194,67	-0,045691645	2.485,879	-0,04796885
22-Jan-08	1.435,96	-0,074946853	1.116,98	-0,065030511	2.294,524	-0,076976796
23-Jan-08	1.559,18	0,08581019	1.190,32	0,065659188	2.476,278	0,079212072
24-Jan-08	1.586,96	0,017817058	1.200,53	0,008577525	2.516,701	0,016324096
25-Jan-08	1.674,68	0,055275495	1.257,49	0,047445711	2.620,493	0,041241292
28-Jan-08	1.669,21	-0,003266296	1.247,11	-0,008254539	2.582,049	-0,014670522
29-Jan-08	1.692,22	0,013784964	1.260,86	0,011025491	2.607,843	0,009989741
30-Jan-08	1.696,75	0,002676957	1.268,51	0,006067287	2.610,359	0,000964782
31-Jan-08	1.704,70	0,004685428	1.278,20	0,007638883	2.627,251	0,006471141
01-Feb-08	1.711,20	0,003812988	1.297,36	0,014989829	2.646,821	0,007448851
04-Feb-08	1.739,77	0,016695886	1.318,68	0,016433372	2.701,629	0,020707105
05-Feb-08	1.750,93	0,006414641	1.328,10	0,007143507	2.704,247	0,000969045
06-Feb-08	1.707,35	-0,02488963	1.294,67	-0,025171297	2.639,087	-0,024095432
08-Feb-08	1.707,35	0	1.294,67	0	2.639,087	0
11-Feb-08	1.666,09	-0,024166105	1.271,88	-0,017602941	2.589,382	-0,018834165
12-Feb-08	1.671,12	0,003019045	1.273,20	0,001037834	2.592,070	0,001038086
13-Feb-08	1.685,07	0,008347695	1.281,59	0,006589695	2.610,781	0,007218555
14-Feb-08	1.729,08	0,026117609	1.310,76	0,022760789	2.675,645	0,024844673
15-Feb-08	1.738,60	0,005505818	1.319,37	0,006568708	2.688,191	0,004688963
18-Feb-08	1.736,90	-0,000977798	1.315,75	-0,002743734	2.684,702	-0,001297899
19-Feb-08	1.749,00	0,006966434	1.320,90	0,003914117	2.711,872	0,010120304
20-Feb-08	1.729,50	-0,011149228	1.300,44	-0,015489439	2.689,256	-0,008339627
21-Feb-08	1.766,91	0,021630529	1.328,50	0,021577312	2.734,210	0,016716148
22-Feb-08	1.777,95	0,006248196	1.329,81	0,000986075	2.741,181	0,002549548
25-Feb-08	1.781,13	0,001788577	1.341,35	0,008677931	2.751,862	0,003896496
26-Feb-08	1.769,99	-0,006254456	1.332,55	-0,006560555	2.738,872	-0,00472044
27-Feb-08	1.766,61	-0,001909615	1.332,78	0,000172601	2.740,138	0,000462234
28-Feb-08	1.775,93	0,005275641	1.335,01	0,001673194	2.756,314	0,005903352
29-Feb-08	1.754,08	-0,012303413	1.324,01	-0,008239639	2.721,944	-0,012469552
03-Mar-08	1.704,32	-0,028368147	1.289,50	-0,026064758	2.652,312	-0,025581717
04-Mar-08	1.685,53	-0,011024925	1.286,91	-0,00200853	2.634,752	-0,006620639
05-Mar-08	1.686,01	0,000284777	1.289,02	0,001639586	2.639,652	0,001859758
06-Mar-08	1.698,32	0,007301262	1.298,95	0,007703527	2.656,456	0,006365991
10-Mar-08	1.609,40	-0,052357624	1.225,88	-0,056253128	2.527,867	-0,048406222
11-Mar-08	1.611,79	0,001485025	1.222,31	-0,002912194	2.523,534	-0,001714093
12-Mar-08	1.629,74	0,011136687	1.233,34	0,009023897	2.556,242	0,012961189
13-Mar-08	1.545,80	-0,051505148	1.171,10	-0,050464592	2.440,592	-0,045242195
14-Mar-08	1.511,01	-0,022506146	1.142,96	-0,024028691	2.383,420	-0,023425464
17-Mar-08	1.462,22	-0,032289661	1.096,44	-0,040701337	2.312,321	-0,029830664
18-Mar-08	1.483,51	0,014560053	1.115,25	0,017155522	2.339,795	0,011881568

