



Fakultas Bisnis & Manajemen  
Universitas Widyatama



Certified Management System  
DIN EN ISO 9001:2000

# JURNAL BISNIS, MANAJEMEN & EKONOMI

**Maya Ariyanti**  
Manajemen Hubungan Pelanggan  
guna memperoleh Loyalitas Pelanggan : Suatu Konsep

**Tendi Haruman, Nova Mardiana, Vip Paramarta**  
Peranan Manajemen Kontribusi dalam  
Modal Intelektual Sumber Daya Manusia untuk Menjadi Juara

**Nuryaman**  
Faktor-faktor yang mendorong Mahasiswa Jurusan Akuntansi Program Strata 1  
memilih Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama  
(Survey pada Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama)

**Nur Hidayat, Edi Jaenudin**  
Penyajian Laporan Keuangan dalam  
Kerangka Tax Planning (Studi Kasus pada PT. X di Bandung)

**Neuneung Ratna Hayati**  
Perbandingan Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap (Konvensional dan Syariah)  
sebagai suatu Evaluasi Portofolio di Pasar Modal

**Femilia**  
Pengaruh Kinerja Bauran Pemasaran terhadap Nilai Pelanggan  
pada Restoran Ikan Bakar "Pak Chi Met" Bandung

# PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA PENDAPATAN TETAP ( KONVENSIONAL DAN SYARIAH )SEBAGAI SUATU EVALUASI PORTOFOLIO INVESTOR DI PASAR MODAL

NEUNEUNG RATNA HAYATI

*For Indonesian people who is generally moslem, Mutual Fund (in konventional way) is something that have to look closely at, 'cause still contain issue that not walk in Islam way; such as Mutual Fund invest in product that forbidden in Islam, like alcohol, gambling, pornography, and non-syariah financial service. For that reason, Islamic Investment Fund were made. The purpose of this research is to evaluate Fixed Income Mutual Fund performance either konvensional or syariah in Indonesia Capital Market after Mutual Fund Industry experienced boom and crush only in two year ( 2004-2005 ). Research method used in this research is ex post facto to see and examine relation between two variable or more, where variable's happened through others performer. In average for period 2004-2005, the output of this research shows from return and risk side, Fixed Income Mutual Fund have worst performance because have return below return market and risk above risk market. Whereas Syariah Fixed Income Mutual Fund have well performance because have return above return market and risk below risk market. So that, we can conclude in general, Syariah Fixed Income Mutual Fund can permist from redemption in common. With well performed shows by three types of Mutual Fund, we can hoped it will give well and right investment educated for investor, capital market institution and government as regulator.*

*Keywords : Fixed Income Mutual Fund, risk, return.*

## LATAR BELAKANG

Reksa Dana merupakan jalan keluar bagi para pemodal kecil yang ingin ikut serta dalam pasar modal dengan modal minimal yang relatif kecil serta kemampuan menanggung resiko yang sedikit. Berkembangnya pasar Syariah di luar negeri menimbulkan munculnya kesadaran umat islam di Indonesia akan pentingnya hasil yang halal dari investasi yang dilakukan, serta keinginan tetap berpegang teguh pada syariat dan prinsip-prinsip islam dalam diri mereka untuk menjalani kehidupan sehari-hari.

Pada akhir 2001, nilai investasi masyarakat di Reksa Dana mencapai Rp 8 triliun. Setelah itu, jumlahnya terus bertambah dan berkembang luar biasa. Akhir Februari 2005, jumlah uang yang berputar di Reksa Dana mencapai Rp 111 triliun. Ini sungguh suatu prestasi menakjubkan. Manajer investasi, agen Reksa Dana dan para pengelola bursa saham kegirangan melihat perkembangan itu.

Dikutip dari Kompas Cyber Media, dengan terjadinya penarikan (*Redemption*) besar-besaran pada bulan Agustus 2005 yang menyebabkan jatuhnya industri Reksa Dana harus menjadi perhatian oleh semua pihak yang bekepentingan. *Redemption* terjadi karena kenaikan suku bunga (*interest rate*) yang mengakibatkan harga obligasi meluncur turun dan nilai aset Reksa Dana pun ikut merosot. Reksa Dana yang terpengaruh *redemption* umumnya Reksa Dana Pendapatan Tetap yang instrumen investasinya pada obligasi pemerintah. Untuk Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah, sampai saat ini pemerintah belum

menerbitkan obligasi Syariah. Karena belum ada obligasi Syariah negara, Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah belum memasukkannya sebagai instrumen investasi sehingga Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah tidak terlalu terpengaruh. Sampai pertengahan Maret 2005 lalu, total nilai investasi di Reksa Dana sudah merosot menjadi tinggal Rp 108 triliun. Artinya, secara total baru anjlok Rp 3 triliun dari posisi Februari 2005. Nilai investasi Reksa Dana Pendapatan Tetap di awal Maret mencapai Rp 91 triliun, namun sekarang tinggal Rp 87,6 triliun. Berarti, turun sekira 4 triliun

Serangkaian peristiwa tersebut telah menimbulkan pro kontra di antara para investor dan pengamat Pasar Modal mengenai bagaimana masa depan industri Reksa Dana. Sehubungan dengan itu, maka Penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih jauh khususnya mengenai kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap (Konvensional dan Syariah) yang telah beroperasi di Indonesia dengan menggunakan ukuran tertentu dan tingkat perbandingan (*benchmarking*) yang relevan sehingga mewakili bentuk-bentuk Reksa Dana yang ada. Dari penelitian ini diharapkan diperoleh informasi mengenai kemampuan para manajer investasi dalam memperoleh tingkat hasil yang diharapkan dengan tingkat risiko yang minimal di dalam menjalankan portofolio investasinya. Untuk keperluan itu penulis melakukan penelitian dengan judul:

**“ PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA PENDAPATAN TETAP (KONVENSIONAL DAN SYARIAH) SEBAGAI SUATU EVALUASI PORTOFOLIO INVESTOR DI PASAR MODAL ”.**

Penelitian ini dibatasi untuk semua Reksa Dana yang *listing* dari bulan Januari 2004 sampai dengan bulan Desember 2005 berdasarkan kategori pembentukan jenis Reksa Dana.

### IDENTIFIKASI MASALAH

Dari paparan di atas memberikan suatu gambaran mengenai masalah yang hendak ditelaah dalam penelitian ini, yakni:

1. Bagaimana kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Konvensional dibandingkan dengan kinerja pasarnya?
2. Bagaimana kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah dibandingkan dengan kinerja pasarnya?
3. Bagaimana peringkat Reksa Dana Pendapatan Tetap Konvensional dan Syariah dengan menggunakan pengukuran *Jensen, Treynor*, dan *Sharpe* ?

### KERANGKA PEMIKIRAN

Pada dasarnya tidak ada suatu bentuk investasi yang tidak berisiko, menurut **Gitman** (2003;237) definisi risiko adalah sebagai berikut: *“The change of financial loss or formally, the variability of return associated with a given assets”*. Umumnya tingkat hasil (*return*) diartikan sebagai suatu hasil pengembalian yang diperoleh dari suatu dana atau modal yang ditanamkan pada suatu investasi. Definisi *return* menurut **Gitman** (2003;238) adalah sebagai berikut: *“The return is the total gain or loss experienced on an investment over a given period of time; calculated by dividing the asset’s change in value plus any cash distribution during the period by its beginning of period investment value”*

Reksa Dana yang sering disebut *mutual fund* atau di Inggris lebih dikenal dengan *unit investment trust* menurut **Bodie, Kane, & Marcus** (2002;105) mempunyai definisi sebagai berikut:

"Unit investment trust are pools of money invested in a portfolio that is fixed for the life of fund. To form a unit investment trust, a sponsor, typically a brokerage firm, buys a portfolio securities which are deposited into a trust, It then sells to the public shares on 'unit' in the trust called redeemable trust certificate"

William P Sharpe (1997:351) mengemukakan bahwa kelebihan dari Reksa Dana ini adalah :

"for an individual there are two advantages to investing in such companies instead of investing directly in the financial asstes that the companies own. Specifically the advantages arise from: (1) economic of scale and (2) professional management".

