

ANALISIS KINERJA REKSADANA SAHAM KONVENSIONAL DAN REKSADANA SAHAM SYARIAH DENGAN MENGGUNAKAN METODE SHARPE

Rahayu Kusumawati

PKN STAN, Email: ayubelle.kusumawati4@gmail.com

Abstrak

Kinerja sebuah instrumen investasi diukur berdasarkan tingkat pengembalian dan risiko yang dihasilkan dari instrumen itu sendiri. Dengan semakin tingginya tingkat pengembalian yang diharapkan investor, maka bukan tidak mungkin bahwa risiko yang akan diciptakan juga sama tingginya dengan tingkat pengembalian tersebut. Oleh karena itu, untuk meminimalisasi segala kemungkinan terburuk yang ada, diharapkan investor dapat memantau kinerja instrumen keuangan yang akan dipilihnya. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh simpulan bahwa tinggi rendahnya kinerja reksadana saham konvensional dengan reksadana saham syariah di Indonesia masih bergantung pada keinginan investor untuk mendapatkan tingkat pengembalian. Dengan menggunakan metode Sharpe, pengukuran untuk risiko dan tingkat pengembalian lebih mencerminkan keadaan sesungguhnya pada suatu investasi.

Abstracts

The performance of an investment instrument is measured by the rate of return and risk resulted from the instrument itself. With higher expected rate of return, it is not impossible that the risk which will be created also as high as the rate of the return. Therefore, to minimize the worst possibility, investors are expected to monitor the performance of financial instruments to be chosen. Based on the research, it can be concluded that the level of performance of conventional stock mutual funds with sharia equity funds in Indonesia is still dependent on the desire of investors to get returns. Thus, by using the method of Sharpe, measurement of risk and rate of return better reflect the real situation on an investment.

Kata kunci: risk, return, CAPM, indeks Sharpe, indeks Treynor, indeks Jensen, reksadana saham konvensional, reksadana saham syariah.

1. LANDASANTEORITIS

2.1 Pasar Modal

Dewasa ini, telah terbukti bahwa pasar modal (*capital market*) memiliki andil yang besar terhadap perekonomian suatu negara. Tidak terlalu berlebihan bila dikatakan bahwa perkembangan ekonomi suatu negara secara keseluruhan, harus diukur dari seberapa jauh perkembangan pasar modal dan industri sekuritas pada negara yang dimaksud.

Namun demikian, fakta di atas tidak memberikan jaminan bahwa untuk menghidupkan perekonomiannya, setiap negara harus menghidupkan pasar modalnya, karena banyak faktor yang harus dipertimbangkan secara matang, baik internal maupun eksternal, apalagi bila suatu negara sedang dalam awal proses pembangunan. Tuntutan keberadaan pasar modal sangat ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran terhadap instrumen-instrumen pasar

modal dalam perekonomian suatu negara. Oleh karena itu, biasanya pengembangan pasar modal terjadi secara bertahap mengikuti kekuatan permintaan dan penawaran serta kesiapan masyarakat negara yang bersangkutan.

Negara yang berada pada tahap awal industrialisasi misalnya, memang belum memerlukan pasar modal yang canggih. Dalam suatu perekonomian yang primitif, dimana unit-unit ekonomi memenuhi kebutuhannya masih melalui sistem keuangan. Setelah mengalami suatu pertumbuhan yang lebih tinggi dalam pembangunan ekonomi, maka kecenderungan untuk menyimpan kekayaan dalam aktiva fisik (*physical asset*) perlahan-lahan menghilang dan bergeser ke arah aktiva keuangan (*financial asset*).

Pada tahap pertama perkembangan perekonomian, muncul uang sebagai alat tukar yang menggantikan sistem barter. Apabila pembangunan

ekonomi berkembang lebih jauh, rumah tangga mulai mampu menyisihkan sebagian pendapatannya dalam bentuk tabungan. Peningkatan arus tabungan ini, dimobilisasi ke dalam sistem perbankan, asuransi, reksadana (*mutual funds*) atau investasi langsung kedalam efek-efek pasar modal.

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Secara teoritis pasar modal (*capital market*) didenifisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sectors*). Dengan demikian, pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*).

Dalam pengertian yang lebih operasional seperti tertuang dalam Keppres No. 60 Tahun 1988, pasar modal dipahami sebagai “bursa”, yang merupakan sarana mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang (lebih dari satu tahun) dalam bentuk efek. Walaupun demikian, sesungguhnya terdapat perbedaan antara pasar modal (*stock market*) dan bursa efek (*stock exchange*).

Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 secara lebih operasional memberikan definisi mengenai bursa efek (*stock exchange*), yaitu pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek kepada pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Efek yang dimaksud dalam definisi ini adalah surat berharga berupa surat pengakuan utang, surat berharga berupa komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

Berdasarkan definisi di atas, maka secara umum dapat dijelaskan bahwa pasar modal merupakan pasar, baik dalam pengertian yang abstrak maupun dalam pengertian yang kongkrit. Dalam pengertian abstrak, pasar modal adalah perdagangan surat berharga (*bonds and stocks*).

Pasar modal memiliki 2 (dua) fungsi, yaitu sebagai fungsi ekonomi dan fungsi

keuangan. Dalam menjalankan fungsi ekonomi, pasar modal bertindak sebagai penyedia fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (*lenders*) ke pihak yang memerlukan dana (*borrowers*). Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lenders* berharap akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. *Borrowers* akan menggunakan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus mengganggu tersedianya dan operasi dari perusahaan. Dalam menjalankan fungsi keuangan, pasar menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers*, sementara para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

Dengan demikian, fungsi pasar modal sesungguhnya, tidak berbeda dengan perantara (*intermediary*) keuangan lainnya, seperti perbankan dan reksadana. Perbedaannya terletak pada jangka waktunya. Kalau perbankan memperdagangkan dana jangka pendek, reksadana memperdagangkan dana baik jangka pendek maupun jangka panjang, maka pasar modal memperdagangkan khusus dana jangka panjang.

2.1.2 Fungsi Pasar Modal

Pasar modal memiliki beberapa fungsi strategis yang membuat lembaga ini memiliki daya tarik, tidak saja bagi pihak yang memerlukan dana (*borrowers*) dan pihak yang meminjamkan dana (*lenders*), tetapi juga bagi pemerintah.

Terjadinya pelarian modal ke luar negeri (*capital flight*) bukan hanya dari akibat merosotnya (depresiasi) nilai Rupiah, atau tingginya inflasi atau suku bunga di suatu negara, akan tetapi juga diakibatkan karena tidak tersedianya alternatif investasi yang menguntungkan di negara tersebut, dan atau pada saat yang sama, investasi portofolio bursa negara lain menjanjikan keuntungan yang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan bursa di negara asalnya.

Di Indonesia sebagian masyarakat pemodal kurang tertarik dengan pasar modal, karena mereka belum memahami apa dan peranan pasar modal tersebut. Pada dasarnya terdapat empat peranan strategis

dari pasar modal bagi perekonomian suatu negara, yaitu:

1. Sebagai Sumber Penghimpun Dana

Pasar modal berfungsi sebagai alternatif sumber penghimpunan dana. Hal ini disebabkan karena pasar modal belum berkembang dan juga karena sistem perbankan sudah lama dikenal dan dipraktikkan oleh masyarakat, khususnya kebiasaan dalam kegiatan simpan pinjam.

Perusahaan-perusahaan yang ingin melakukan perluasan usaha (ekspansi) dapat memperoleh kredit dari bank. Akan tetapi, dalam hal ini ada keterbatasan bank untuk menyalurkan kredit, karena bank-bank mempunyai keterkaitan dengan otoritas moneter yang setiap saat melakukan monitoring terhadap jumlah uang yang beredar (*money supply*) untuk menjaga kestabilan moneter.

Apabila jumlah uang beredar terlalu banyak (diindikasikan oleh meningkatnya harga barang dan jasa di pasar), maka biasanya otoritas moneter (dalam hal ini Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia) mengambil kebijaksanaan moneter untuk menarik jumlah uang yang beredar, baik melalui instrumen operasi pasar terbuka (lelang SBI misalnya), penetapan tingkat minimum cadangan bank (*reserver equirement*), fasilitas diskonto, dan imbauan. Namun sebaliknya, apabila jumlah uang yang beredar menurun, (yang diindikasikan oleh makin menurunnya harga barang dan jasa di pasar), maka melalui instrumen yang sama, otoritas moneter mengambil kebijakan ekspansi, artinya kredit dilonggarkan lagi.

Untuk mengantisipasi masalah di atas, maka pemerintah dirasa perlu menyediakan alternatif pembiayaan lain yang setiap saat dapat dimanfaatkan oleh perusahaan-perusahaan tertentu yang membutuhkannya. Pembentukan dan pengaktifan pasar modal adalah salah satu cara yang ditempuh pemerintah di banyak negara. Dengan memanfaatkan sumber dana dari pasar modal

tersebut, perusahaan dapat terhindar dari kondisi *debt to equity* yang terlalu tinggi.