19-Mar-08	1.457,55	-0,017499039	1.094,84	-0,018300829	2.323,566	-0,006936078
24-Mar-08	1.462,29	0,003252033	1.095,25	0,000374484	2.339,294	0,006768906
25-Mar-08	1.518,26	0,038275581	1.141,87	0,042565624	2.419,616	0,034336001
26-Mar-08	1.530,12	0,007811574	1.154,84	0,011358561	2.440,640	0,008688982
27-Mar-08	1.547,44	0,011319374	1.166,13	0,009776246	2.451,350	0,004388193
28-Mar-08	1.557,37	0,00641705	1.177,30	0,009578692	2.477,586	0,010702674
31-Mar-08	1.539,86	-0,011243314	1.157,25	-0,017030494	2.447,299	-0,012224399
01-Apr-08	1.501,70	-0,024781474	1.131,84	-0,021957226	2.393,249	-0,022085573
02-Apr-08	1.459,60	-0,028034894	1.096,93	-0,030843582	2.342,189	-0,021335014
03-Apr-08	1.386,32	-0,050205536	1.044,66	-0,047651172	2.237,971	-0,044495982
04-Apr-08	1.410,43	0,017391367	1.063,82	0,018340896	2.277,085	0,017477438
07-Apr-08	1.417,68	0,005140276	1.074,73	0,010255494	2.286,797	0,004265102
08-Apr-08	1.392,78	-0,017563907	1.062,31	-0,011556391	2.249,770	-0,016191643
09-Apr-08	1.345,99	-0,033594681	1.031,98	-0,028550988	2.180,089	-0,030972499
10-Apr-08	1.382,31	0,026983856	1.062,78	0,02984554	2.235,934	0,025615927
11-Apr-08	1.436,28	0,03904334	1.101,78	0,036696212	2.303,929	0,03041011
14-Apr-08	1.410,69	-0,01781686	1.089,58	-0,011072991	2.272,476	-0,013651896
15-Apr-08	1.423,88	0,009350034	1.095,06	0,005029461	2.294,257	0,0095847
16-Apr-08	1.456,24	0,022726634	1.121,85	0,024464413	2.337,923	0,019032741
17-Apr-08	1.456,96	0,000494424	1.122,82	0,000864643	2.341,780	0,001649755
18-Apr-08	1.463,03	0,004166209	1.129,53	0,005976025	2.349,269	0,003197995
21-Apr-08	1.456,15	-0,004702569	1.125,50	-0,003567856	2.335,889	-0,005695389
22-Apr-08	1.426,35	-0,020464925	1.104,12	-0,018996002	2.289,096	-0,020032202
23-Apr-08	1.452,97	0,018663021	1.131,12	0,024453864	2.314,302	0,011011334
24-Apr-08	1.420,29	-0,022491861	1.096,51	-0,030597991	2.269,980	-0,019151347
25-Apr-08	1.400,26	-0,014102754	1.081,31	-0,013862163	2.240,578	-0,012952537
28-Apr-08	1.410,01	0,006962993	1.096,91	0,014426945	2.254,308	0,006127883
29-Apr-08	1.447,54	0,026616833	1.128,96	0,029218441	2.303,526	0,021832864
30-Apr-08	1.441,66	-0,004062064	1.123,26	-0,005048895	2.304,516	0,000429776
02-May-08	1.464,68	0,015967704	1.123,11	-0,00013354	2.342,760	0,016595242
05-May-08	1.495,86	0,021287926	1.142,83	0,017558387	2.387,986	0,019304581
06-May-08	1.491,48	-0,002928082	1.144,35	0,001330032	2.371,827	-0,00676679
07-May-08	1.505,24	0,009225736	1.158,48	0,012347621	2.382,699	0,004583808
08-May-08	1.507,20	0,001302118	1.164,19	0,004928872	2.376,933	-0,002419945
09-May-08	1.503,35	-0,002554406	1.167,57	0,002903306	2.375,027	-0,000801874
12-May-08	1.501,00	-0,001563176	1.163,03	-0,003888418	2.378,003	0,001253038
13-May-08	1.528,57	0,018367755	1.180,37	0,014909332	2.418,900	0,017198044
14-May-08	1.558,01	0,019259831	1.192,54	0,010310326	2.449,338	0,012583406
15-May-08	1.552,37	-0,003620002	1.187,58	-0,00415919	2.449,811	0,000193113
16-May-08	1.565,39	0,008387176	1.199,86	0,010340356	2.468,840	0,007767538
19-May-08	1.604,57	0,025028907	1.223,45	0,019660627	2.510,960	0,017060644
21-May-08	1.597,03	-0,004699078	1.207,69	-0,012881605	2.494,709	-0,006472027
22-May-08	1.597,30	0,000169064	1.213,69	0,004968162	2.503,952	0,003705041
23-May-08	1.576,39	-0,013090841	1.206,87	-0,005619227	2.465,955	-0,015174812
26-May-08	1.545,36	-0,019684215	1.189,88	-0,014077738	2.419,727	-0,01874649
27-May-08	1.529,44	-0,010301807	1.177,96	-0,010017817	2.396,999	-0,009392795
28-May-08	1.566,68	0,024348781	1.202,59	0,020909029	2.433,769	0,015340015
29-May-08	1.586,26	0,012497766	1.210,62	0,006677255	2.446,954	0,005417523
30-May-08	1.590,19	0,002477526	1.208,28	-0,001932894	2.444,349	-0,001064589