Seperti halnya Reksa Dana Campuran Syariah, Reksa Dana Campuran Konvensional pun mengandung akad muamalah yang dibolehkan dalam Islam, yaitu jual-beli dan bagi hasil (*mudharabah* atau *musyarakah*), namun demikian juga terdapat banyak *maslahat*, seperti memajukan perokonomian, saling memberi keuntungan di antara para pelakunya, meminimalkan resiko dalam pasar modal dan sebagainya. Namun didalamnya juga ada hal-hal bertentangan dengan Syariah, baik dalam segi akad, operasi, investasi, transaksi dan pembagian keuntungannya.

Dalam penelitian ini peneliti memasukan dua unsur dalam mengukur kinerja Reksa Dana, unsur tersebut adalah risiko (*Risk*) dan keuntungan (*return*). Dengan memasukan unsur *risk* dan *return* maka pengukuran kinerja Reksa Dana menurut **Fabozzi** (1995:632) dapat dilakukan dengan cara membandingkan secara langsung dengan *benchmark*-nya dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen..

Pembandingan atau *benchmark* telah umum digunakan untuk menilai kinerja manajer investasi dalam mengelola dana. Dalam hal manajer investasi mengelola portofolio nasabah tertentu, maka pembandingan sebagai dasar penilaian manajer investasi dapat berupa pembandingan yang disetujui bersama antara nasabah dan manajer investasi. Mengingat belum adanya pembandingan tertentu yang disepakati bersama oleh pihak-pihak yang terlibat, maka pembandingan yang digunakan dalam penelitian ini adalah yang umumnya digunakan di pasar seperti yang tersaji pada tabel 1 berikut ini:

TABEL 1  
PEMBANDING KINERJA REKSA DANA

NO	JENIS REKSA DANA	PEMBANDING
1	Reksa Dana Pendapatan Tetap Konvensional	Tingkat Bunga Deposito tiga bank ( pemerintah dan swasta) untuk periode 12 bulan
2	Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah	Tingkat Bunga Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI)

## HIPOTESIS

Penelitian ini mengajukan dua buah hipotesis mayor, yaitu :

1. Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Konvensional lebih baik dibandingkan dengan kinerja pasarnya.
2. Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah lebih baik dibandingkan dengan kinerja pasarnya.

Dari hipotesis mayor tersebut dipecah ke dalam hipotesis minor untuk kepentingan analisis yang lebih komprehensif sebagai berikut :

1. Tingkat *return* Reksa Dana Pendapatan Tetap *lebih tinggi* dari tingkat *return* bunga deposito tiga bank (pemerintah dan swasta) untuk periode 12 bulan.
2. Tingkat *risk* Reksa Dana Pendapatan Tetap *lebih rendah* dari tingkat *risk* bunga deposito tiga bank (pemerintah dan swasta) untuk periode 12 bulan.
3. Tingkat *return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah *lebih tinggi* dari tingkat *return* SWBI.
4. Tingkat *risk* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah *lebih rendah* dari tingkat *risk* SWBI.

### OBJEK PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan kualitatif untuk periode mingguan selama kurun waktu dua tahun dari Januari 2004 – Desember 2005. Jenis datanya adalah data sekunder yaitu data yang telah mengalami proses pengolahan dalam hal ini data yang dikeluarkan harian Bisnis Indonesia, [www.investorindonesia.com](http://www.investorindonesia.com), Biro PIR BAPEPAM, PT. Bursa Efek Jakarta serta Bank Indonesia.

### METODE PENELITIAN

Metoda penelitian yang relevan digunakan adalah metode penelitian *Ex Post Facto*. Menurut Gay (1976; 102), penelitian ini berjalan dengan cara menemukan akibat, lalu menemukan sebab. Menurut Kerlinger (1976), penelitian ini merupakan pencarian empirik yang sistematis, di mana peneliti tidak dapat mengontrol variabel bebasnya karena peristiwa telah terjadi atau karena sifatnya tidak dapat dimanipulasi.

### OPERASIONALISASI VARIABEL

Dalam melakukan evaluasi kinerja suatu portofolio variabel yang dioperasionalkan adalah variabel tingkat keuntungan dan risiko, (Suad Husnan: 1994 ; 361). Variabel-variabel tersebut selengkapnya pada Tabel 2.

### RANCANGAN PENGUJIAN HIPOTESIS

Berdasarkan rumusan hipotesis yang telah dikemukakan terdahulu, maka secara operasional dapat diterjemahkan dalam hipotesis statistik dalam bentuk  $H_0$  dan  $H_1$  sebagai berikut :

#### Hipotesis 1

$H_0 : \mu_1 < \mu_2$ : Tingkat *return* Reksa Dana Pendapatan Tetap *lebih rendah* dari tingkat *return* bunga deposito tiga bank (pemerintah dan swasta) untuk periode 12 bulan.

$H_1 : \mu_1 > \mu_2$ : Tingkat *return* Reksa Dana Pendapatan Tetap *lebih tinggi* dari tingkat *return* bunga deposito tiga bank (pemerintah dan swasta) untuk periode 12 bulan.

#### Hipotesis 2

$H_0 : \mu_1 > \mu_2$ : Tingkat *risk* Reksa Dana Pendapatan Tetap *lebih tinggi* dari tingkat *risk* deposito tiga bank (pemerintah dan swasta) untuk periode 12 bulan.

$H_1 : \mu_1 < \mu_2$ : Tingkat *risk* Reksa Dana Pendapatan Tetap *lebih rendah* dari tingkat *risk* deposito tiga bank (pemerintah dan swasta) untuk periode 12 bulan.

### Hipotesis 3

$H_0 : \mu_1 < \mu_2$ : Tingkat *return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah *lebih rendah* dari tingkat *return* SWBI .

$H_1 : \mu_1 > \mu_2$ : Tingkat *return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah *lebih tinggi* dari tingkat *return* SWBI.

### Hipotesis 4

$H_0 : \mu_1 > \mu_2$ : Tingkat *risk* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah *lebih tinggi* dari tingkat *risk* SWBI.

$H_1 : \mu_1 < \mu_2$ : Tingkat *risk* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah *lebih rendah* dari tingkat *risk* SWBI .

Statistik uji yang digunakan untuk pengujian hipotesis di atas adalah uji-t dengan menggunakan tingkat signifikan ( $\alpha$ ) 5%.

