

S
332.607
Fwi
a
C057884
2005

UNIVERSITAS SRIWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI
INDERALAYA



SKRIPSI

**ANALISIS PERBANDINGAN *RISK* DAN *RETURN* INVESTASI
REKSA DANA SYARIAH DAN REKSA DANA KONVENSIONAL**

(Studi Kasus: PT BNI Securities)

R. 13201
Reg. 13567



DIAJUKAN OLEH :

WILDA TRIANDARIANI
01023110048

**Untuk Memenuhi Sebagian Dari Syarat-syarat
Guna Mencapai Gelar
Sarjana Ekonomi
2005**

**UNIVERSITAS SRIWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI
INDERALAYA**

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

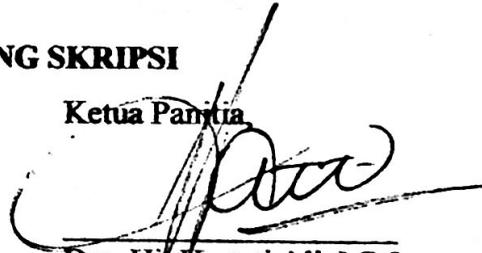
Nama : Wilda Triandariani
Nim : 01023110048
Jurusan : Manajemen
Mata Kuliah Pokok : Manajemen Investasi dan Portofolio
Judul Skripsi : Analisis Perbandingan *Risk* dan *Return* Investasi
Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional
(Studi Kasus: PT BNI Securities).

PANITIA PEMBIMBING SKRIPSI

Tanggal

21 / 10 - 05

Ketua Panitia



Dra. Hj. Hartati Ali, MM

Tanggal

21 / 10 - 05

Anggota Panitia,



Isni Andriana, SE, M.Fin

Motto :

**" Belajarlah Karena Tak Ada Seorangpun yang
Dilahirkan dalam Keadaan Pandai, dan Tidaklah Orang
Yang Berilmu itu Sama Seperti Orang yang Bodoh "**

(Akhbar dari Umar)

Kupersembahkan Karya ini Kepada :

- ↳ Dienku (Al Islam)**
- ↳ Papa, Mama, Kakak-kakak dan Adik**
- ↳ Teman-teman Seperjuangan**
- ↳ Almamaterku**

KATA PENGANTAR

Bismillahirrohmannirrohim,

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kepada Allah SWT atas berkat dan rahmat dan ridho-Nya penulis dapat menyelesaikan penelitian dan penulisan skripsi yang berjudul “Analisis Perbandingan *Risk* dan *Return* Investasi Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional (Studi Kasus: PT BNI Securities).”

Penulis menyadari sepenuhnya dalam penelitian dan penulisan skripsi ini, penulis banyak mendapat bantuan, motivasi dan petunjuk dari semua pihak hingga skripsi ini dapat diselesaikan pada waktunya. Oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terimakasih yang setulus-tulusnya kepada:

1. **Bapak Prof. Dr. Ir. H. Zainal Ridho Djakfar**, selaku Rektor Universitas Sriwijaya.
2. **Bapak Dr. Syamsurijal AK**, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
3. **Bapak Drs. Yuliansyah M. Diah**, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
4. **Ibu Dra. Hj. Hartati Ali, MM**, selaku Dosen Pembimbing Akademik dan Dosen Pembimbing Skripsi I.
5. **Ibu Isni Andriana, SE, M.Fin**, selaku Dosen Pembimbing Skripsi II.
6. **Bapak dan Ibu Dosen serta Staff Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya**

7. Papa dan Mama, Kakak-kakak dan Adekkku serta keluarga besarku atas bantuan, pengertian dan kasih sayangnya.
8. Bapak Rully, Pimpinan Outlet PT BNI Securities Palembang, yang memberikan bantuan pada proses penyelesaian skripsi ini.
9. Sahabat-sahabat terbaikku; tidak mungkin tanpa kalian semua.
10. Rekan-rekan seperjuanganku; dan seluruh Manajemen 2002, Akuntansi 2002, Ekonomi Pembangunan 2002 atas kebersamannya selama ini, serta semua pihak yang telah memberikan bantuan dalam menyelesaikan skripsi ini.

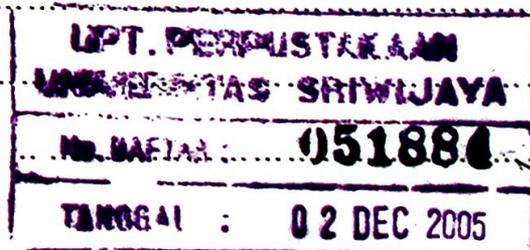
Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih sangat sederhana dan banyak kekurangan. Namun penulis berharap kiranya skripsi ini dalam bermanfaat bagi perkembangan dan kemajuan ilmu pengetahuan.