## Lampiran 2

REKAPITULASI RETURN  
HARIAN

Tanggal	Infrastruktur Plus	Pesona Amanah	IHSG	SBI
04-Jun-07				
05-Jun-07	-0,011351625	-0,012047607	-0,008827741	0,002916667
06-Jun-07	0,013098653	0	0,004459393	0,002916667
07-Jun-07	-0,010947433	0,000501954	-0,004106174	0,002916667
08-Jun-07	-0,018476592	-0,006905778	-0,018798736	0,002916667
11-Jun-07	0,022218098	0,012342499	0,014397527	0,002916667
12-Jun-07	0,009026067	0,008953208	0,011780546	0,002916667
13-Jun-07	-0,013709311	-0,002919128	-0,009475097	0,002833333
14-Jun-07	0,012509882	0,00737268	0,009485297	0,002833333
15-Jun-07	0,009060567	0,003389012	0,005799626	0,002833333
18-Jun-07	0,010263169	-0,004484175	0,002760016	0,002833333
19-Jun-07	0,012204154	0,003547436	0,007379756	0,002833333
20-Jun-07	0,011441686	0,008996167	0,008817162	0,002833333
21-Jun-07	-0,00464493	-0,008180916	-0,004041509	0,002833333
22-Jun-07	0,003799361	0,000510111	-8,8276E-06	0,002833333
25-Jun-07	0,005109723	0,000606049	-5,48245E-05	0,002833333
26-Jun-07	-0,000630352	-0,001067154	0,000622153	0,002833333
27-Jun-07	-0,01087838	-0,010971666	-0,013096564	0,002833333
28-Jun-07	0,000198759	-0,003999455	-0,005875301	0,002833333
29-Jun-07	0,015375953	0,00897873	0,012507744	0,002833333
02-Jul-07	0,019701541	0,007175227	0,013341885	0,002833333
03-Jul-07	0,003566687	0,008931576	0,009825078	0,002833333
04-Jul-07	0,002557932	0,003382821	0,003191238	0,002833333
05-Jul-07	0,014116188	0,005280302	0,01130456	0,002833333
06-Jul-07	0,007743614	-4,72353E-05	0,002755601	0,002833333
09-Jul-07	0,021450182	0,006112539	0,019888633	0,002833333
10-Jul-07	0,001621807	0,001314616	0,004858357	0,002833333
11-Jul-07	-0,008126311	0,006339382	-0,003926605	0,00275
12-Jul-07	0,006514458	0,005097334	0,005058025	0,00275
13-Jul-07	0,00704338	0,009957537	0,007302238	0,00275
16-Jul-07	-0,007757799	-0,005131642	-0,006683608	0,00275
17-Jul-07	0,004061633	0,003654047	0,006615292	0,00275
18-Jul-07	-0,000371885	-0,002813302	-0,002933506	0,00275
19-Jul-07	0,01892766	0,013608327	0,017036587	0,00275
20-Jul-07	0,011512239	0,013925904	0,014017756	0,00275
23-Jul-07	0,008898711	0,013653898	0,005837569	0,00275
24-Jul-07	0,005271689	0,002478052	0,008795022	0,00275
25-Jul-07	-0,003624346	-0,000379617	-0,002739944	0,00275
26-Jul-07	-0,01091988	-0,009776647	-0,012236878	0,00275
27-Jul-07	-0,021233316	-0,021458768	-0,028262819	0,00275
30-Jul-07	0,001076791	0,001841117	0,001365289	0,00275
31-Jul-07	0,011606303	0,015802689	0,020473576	0,00275
01-Aug-07	-0,033460234	-0,032457122	-0,039326462	0,00275