TABEL 2  
OPERASIONALISASI VARIABEL

NO	NAMA VARIABEL	SIMBO L	BATASAN PENGERTIAN	SKALA
1.	Return Reksa Dana Individual	Ri	Tingkat hasil investasi dari Reksa Dana Individual setiap periode	Interval
2.	Return pasar	Rm	Tingkat <i>return</i> portfolio pasar yang tercermin dalam IHSG dan JII setiap periode	Interval
3.	Tingkat hasil deposito	Rd	Rata-rata tingkat bunga deposito tiga bank (pemerintah dan swasta) untuk periode 12 bulan; tingkat bunga deposito tiga bank (pemerintah dan swasta) untuk periode 3 bulan ; serta SWBI	Interval
4.	Tingkat hasil bebas risiko	Rf	Rata-rata tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia	Interval
5.	Rata-rata tingkat hasil Reksa Dana yang diharapkan	E(Ri)	Rata-rata tingkat hasil pasar ( <i>expected market return</i> )	Interval
6.	Rata-rata tingkat hasil pasar yang diharapkan	E(Rm)	Tingkat risiko sistematis Reksa Dana	Interval
7.	Beta Reksa Dana i	$\beta$	Bilangan konstanta yang tidak dipengaruhi oleh variabel tingkat hasil pasar	Interval
8.	Alpha Reksa Dana i	$\alpha$	Hasil Perhitungan	Interval

### ANALISIS HASIL PENGOLAHAN DATA

Jumlah Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang tercatat aktif sampai dengan tanggal 31 Desember 2005 tercatat sebanyak 6 (enam) Reksa Dana sedangkan jumlah Reksa Dana Pendapatan Tetap yang telah diterbitkan hingga akhir Desember 2005 sebanyak 144 Reksa Dana, dengan rincian berikut :

**TABEL 3**  
**REKSA DANA PENDAPATAN TETAP SYARIAH**  
**(SYARIAH FIXED INCOME FUNDS)**  
**TERCATAT AKTIF SAMPAI 31 DESEMBER 2005**

No	Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap
1	BIG Dana Syariah
2	BNI Dana Syariah
3	Dompot Dhuafa-BTS Syariah
4	I-Hajj Syariah Fund
5	Lautandhana Syariah
6	Reksa Dana PNM Amanah Syariah

Sumber : Bisnis Indonesia

**TABEL 4**  
**REKSA DANA PENDAPATAN TETAP (FIXED INCOME FUNDS)**  
**TERCATAT AKTIF SAMPAI 31 DESEMBER 2005**

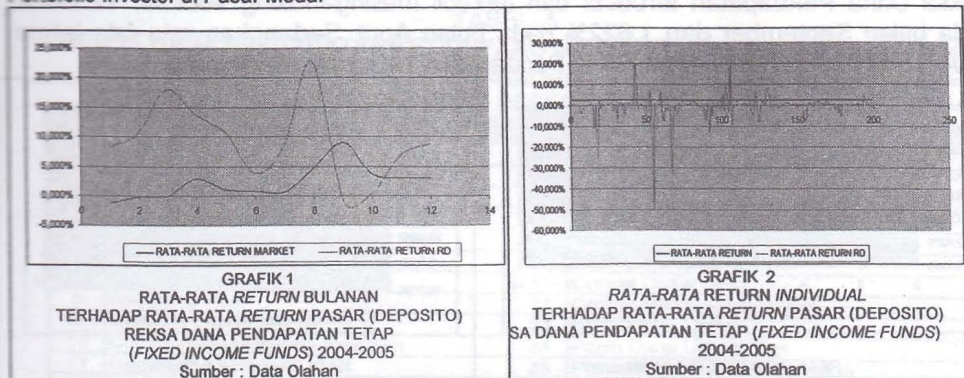
NO	REKSA DANA	NO	REKSA DANA	NO	REKSA DANA
1	AA Investa Reksa Dollar(Rp)	49	Indovest Dana Obligasi	97	Paramitra Platinum
2	AA Investa Reksa Dollar(USD)	50	Investa Lestari Dua	98	Pavillon Dana Anugerah
1	AA-MAN Optima	51	Investa Muljara	99	Pendapatan Tetap Abadi
2	AA-MAN Pendapatan Tetap	52	Investa Prima	100	Pendapatan Tetap Abadi 2
3	AAA Bond Fund	53	Investa X-Tra	101	Pendapatan Tetap Sentosa
4	ABN Amro Dana Dollar AS (USD)	54	Investasi Reksa Plus	102	Pendapatan Tetap Utama
5	ABN Amro Dana Dollar AS(NAB Indikasi)	55	Investasi Reksa Premium(*)	103	Pendapatan Tetap Utama
6	ABN Amro Dana Hasil Berkala	56	ITB-Niaga	104	Phinisi Dana Tetap Pemerintah
7	ABN Amro Dana Pendapatan Tetap	57	Jatim Treasury Fund	105	Platinum Tetap
8	Bahana Dana Arjuna	58	Jiwasraya Fixed Income	106	PNM Dana Sejahtera II
9	Batasa Pendapatan Tetap	59	Mahanusa Dana Lestari	107	Premier Optima
10	Berlian	60	Mahanusa Dana Stabil	108	Premier Stabil
11	BIG Dana Likuid	61	Mahanusa Dana Tetap	109	Prostasi Gebyar Indonesia
12	BIG Jayakarta	62	Mahanusa Dana Tetap 2	110	Prime Fund
13	BNI Dana Berbunga Dua	63	Mahanusa Obligasi Negara	111	Prospera Obligasi Plus
14	BNI Dana Lancar	64	Mahanusa Obligasi Pemerintah	112	Pundi Reksa Dolar(US\$)
15	BNI Dana Plus	65	Mahanusa Obligasi Plus	113	Pundi Reksa Rupiah
16	Brahma MAXIMA	66	Mahanusa Pendapatan Tetap Negara	114	Reksa Dana Gadiah Mada
17	Brent Dana Tetap	67	Mandiri Dana Pendapatan Tetap	115	Reksa Dana Korporasi Mandiri
18	Brvestama Pasti	68	Mandiri Investa Dollar AS (Rp)	116	Reksa Dana NatPac Dana Tetap(*)
19	CAM Dana Mantap	69	Mandiri Investa Dollar AS (USD)	117	Reksa Dana Nikko Cemerlang Nusantara
20	Citrareksadana Obligasi	70	Mandiri Investasi Dana Obligasi	118	Reksa Dana PNM Dana Sejahtera
21	Citrareksadana Rupiah Plus	71	Mandiri Investasi Pendapatan Tetap	119	Reksa Dana Prima Reksa
22	Commonwealth Investa Premium	72	Manulife Dana Tetap Stabil Seri I	120	Reksa Dana Smart Invest
23	Corfina Rupiah Plus	73	Manulife Obligasi Unggulan	121	Reksa Dana Trimegah Dana Stabil
24	CorfinaCapital Pendapatan Tetap	74	Manulife Obligasi Variabel Negara	122	Reksa Panin
25	Dana Pasti	75	Manulife Pendapatan Bulanan	123	REKSA PANIN PLUS
26	Dana Sejahtera Optima	76	Master Pundi	124	Reksa PG Sejahtera
27	Dana Tetap Arjuna	77	Master Stabil	125	Reksa V-Plus
28	Dana Tetap Instan	78	Mega Dana Obligasi	126	REKSA V-PLUS 2
29	Dana Tetap Optima	79	MMF	127	Reksadana Jiwasraya Fixed Income
30	Danemas Dollar(Rp)	80	MFR BOND	128	Reksadana Niaga Smart Fund
31	Danemas Dollar(US\$)	81	MFR DOLLAR (RP)	129	Reksadana ORI
32	Danemas Mantap	82	Niaga Pendapatan Tetap C	130	Reksadana Pdpi Tetap Bunga Bangsa
33	Danemas Pasti	83	Niaga Smart Fund	131	Reksadana RIDO DUA
34	Danareksa Gebyar Indonesia	84	Nikko Bond Nusantara	132	Rifan Tetap
35	Danareksa Melati	85	Nikko Bunga Nusantara	133	Reksadana RIDO DUA
36	Danareksa Melati Dollar (Rp)	86	Nikko Gebyar Indonesia	134	Samuel Dana Pasti
37	Danareksa Melati Dollar (USD)	87	Nikko Indah Nusantara	135	Schroder Dana Andalan
38	Dhanawibawa Stabil	88	Nikko Kalbar Fund	136	SIDana Obligasi Prima
39	Dollar Plus(Rp)	89	Nikko Tron	137	Smart Invest
40	Dollar Plus(US\$)	90	NISP Dana Idola(Rp)	138	Star Fixed Income(*)
41	Dollar Plus(US\$)	91	NISP Dana Tetap	139	Sulut Fund Stabil
42	First State Ind. Bond Fund	92	Optima Dollar(Rp)	140	Surya
43	Fortis Lestari Dua	93	Optima Pendapatan Abadi	141	Telur Emas
44	Ganesha Abadi	94	Panin Dana Utama	142	Tiga Pilar Dana Tetap
45	GKGoh Dollar(Rp)	95	Panin Dana Utama Plus	143	Trimegah Sejahtera
46	GK-GOH Smer Dollar 1 (USD)	96	Panin Gebyar Indonesia	144	Yudistira
47	GKGoh Rupiah				
48	GMT Dana Pasti				