Inderalaya, Oktober 2005

Penulis

DAFTAR ISI

	Hal
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN MOTTO.....	iii
KATA PENGANTAR	iv
DAFTAR ISI	vi
DAFTAR TABEL.....	ix
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	10
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	11
1.4 Metodologi Penelitian.....	11
1.4.1 Ruang Lingkup Penelitian.....	11
1.4.2 Pengumpulan Data.....	12
1.4.3 Teknik Analisis.....	14
1.5 Sistematika Penulisan.....	22
 BAB II LANDASAN TEORI	
2.1 Defenisi Investasi.....	24
2.2 Proses Keputusan Investasi.....	25
2.3 Pasar Modal.....	28



051884

2.3.1	Pengertian Pasar Modal.....	28
2.3.2	Jenis Pasar Modal.....	29
2.3.3	Instrumen Pasar Modal.....	30
2.4	Reksa Dana.....	35
2.4.1	Pengertian Reksa Dana.....	35
2.4.2	Bentuk Reksa Dana.....	37
2.4.3	Klasifikasi Reksa Dana.....	38
2.5	Reksa Dana Syariah.....	41
2.6	Manfaat Investasi melalui Reksa Dana.....	44
2.7	Risiko melalui Reksa Dana.....	46
2.8	Net Asset Value (NAV) atau Nilai Aktiva Bersih (NAB).....	48
2.9	Perhitungan Tingkat Keuntungan (<i>Return</i>).....	49
2.10	Perhitungan Risiko (<i>Risk</i>).....	50
2.11	Perhitungan Lain yang Dipakai Sebagai Alat Analisa.....	51

BAB III GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

3.1	Sejarah Singkat Perusahaam.....	56
3.2	Struktur Organisasi.....	57
3.3	Visi, Misi, dan Budaya Kerja PT BNI Securities.....	60
3.4	Gambaran Umum Produk.....	62
3.4.1	BNI Dana Berbunga Dua.....	62
3.4.2	BNI Dana Fleksibel.....	63
3.4.3	BNI Dana Syariah.....	64
3.4.4	BNI Dana Plus Syariah.....	65

3.5 Nilai Aktiva Bersih (NAB) Unit Penyertaan Reksa Dana.....	67
---	----

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Perhitungan Tingkat Keuntungan (<i>Return</i>) Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah dan Konvensional.....	82
4.2 Perhitungan Risiko (<i>risk</i>) Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah dan Konvensional.....	88
4.3 Perhitungan Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah dan Konvensional.....	99
4.4 Perhitungan Tingkat Keuntungan (<i>Return</i>) Reksa Dana Campuran Syariah dan Konvensional.....	103
4.5 Perhitungan Risiko (<i>risk</i>) Reksa Dana Campuran Syariah dan Konvensional.....	109
4.6 Perhitungan Kinerja Reksa Dana Campuran Syariah dan Konvensional.....	118
4.7 Perhitungan Tolok Ukur (<i>Benchmark</i>) Reksa Dana.....	122

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan.....	138
5.1.1 Tingkat Keuntungan (<i>return</i>), Risiko (<i>risk</i>), dan Kinerja Reksa Dana.....	138
5.1.2 Investasi Reksa Dana yang Menguntungkan.....	140
5.2 Saran	141

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Keterangan	Hal
1.1	Jumlah Reksa Dana, pemegang unit penyertan (UP), NAB, dan Unit yang Beredar	5
1.2	Nama Reksa Dana Syariah dan Beberapa Reksa Dana konvensional.....	6
1.3	Data Reksa Dana Syariah pada Akhir Desember 2004.....	8
2.1	Perbedaan antara Reksa Dana Konvensional dan Reksa Dana Syariah.....	43
3	Nilai Aktiva Bersih (NAB) Unit Penyertaan Reksa Dana (Mei 2004-April 2005).....	68
4.1	Nama dan Jenis Reksa Dana.....	80
4.2	Jenis, Nama Reksa Dana, dan Tolok Ukur Reksa Dana.....	81
4.3	Analisis Tingkat Keuntungan (<i>Return</i>) Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah dan Konvensional.....	82
4.4	Analisis Standar Deviasi Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah dan Konvensional (Mei 2004-April 2005).....	88
4.5	Perhitungan Koefisien Variasi (CV) terhadap Pendapatan Tetap Syariah dan Konvensional (Mei 2004-April 2005).....	94