02-Aug-07	0,007116041	0,001786524	0,006446815	0,00275
03-Aug-07	-0,002016606	0,002670387	-0,000468106	0,00275
06-Aug-07	-0,029835667	-0,02408928	-0,035546885	0,00275
07-Aug-07	-0,009270144	-0,010311712	-0,006868554	0,00275
08-Aug-07	0,041210104	0,030112492	0,04073694	0,00275
09-Aug-07	-0,007273367	-0,007678557	-0,009384629	0,00275
10-Aug-07	-0,013505393	-0,014103833	-0,015171754	0,00275
13-Aug-07	0,005490172	0,004828494	0,001838818	0,00275
14-Aug-07	-0,021739806	-0,015131957	-0,019361461	0,00275
15-Aug-07	-0,060340926	-0,058922575	-0,06435145	0,00275
16-Aug-07	-0,056873199	-0,054834906	-0,059360805	0,00275
20-Aug-07	0,070130801	0,059715619	0,069656587	0,00275
21-Aug-07	-0,025634586	-0,011935936	-0,02379378	0,00275
22-Aug-07	0,037117866	0,035737031	0,035114779	0,00275
23-Aug-07	0,024323563	0,02396136	0,026499873	0,00275
24-Aug-07	0,000517623	-0,000736113	0,01201751	0,00275
27-Aug-07	0,018689473	0,011369694	0,015045432	0,00275
28-Aug-07	-0,007371963	-0,00512737	-0,007237446	0,00275
29-Aug-07	-0,008218149	-0,003525774	-0,011449295	0,00275
30-Aug-07	0,006698318	0,004214963	0,007415863	0,00275
31-Aug-07	0,025870352	0,007759177	0,020283487	0,00275
03-Sep-07	0,007125965	0,006075485	0,008765738	0,00275
04-Sep-07	-0,00172045	0,001709093	0,000697063	0,00275
05-Sep-07	0,005993137	-0,001848359	-0,000223464	0,00275
06-Sep-07	0,00784807	0,014985186	0,002779255	0,00275
07-Sep-07	0,008491382	0,003414981	0,0086114	0,00275
10-Sep-07	-0,013385265	-0,010862775	-0,013509079	0,00275
11-Sep-07	0,001131213	-0,003478441	0,000801487	0,00275
12-Sep-07	-0,003866376	-0,003320311	-0,00067016	0,00275
13-Sep-07	0,009244326	0,005542795	0,005798824	0,00275
14-Sep-07	0,005397925	0,004049233	0,001287147	0,00275
17-Sep-07	-0,000555146	0,000366627	-0,001072067	0,00275
18-Sep-07	0,011968895	0,013635424	0,007485086	0,00275
19-Sep-07	0,0340534	0,028582024	0,032804253	0,00275
20-Sep-07	-0,004959062	-0,008382305	-0,003764256	0,00275
21-Sep-07	0,013562889	0,019478631	0,013388694	0,00275
24-Sep-07	0,0088969	0,005064149	0,007768401	0,00275
25-Sep-07	-0,009197193	-0,007540207	-0,009885581	0,00275
26-Sep-07	0,011136195	0,005693651	0,013152457	0,00275
27-Sep-07	0,013217682	0,006790145	0,007546337	0,00275
28-Sep-07	-0,004618287	-0,001059322	-0,008249434	0,00275
01-Oct-07	0,013317962	0,018239661	0,017060825	0,00275
02-Oct-07	0,021260409	0,017400889	0,027292436	0,00275
03-Oct-07	-0,004237375	-0,007796706	-0,005418787	0,00275
04-Oct-07	0,010020797	0,010273825	0,008797978	0,00275
05-Oct-07	0,01180372	0,011428815	0,011089479	0,00275
08-Oct-07	0,013707738	-0,00080772	0,009245851	0,00275
09-Oct-07	0,016430914	0,009894154	0,009076749	0,00275
10-Oct-07	0,022520614	0,008688257	0,017621479	0,00275
11-Oct-07	0,024561739	0,014350191	0,018032146	0,00275