Sumber : Bisnis Indonesia

## 1. TINGKAT RETURN DAN RISK REKSA DANA PENDAPATAN TETAP

### 1.1 Tingkat Return Reksa Dana Pendapatan Tetap Komvensional

Tingkat Return Reksa Dana Pendapatan Tetap dan tingkat Return pasar bulanan serta rata-rata tingkat Return Reksa Dana individual secara jelas tersaji pada grafik 1 dan 2 berikut ini :



Rata-rata *Return* tahun 2004 dan 2005 pada semester pertama tingkat *Return* tertinggi dicapai pada bulan Maret yaitu sebesar 18.025% dan *Return* terendah sebesar 3.956% yang terjadi pada bulan Juni. Tingkat *Return* untuk bulan Januari, Februari, April, dan Mei masing-masing 8.38%; 10.66%; 13.815%; dan 10.7%. Pada semester kedua tingkat *Return* tertinggi dicapai pada bulan Agustus yaitu sebesar 22.767% dan *Return* terendah sebesar (1.029%) yang terjadi pada bulan September. Tingkat *Return* untuk bulan Juli, Oktober, November dan Desember masing-masing 8.743%; 0.437%; 7.044% ; dan 8.899%. Rata-rata tingkat *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap terbesar dan terkecil pada tahun 2004 dan 2005 adalah sebesar 22.767% pada bulan Agustus dan (1.029%) pada bulan September. Sedangkan rata-rata tingkat *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap adalah sebesar 9.366%.

Sedangkan rata-rata *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap secara individual selama tahun 2004 dan 2005, hanya 7% Reksa Dana Pendapatan Tetap yang menghasilkan rata-rata tingkat *Return* yang lebih tinggi dibanding rata-rata tingkat *Return* pasar dan sisanya 93% yang memiliki rata-rata tingkat *Return* yang lebih rendah dari tingkat *Return* pasarnya. Nilai rata-rata tingkat *Return* pasar yang dihasilkan sebesar 2.50%.

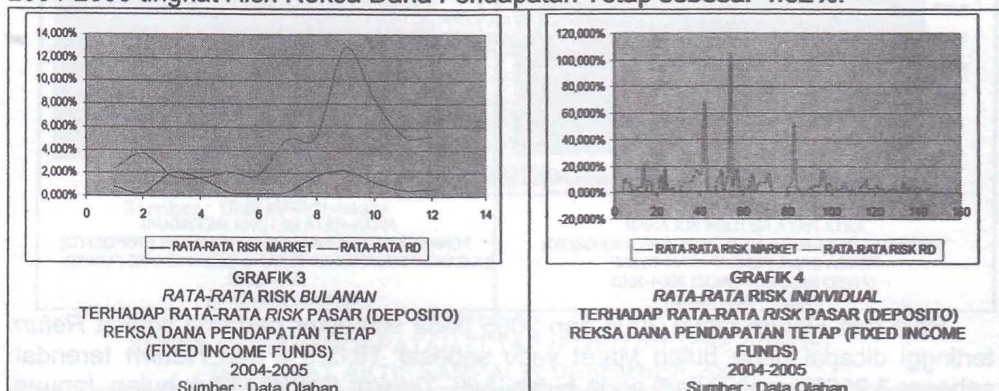
Reksa Dana Pendapatan Tetap yang memiliki rata-rata tingkat *Return* yang lebih tinggi dari tingkat *Return* pasarnya dinilai berkinerja lebih baik dan sebaliknya Reksa Dana Pendapatan Tetap yang memiliki rata-rata tingkat *Return* yang lebih rendah dari tingkat *Return* pasarnya dinilai berkinerja buruk. Dengan demikian dapat kita simpulkan bahwa umumnya Reksa Dana Pendapatan Tetap secara individu dilihat dari sisi *Return* berkinerja buruk.

## 1.2 Tingkat *Risk* Reksa Dana Pendapatan Tetap Konvensional

Tingkat *Risk* Reksa Dana Pendapatan Tetap dan tingkat *Risk* pasar bulanan serta rata-rata tingkat *Risk* Reksa Dana individual secara jelas tersaji pada grafik 3 dan 4.

Rata-rata 2004 dan 2005, terlihat bahwa pada semester pertama rata-rata tingkat *Risk* tertinggi dicapai pada bulan Februari yaitu sebesar 3.669% dan *Risk* terendah sebesar 1,622% yang terjadi pada bulan April. Tingkat *Risk* untuk bulan Januari, Maret, Mei, dan Juni masing-masing 2.359%; 1.788%; 2.102% dan 1.862%. Pada semester kedua tingkat *Risk* tertinggi dicapai pada bulan September yaitu sebesar 12.912% dan *Risk* terendah sebesar 5.003% yang terjadi pada bulan Juli. Tingkat *Risk* untuk bulan Agustus, Oktober, November, dan Desember masing-masing 5.172%; 8.440%; 5.269%; dan 5.246%. Rata-rata tingkat *Risk*

Reksa Dana Pendapatan terbesar dan terkecil masing-masing sebesar 12.912% pada bulan September dan 1,622% pada bulan April. Sedangkan rata-rata tahun 2004-2005 tingkat *Risk* Reksa Dana Pendapatan Tetap sebesar 4.62%.



Rata-rata *Risk* Reksa Dana Pendapatan Tetap secara individual tahun 2004-2005, hanya 32.16% Reksa Dana Pendapatan Tetap yang mempunyai rata-rata risiko lebih rendah dari rata-rata risiko pasar sebesar 1.71%. Sisanya sebanyak 67.94% Reksa Dana Pendapatan Tetap mempunyai rata-rata risiko lebih tinggi dari risiko pasar.

Reksa Dana Pendapatan Tetap yang memiliki rata-rata tingkat *Risk* yang lebih tinggi dari tingkat *Risk* pasarnya dinilai berkinerja lebih buruk daripada Reksa Dana yang memiliki tingkat *Risk* yang lebih rendah dari tingkat *Risk* pasarnya. Dengan demikian dapat kita simpulkan bahwa umumnya Reksa Dana Pendapatan Tetap secara individu dilihat dari sisi *Risk* berkinerja lebih buruk.