2. Sebagai Alternatif Investasi Para Pemodal

Jika tidak ada pilihan investasi lain, maka para pemodal hanya menginvestasikan dananya dalam sistem perbankan dan/atau pada *real assets*. Akan tetapi dengan adanya pasar modal, memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk membentuk portofolio dengan mengharapkan keuntungan yang lebih dan sanggup menanggung sejumlah risiko tertentu yang mungkin terjadi.

3. Biaya Penghimpunan Dana Melalui Pasar Modal Relatif Rendah

Dalam melakukan penghimpunan dana, perusahaan membutuhkan biaya yang relatif kecil jika diperoleh melalui penjualan saham daripada meminjam ke bank.

4. Bagi Negara, Pasar Modal Akan Mendorong Perkembangan Investasi

Setiap perusahaan, apalagi yang berskala besar dan bersifat strategis, pasti berkeinginan untuk meningkatkan kapasitas usahanya agar dapat menaikkan volume penjualan dan pendapatan. Usaha yang berskala kecil, secara teoritis, sulit mencapai skala produksi yang efisien (*economics of scale*), sehingga untuk memperbaiki posisinya, perusahaan yang bersangkutan melakukan perluasan usaha (*expansion*). Perluasan usaha ini membutuhkan modal yang besar yang mungkin kalau diperoleh melalui pinjaman bank pada kondisi tingkat bunga yang tinggi akan menyulitkan perusahaan dalam mengembalikan pinjaman.

Kinerja perusahaan yang baik ditambah dengan rendahnya *transaction cost* di bursa serta adanya jaminan transparansi, investor akan semakin banyak berminat untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Artinya, tanpa pemerintah mencarikan sumber pendanaan melalui bantuan luar negeri pun, pihak swasta sudah dapat memenuhi sendiri kebutuhannya

dengan mengeluarkan biaya dalam jumlah yang relatif kecil. Dengan demikian, pemerintah terbantu dalam memobilisasi dana masyarakat. Bukan hanya itu, dengan ekspansi usaha berarti ada penambahan penyerapan tenaga kerja, kenaikan jumlah produksi, kenaikan omzet penjualan, kenaikan pendapatan dan tentunya pajak bagi negara.

2.2 Reksadana dan Peranannya Terhadap Pasar Modal

2.2.1 Pengertian Reksadana

Reksadana merupakan perusahaan yang menanamkan modalnya dalam berbagai portofolio saham beragam (*diversified portofolio*). Seorang investor yang melakukan investasi melalui reksadana berarti ia telah melakukan diversifikasi investasi yang dapat menaikkan *expected return* dan meminimalkan risiko.

Reksadana ini timbul karena pada prinsipnya investor mengharapkan dana mereka aman dan nilainya bertambah. Oleh karena itu, mereka selalu mencari alternatif investasi yang aman dari risiko (*low risk*) dan tinggi dalam penciptaan hasil (*high return*). Namun persoalannya bukan sekedar memilih jenis investasi, apakah pada deposito atau tanah atau surat berharga di pasar uang atau saham dengan obligasi, melainkan juga pada *personal guarantee* atau *company guarantee*. Pada pasar modal inilah para investor lebih memilih untuk menanamkan investasinya. Yang masih menjadi persoalan adalah bahwa biasanya para pemodal tersebut sangat sibuk dengan pekerjaannya, di samping itu mereka tidak begitu ahli didalam menghitung dan menganalisis risiko atau *expected return*-nya.

Oleh karena itu, untuk mengatasinya dibutuhkan seorang manajer investasi. Manajer investasi adalah lembaga yang memiliki beberapa tenaga (wakil manajer investasi) yang ahli dan telah mendapatkan pengakuan publik, untuk mengelola dana masyarakat. Manajer investasi ini juga dapat mengelola produk-produk reksadana.

2.2.2 Manfaat Reksadana

Manfaat umum reksadana seperti terungkap dalam pribahasa "*not putting all*

the egg of investment in one basket or spreading the risk", (Francis, 1991, h. 228). Prinsip investasi reksadana adalah mendiversifikasikan investasi yang diperdagangkan, baik di pasar modal (saham, obligasi, *warrant*, *option*, dan lain-lain), maupun di pasar uang (SBI, sertifikat deposito).

Bagi pemerintah, reksadana memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Memobilisasi dana masyarakat.
2. Meningkatkan peranan swasta nasional dalam penghimpunan dana masyarakat.
3. Mendorong perdagangan surat-surat berharga di pasar modal Indonesia sehingga dapat meningkatkan likuiditas bursa dan kapitalisasi pasar (*market capitalization*).
4. Dapat mengoreksi tingkat bunga, karena ada pergeseran dana dari bank ke *capitalmarket*.

Bagi pasar modal, reksadana dapat memberikan peranan terhadap 3 (tiga) hal, yaitu:

1. Mendorong pasar modal menjadi efisien.
2. Meningkatkan partisipasi pemodal lokal.
3. Meningkatkan likuiditas bursa.

Bagi para pemodal, reksadana memberikan 6 (enam) manfaat, yaitu:

1. *Diversification*
2. *Continous professional management*
3. *Low operating cost*
4. *Share holders service*.
5. *Liquidity*
6. *Safety from loss due to unethical practices*

(Gitman, Lawrence J and Joehnk, Michael D, 2002, h. 8).

2.2.3 Jenis-jenis Reksadana

Menurut Gitman, Lawrence J and Joehnk, Michael D (2002, h. 20), terdapat delapan jenis reksadana yang aktif di beberapa bursa di dunia, yaitu:

1. *Growth funds*, yakni reksadana dengan sasaran pertumbuhan. Tujuan utamanya adalah menciptakan *capital gain* dan pertumbuhan jangka panjang.
2. *Aggregate growth fund*, yakni reksadana dengan sasaran pertumbuhan

agresif. Tujuannya adalah menciptakan *yield* yang tinggi.

3. *Equity income fund*, yakni reksadana dengan sasaran pendapatan. Tujuannya adalah menciptakan dividend dan pendapatan jangka pendek atau melakukan investasi pada efek berisiko rendah.
4. *Balance fund*, yakni reksadana sasaran proporsi efek. Tujuannya adalah menciptakan *return* yang seimbang baik dalam *current account income* maupun *capital gain* jangka panjang.
5. *Growth income funds*, yakni reksadana dengan sasaran pertumbuhan pendapatan. Tujuannya adalah menciptakan pertumbuhan modal
6. *Bonds funds*, yakni reksadana dengan sasaran obligasi. Tujuannya adalah memperoleh *yield* yang tinggi.
7. *Money funds*, yakni reksadana dengan sasaran pasar uang. Tujuannya adalah memperoleh *yield* dari instrumen pasar uang jangka pendek seperti *certificate* deposito dan SBI.
8. *International funds*, yakni reksadana dengan sasaran pasar internasional. Tujuannya adalah memperoleh *capital gain* yang lebih tinggi.

2.2.4 Risiko Reksadana

Kendati reksadana dengan prinsip diversifikasinya secara teori akan meminimalkan risiko, akan tetapi sebagai salah satu alternatif investasi, reksadana juga memiliki beberapa risiko yang mungkin saja bisa terjadi sehingga harus diwaspadai oleh para investor. Paling tidak ada 4 (empat) hal yang bisa menimbulkan risiko reksadana, yaitu:

- (1) Kondisi ekonomi yang berubah, dapat menyebabkan hasil yang diharapkan tidak sesuai dengan yang diharapkan. Oleh karena itu, para investor dapat secara keluar menarik dananya dari suatu reksadana dan menanamkan ke reksadana yang lain untuk meminimalkan risiko.
- (2) Setiap reksadana memiliki prospektus ketika reksadana tersebut diluncurkan (masa penawaran). Bisa saja, prospektus tersebut tidak mencerminkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya.
- (3) Asset dalam perusahaan reksadana

sabagian besar adalah sekuritas yang memiliki hak dan klaim hukum terhadap yang menerbitkannya (*intangible*) dan tidak mempunyai wujud fisik.

- (4) Ada kemungkinan, pemodal tertentu yang menguasai sebagian aset dapat mempengaruhi manajemen reksadana. Biasanya ada orang dalam atau yang memiliki hubungan langsung dengan reksadana tersebut. Hal ini dapat menimbulkan konflik kepentingan (*conflict of interest*).

2.2.5 Peranan Manajer Investasi

Manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau pengelola investasi portofolio kolektif untuk sekelompok nasabah, termasuk mengelola dana dari reksadana. Dalam struktur pasar modal Indonesia, manajer investasi adalah salah satu dari perusahaan sekuritas, di samping penjamin emisi dan perantara efek. Kegiatan manajer investasi dapat dilakukan secara terpisah dengan dua perusahaan sekuritas lainnya, dan dapat juga dilakukan secara bersama-sama.

Berdasarkan struktur pasar modal tersebut, terlihat bahwa peranan manajer investasi adalah pengelola serta mensponsori tumbunya reksadana di pasar modal Indonesia dan perusahaan efek yang memberikan jasa pengelolaan portofolio efek nasabahnya dengan memperoleh imbalan dihitung berdasarkan persentase tertentu dari nilai dana yang dikelolanya.