17-Oct-07	0,01858477	0,002526281	0,001280033	0,00275
18-Oct-07	-0,006432106	-0,005584458	-0,009407213	0,00275
19-Oct-07	-0,018326909	-0,02117172	-0,020249624	0,00275
22-Oct-07	-0,051159849	-0,031258612	-0,043116885	0,00275
23-Oct-07	0,046347694	0,036103448	0,041002588	0,00275
24-Oct-07	-0,011360697	-0,008428462	-0,011284365	0,00275
25-Oct-07	0,029343831	0,020801343	0,028389125	0,00275
26-Oct-07	0,004865893	0,010209282	0,01069411	0,00275
29-Oct-07	0,015803889	0,012815714	0,016422601	0,00275
30-Oct-07	-0,00333386	-0,003245736	-0,001728189	0,00275
31-Oct-07	0,004460015	-0,003304666	-0,007298374	0,00275
01-Nov-07	0,01985357	0,022958668	0,023139891	0,00275
02-Nov-07	0,005239993	-9,48647E-05	0,002203607	0,00275
05-Nov-07	-0,023146422	-0,02229531	-0,021448622	0,00275
06-Nov-07	0,021411396	0,011676802	0,011093023	0,00275
07-Nov-07	0,012014185	0,011086421	0,011960169	0,00275
08-Nov-07	-0,011115669	-0,008909443	-0,01317402	0,00275
09-Nov-07	0,016253563	0,011924893	0,010993479	0,00275
12-Nov-07	-0,012862524	-0,009758558	-0,013208788	0,00275
13-Nov-07	-0,014081512	-0,010507463	-0,006622249	0,00275
14-Nov-07	0,017080448	0,007505732	0,01418992	0,00275
15-Nov-07	0,016970318	0,010092783	-0,005181898	0,00275
16-Nov-07	-0,017405357	-0,011177689	-0,013717099	0,00275
19-Nov-07	-0,011683359	-0,012375288	-0,008202858	0,00275
20-Nov-07	0,001169026	-0,000631374	-0,00829337	0,00275
21-Nov-07	-0,018229803	-0,016191217	-0,023331131	0,00275
22-Nov-07	-0,003276759	0,003861258	0,002298702	0,00275
23-Nov-07	0,008900686	0,011014336	0,005772687	0,00275
26-Nov-07	0,030744815	0,024408842	0,024647232	0,00275
27-Nov-07	-0,001738733	-0,005511387	-0,007586732	0,00275
28-Nov-07	0,025223292	0,017676848	0,016720612	0,00275
29-Nov-07	0,002282374	0,006494116	0,010450261	0,00275
30-Nov-07	9,13153E-05	-0,000824018	-0,004253992	0,00275
03-Dec-07	0,014358026	0,01282949	0,014355742	0,00275
04-Dec-07	0,014126662	0,01624661	0,00954115	0,00275
05-Dec-07	-0,001481194	0,005669106	0,005490488	0,00275
06-Dec-07	0,00622802	0,011199134	0,009877322	0,00275
07-Dec-07	-0,007956315	-0,00792353	-0,005885385	0,00275
10-Dec-07	0,003868138	-0,006241103	0,004072766	0,00275
11-Dec-07	0,007213031	0,012274101	0,007417575	0,00275
12-Dec-07	-0,004227469	-0,005042267	-0,005380009	0,002666667
13-Dec-07	-0,014941874	-0,016505974	-0,01434632	0,002666667
14-Dec-07	-0,003035949	-0,001986558	-0,00568561	0,002666667
17-Dec-07	-0,028645086	-0,028904379	-0,027423842	0,002666667
18-Dec-07	-0,006449631	-0,006157133	-0,007013349	0,002666667
19-Dec-07	0,00313785	0,006250593	0,004439905	0,002666667
27-Dec-07	0,025506852	0,032173961	0,030747821	0,002666667
28-Dec-07	-0,002222474	-0,000418455	0,002234548	0,002666667
02-Jan-08	-0,006511808	-0,000137006	-0,005214824	0,002666667
03-Jan-08	-0,00872788	-0,001903123	-0,006019388	0,002666667