### 1.3 Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Konvensional

Metode yang digunakan untuk mengukur kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap dalam penelitian ini adalah *Sharpe Measure*, *Treynor Measure*, dan *Jensen Measure*. Dari pengolahan dengan menggunakan ketiga metode tersebut, diperoleh 47 Reksa Dana (32,19%) yang memiliki kinerja yang konsisten. Dapat disimpulkan, bahwa kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap pada tahun 2005 dipandang dari aspek variabel *Return* maupun *Risk* menunjukkan kinerja yang memburuk dibanding dengan tahun 2004, dimana tingkat *Return*nya lebih rendah dari tingkat *Return* pasar. Dan jika dilihat dari segi *Risk*, juga menunjukkan kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap juga menunjukkan secara keseluruhan buruk.. Nilai investasi Reksa Dana Pendapatan Tetap di awal Maret mencapai Rp 91 triliun, namun sekarang tinggal Rp 87,6 triliun. Berarti, turun sekira 4 triliun. Peristiwa *Redemption* pada bulan Agustus tersebut yang mayoritas memang menimpa Reksa Dana Pendapatan Tetap (*fix rate*) yang penempatan dananya mayoritas pada obligasi Pemerintah bukan obligasi swasta membuat semua kalangan pelaku industri Reksa Dana mempertanyakan apa sesungguhnya yang terjadi. Dapat terlihat bahwa sesungguhnya investor yang menempatkan dananya di Reksa Dana sesungguhnya belum mengerti tentang hakikat berinvestasi. *Redemption* yang terjadi terpicu oleh paniknya nasabah melihat suku bunga deposito yang merangkak naik diakibatkan pola pikir nasabah yang depositan bukan sebagai investor.

**TABEL 5**  
**REKSA DANA PENDAPATAN TETAP YANG MEMPUNYAI KINERJA KONSISTEN**  
**BERDASARKAN (METODE SHARPE, TREYNOR, JENSEN)**  
**RATA-RATA PER 31 DESEMBER 2004-2005**

No	Reksa Dana	No	Reksa Dana
1	AAA Bond Fund	25	Mandiri Investa Dana Obligasi
2	ABN Amro Dana Dollar AS (NAB Indikasi)	26	MMF
3	ABN Amro Dana Dollar AS (USD)	27	Niaga Pendapatan Tetap C
4	ABN Amro Dana Hasil Berkala	28	Niaga Smart Fund
5	Batasa Pendapatan Tetap	29	Nikko Indah Nusantara
6	Berlian	30	NISP Dana Idola (RP)
7	BNI Dana Lancar	31	Optima Dollar (RP)
8	BNI Dana Plus	32	Optima Pendapatan Pribadi
9	Citireksa Dana Obligasi	33	Panin Dana Utama
10	Commonwealth Investa Premium	34	Panin Dana Utama Plus
11	Corfina Rupiah Plus	35	Phinisi Dana Tetap Pemerintah
12	Danamas Dollar (US\$)	36	Premier Optima
13	Danamas Pasti	37	Reksa Dana Jiwasraya Fixed Income
14	Danareksa Melati	38	Reksa Dana Korporasi Mandiri
15	Danareksa Melati Dollar	39	Reksa Dana NatPac Dana Tetap
16	Danareksa Melati Dollar (RP)	40	Reksa Dana Niaga Smart Fund
17	Dhanawibawa Stabil	41	Reksa Dana Nikko Cemerlang Nusantara
18	Dollar Plus (RP)	42	Reksa Panin
19	Dollar Plus (US\$)	43	Reksa V Plus
20	GMT Dana Pasti	44	Rifan Tetap
21	Investa Prima	45	Tiga Pilar Dana Tetap
22	Mahanusa Dana Lestari	46	Trimegah Sejahtera
23	Mahanusa Dana Tetap 2	47	Yudistira
24	Mandiri Dana Pendapatan Tetap		

Sumber : Data Olahan

## 2. Tingkat Return dan Risk Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah

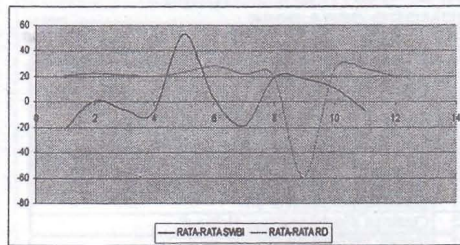
### 2.1 Tingkat Return Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah

Tingkat Return Reksa Dana Pendapatan Tetap dan tingkat Return pasar bulanan serta rata-rata tingkat Return Reksa Dana individual secara jelas tersaji pada grafik 5 dan 6.

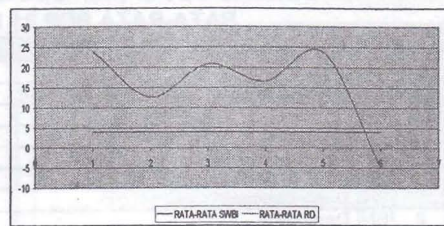
Rata-rata Return tahun 2004 dan 2005 pada semester pertama tingkat Return tertinggi dicapai pada bulan Juni yaitu sebesar 28.19% dan Return terendah sebesar 19.77% yang terjadi pada bulan April. Tingkat Return untuk bulan Januari, Februari, Maret, dan Mei masing-masing 20.65%; 22.54%; 20.98% dan 23.19%. Pada semester kedua tingkat Return tertinggi dicapai pada bulan November yaitu sebesar 26.41% dan Return terendah sebesar (60.40%) yang terjadi pada bulan September. Tingkat Return untuk bulan Juli, Agustus, Oktober, dan Desember masing-masing 21.68%; 19.80%; 25.43%; dan 19.70%. Rata-rata tingkat Return Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah terbesar dan terkecil pada tahun 2004 dan 2005 adalah sebesar 28.19% pada bulan Juni dan (60.40%) pada bulan September. Sedangkan rata-rata tingkat Return Reksa Dana Pendapatan Syariah adalah sebesar 15.66%.

Sedangkan dilihat dari rata-rata Return Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah secara individual selama tahun 2004 dan 2005, seluruh Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah tersebut menghasilkan rata-rata tingkat Return yang lebih tinggi dibanding rata-rata tingkat Return pasar. Nilai rata-rata tingkat Return pasar yang dihasilkan sebesar **3,94%**. Kelima Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang memiliki rata-rata tingkat Return yang lebih tinggi dari tingkat Return pasarnya adalah Lautandhana Syariah 23,80%, BIG Dana Syariah 22,46%, Dompot Dhuafa-BTS Syariah 20,80%, I-Haji Syariah Fund 16,64% dan BNI Dana Syariah 12,40%.

Sedangkan satu Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang memiliki rata-rata tingkat *Return* yang lebih rendah yaitu PNM Amanah Syariah ( 5,05%).



GRAFIK 5  
RATA-RATA RETURN BULANAN  
TERHADAP RATA-RATA RETURN PASAR (JII)  
REKSA DANA PENDAPATAN TETAP SYARIAH  
(SYARIAH FIXED INCOME FUNDS)  
PER 31 DESEMBER 2004, 2005, DAN RATA-RATANYA  
Sumber : Data Olahan



GRAFIK 6  
RATA-RATA RETURN INDIVIDUAL  
TERHADAP RATA-RATA RETURN PASAR (JII)  
REKSA DANA PENDAPATAN TETAP SYARIAH  
(SYARIAH FIXED INCOME FUNDS)  
PER 31 DESEMBER 2004, 2005, DAN RATA-RATANYA  
Sumber : Data Olahan

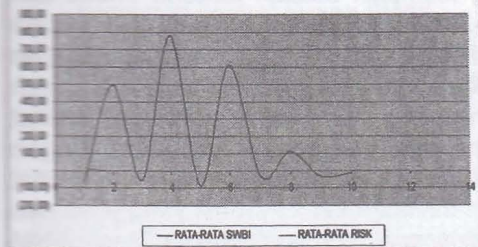
Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang memiliki rata-rata tingkat *Return* yang lebih tinggi dari tingkat *Return* pasarnya **dinilai berkinerja lebih baik** daripada Reksa Dana yang memiliki tingkat *Return* yang lebih rendah dari tingkat *Return* pasarnya. Dengan demikian dapat kita simpulkan bahwa umumnya Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah secara individu dilihat dari sisi *Return* **berkinerja baik**.