Pengelolaan yang dilakukan manajer investasi didasarkan pada kontrak antara manajer investasi dengan nasabahnya. Nasabah manajer investasi adalah investor individu, investor kolektif atau investor lembaga (pensiun, perusahaan asuransi, perbankan ataupun reksadana yang biasanya disponsori oleh manajer investasi yang bersangkutan).

Manajer investasi tidak menerima langsung dana milik nasabahnya, melainkan ditiptkan pada *bank custodian*. *Custodian* inilah yang menerima instruksi pembelian atau penjualan efek dari manajer investasi, dan selanjutnya berdasarkan instruksi pembelian atau penjualan efek dari manajer

investasi, dan selanjutnya berdasarkan instruksi tersebut, *custodian* menghubungi perantara pedagang efek. Pialang selanjutnya melakukan transaksi dengan pemodal (investor lain) melalui mekanisme yang diatur bursa efek.

Untuk menentukan kebijakan investasi yang paling optimal, manajer investasi harus memperhatikan dan menganalisis sasaran dan orientasi investasi reksadana. Di Indonesia, pada umumnya para manajer investasi cenderung memilih 4 (empat) alternatif kebijakan sebagai berikut:

1. *Equity income funds*
2. *Fixed (bonds) funds*
3. *Balanced funds*
4. *Money and market funds*

Oleh karena itu, adanya perbedaan kinerja manajer investasi besar kemungkinan disebabkan oleh adanya perbedaan dalam kegiatan investasi. Perbedaan tersebut disebabkan karena perbedaan pengetahuan, pengalaman, akses informasi, kurangnya intuisi, dan atau perbedaan dalam tingkat profesionalisme.

Suatu kebijakan investasi yang tepat harus juga memperhatikan aspek-aspek seperti:

1. Kondisi dan kebijakan ekonomi makro, seperti kebijakan fiskal dan moneter, tingkat pendapatan masyarakat, dan tingkat pengetahuan masyarakat.
2. Kondisi dan kebijakan ekonomi mikro, seperti transparansi.
3. Tingkat efisiensi perdagangan efek di bursa efek.
4. Besar biaya yang harus dibebankan kepada para investor, karena pada umumnya para investor menghendaki biaya rendah.

Nilai aktiva bersih adalah nilai seluruh kekayaan reksadana yang dimiliki dikurangi dengan seluruh kewajiban, tidak termasuk dana dari permohonan pembelian dan/atau untuk perluasan unit penyertaan yang diterima oleh *bank custodian* pada hari yang sama. Nilai aktiva bersih ini ditentukan oleh *bank custodian* setelah mendapat laporan dari manajer investasi dalam menetapkan harga pasar wajar.

Cara menentukan nilai pasar wajar ini

berbeda-beda tergantung jenis efek sebagai berikut:

1. Efek hutang yang jatuh tempo kurang dari 1 tahun dan diharapkan dibayar pada saat jatuh tempo, maka nilai wajar pasarnya harus sama dengan nilai pembelian.
2. Efek hutang yang jatuh tempo lebih dari 1 tahun, umumnya adalah obligasi.
3. Apabila terdapat obligasi-obligasi yang tidak tercantum dalam kutipan pialang menurut ketentuan pada butir (2) di atas, maka harga pasar wajarnya dihitung sendiri oleh manajer investasi menurut kurva tingkat hasil (*yield curve*) yang diperdagangkan di pasar sekunder.
4. Efek yang perusahaannya dinyatakan pailit atau kemungkinan besar akan pailit, maka harga pasarnya dinilai harga dua alternatif, yaitu perkiraan harga tawar menawar antara penjual dan pembeli dan tingkat bunga pasar efek sejenis pada saat tahun berjalan dengan peringkat kredit serupa.

Dalam hal unit penyertaan (NAV per unit) dilakukan dengan cara menghitung total nilai pasar wajar kekayaan reksadana yang bersangkutan kemudian dikurangi dengan total kewajiban dan dibagi dengan jumlah unit penyertaan yang masih berada pada hari tersebut. Adapun biaya-biaya tersebut mencakup:

- (1) Biaya transaksi; biaya ini meliputi biaya jasa pialang, biaya kurs, pajak dan biaya lain yang terkait dengan transaksi reksadana
- (2) Imbalan jasa manajer investasi; biaya ini berbeda-beda antara manajer investasi yang satu dengan manajer investasi yang lainnya, namun umumnya sebesar 1% dari nilai aktiva bersih per tahun.
- (3) Imbalan jasa *bank custodian*, imbalan ini termasuk biaya-biaya transaksi investor, biaya penetapan kekayaan reksadana, biaya administrasi yang berkaitan dengan kekayaan reksadana (seperti pendapatan bunga, dividen, hasil pemecahan saham dan *corporate action* lainnya), biaya pencatatan transaksi dan pembelian kembali unit

penyertaan, dan biaya unit penyertaan. Imbalan jasa bank *custodian* juga bervariasi antara 2,2% - 0,3% dari nilai aktiva bersih per tahun.

- (4) Imbalan jasa akuntan publik. Biaya ini berhubungan dengan jasa akuntan publik yang melakukan pemeriksaan keuangan reksadana yang harus dilakukan sekurang-kurangnya 6 bulan sekali.
- (5) Imbalan jasa notaris. Biaya ini untuk membayar konsultan hukum yang diperlukan setelah reksadana efektif beroperasi, dimana harga bervariasi antara konsultan hukum.

Selain itu ada biaya yang dibebankan kepada manajer investasi, yaitu biaya persiapan dan biaya pemasaran serta biaya yang dibebankan kepada pemegang unit penyertaan (*selling fee, redemption fee*) pajak serta biaya bank.

2.2.6 Metode Penilaian Kinerja Manajer Investasi

Untuk menganalisis kinerja manajer investasi tersebut dapat dilakukan dengan menggunakan tiga alat ukur atau indeks. Indeks tersebut adalah indeks Treynor, indeks Sharpe, dan Indeks Jensen. Ketiga indeks ini mengasumsikan adanya hubungan linear antara pengembalian portofolio dengan pengembalian dari beberapa indeks pasar.

2.2.6.1 Indeks Treynor

Indeks Treynor merupakan alat ukur kelebihan pengembalian per unit risiko. Kelebihan pengembalian ini didefinisikan sebagai selisih antara pengembalian portofolio dengan tingkat pengembalian bebas risiko pada periode evaluasi yang sama. Alat ukur risiko dalam indeks Treynor merupakan risiko sistematis relatif sebagaimana diukur oleh beta portofolio, yang dapat diperkirakan dari karakteristik portofolio. Dalam bentuk persamaan, indeks Treynor dapat dituliskan sebagai berikut:

$$T = \frac{R_j - R_f}{\beta_p}$$

Keterangan:

T = Metode Treynor
 R_j = Return reksa dana
 R_f = Risk free asset

B_p = Beta Portofolio

2.2.6.2 Indeks Sharpe

Seperti halnya dengan indeks Treynor, indeks Sharpe juga merupakan alat ukur dari rasio pengembalian/risiko. Pembilang pada indeks ini sama dengan pembilang pada indeks Treynor, namun pada indeks Sharpe yang digunakan sebagai penyebut adalah standar deviasi portofolio. Sehingga indeks Sharpe digunakan untuk mengukur kelebihan pengembalian relatif terhadap total perbedaan portofolio. Dalam bentuk persamaan, indeks Sharpe dapat dituliskan sebagai berikut:

$$S = \frac{R_j - R_f}{\sigma_j}$$

Keterangan:

S = Metode Sharpe
 R_j = Return reksa dana
 R_f = Risk free asset
 σ_j = Standar Deviasi

2.2.6.3 Indeks Jensen

Indeks Jensen menggunakan model penetapan harga aktiva modal untuk menentukan apakah manajer investasi telah menghasilkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan indeks pasar.

Analisa kerja reksa dana yang dilakukan dengan menggunakan metode pengukuran Jensen, mengukur perbedaan pendapatan (*differential return*) dengan risiko yang diukur dengan beta. Pengukuran ini diformulasikan sebagai berikut:

$$\alpha_p = E_{(rp)} - \{r_{fr} + \{E_{(rm)} - r_{fr}\} \beta_p\}$$

Keterangan:

α_p = Alpha Jensen
 E(rp) = Expected return Portofolio
 E(r_m) = Expected return Pasar
 R_{fr} = Risk free rate
 B_p = Beta portofolio

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Metode Penelitian

Metode penelitian yang akan digunakan adalah analisis deskriptif. Penelitian digunakan menggunakan analisis data sekunder, yaitu dengan mengolah data yang ada pada data reksadana saham yang ada pada media cetak untuk diteliti dan selanjutnya data tersebut dianalisis untuk diambil simpulan. Adapun teknis

analisis data sekunder yang dilakukan oleh penulis sebagai berikut:

1. Mengumpulkan data yang berupa laporan mingguan mengenai Nilai Aktiva Bersih (NAB), Indeks Harga Saham Gabungan, serta statistik bulanan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia.
2. Menganalisis data tersebut sesuai dengan indeks yang telah dipilih oleh penulis agar dapat mengetahui kinerja masing-masing manajer investasi, yaitu indeks Sharpe.