04-Jan-08	0,018376838	0,017137889	0,018461805	0,002666667
07-Jan-08	-0,000118979	-0,004619076	0,004057587	0,002666667
08-Jan-08	-0,000430644	0,001951124	0,003319034	0,002666667
09-Jan-08	0,01310061	0,018165004	0,016024411	0,002666667
14-Jan-08	-0,007609882	-0,004585767	-0,007027969	0,002666667
15-Jan-08	-0,031563813	-0,025126486	-0,028587319	0,002666667
16-Jan-08	-0,05255681	-0,051822146	-0,050446314	0,002666667
17-Jan-08	0,017814785	0,021444451	0,021975758	0,002666667
18-Jan-08	-0,012485736	-0,016389965	-0,014399012	0,002666667
21-Jan-08	-0,050935125	-0,045691645	-0,04796885	0,002666667
22-Jan-08	-0,074946853	-0,065030511	-0,076976796	0,002666667
23-Jan-08	0,08581019	0,065659188	0,079212072	0,002666667
24-Jan-08	0,017817058	0,008577525	0,016324096	0,002666667
25-Jan-08	0,055275495	0,047445711	0,041241292	0,002666667
28-Jan-08	-0,003266296	-0,008254539	-0,014670522	0,002666667
29-Jan-08	0,013784964	0,011025491	0,009989741	0,002666667
30-Jan-08	0,002676957	0,006067287	0,000964782	0,002666667
31-Jan-08	0,004685428	0,007638883	0,006471141	0,002666667
01-Feb-08	0,003812988	0,014989829	0,007448851	0,002666667
04-Feb-08	0,016695886	0,016433372	0,020707105	0,002666667
05-Feb-08	0,006414641	0,007143507	0,000969045	0,002666667
06-Feb-08	-0,02488963	-0,025171297	-0,024095432	0,002646667
08-Feb-08	0	0	0	0,002646667
11-Feb-08	-0,024166105	-0,017602941	-0,018834165	0,002646667
12-Feb-08	0,003019045	0,001037834	0,001038086	0,002646667
13-Feb-08	0,008347695	0,006589695	0,007218555	0,00265
14-Feb-08	0,026117609	0,022760789	0,024844673	0,00265
15-Feb-08	0,005505818	0,006568708	0,004688963	0,00265
18-Feb-08	-0,000977798	-0,002743734	-0,001297899	0,00265
19-Feb-08	0,006966434	0,003914117	0,010120304	0,00265
20-Feb-08	-0,011149228	-0,015489439	-0,008339627	0,002646667
21-Feb-08	0,021630529	0,021577312	0,016716148	0,002646667
22-Feb-08	0,006248196	0,000986075	0,002549548	0,002646667
25-Feb-08	0,001788577	0,008677931	0,003896496	0,002646667
26-Feb-08	-0,006254456	-0,006560555	-0,00472044	0,002646667
27-Feb-08	-0,001909615	0,000172601	0,000462234	0,002643333
28-Feb-08	0,005275641	0,001673194	0,005903352	0,002643333
29-Feb-08	-0,012303413	-0,008239639	-0,012469552	0,002643333
03-Mar-08	-0,028368147	-0,026064758	-0,025581717	0,002643333
04-Mar-08	-0,011024925	-0,00200853	-0,006620639	0,002643333
05-Mar-08	0,000284777	0,001639586	0,001859758	0,002653333
06-Mar-08	0,007301262	0,007703527	0,006365991	0,002653333
10-Mar-08	-0,052357624	-0,056253128	-0,048406222	0,002653333
11-Mar-08	0,001485025	-0,002912194	-0,001714093	0,002653333
12-Mar-08	0,011136687	0,009023897	0,012961189	0,002646667
13-Mar-08	-0,051505148	-0,050464592	-0,045242195	0,002646667
14-Mar-08	-0,022506146	-0,024028691	-0,023425464	0,002646667
17-Mar-08	-0,032289661	-0,040701337	-0,029830664	0,002646667
18-Mar-08	0,014560053	0,017155522	0,011881568	0,002646667
19-Mar-08	-0,017499039	-0,018300829	-0,006936078	0,002646667