## 2.2 Tingkat *Risk* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah

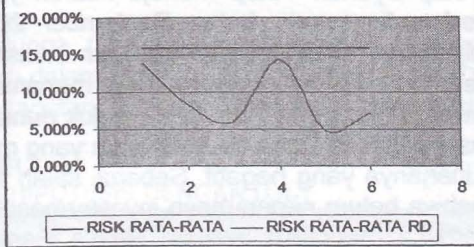
Tingkat *Risk* Reksa Dana Pendapatan Tetap dan tingkat *Risk* pasar bulanan serta rata-rata tingkat *Risk* Reksa Dana individual secara jelas tersaji pada grafik 7 dan 8.

Dari rata-rata risiko pada 2004 dan 2005, terlihat bahwa pada semester pertama rata-rata tingkat *Risk* tertinggi dicapai pada bulan Februari, yaitu sebesar 153,71% dan *Risk* terendah sebesar 4,76% yang terjadi pada bulan Mei. Tingkat *Risk* untuk bulan Januari, Maret, April, dan Juni masing-masing 8,10%; 9,30%; 6,23%; dan 8,13%. Pada semester kedua tingkat *Risk* tertinggi dicapai pada bulan September yaitu sebesar 148,67% dan *Risk* terendah sebesar 5,23% yang terjadi pada bulan Agustus. Tingkat *Risk* untuk bulan Juli, Oktober, November, dan Oktober masing-masing 7,15%; 13,91%; 11,28%; dan 11,68%. Rata-rata Tingkat *Risk* Reksa Dana Saham Syariah terbesar dan terkecil masing-masing sebesar 153,71% pada bulan Februari dan 4,76% pada bulan Mei. Sedangkan rata-rata tahun 2004-2005 tingkat *Risk* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah sebesar 32,35%.

Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah rata-rata secara individual seluruhnya memiliki rata-rata tingkat *Risk* yang lebih rendah dari tingkat *Risk* pasarnya **dinilai berkinerja baik**. Nilai NAB pada Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah bila dibandingkan dengan Konvensional dapat dikatakan stabil, karena ada sebagian dana dari Konvensional yang dilarikan ke Syariah. Hal ini sebenarnya yang mendorong kondisi instrumen Syariah untuk cepat bangkit dan menimbulkan harapan bagi nasabah yang loyal terhadap produk Syariah yang menginginkan kehalalan dari berinvestasi.



GRAFIK 7  
RATA-RATA RISK BULANAN  
TERHADAP RATA-RATA RISK PASAR (SWBI)  
REKSA DANA PENDAPATAN TETAP SYARIAH  
(SYARIAH FIXED INCOME FUNDS)  
2004-2005  
Sumber : Data Olahan



GRAFIK 8  
RATA-RATA RISK INDIVIDUAL  
TERHADAP RATA-RATA RISK PASAR ( SWBI )  
REKSA DANA PENDAPATAN TETAP SYARIAH  
(SYARIAH FIXED INCOME FUNDS)  
2004-2005  
Sumber : Data Olahan

### 2.3 Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah

Hasil perhitungan terhadap 6 ( enam ) buah Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang menjadi objek penelitian ini, dengan tujuan untuk mengukur kinerjanya selama tahun 2004 sampai dengan 2005, disajikan pada tabel 11

Dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa berdasarkan ukuran Sharpe "terdapat 84% Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah berkinerja baik" dalam artian menghasilkan nilai/angka yang positif, yaitu : BIG Dana Syariah 1.4919; Dompot Dhuafa- BTS Syariah 0.8830; Lautandhana Syariah 0.4524; I-Haji Syariah Fund 0.1013; dan BNI Dana Syariah 0.0606. Sedangkan Reksa Dana PNM Syariah berkinerja tidak baik yang berkinerja (0,0557).

Pengukuran dengan menggunakan ukuran Treynor menghasilkan "terdapat empat Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah memiliki nilai yang positif," Lautandhana Syariah 11.9192; Dompot Dhuafa- BTS Syariah 2.0895; BNI Dana Syariah 1.8896; BIG Dana Syariah 1.7468. Sedangkan I-Haji Syariah Fund dan Reksa Dana PNM Syariah berkinerja tidak baik yang berkinerja masing-masing (1.0190) dan (2.2693) Dengan demikian menurut ukuran Treynor terdapat 66,67% Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang berkinerja baik.

Sedangkan hasil pengukuran dengan menggunakan Jensen Measure menunjukkan hanya terdapat satu Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah saja yang memiliki hasil pengukuran negatif, yaitu: Reksa Dana PNM Syariah (0.2062); Sedangkan sisanya berkinerja baik ( hasil pengukuran positif ) yaitu Lautandhana Syariah 0,2175; BIG Dana Syariah 0.2073, Dompot Dhuafa- BTS Syariah 0,2010 ; I-Haji Syariah Fund 0,1494 dan BNI Dana Syariah 0,0850. Dengan demikian menurut ukuran Jensen terdapat 83,33% Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang berkinerja baik.

Terlihat dari ketiga pengukuran di atas (Sharpe, Treynor, dan Jensen), bisa dikatakan terdapat 4 (empat) Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah, yang memberikan hasil *Return* positif atau yang *berkinerja baik*, walaupun ranking di tiap-tiap pengukurannya berbeda. Lautandhana Syariah, BIG Dana Syariah, Dompot Dhuafa- BTS Syariah, dan BNI Dana Syariah memiliki tingkat konsistensi yang sama dengan menggunakan ukuran yang berbeda.

Dari tabel di atas, dapat disimpulkan, bahwa kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah dipandang dari aspek variabel *Return* maupun *Risk* menunjukkan kinerja yang baik, dimana tingkat *Return*nya lebih tinggi dari tingkat *Return* pasar.

Dan jika dilihat dari segi *Risk*, juga menunjukkan kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah Tetap menuju kearah yang membaik setelah terkena imbas dari *redemption* pada bulan September 2005. Belum pulihnya perkonomian secara signifikan serta kinerja manajer investasi yang dipertanyakan akibat kejadian tersebut membuat investor yang menanamkan modalnya pada Reksa Dana adalah investor yang mengerti seluk beluk dunia investasi. Dari tabel di atas dapat terlihat hanya Reksa Dana PNM Syariah yang mempunyai hasil pengukuran buruk dengan kinerjanya yang negatif. Sebagai salah satu pionir dalam investasi Syariah terlihat bahwa belum sepenuhnya investor/nasabah memperoleh informasi yang jelas dan terbuka mengenai industri Reksa Dana sehingga membuat Reksa Dana PNM Syariah menjadi salah satu Reksa Dana yang mengalami penurunan nilai NAB terbesar 34,78% dalam satu hari perdagangan.

**TABEL 11**  
**RANKING REKSA DANA PENDAPATAN TETAP SYARIAH**  
**(METODE SHARPE, TREYNOR, JENSEN)**  
**RATA-RATA PER 31 DESEMBER 2004-2005**

**Ranking berdasarkan Sharpe Measurement**

No	Reksa Dana	Rd	Rm	Rf	Rd-Rf	Rm-Rf	$\alpha$	$\beta$	Sharpe	Treynor	Jensen
1	BIG Dana Syariah	0,2299	0,0411	0,0201	0,2098	0,0210	0,1406	0,1201	1,4919	1,7468	0,2073
2	Dompot Dhuafa-BTS Syariah	0,2231	0,0411	0,0201	0,2030	0,0210	0,2437	0,0972	0,8330	2,0895	0,2010
3	Lautandhana Syariah	0,2380	0,0411	0,0201	0,2179	0,0210	0,4817	0,0183	0,4524	11,9192	0,2175
4	I-Haji Syariah Fund	0,1664	0,0411	0,0201	0,1463	0,0210	1,4441	-0,1436	0,1013	(1,0190)	0,1494
5	BNI Dana Syariah	0,1061	0,0411	0,0201	0,0860	0,0210	1,4191	0,0455	0,0606	1,8896	0,0850
6	Reksa Dana PNM Amanah Syariah	-0,18422	0,0411	0,0201	(0,2043)	0,0210	3,667946	0,0900	(0,0557)	(2,2693)	(0,2062)