3.2 Metode Analisis Data

Analisis kinerja reksadana yang dibahas dilakukan dengan menerapkan metode pengukuran Sharpe yang mengukur rasio pengembalian/risiko (*reward/ratio risk*). Pengukuran ini diformulasikan sebagai berikut:

$$S = \frac{R_j - R_f}{\sigma_j}$$

S = Metode Sharpe

R_j = Return reksadana

R_f = Risk free asset

σ_j = Standar Deviasi

3.3 Populasi Penelitian

Populasi dalam suatu penelitian merupakan keseluruhan objek yang dijadikan sumber penelitian, berbentuk benda-benda, manusia atau peristiwa-peristiwa yang terjadi sebagai objek atau sasaran penelitian. Menurut Suharsimi Arikunto (2001, h.108), yang dimaksud dengan populasi penelitian adalah “keseluruhan objek penelitian”.

Berdasarkan pengertian di atas, maka yang menjadi populasi penelitian ini adalah data reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah, yang di dalamnya terdiri atas:

1. Nama-nama reksadana saham konvensional.
2. Nama-nama reksadana saham syariah.
3. Nilai aktiva bersih reksadana saham konvensional per unit.
4. Nilai aktiva bersih reksadana saham syariah per unit.

3.4 Sampel Penelitian

Setelah mengetahui dan menentukan populasi yang akan diteliti maka yang harus dilakukan selanjutnya adalah menentukan sampel penelitian. Yang dimaksud sampel penelitian menurut Suharsimi Arikunto (2001, h. 109), adalah:

“sebagian atau wakil populasi yang diteliti”.

Sesuai dengan penjelasan di atas, maka yang menjadi sampel penelitian ditentukan dengan cara menentukan 7 (tujuh) peringkat terbesar atas masing-masing reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah. Hal ini sesuai dengan perbandingan reksadana saham syariah yang hanya berjumlah 7 (tujuh) macam reksadana. Penentuan 7 (tujuh) peringkat terbesar ini dilakukan dengan cara *me-ranking* reksadana saham berdasarkan rasio Sharpe yang dimiliki oleh reksadana saham periode Januari s.d. Juli 2008.

3.5 Langkah-Langkah Pengolahan Data

Langkah-langkah pengolahan data tersebut sebagai berikut:

1. Menghitung *return* dari 64 (enam puluh empat) reksadana yang didapat oleh penulis untuk kemudian dipilih hanya 7 (tujuh) reksadana teratas.
2. Menghitung *return* dari 7 (tujuh) reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah.
3. Membandingkan hasil perhitungan dari *return* antara reksadana saham konvensional dengan reksadana saham syariah.
4. Menghitung risiko dari 7 (tujuh) reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah.
5. Membandingkan hasil perhitungan dari risiko antara reksadana saham konvensional dengan reksadana saham syariah.
6. Menganalisis kinerja pengelola reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah dengan menggunakan metode Sharpe.
7. Membandingkan rasio Sharpe yang didapat pada reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah.
8. Melakukan interpretasi terhadap data tersebut, sehingga data yang telah dianalisis tersebut mempunyai arti bagi pihak yang berkepentingan.

4. ANALISIS DATA, PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

4.1 Analisis Data

Berikut ini merupakan data atas kinerja dan *benchmark* reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah periode Januari s.d. Juli 2008.

Tabel 4-1
Kinerja dan *Benchmark* Reksadana Saham Periode Januari s.d. Juli 2008

No.	Reksadana Saham	Std. Deviation	Return Reksadana	Risk Free Asset	Indeks Sharpe	IHSG
1	AAA Top Gainer Equity Fund	0.6125	(0.1777)	0.0923	(0.4408)	0.0282
2	ABN AMRO Bank Indonesia Equity Value Fund	1.9336	(0.1944)	0.0923	(0.1483)	0.0282
3	Bahana Dana Prima	4.3336	(0.2057)	0.0923	(0.0688)	0.0282
4	Batasa Equity Syariah	0.2728	(0.0710)	0.0923	(0.5985)	0.0282
5	BIG Nusantara	0.2932	(0.1657)	0.0923	(0.8800)	0.0282
6	BNI Dana Berkembang	1.5558	(0.1657)	0.0923	(0.1658)	0.0282
7	Capital Equity Fund	0.4815	(0.3071)	0.0923	(0.8295)	0.0282
8	Cipta Syariah Equity	0.2781	(0.2054)	0.0923	(1.0703)	0.0282
9	Dana Equitas Andalan	1.0564	0.0130	0.0923	(0.0751)	0.0282
10	Dana Reksa Mawar	2.2280	(0.1813)	0.0923	(0.1228)	0.0282
11	Dana Reksa Mawar Agresif	0.8253	(0.1836)	0.0923	(0.3343)	0.0282
12	Dana Sentosa	1.1290	(0.2279)	0.0923	(0.2836)	0.0282
13	Euro Peregrine Equity	0.6415	(0.2696)	0.0923	(0.5641)	0.0282
14	First State Dividend Yield Fund	1.2267	(0.1351)	0.0923	(0.1854)	0.0282
15	First State Indoequity Sectoral Fund	1.5749	(0.1957)	0.0923	(0.1829)	0.0282
16	First State Value Select Fund	0.3013	(0.1978)	0.0923	(0.9627)	0.0282
17	Fortis Equitas	4.6913	(0.1180)	0.0923	(0.0448)	0.0282
18	Fortis Infrastruktur Plus	0.7743	(0.1896)	0.0923	(0.3640)	0.0282
19	Fortis Pesona Amanah	0.6283	(0.1759)	0.0923	(0.4268)	0.0282
20	Fortis Solaris	0.3998	(0.1555)	0.0923	(0.6199)	0.0282
21	GMT Dana Equitas	0.6103	0.0406	0.0923	(0.0847)	0.0282
22	Jakarta Blue Chip	0.4745	(0.1357)	0.0923	(0.4805)	0.0282
23	Jisawi Saham	0.6731	(0.1518)	0.0923	(0.3627)	0.0282
24	Lautandhana Equity	0.9142	(0.1775)	0.0923	(0.2951)	0.0282
25	Mahanusa Dana Ekuitas	1.2181	(0.2915)	0.0923	(0.3151)	0.0282
26	Makinta Growth Fund	0.3697	(0.1727)	0.0923	(0.7169)	0.0282
27	Makinta Mantap	2.9720	(0.0741)	0.0923	(0.0560)	0.0282
28	Mandiri Investasi Aktraktif	1.6215	(0.3304)	0.0923	(0.2607)	0.0282
29	Mandiri Investasi Aktraktif Syariah	0.3515	(0.2040)	0.0923	(0.8427)	0.0282
30	Manulife Dana Andalan	0.4709	(0.0552)	0.0923	(0.3132)	0.0282
31	Manulife Dana Saham	2.9900	(0.2007)	0.0923	(0.0980)	0.0282
32	Mega Dana Equitas	1.5185	(0.2117)	0.0923	(0.2002)	0.0282
33	Mega Dana Saham	0.9732	(0.1571)	0.0923	(0.2563)	0.0282
34	NAM Investasi Agresif	1.2008	(0.1374)	0.0923	(0.1913)	0.0282
35	Nikko Saham Nusantara	1.1136	(0.2152)	0.0923	(0.2761)	0.0282
36	Optima Saham	0.3656	(0.0413)	0.0923	(0.3655)	0.0282

No.	Reksadana Saham	Std. Deviation	Return Reksadana	Risk Free Asset	Indeks Sharpe	IHSG
37	Panin Dana Maksima	0.6712	(0.1336)	0.0923	(0.3366)	0.0282
38	Panin Dana Prima	8.8322	(0.1926)	0.0923	(0.0323)	0.0282
39	Paramitra Premium	0.4238	(0.0605)	0.0923	(0.3605)	0.0282
40	Phinisi Dana Saham	0.6496	(0.1576)	0.0923	(0.3848)	0.0282
41	Platinum Saham	4.8437	(0.2456)	0.0923	(0.0698)	0.0282
42	PNM Equitas Syariah	2.1947	(0.1798)	0.0923	(0.1240)	0.0282
43	Pratama Saham	0.5565	(0.2201)	0.0923	(0.5614)	0.0282
44	RD CIMB Islamic Equity Growth Syariah	1.3047	(0.0388)	0.0923	(0.1005)	0.0282
45	Reksa Dana Dana Equitas Prima	0.6120	(0.1950)	0.0923	(0.4695)	0.0282
46	Reksa Dana Grow 2 Prosper	1.1827	(0.2069)	0.0923	(0.2530)	0.0282
47	Reksa Dana Maestro Dinamis	0.5654	(0.1874)	0.0923	(0.4948)	0.0282
48	Reksa Dana Milenium Equity	0.5237	(0.2231)	0.0923	(0.6022)	0.0282
49	Reksa Dana NISP Indeks Saham Progresif	0.2244	(0.1107)	0.0923	(0.9048)	0.0282
50	Reliance Equity Fund	0.7560	0.0333	0.0923	(0.0780)	0.0282
51	Rencana Cerdas	3.1909	(0.1798)	0.0923	(0.0853)	0.0282
52	Saham BUMN	0.6829	(0.1533)	0.0923	(0.3597)	0.0282
53	Sarijaya Smart Equity	0.3122	(0.2341)	0.0923	(1.0453)	0.0282
54	Schroder Dana Istimewa	1.2389	0.1997	0.0923	0.0867	0.0282
55	Schroder Dana Prestasi Plus	5.4287	(0.1903)	0.0923	(0.0521)	0.0282
56	SI Dana Batavia Argo	0.4749	(0.0839)	0.0923	(0.3709)	0.0282
57	SI Dana Saham	10.4736	(0.1916)	0.0923	(0.0271)	0.0282
58	SI Dana Saham Optinal	0.8831	(0.2493)	0.0923	(0.3868)	0.0282
59	SI Dana Saham Syariah	0.6126	(0.2113)	0.0923	(0.4956)	0.0282
60	Simas Danamas Saham	0.3194	(0.1291)	0.0923	(0.6930)	0.0282
61	Syailendra Equity Opportunity Fund	0.7334	(0.1128)	0.0923	(0.2797)	0.0282
62	Trim Kapital	2.7599	(0.2273)	0.0923	(0.1158)	0.0282
63	Trim Kapital Plus	0.2119	0.0450	0.0923	(0.2233)	0.0282
64	Trim Syariah Saham	0.7963	(0.2272)	0.0923	(0.4012)	0.0282