24-Mar-08	0,003252033	0,000374484	0,006768906	0,002646667
25-Mar-08	0,038275581	0,042565624	0,034336001	0,002646667
26-Mar-08	0,007811574	0,011358561	0,008688982	0,002653333
27-Mar-08	0,011319374	0,009776246	0,004388193	0,002653333
28-Mar-08	0,00641705	0,009578692	0,010702674	0,002653333
31-Mar-08	-0,011243314	-0,017030494	-0,012224399	0,002653333
01-Apr-08	-0,024781474	-0,021957226	-0,022085573	0,002653333
02-Apr-08	-0,028034894	-0,030843582	-0,021335014	0,002656667
03-Apr-08	-0,050205536	-0,047651172	-0,044495982	0,002656667
04-Apr-08	0,017391367	0,018340896	0,017477438	0,002656667
07-Apr-08	0,005140276	0,010255494	0,004265102	0,002656667
08-Apr-08	-0,017563907	-0,011556391	-0,016191643	0,002656667
09-Apr-08	-0,033594681	-0,028550988	-0,030972499	0,00266
10-Apr-08	0,026983856	0,02984554	0,025615927	0,00266
11-Apr-08	0,03904334	0,036696212	0,03041011	0,00266
14-Apr-08	-0,01781686	-0,011072991	-0,013651896	0,00266
15-Apr-08	0,009350034	0,005029461	0,0095847	0,00266
16-Apr-08	0,022726634	0,024464413	0,019032741	0,00266
17-Apr-08	0,000494424	0,000864643	0,001649755	0,00266
18-Apr-08	0,004166209	0,005976025	0,003197995	0,00266
21-Apr-08	-0,004702569	-0,003567856	-0,005695389	0,00266
22-Apr-08	-0,020464925	-0,018996002	-0,020032202	0,00266
23-Apr-08	0,018663021	0,024453864	0,011011334	0,002663333
24-Apr-08	-0,022491861	-0,030597991	-0,019151347	0,002663333
25-Apr-08	-0,014102754	-0,013862163	-0,012952537	0,002663333
28-Apr-08	0,006962993	0,014426945	0,006127883	0,002663333
29-Apr-08	0,026616833	0,029218441	0,021832864	0,002663333
30-Apr-08	-0,004062064	-0,005048895	0,000429776	0,002663333
02-May-08	0,015967704	-0,00013354	0,016595242	0,002663333
05-May-08	0,021287926	0,017558387	0,019304581	0,002663333
06-May-08	-0,002928082	0,001330032	-0,00676679	0,002663333
07-May-08	0,009225736	0,012347621	0,004583808	0,002736667
08-May-08	0,001302118	-0,004928872	-0,002419945	0,002736667
09-May-08	-0,002554406	0,002903306	-0,000801874	0,002736667
12-May-08	-0,001563176	-0,003888418	0,001253038	0,002736667
13-May-08	0,018367755	0,014909332	0,017198044	0,002736667
14-May-08	0,019259831	0,010310326	0,012583406	0,002746667
15-May-08	-0,003620002	-0,00415919	0,000193113	0,002746667
16-May-08	0,008387176	0,010340356	0,007767538	0,002746667
19-May-08	0,025028907	0,019660627	0,017060644	0,002746667
21-May-08	-0,004699078	-0,012881605	-0,006472027	0,002753333
22-May-08	0,000169064	0,004968162	0,003705041	0,002753333
23-May-08	-0,013090841	-0,005619227	-0,015174812	0,002753333
26-May-08	-0,019684215	-0,014077738	-0,01874649	0,002753333
27-May-08	-0,010301807	-0,010017817	-0,009392795	0,00277
28-May-08	0,024348781	0,020909029	0,015340015	0,00277
29-May-08	0,012497766	0,006677255	0,005417523	0,00277
30-May-08	0,002477526	-0,001932894	-0,001064589	0,00277