**Ranking berdasarkan Treynor Measurement**

No	Reksa Dana	Rd	Rm	Rf	Rd-Rf	Rm-Rf	$\alpha$	$\beta$	Sharpe	Treynor	Jensen
1	Lautandhana Syariah	0,2380	0,0411	0,0201	0,2179	0,0210	0,4817	0,0183	0,4524	11,9192	0,2175
2	Dompot Dhuafa-BTS Syariah	0,2231	0,0411	0,0201	0,2030	0,0210	0,2437	0,0972	0,8330	2,0895	0,2010
3	BNI Dana Syariah	0,1061	0,0411	0,0201	0,0860	0,0210	1,4191	0,0455	0,0606	1,8896	0,0850
4	BIG Dana Syariah	0,2299	0,0411	0,0201	0,2098	0,0210	0,1406	0,1201	1,4919	1,7468	0,2073
5	I-Haji Syariah Fund	0,1664	0,0411	0,0201	0,1463	0,0210	1,4441	-0,1436	0,1013	(1,0190)	0,1494
6	Reksa Dana PNM Amanah Syariah	-0,18422	0,0411	0,0201	(0,2043)	0,0210	3,667946	0,0900	(0,0557)	(2,2693)	(0,2062)

**Ranking berdasarkan Jensen Measurement**

No	Reksa Dana	Rd	Rm	Rf	Rd-Rf	Rm-Rf	$\alpha$	$\beta$	Sharpe	Treynor	Jensen
1	Lautandhana Syariah	0,2380	0,0411	0,0201	0,2179	0,0210	0,4817	0,0183	0,4524	11,9192	0,2175
2	BIG Dana Syariah	0,2299	0,0411	0,0201	0,2098	0,0210	0,1406	0,1201	1,4919	1,7468	0,2073
3	Dompot Dhuafa-BTS Syariah	0,2231	0,0411	0,0201	0,2030	0,0210	0,2437	0,0972	0,8330	2,0895	0,2010
4	I-Haji Syariah Fund	0,1664	0,0411	0,0201	0,1463	0,0210	1,4441	-0,1436	0,1013	(1,0190)	0,1494
5	BNI Dana Syariah	0,1061	0,0411	0,0201	0,0860	0,0210	1,4191	0,0455	0,0606	1,8896	0,0850
6	Reksa Dana PNM Amanah Syariah	-0,18422	0,0411	0,0201	(0,2043)	0,0210	3,667946	0,0900	(0,0557)	(2,2693)	(0,2062)

Sumber : Data Olahan

## PENGUJIAN HIPOTESIS

Pada tabel 12 disajikan hasil perhitungan untuk menguji 4 (empat) buah hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang terlihat dalam tabel tersebut maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Pada tingkat *significant* 95%, nilai *t* hitung > *t* tabel (0,422 < 1,717) maka menolak  $H_1$  dan menerima  $H_0$  yang berarti dalam kondisi pasar di tahun 2004-2005 tersebut, tingkat *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap lebih rendah dari tingkat *Return* deposito berjangka 12 bulan.
2. Pada tingkat *significant* 95%, nilai *t* hitung > *t* tabel (1,045 > -1,717) maka menolak  $H_1$  dan menerima  $H_0$  yang berarti dalam kondisi pasar di tahun 2004-2005 tersebut, tingkat *Risk* Reksa Dana Pendapatan Tetap lebih tinggi dari tingkat *Risk* deposito berjangka 12 bulan .
3. Pada tingkat *significant* 95%, nilai *t* hitung > *t* tabel (3,114 > 1,717 ) maka menolak  $H_1$  dan menerima  $H_0$  yang berarti dalam kondisi pasar di tahun 2004-

2005 tersebut, tingkat *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah lebih tinggi dari tingkat bunga SWBI  
Pada tingkat *significant* 95%, nilai  $t$  hitung  $>$   $t$  tabel (  $1.370 > -1.717$  ) maka menerima  $H_0$  dan menolak  $H_1$  yang berarti dalam kondisi pasar di tahun 2004-2005 tersebut, tingkat *Risk* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah lebih rendah dari tingkat bunga SWBI.

TABEL 12  
HASIL PERHITUNGAN UJI HIPOTESIS DENGAN UJI-T

No	Hipotesis Statistik	Rumusan Hipotesis	Daerah Kritis	t hitung VS t tabel
1	$H_0 : m_1 < m_2$	Tingkat <i>Return</i> Reksa Dana Pendapatan Tetap lebih rendah dari tingkat bunga deposito tiga bank (pemerintah dan swasta) untuk periode 12 bulan.	Tolak $H_0$ , Terima $H_1$ Bila $t > t$ tabel	0,422 > 1,717 ( $H_0$ diterima )  Uji Satu Pihak Kanan
	$H_1 : m_1 > m_2$	Tingkat <i>Return</i> Reksa Dana Pendapatan Tetap lebih tinggi dari tingkat bunga deposito tiga bank (pemerintah dan swasta) untuk periode 12 bulan.	Tolak $H_1$ , Terima $H_0$ Bila $t < t$ tabel	
2	$H_0 : m_1 > m_2$	Tingkat <i>Risk</i> Reksa Dana Pendapatan Tetap lebih tinggi dari tingkat <i>Risk</i> deposito tiga bank (pemerintah dan swasta) untuk periode 12 bulan.	Terima $H_1$ , Tolak $H_0$ Bila $t < t$ tabel	1,045 > -1,717 ( $H_0$ diterima )  Uji Satu Pihak Kiri
	$H_1 : m_1 < m_2$	Tingkat <i>Risk</i> Reksa Dana Pendapatan Tetap lebih rendah dari tingkat <i>Risk</i> deposito tiga bank (pemerintah dan swasta) untuk periode 12 bulan.	Tolak $H_1$ , Terima $H_0$ Bila $t > t$ tabel	
3	$H_0 : m_1 < m_2$	Tingkat <i>Return</i> Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah lebih rendah dari tingkat <i>Return</i> SWBI	Tolak $H_0$ , Terima $H_1$ Bila $t > t$ tabel	3,114 > 1,717 ( $H_1$ diterima )  Uji Satu Pihak Kanan
	$H_1 : m_1 > m_2$	Tingkat <i>Return</i> Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah lebih tinggi dari tingkat <i>Return</i> SWBI	Tolak $H_1$ , Terima $H_0$ Bila $t < t$ tabel	
4	$H_0 : m_1 < m_2$	Tingkat <i>Risk</i> Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah lebih tinggi dari tingkat <i>Risk</i> SWBI	Terima $H_1$ , Tolak $H_0$ Bila $t < t$ tabel	1,370 > -1,717 ( $H_0$ diterima )  Uji Satu Pihak Kiri
	$H_1 : m_1 > m_2$	Tingkat <i>Risk</i> Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah lebih rendah dari tingkat <i>Risk</i> SWBI	Tolak $H_1$ , Terima $H_0$ Bila $t > t$ tabel	

Dari kesimpulan yang dapat ditarik berdasarkan hasil uji hipotesis di atas menunjukkan bahwa kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Konvensional dipandang dari aspek variabel *return* maupun *risk* menunjukkan kinerja yang berbanding lurus antara tingkat *return* dengan *risk* akibat pengaruh *redemption*. Dari penelitian pendahulu dari yang Penulis ambil dari Jurnal Usahawan, kondisi ini berbanding terbalik dengan kondisi sebelum kejadian *redemption*. Hasil terburuk terutama dialami oleh Reksa Dana Pendapatan Tetap di mana hanya 3% saja rata-rata Reksa Dana secara individual yang mempunyai tingkat *return* di atas rata-rata *Return market*. Kondisi berkebalikan - cenderung stabil diperoleh Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah. Walaupun adanya penurunan *return*, Tetapi tingkat risiko lebih rendah dibanding *risk market*. Kemungkinan ini salah satunya disebabkan banyak dari para investor yang melarikan dananya dari Reksa Dana Pendapatan Tetap Konvensional ke Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah.