Sumber: Data Koran Bisnis Indonesia periode Januari s.d. Juli 2008, diolah kembali.

Tabel yang telah dihitung di atas merupakan keseluruhan data gabungan antara reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah periode Januari s.d. Juli 2008. Untuk dapat membandingkannya, harus dipisahkan antara *return* dan risiko yang didapat dari masing-masing reksadana saham. Namun

sebelumnya harus ditentukan terlebih dahulu 7 (tujuh) reksadana saham dengan *Rate of Return* terbesar.

Berikut ini merupakan tabel 7 (tujuh) reksadana saham konvensional dan 7 (tujuh) reksadana saham syariah dengan *Rate of Return* terbesar:

Tabel 4-2

7 (Tujuh) Reksadana Saham Konvensional

No.	Reksadana Saham	Return Reksadana
1	Schroder Dana Istimewa	0.1997
2	SI Dana Saham	(0.1916)
3	Panin Dana Prima	(0.1926)
4	Fortis Equitas	(0.1180)
5	Schroder Dana Prestasi Plus	(0.1903)
6	Makinta Mantap	(0.0741)
7	Bahan Dana Prima	(0.2057)

Sumber: Data Koran Bisnis Indonesia periode Januari s.d. Juli 2008, diolah kembali.

Tabel 4-3

7 (Tujuh) Reksadana Saham Syariah

No.	Reksadana Saham	Return Reksadana
1	Trim Syariah Saham	(0.2272)
2	SI Dana Saham Syariah	(0.2113)
3	Cipta Syariah Equity	(0.2054)
4	Mandiri Investasi Aktraktif Syariah	(0.2040)
5	PNM Equitas Syariah	(0.1798)
6	Batasa Equity Syariah	(0.0710)
7	RD CIMB Islamic Equity Growth Syariah	(0.0388)

Sumber: Data Koran Bisnis Indonesia periode Januari s.d. Juli 2008, diolah kembali.

Tabel 4-4Perbandingan *Return* antara Reksadana Saham Konvensional dan Reksadana Saham Syariah

No.	Reksadana Saham		Return Reksadana	
	Konvensional	Syariah	Konvensional	Syariah
1	Schroder Dana Istimewa	Trim Syariah Saham	0.1997	(0.2272)
2	SI Dana Saham	SI Dana Saham Syariah	(0.1916)	(0.2113)
3	Panin Dana Prima	Cipta Syariah Equity	(0.1926)	(0.2054)
4	Fortis Equitas	Mandiri Investasi Aktraktif Syariah	(0.1180)	(0.2040)
5	Schroder Dana Prestasi Plus	PNM Equitas Syariah	(0.1903)	(0.1798)
6	Makinta Mantap	Batasa Equity Syariah	(0.0741)	(0.0710)
7	Bahan Dana Prima	RD CIMB Islamic Equity Growth Syariah	(0.2057)	(0.0388)
Rata-rata Return			(0.11)	(0.1625)
Persentase			-11.0380%	-16.2479%

Sumber: Data Koran Bisnis Indonesia periode Januari s.d. Juli 2008, diolah kembali.

4.2 Perbandingan *Return* Reksadana Saham Konvensional dan *Return* Reksadana Saham Syariah

Data yang akan digunakan dalam perbandingan ini diambil dari Tabel 4-2 dan 4-3 dengan pengolahan perbandingan antara masing-masing reksadana. Data tersebut dihitung dengan cara membandingkan rata-rata *rate of return* yang didapat pada reksadana saham konvensional dengan rata-rata *rate of return* yang didapat pada reksadana saham syariah, dalam periode Januari s.d. Juli 2008.

Perbandingan ini dibuat dengan tujuan agar kita dapat mengetahui sejauh mana kinerja dari

reksadana saham konvensional dengan reksadana saham syariah, dan dapat membandingkan mana yang lebih baik di antara keduanya. Semakin besar *rate of return* yang didapat, maka semakin baik pula investasi tersebut dalam hal keuntungan.

Perbandingan tersebut dapat dilihat pada Tabel 4-4.

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 4-4, dapat dilihat bahwa *return* antara reksadana saham konvensional dengan reksadana saham syariah mengalami perbedaan yang cukup signifikan. Bila dilihat dari perbandingan masing-masing nama reksadana saham saja sudah dapat dipastikan bahwa reksadana saham

konvensional memiliki *return* yang lebih tinggi daripada reksadana saham syariah. Walaupun dari 7 (tujuh) reksadana saham syariah yang memiliki *return* yang lebih tinggi, namun secara keseluruhan saham syariah memiliki *return* yang lebih rendah.

Hal ini diperkuat dengan hasil persentase dari rata-rata *return* masing-masing jenis reksadana saham, baik itu reksadana saham konvensional maupun reksadana saham syariah, bahwa untuk reksadana saham konvensional memiliki persentase *rate of return* sebesar -11,038%, sedangkan untuk reksadana saham syariah mengalami *rate of return* yang rendah, yaitu -16,2479%. Keadaan *rate of return* yang minus ini mencerminkan bahwa pada reksadana saham syariah telah terjadi penurunan Nilai Aktiva Bersih per unit reksadana saham selama periode Januari s.d. Juli 2008. Sementara dapat dikatakan bahwa apabila hanya dilihat dari segi *return*, kita lebih baik untuk berinvestasi pada reksadana saham konvensional.

4.3 Perbandingan Risiko Reksadana Saham Konvensional dan Risiko Reksadana Saham Syariah

Perbandingan risiko ini menggunakan sebagian data yang ada pada Tabel 4-1 di atas. Dalam perhitungan ini, data yang akan digunakan adalah dengan mengolah data standar deviasi pada Tabel 4-1 dan mengaplikasikannya pada 7 (tujuh) reksadana saham konvensional dengan 7

(tujuh) reksadana saham syariah, dan selanjutnya membandingkan rata-rata standar deviasi pada reksadana saham konvensional dengan rata-rata standar deviasi pada reksadana saham syariah.

Perbandingan ini bertujuan untuk mencari manakah diantara dua jenis reksadana saham yang akan dibandingkan ini yang mempunyai standar deviasi terkecil. Karena dengan standar deviasi yang kecil, dapat dikatakan bahwa reksadana saham yang bersangkutan memiliki risiko yang kecil sehingga keamanan investasi pun terjaga. Perbandingan tersebut dapat dilihat pada Tabel 4-5.

Berdasarkan data yang telah diolah pada Tabel 4-5, dapat dilihat bahwa perbandingan dari segi risiko, reksadana saham konvensional jauh lebih besar daripada reksadana saham syariah. Apabila dibandingkan dari segi risiko, suatu reksadana yang memiliki tingkat risiko lebih besar, maka kemungkinan dapat dipastikan bahwa reksadana yang dimaksud sangat rentan terhadap risiko yang ada.

Sesuai dengan perhitungan di atas, maka dalam hal ini investor akan lebih baik untuk menginvestasikan uangnya dalam reksadana saham syariah. Hal ini karena dari rata-rata risiko yang telah dihitung, untuk reksadana saham syariah hanya mempunyai tingkat risiko sebesar 83,0095% dibandingkan dengan reksadana saham konvensional yang mempunyai tingkat risiko yang sangat jauh sekali, yaitu sebesar 542,4315%.