	<b>Infrastruktur Plus</b>	<b>Pesona Amanah</b>	<b>IHSG</b>	<b>SBI</b>
<b>Std Dev. Return</b>	0,020136673	0,018066985	0,018931169	6,31206E-05
<b>Average Return</b>	0,001504395	0,000835286	0,000788982	0,002726208
<b>Indeks Sharpe</b>	-0,060676053	-0,10466174	-0,102329979	



Lampiran 3

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	KONVENSI	,00150439	240	,020136673	,001299817
	SYARIAH	,00083529	240	,018066985	,001166219

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	KONVENSI & SYARIAH	240	,958	,000

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	KONVENSI - SYARIAH	,00066911	,005880397	,000379578	,00007864	,00141685	1,763	239	,079

#### Lampiran 4

### DAFTAR SAHAM PERUSAHAAN TERCATAT YANG MASUK DALAM PENGHITUNGAN INDEKS LQ 45 Periode Februari 2008 s/d Juli 2008

No.	Kode Efek	Nama Emiten	Keterangan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Tetap
2	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.	Tetap
3	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	Tetap
4	ASII	Astra International Tbk.	Tetap
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	Tetap
6	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk.	Baru
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
8	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.	Tetap
9	BHIT	Bhakti Investama Tbk.	Tetap
10	BKSL	Sentul City Tbk.	Baru
11	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk.	Tetap
12	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	Tetap
13	BMTR	Global Mediacom Tbk.	Tetap
14	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk.	Tetap
15	BNGA	Bank Niaga Tbk.	Tetap
16	BNII	Bank International Indonesia Tbk.	Tetap
17	BRPT	Barito Pacific Tbk.	Tetap
18	BTEL	Bakrie Telecom Tbk.	Tetap
19	BUMI	Bumi Resources Tbk.	Tetap
20	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Baru
21	CPRO	CentralProteiaprima Tbk.	Tetap
22	CTRA	Ciputra Development Tbk.	Tetap
23	ELTY	Bakrieland Development Tbk.	Tetap
24	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.	Tetap
25	FREN	Mobile-8 Telecom Tbk.	Baru
26	INCO	International Nickel Indonesia Tbk.	Tetap
27	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Tetap
28	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	Tetap
29	ISAT	Indosat Tbk.	Tetap
30	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.	Tetap
31	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Tetap
32	MEDC	Medco Energi International Tbk.	Tetap
33	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Tetap
34	PNLF	Panin Life Tbk.	Tetap
35	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk.	Tetap
36	SMCB	Holcim Indonesia Tbk.	Tetap

37	SULI	Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	Tetap
38	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.	Baru
39	TINS	Timah Tbk.	Tetap
40	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	Tetap
41	TOTL	Total Bangun Persada Tbk.	Tetap
42	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk.	Tetap
43	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations Tbk.	Tetap
44	UNTR	United Tractors Tbk.	Tetap
45	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Baru

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



Lampiran 5

**DAFTAR SAHAM PERUSAHAAN TERCATAT  
YANG MASUK DALAM PENGHITUNGAN *JAKARTA ISLAMIC INDEX*  
Periode Januari 2008 s/d Juni 2008**

No.	Kode Efek	Nama Emiten	Keterangan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Tetap
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	Tetap
3	APEX	Apexindo Pratama duta Tbk.	Tetap
4	BMTR	Global Mediacom Tbk.	Baru
5	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk.	Tetap
6	BTEL	Bakrie Telecom Tbk.	Tetap
7	BUMI	Bumi Resources Tbk.	Tetap
8	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	Baru
9	CTRA	Ciputra Development Tbk.	Tetap
10	ELTY	Bakrieland Development Tbk.	Baru
11	FREN	Mobile-8 Telecom Tbk.	Tetap
12	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk.	Baru
13	INCO	International Nickel Indonesia Tbk.	Tetap
14	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	Tetap
15	JRPT	Jaya Real Property Tbk.	Baru
16	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.	Baru
17	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Tetap
18	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.	Baru
19	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk.	Baru
20	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk.	Tetap
21	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.	Tetap
22	SMAR	SMART Tbk.	Tetap
23	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	Tetap
24	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Baru
25	TINS	Timah Tbk.	Tetap
26	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	Tetap
27	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk.	Tetap
28	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.	Baru
29	UNTR	United Tractors Tbk.	Tetap
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Tetap