## KESIMPULAN

Dari penelitian secara komprehensif yang telah dilakukan maka Peneliti merekomendasikan kepada para investor untuk masing-masing jenis Reksa Dana atas kinerjanya sebagai berikut :

### 1.1 Reksa Dana Pendapatan Tetap

- a. Dari keseluruhan Reksa Dana Pendapatan Tetap, selama tahun 2004-2005, secara rata-rata terdapat 93% Reksa Dana Pendapatan Tetap memiliki rata-rata tingkat keuntungan di bawah tingkat keuntungan Pasar. Tingkat keuntungan rata-rata tertinggi dari Reksa Dana Pendapatan Tetap terjadi pada bulan Agustus dan pada bulan September meluncur turun hampir sebesar 105% hanya dalam jangka waktu satu bulan. Hal ini merupakan akumulasi dari penurunan *return* yang terjadi pada tahun 2005, pada bulan Agustus 2005 tingkat *return* mencapai 8.957% dan bulan September mencapai titik terendah dengan tingkat *return* -29.485% atau turun 462.5%.
  - b. Tingkat rata-rata risiko dari Reksa Dana Pendapatan Tetap per bulan tercatat dari bulan Juli- Desember memiliki tingkat risiko lebih tinggi dibanding Pasar. Selisih risiko yang melonjak tinggi terjadi pada bulan September dan Oktober. Secara individu, 67.94% Reksa Dana Pendapatan Tetap memiliki rata-rata risiko yang lebih tinggi dibanding dengan Pasar.
  - c. Dari penilaian kinerja berdasarkan *Sharpe*, *Teynor* dan *Jensen*, terdapat hasil yang konsisten dengan jumlah penilaian yang hampir merata dari keseluruhan Reksa Dana yang tercatat aktif sampai 31 Desember 2005 sebanyak 64% mempunyai hasil yang positif.
- 1.2 Reksa Dana Pendapatan Tetap syariah
- a. Rata-rata tingkat *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah terbesar dan terkecil pada tahun 2004 dan 2005 adalah sebesar 28.19% pada bulan Juni dan (60.40%) pada bulan September dengan rata-rata tingkat *Return* Reksa Dana Pendapatan Syariah adalah sebesar 15.66%. Sedangkan dilihat dari rata-rata *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah secara individual selama tahun 2004 dan 2005, seluruh Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah menghasilkan rata-rata tingkat *Return* yang lebih tinggi dibanding rata-rata tingkat *Return* pasar Selama tahun 2004-2005.
  - b. Secara rata-rata *Risk* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah pada tahun 2004-2005, seluruhnya mempunyai rata-rata tingkat *risk* lebih tinggi dari rata-rata *Risk* pasar. Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah rata-rata secara individual seluruhnya memiliki rata-rata tingkat *Risk* yang lebih rendah dari tingkat *Risk* pasarnya
  - c. Dari penilaian kinerja berdasarkan *Sharpe*, *Teynor* dan *Jensen*, bisa dikatakan terdapat 4 (empat) dari 6 (enam) Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang memberikan hasil *Return* positif atau yang **berkinerja baik**, walaupun ranking di tiap-tiap pengukurannya berbeda.

## SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, maka peneliti akan memberikan beberapa saran untuk menjadi bahan masukan bagi pihak-pihak tersebut di atas sebagai berikut:

1. Untuk Investor yang ingin menginvestasikan dananya pada semua jenis Reksa Dana, maka sebaiknya perlu diketahui terlebih dahulu kinerja dari Manajer Investasi yang tercermin dari kinerja historis dari Reksa Dana yang dikelola oleh Manajer Investasi yang bersangkutan.
2. Kinerja Reksa Dana yang ditunjukkan dalam rata-rata tingkat *return* maupun rata-rata tingkat risiko dalam penelitian ini, sepenuhnya representatif atau mewakili kinerja seluruh Reksa Dana secara individu, sehingga Penulis merekomendasikan kepada investor untuk menginvestasikan dananya pada Reksa Dana yang berkinerja baik tersebut, atas dasar kerjanya selama

- periode 2004 sampai 2005, yang telah menggambarkan kondisi pasar ketika sedang mencapai masa keemasan dan juga mencapai kehancuran.
3. Lembaga Pemeringkat Efek harus mulai mempertimbangkan variabel *social responsibility* suatu emiten efek seperti apakah ada proses edukasi produk investasi pada investor serta masyarakat awam dan apakah ada kegiatan sosial yang pernah dilakukan bagi masyarakat (menyumbang korban bencana, masyarakat miskin).
  4. Semua institusi Pasar Modal harus terus berupaya dalam pembersihan dan pengkoreksian atas segala sesuatu yang terkait dengan Pasar Modal Syariah serta dilakukan bukan sebagai upaya kontraproduktif terhadap Pasar Modal Syariah, tetapi sebagai upaya antisipatif atas labelisasi Islam secara sembarangan dalam penerbitan instrumen keuangan.
  5. Otoritas moneter, Pasar Modal, ulama, praktisi dan jaringan masyarakat harus terus mendukung perkembangan ekonomi Syariah secara sistematis dan sinergis dalam implementasi Syariah dalam kehidupan ekonomi bangsa.
  6. Sosialisasi secara intensif kepada masyarakat mengenai Reksa Dana baik yang berprinsip konvensional maupun syariah serta apa yang membedakan kedua Reksa Dana tersebut secara prinsip.
  7. Edukasi yang memberikan pemahaman pada investor serta masyarakat awam yang masih *banking minded* harus segera dilakukan secara jelas dan transparan.
  8. Mencari alternatif untuk mengatasi keterbatasan *under lying asset* untuk Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah karena menyebabkan keterbatasan *channel of distribution*.
  9. Meningkatkan kualitas kompetensi Manajer Investasi seperti modal yang dimiliki, kemampuan memberikan informasi produk secara merata dan sebenar-benarnya sehingga tidak terjadi *asymmetric information* di pasar.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Kane & Marcus. 1993. *Investment*. 3<sup>rd</sup> edition. New Jersey: Prentice Hall
- Eko P Pratomo. 1996. *Perbedaan Reksa Dana Syariah dan Konvensional*. Suara Merdeka
- Fabozzi, Frank 1995. *Investment Management*. New Jersey : Prentice – Hall
- Gitman, at all.. 2003. *Principles of Managerial Finance*, 10<sup>th</sup> Edition. New Jersey: John Wiley and Sons.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi 3. Jogjakarta: KPP-AMP
- Panduan Berinvestasi di Pasar Modal penerbit BAPEPAM
- Pratomo, Eko Priyo & Nugraha Ubaidillah. 2001. *Reksa Dana : Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Santoso, Singgih. 2000. *SPSS Pengolahan Data Statistik Secara Profesional*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Sharpe, W.F., Alexander G.J., & Bailey, J.V. (1997) *Investment*, New Jersey, Prentice – Hall
- Tendi Haruman dan Haryandi Hasby. Edisi Februari 2005. *Jurnal Usahawan*.  
[WWW.bapepam.go.id](http://WWW.bapepam.go.id)
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal  
[WWW.investorindonesia.com](http://WWW.investorindonesia.com)