Tabel 4-5

Perbandingan Risiko Antara Reksadana Saham Konvensional dan Reksadana Saham Syariah

No.	Reksadana Saham		Resiko Reksadana	
	Konvensional	Syariah	Konvensional	Syariah
1	Schroder Dana Istimewa	PNM Equitas Syariah	1.2388	2.1947
2	SI Dana Saham	RD CIMB Islamic Equity Growth Syariah	10.4735	1.3047
3	Panin Dana Prima	Trim Syariah Saham	8.8321	0.7963
4	Fortis Equitas	SI Dana Saham Syariah	4.6912	0.6126
5	Schroder Dana Prestasi Plus	Mandiri Investasi Aktraktif Syariah	5.4287	0.3515
6	Makinta Mantap	Cipta Syariah Equity	2.9720	0.2781
7	Bahan Dana Prima	Batasa Equity Syariah	4.3335	0.2728
Rata-rata Return			5.42	0.8301
Persentase			542.4315%	83.010%

Sumber: Data Koran Bisnis Indonesia periode Januari s.d. Juli 2008, diolah kembali.

4.4 Perbandingan Rasio Sharpe Antara Reksadana Saham Konvensional dan Reksadana Saham Syariah

Setelah membandingkan antara *rate of return* dan risiko pada reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah, kita juga harus membandingkan rasio Sharpe yang didapat dari kedua jenis reksadana saham tersebut. Perbandingan ini dihitung dengan tujuan agar kita benar-benar dapat memilih reksadana saham mana yang memiliki risiko terkecil, namun mampu untuk memberikan return yang sesuai.

Dalam perbandingan ini, data yang digunakan adalah data pada Tabel 4-1 dan mengolah data tersebut sesuai dengan hasil perhitungan rasio Sharpe-nya. Semakin besar rasio Sharpe yang didapat, maka semakin baik pula reksadana saham tersebut untuk diinvestasikan. Hasil perbandingan tersebut dapat dilihat pada Tabel 4-6.

Sesuai hasil perhitungan yang ada pada Tabel 4-6 di atas, dapat dilihat bahwa perbandingan rasio Sharpe antara reksadana saham konvensional dengan reksadana saham syariah memiliki perbedaan yang sangat jauh. Untuk reksadana saham konvensional, rasio Sharpe yang didapat adalah -2,7760%, sedangkan untuk reksadana saham syariah, rasio Sharpe yang didapat adalah -51,8975%.

Hal ini berarti bahwa pada reksadana saham konvensional, kinerja pengelola reksadana-reksadana saham konvensional mengalami penurunan sebesar 2,7760%, sedangkan pada reksadana saham syariah, kinerja pengelola reksadana-reksadana saham syariah juga mengalami penurunan sebesar 51,8975%. Dari hasil perhitungan ini dapat disimpulkan bahwa kinerja pada reksadana saham konvensional masih lebih baik daripada kinerja reksadana saham syariah.

4.5 Perbandingan Rasio Sharpe pada Reksadana Saham Konvensional dan Reksadana Saham Syariah dengan Benchmark IHSG

Setelah menghitung perbandingan rasio Sharpe antara reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah, akan lebih baik apabila hasil perhitungan dari rasio tersebut dibandingkan dengan standar pada IHSG. Apabila hasil perhitungan rasio Sharpe lebih besar daripada IHSG, maka dapat dikatakan bahwa reksadana saham tersebut layak untuk diinvestasikan. Namun apabila rasio Sharpe lebih kecil daripada IHSG, maka investor harus lebih mempertimbangkan kembali untuk menginvestasikan dananya pada reksadana yang bersangkutan. Perhitungan perbandingan antara rasio Sharpe dengan IHSG dapat dilihat pada Tabel 4-7.

Tabel 4-6

Perbandingan Rasio Sharpe Antara Reksadana Saham Konvensional dan Reksadana Saham Syariah

No.	Reksadana Saham		Rasio Sharpe Reksadana	
	Konvensional	Syariah	Konvensional	Syariah
1	Schroder Dana Istimewa	Trim Syariah Saham	0.0867	(0.4012)
2	SI Dana Saham	SI Dana Saham Syariah	(0.0271)	(0.4956)
3	Panin Dana Prima	Cipta Syariah Equity	(0.0323)	(1.0703)
4	Fortis Equitas	Mandiri Investasi Aktraktif Syariah	(0.0448)	(0.8427)
5	Schroder Dana Prestasi Plus	PNM Equitas Syariah	(0.0521)	(0.1240)
6	Makinta Mantap	Batasa Equity Syariah	(0.0560)	(0.5985)
7	Bahan Dana Prima	RD CIMB Islamic Equity Growth Syariah	(0.0688)	(0.1005)
Rata-rata Return			(0.03)	(0.5190)
Persentase			-2.7760%	-51.8975%

Sumber: Data Koran Bisnis Indonesia periode Januari s.d. Juli 2008, diolah kembali.

Tabel 4-7

Perbandingan Rasio Sharpe pada Reksadana Saham Konvensional dan Reksadana Saham Syariah dengan *Benchmark* IHSG

No	Reksadana Saham		Rasio Sharpe Reksadana		IHSG	Kinerja	
	Konvensional	Syariah	Konvensional	Syariah		Konvensional	Syariah
1	Schroder Dana Istimewa	Trim Syariah Saham	0.0867	(0.4012)	0.0282	0.0585	(0.4294)
2	SI Dana Saham	SI Dana Saham Syariah	(0.0271)	(0.4956)	0.0282	(0.0553)	(0.5238)
3	Panin Dana Prima	Cipta Syariah Equity	(0.0323)	(1.0703)	0.0282	(0.0605)	(1.0985)
4	Fortis Equitas	Mandiri Investasi Aktraktif Syariah	(0.0448)	(0.8427)	0.0282	(0.0730)	(0.8709)
5	Schroder Dana Prestasi Plus	PNM Equitas Syariah	(0.0521)	(0.1240)	0.0282	(0.0803)	(0.1522)
6	Makinta Mantap	Batasa Equity Syariah	(0.0560)	(0.5985)	0.0282	(0.0842)	(0.6267)
7	Bahan Dana Prima	RD CIMB Islamic Equity Growth Syariah	(0.0688)	(0.1005)	0.0282	(0.0970)	(0.1287)
Rata-rata Return			(0.03)	(0.5190)		(0.06)	(0.5472)
Persentase			-2.7760%	-51.8975%		-5.5960%	-54.7175%

Sumber: Data Koran Bisnis Indonesia periode Januari s.d. Juli 2008, diolah kembali.

Berdasarkan 14 (empat belas) data reksadana saham di atas, baik reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah, yang memiliki tingkat kinerja di atas tingkat kinerja IHSG hanyalah reksadana saham konvensional, yaitu reksadana saham “Schroder Dana Istimewa”.

Sesuai dengan pengolahan data di atas, untuk saham tersebut memiliki kinerja rasio Sharpe sebesar 0,0867 atau 8,67%, sedangkan untuk standar IHSG adalah sebesar 0,0282 atau 2,82%. Hal ini berarti posisi reksadana saham konvensional ini berada di atas standar IHSG. Dengan adanya perhitungan seperti ini, dapat dikatakan bahwa sebaiknya apabila seorang investor ingin menginvestasikan dananya pada reksadana saham, maka investor ini dapat menginvestasikan dananya pada reksadana saham konvensional “Schroder Dana Istimewa”.

4.6 Pembahasan dan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian dari data-data yang diperoleh di atas, tingkat kinerja masing-masing saham diperbandingkan dengan tingkat pengembalian Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam periode Januari s.d. Juli 2008 yaitu sebesar 0,0282 atau 2,82%.

Berdasarkan perbandingan tersebut, dapat dilihat bahwa tingkat kinerja masing-masing reksadana saham di Indonesia yang terdaftar

pada Bursa Efek Jakarta memiliki kinerja yang lebih rendah daripada tingkat pengembalian IHSG. Karena dari 14 (empat belas) reksadana saham yang dipilih sebagai sampel, hanya 1 (satu) reksadana saham yang memiliki tingkat kinerja lebih tinggi daripada tingkat pengembalian IHSG.

4.6.1 Pembahasan Perbandingan Return Antara Reksadana Saham Konvensional dan Reksadana Saham Syariah

Pembahasan pada bagian ini merupakan penjelasan atas Tabel 4-4 di atas. Sesuai dengan hasil yang didapat pada perhitungan tersebut, dapat dilihat bahwa pada reksadana saham konvensional yaitu reksadana saham “Schroder Dana Istimewa” memiliki *return* atas Nilai Aktiva Bersih sebesar 0,1997 atau sebesar 19,97%. Hal ini dapat terjadi karena PT. Schroder Investment Management Indonesia selaku manajer investasi reksadana saham Schroder Dana Istimewa mampu untuk membuat komposisi portofolio saham yang sangat baik.

Berikut ini adalah proporsi portofolio yang dilakukan oleh PT Schroder Investment Management Indonesia, yaitu:

Investasi pada	Efek Proporsi (%)
Pasar Uang	4,84
Obligasi	0,00

Saham	95,17
Warrant dan Rights	0,00

Sesuai dengan proporsi tersebut, dapat dilihat bahwa PT Schroder Investment Management Indonesia memberikan proporsi yang sangat besar dalam saham yaitu sebesar 95,17%. Dengan pemberian proporsi ini bukan tidak mungkin *return* yang akan dihasilkan pun akan meningkat. Karena manager investasi pada perusahaan ini berusaha menanamkan lebih dari 90% dana yang ada untuk diinvestasikan dalam saham.

Pada reksadana saham syariah, sesuai Tabel 4-4 di atas, dapat dilihat bahwa untuk reksadana saham "Trim Syariah Saham" hanya memiliki *return* sebesar -0,2272 atau sebesar -22,72%. Hal ini mungkin terjadi karena sebagai manajer investasi, PT Trimegah Securities, Tbk. memiliki proporsi portofolio yang berbeda dibandingkan dengan PT Schroder Investment Management Indonesia.

Berikut ini adalah proporsi yang dimiliki oleh PT Trimegah Securities, Tbk.:

Investasi pada	Efek Proporsi (%)
Pasar Uang	2,77
Obligasi	8,68
Saham	88,55
Warrant dan Rights	0,00

Berdasarkan proporsi portofolio tersebut dapat dilihat bahwa manajer investasi pada PT Trimegah Securities, Tbk. berusaha untuk membuat proporsi sebesar 88,55% dari dana yang ada ke dalam saham. Bila dibandingkan dengan PT Schroder Investment Management Indonesia, tentu saja proporsi dana yang diinvestasikan oleh PT Trimegah Securities, Tbk. masih di bawah dari 90%. Keadaan ini dapat memungkinkan *return* yang dihasilkan oleh PT Trimegah Securities, Tbk. ini menjadi lebih kecil bila dibandingkan dengan PT Schroder Investment Management Indonesia.

4.6.2 Pembahasan Perbandingan Risiko Antara Reksadana Saham Konvensional dan Reksadana Saham Syariah

Berdasarkan Tabel 4-5, sangat jelas bahwa setiap investor yang akan menanamkan modalnya akan melihat tingkat risiko yang akan diterima, baik risiko itu kecil maupun besar tetap saja harus diperhitungkan besaran

risiko yang akan diterima. Dalam hal ini rata-rata risiko yang akan diterima dalam periode Januari s.d. Juli 2008 adalah sebesar 5,42 atau sebesar 542,4315% oleh reksadana saham konvensional dan 0,831 atau sebesar 83,0095% oleh reksadana saham syariah. Dari hasil perhitungan tersebut, dapat dikatakan bahwa para investor akan lebih memilih reksadana saham syariah dibandingkan reksadana saham konvensional.

Beberapa hal yang mungkin menjadi penyebab besarnya tingkat risiko pada reksadana saham konvensional adalah adanya tingkat portofolio pada masing-masing perusahaan. Bukan tidak mungkin perusahaan yang menanamkan investasi dengan proporsi yang tidakimbang, akan mengalami tingkat risiko dan *return* yang tinggi.

4.6.3 Pembahasan Perbandingan Rasio Sharpe Antara Reksadana Saham Konvensional dan Reksadana Saham Syariah

Setiap investor yang akan menanamkan dananya pasti akan melihat besaran risiko yang akan diterima, dalam hal ini seorang investor akan melihat risiko terkecil untuk dananya yang akan ditanamkan. Selain itu juga seorang investor akan melihat seberapa besar tingkat pengembalian (*return*) yang akan diterima. Secara rasional, setiap orang pasti akan mencari suatu bentuk investasi yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi dan dengan tingkat risiko yang rendah.

Oleh karena itu, untuk mendapatkan gambaran yang pasti agar tidak salah dalam membuat keputusan investasi, diperlukan suatu metode yang dapat memproyeksikan antara *return* dengan risiko. Berdasarkan data yang didapat pada Tabel 4-6, dapat dilihat bahwa rasio Sharpe pada reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah sama-sama mengalami minus. Untuk reksadana saham konvensional, rata-rata rasio Sharpe yang didapat adalah sebesar -2,7760%, sedangkan untuk reksadana saham syariah adalah sebesar -51,8975%. Sesuai dengan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa untuk saat ini sesuai dengan rasio Sharpe yang didapat, akan lebih baik untuk

menanamkan investasi ke dalam reksadana saham konvensional, yaitu pada “Schroder Dana Istimewa”. Keunggulan yang ada pada “Schroder Dana Istimewa” ini selain dikarenakan proporsi portofolio yang cukup besar pada saham, juga dikarenakan komposisi efek yang mendukung pada PT Schroder Investment Management Indonesia adalah beberapa perusahaan yang sudah sangat dikenal, seperti pada Tabel 4-8.

Pada PT Trimegah Securities, Tbk., proporsi portofolio pada saham masih di bawah PT Schroder Investment Management Indonesia. Keadaan ini dapat merupakan salah satu penyebab bahwa *return* indeks

Sharpe yang ada pada reksadana saham syariah ini masih berada di bawah indeks Sharpe pada reksadana saham konvensional. Di samping itu, komposisi efek juga mampu untuk mempengaruhi kinerja saham. Pada PT Trimegah Securities, Tbk., komposisi efek yang ada dapat dilihat pada Tabel 4-9.

Sesuai dengan Tabel 4-8 dan 4-9, dapat kita lihat bahwa komposisi efek pada PT Schroder Investment Management Indonesia dibandingkan dengan komposisi efek pada PT Trimegah Securities, Tbk., lebih didominasi oleh saham-saham LQ45, sehingga untuk kinerja yang dihasilkan oleh PT Schroder Investment Management Indonesia akan

Tabel 4-8
Komposisi Efek PT Schroder Investment Management Indonesia

Nama Efek	Jenis
BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) Tbk	Saham
BUMI RESOURCES Tbk	Saham
INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk	Saham
INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk	Saham
PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) Tbk	Saham
BANK MANDIRI (PERSERO) Tbk	Saham
BANK CENTRALASIA Tbk	Saham
UNILEVER INDONESIA Tbk	Saham
ASTRA INTERNATIONAL Tbk	Saham
TELEKOMUNIKASI INDONESIA Tbk	Saham

Sumber: www.portalreksadana.com.

Tabel 4-9
Komposisi Efek PT Trimegah Securities, Tbk.

Nama Efek	Jenis
TIMAH Tbk	Saham
PP LONDON SUMATRA INDONESIA Tbk	Saham
BUMI RESOURCES Tbk	Saham
ASTRAAGRO LESTARI Tbk	Saham
BAKRIELAND DEVELOPMENT Tbk	Saham
CIPUTRA DEVELOPMENT Tbk	Saham
INDO TAMBANGRAYA MEGAH Tbk	Saham
TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM (PERSERO) Tbk	Saham
UNITED TRACTORS Tbk	Saham

Sumber: www.portalreksadana.com.

lebih baik dibandingkan dengan PT Trimegah Securities, Tbk.

4.6.4 Pembahasan Perbandingan Rasio Sharpe pada Reksadana Saham Konvensional dan Reksadana Saham Syariah dengan *Benchmark* IHSG

Setelah dibandingkan berdasarkan rasio Sharpe pada penjelasan di atas, agar lebih meyakinkan lagi harus dibandingkan kembali hasil rasio Sharpe tadi dengan *benchmark* IHSG. Tujuannya adalah untuk mengetahui reksadana saham manakah yang berada di atas tingkat pengembalian IHSG.

Indikasi yang didapat dari perbandingan antara rasio Sharpe dengan tingkat pengembalian IHSG dapat dilihat pada Tabel 4-7 di atas. Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa pada reksadana saham konvensional tingkat rasio Sharpe yang berada di atas tingkat pengembalian IHSG adalah lebih baik dibandingkan dengan reksadana saham syariah, edangkan untuk jenis reksadana yang memang benar-benar bagus adalah reksadana saham “Schroder Dana Istimewa”. Karena dari 14 (empat belas) reksadana saham yang ada pada Tabel 4-7, hanya reksadana saham “Schroder Dana Istimewa” yang memiliki rasio Sharpe di atas tingkat pengembalian IHSG sebesar 0,0585 atau sebesar 5,85%.

Berdasarkan pembahasan di atas, dapat dikatakan bahwa pada periode Januari s.d. Juli 2008 kondisi reksadana saham di Indonesia sangat terpuruk, yang disebabkan oleh turunnya tingkat pengembalian IHSG. Dapat disimpulkan bahwa berdasarkan perhitungan di atas, dapat dikatakan bahwa hanya sebesar 1,56% reksadana saham yang tingkat kinerjanya berhasil melampaui tingkat pengembalian IHSG.

Dengan demikian, untuk keamanan investasi, sebaiknya seorang investor diharuskan untuk mendiversifikasikan dananya ke dalam berbagai bentuk investasi. Misalkan saja, untuk jenis investasi reksadana, seorang investor dapat mendiversifikasikan dananya ke dalam bentuk reksadana pendapatan tetap, reksadana campuran, dan reksadana pasar uang. Apabila di satu jenis reksadana investor mengalami kerugian, kerugian yang akan

diderita tidak akan mempengaruhi seluruh investasinya, karena masih ada sisa dana yang diinvestasikan di jenis reksadana yang lainnya.

Atas perbandingan dari 7 (tujuh) reksadana saham konvensional dan 7 (tujuh) reksadana saham syariah dengan 64 (enam puluh empat) reksadana saham yang ada, keduanya selaras bahwa investasi terbaik dapat dilakukan pada reksadana saham konvensional yaitu “Schroder Dana Istimewa”. Hal ini karena pada reksadana saham ini kita mampu mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi dengan tingkat risiko yang rendah.

5. PENUTUP

5.1. Simpulan

Pada awal penelitian, terdapat 5 (lima) pertanyaan yang menjadi tujuan penelitian. Adapun simpulan dari tujuan penelitian tersebut adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui *return* dan risiko dari masing-masing pengelola reksadana saham konvensional

Berdasarkan data yang telah diolah pada Tabel 4-1, dapat dilihat besarnya *return* dan risiko pada masing-masing reksadana saham konvensional. Pada Tabel 4-1 tersebut dapat dilihat bahwa hampir seluruh reksadana saham konvensional memiliki tingkat pengembalian (*return*) yang rendah bahkan mencapai nilai minus. Hanya beberapa reksadana saham konvensional yang memiliki tingkat pengembalian yang baik, yaitu reksadana saham Dana Ekuitas Andalan dengan tingkat pengembalian 0,0130, reksadana saham GMT Dana Ekuitas dengan tingkat pengembalian 0,0406, reksadana saham *Reliance Equity Fund* dengan tingkat pengembalian 0,0333, reksadana saham Schroder Dana Istimewa dengan tingkat pengembalian 0,1997 dan reksadana saham Trim Kapital Plus dengan tingkat pengembalian 0,0450.

Untuk tingkat risiko yang dihasilkan oleh masing-masing reksadana saham konvensional juga dapat dilihat pada Tabel 4-1 ini. Tingkat risiko yang dihasilkan dari masing-masing reksadana saham konvensional

sangat beragam. Ada yang tingkat risiko-nya sangat signifikan sekali, dan adapula yang tingkat risiko-nya kecil. Semakin kecil tingkat risiko reksadana saham adalah reksadana saham yang tingkat risiko-nya mendekati nilai 0 (nol).

2. Mengetahui *return* dan risiko dari masing-masing pengelola saham syariah

Untuk reksadana saham syariah, dapat dilihat pada Tabel 4-1 di atas. Namun, agar lebih tahu lebih spesifik lagi, dari Tabel 4-1 di atas diringkaskan menjadi hanya 7 (tujuh) reksadana saham syariah saja, yaitu pada Tabel 4-3 untuk mengetahui tingkat pengembalian (*return*) reksadana saham syariah dan pada tabel 4-5 untuk mengetahui tingkat risiko yang ada pada reksadana saham syariah.

Sesuai data yang dihasilkan dan diolah pada Tabel 4-3, dapat dilihat bahwa selama periode Januari 2008 s.d. Juli 2008 seluruh reksadana saham syariah memiliki tingkat pengembalian (*return*) yang kecil bahkan mencapai nilai minus. Dan dari segi risiko yang dihasilkan pada Tabel 4-5, risiko yang dihasilkan cukup rendah, namun ada 2 reksadana saham syariah yang memiliki tingkat risiko yang cukup tinggi, yaitu reksadana saham PNM Equitas Syariah dengan tingkat risiko 2,1947 dan reksadana saham RD CIMB Islamic Equity Growth Syariah dengan tingkat risiko 1,3047.

3. Mengetahui kinerja pengelola reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah

Berdasarkan data pada tabel 4-6, dapat dilihat kinerja dari 7 (tujuh) reksadana saham konvensional dan 7 (tujuh) reksadana saham syariah. Dari data tersebut dapat dilihat bahwa hanya ada 1 (satu) reksadana saham yang memiliki kinerja yang baik, yaitu reksadana saham Schroder Dana Istimewa yang merupakan bagian dari reksadana saham konvensional.

4. Membandingkan kinerja antara reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah

Perbandingan kinerja antara reksadana saham konvensional dengan reksadana saham syariah juga dapat dilihat pada Tabel 4-6 di atas. Data yang telah diolah pada tabel

tersebut menyatakan bahwa hampir seluruh reksadana saham konvensional mengalami kinerja yang buruk, kecuali reksadana saham Schroder Dana Istimewa. Reksadana saham syariah seluruhnya mengalami kinerja yang buruk.

5. Menentukan peringkat atas reksadana konvensional dan reksadana syariah

Penentuan peringkat atas reksadana saham konvensional dapat dilihat pada Tabel 4-2, sedangkan untuk reksadana saham syariah dapat dilihat pada Tabel 4-3.

Secara keseluruhan berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan selama periode Januari s.d. Juli 2008, dapat dikatakan bahwa pada periode tersebut rata-rata kinerja manajer investasi baik itu dari reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah mengalami penurunan. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 4-1 mengenai Kinerja dan *Benchmark* Reksadana Saham Periode Januari s.d. Juli 2008, bahwa indeks Sharpe yang ada pada masing-masing reksadana mengalami hasil yang minus. Namun demikian, ada satu reksadana konvensional yaitu “Schroder Dana Istimewa” yang memiliki indeks Sharpe yang positif. Hal ini berarti bahwa pada periode Januari s.d. Juli 2008 terjadi penurunan reksadana saham, karena bila dibandingkan dengan tingkat pengembalian Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), tingkat pengembalian yang ada reksadana saham baik konvensional maupun syariah masih beredar dibawah IHSG, kecuali reksadana saham “Schroder Dana Istimewa” yang memiliki indeks Sharpe diatas tingkat pengembalian IHSG.

Pengelolaan reksadana saham oleh PT Schroder Investment Management Indonesia memiliki komposisi efek yang sebagian besar banyak terdapat dalam saham LQ45, sedangkan komposisi efek pada PT Trimegah Securities, Tbk., dapat dilihat pada Tabel 4-9 bahwa komposisi efeknya tidak sebagus pada PT Schroder Investment Management Indonesia. Secara keseluruhan, reksadana saham di Indonesia pada periode Januari s.d. Juli 2008 berada pada kondisi yang terpuruk seiring dengan jatuhnya kondisi bursa saham dan turunnya IHSG.

5.2. Saran-Saran

Pada situasi seperti di atas, untuk investor dapat melakukan diversifikasi investasi. Apabila investor ingin mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi, maka dapat dipilih diversifikasi investasi reksadana saham konvensional. Investor yang menginginkan tingkat risiko yang rendah dapat melakukan diversifikasi investasi pada reksadana saham syariah.

Untuk lebih tepatnya lagi, yang harus dipertimbangkan adalah kinerja manajer investasi dari masing-masing reksadana saham. Kinerja ini dapat dilihat dari kedua sisi, baik sisi tingkat pengembalian (*return*) dan sisi tingkat risiko, sehingga dapat membuat portofolio reksadana saham dapat lebih optimal lagi apabila mempertimbangkan dari tingkat risiko masing-masing reksadana.

5.3. Implikasi dan Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian ini memiliki implikasi bahwa:

1. Untuk prediksi keadaan reksadana saham ke depan tidak akan jauh berbeda dengan keadaan pada saat penelitian ini dilakukan.
2. Keterbatasan metode Sharpe hanya sesuai untuk menilai kinerja reksadana saham saja. Untuk mengukur kinerja reksadana pendapatan tetap, metode Sharpe kurang sesuai. Sebab pada reksadana pendapatan tetap lebih banyak mengukur kinerja obligasi, dimana pada obligasi keadaan pasarnya tidak aktif. Apabila tingkat risiko diukur menggunakan metode Sharpe, yaitu menggunakan standar deviasi, maka seolah-olah pada reksadana pendapatan tetap ini tidak memiliki tingkat risiko yang tinggi dan sangat aman untuk berinvestasi didalamnya. Oleh karena itu, untuk reksadana yang keadaan pasarnya tidak aktif, dapat diukur dengan menggunakan metode Treynor atau metode Jensen, yang di dalamnya menggunakan β (beta) portofolio.

Gitman, Lawrence J and Joehnk, Michael D, 2002. "Fundamentals of Investing", Eight Edition, Harper Collins Publisher, New York.

Suharsimi Arikunto, 2002. "Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek", Edisi Revisi V, Jakarta.

Bodie/Kane/Marcus, 2005. "Investments". Edisi 6, McGraw – Hill, Internasional Edition.

Aswart Damodarn, 2001, "Corporate Finance: Theory and Practice", Second Edition, John Willey & Sons Inc.

Jurnal Ekonomi Manajemen, Fakultas Ekonomi – Universitas Kristen Petra, 2008.

Empirika, Vol. 19 No. 1, Juni 2006

Jaka E. Cahyono, 2000. "22 Strategi dan Teknik Meraih Untung di Bursa Saham", Edisi I, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.

Marzuki Usman, Siragih Riphath, Syahrir Ika, 1997."Pengetahuan Pasar Modal", Jakarta.

Tedy Ferdiansyah, 2002. "Kiat dan Strategi Menjadi Investor Piawai", PT. Elex Media komputindo, Jakarta.

Bisnis Indonesia, Periode Januari 2008 s.d. Juli 2008.

www.portalreksadana.com

Francis, Jank Clark, 2001. "Investment: A Global Perspective", McGraw – Hill, Inc., New York.

REFERENSI

Francis, Jank Clark, 1991. "Investment: Analysis and Management", Fifth Edition, McGraw – Hill, Inc., New York.