4.6	Analisis Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah dan Konvensional dengan Metode Sharpe (Mei 2004-April 2005).....	99
4.7	Analisis Tingkat Keuntungan (<i>Return</i>) Reksa Dana Campuran Syariah dan Konvensional (Mei 2004-April 2005).....	103
4.8	Analisis Standar Deviasi dan Beta Reksa Dana Campuran Syariah dan Konvensional (Mei 2004-April 2005).....	109
4.9	Perhitungan Koefisien Variasi (CV) terhadap Campuran Syariah dan Konvensional (Mei 2004-April 2005).....	114
4.10	Analisis Kinerja Reksa Dana Campuran Syariah dan Konvensional (Mei 2004-April 2005).....	118
4.11	Analisis Tingkat Keuntungan (<i>Return</i>) Tolok Ukur (<i>Benchmark</i>) Reksa Dana Syariah dan Konvensional (Mei 2004-April 2005).....	122
4.12	Analisis Risiko Tolok Ukur (<i>Benchmark</i>) Reksa Dana Syariah dan Konvensional (Mei 2004-April 2005).....	127

4.13	Analisis Kinerja Tolok Ukur (<i>Benchmark</i>) Reksa Dana Syariah dan Konvensional (Mei 2004-April 2005).....	131
------	--	------------

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Keterangan
1.	<i>Risk dan Return</i> RD BNI Dana Syariah (Mei 2004-April 2005)
2.	<i>Risk dan Return</i> RD BNI Dana Berbunga Dua (Mei 2004-April 2005)
3.	<i>Risk dan Return Average Time Deposit (ATD)</i> 3 Bulan (Mei 2004-April 2005)
4.	<i>Risk dan Return</i> RD BNI DanaPlus Syariah dan <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> (Mei 2004-April 2005)
5.	<i>Risk dan Return</i> RD BNI Dana Fleksibel dan <i>Jakarta Composite Index (JCI)</i> (Mei 2004-April 2005)
6.	<i>Risk Free Return (RFR)</i> Suku Bunga SBI (Mei 2004-April 2005)
7.	Kinerja RD BNI Dana Syariah dan RD BNI Dana Berbunga Dua (Mei 2004-April 2005)
8.	Kinerja RD BNI DanaPlus Syariah dan RD BNI Dana Fleksibel (Mei 2004-April 2005)
9.	Kinerja <i>Jakarta Composite Index (JCI)</i> , <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> , dan <i>Average Time Deposit (ATD)</i> 3 Bulan (Mei 2004-April 2005)

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Manusia melakukan berbagai upaya dalam memenuhi kebutuhan hidupnya yang disebut sebagai kegiatan ekonomi. Awalnya, penghasilan yang mereka peroleh dari kegiatan ekonomi hanya digunakan untuk memenuhi kebutuhan dasar, seperti pangan, sandang, dan papan. Lalu kebutuhan lainnya seperti kesehatan, pendidikan, rekreasi, dan barang mewah.

Umumnya setiap orang tidak akan membelanjakan penghasilannya sekaligus, namun menyimpannya sebagai tabungan untuk masa depan. Menabung berkaitan dengan adanya "kelebihan dana saat ini" yang tidak digunakan serta adanya "kebutuhan masa depan". Kelebihan dana di sini diartikan sebagai terpenuhinya kebutuhan saat ini serta adanya sisa dana karena penghasilan yang diperoleh lebih besar daripada dana yang dibutuhkan untuk kehidupan sehari-hari. Sementara kebutuhan masa depan dapat merupakan sesuatu yang direncanakan karena belum mampu dilaksanakan saat ini seperti ingin membeli rumah baru, melanjutkan sekolah ke luar negeri dan lain sebagainya, serta sesuatu yang tidak direncanakan dan bersifat berjaga-jaga, seperti biaya dokter atau rumah sakit, adanya musibah dan lain-lain. Menabung menjadi perlu karena kebutuhan masa depan sering tidak terduga, sehingga peribahasa yang mengatakan "sedia payung sebelum hujan" sangat tepat menggambarkan perlunya menabung untuk berjaga-jaga bagi kebutuhan masa depan.

Hingga saat ini, menabung hampir selalu dikaitkan dengan menyimpan uang di bank dalam bentuk tabungan dan deposito, hal ini dikarenakan wawasan masyarakat dalam mengalokasikan kelebihan pendapatan mereka masih terbatas pada lembaga-lembaga keuangan komersial yang ada di sekitar lingkungan mereka. Padahal jika kita pandang kegunaan dana, yang sangat potensial dan bermanfaat tersebut, alangkah baiknya dana tersebut dialokasikan dalam bentuk yang lebih menguntungkan yaitu melalui investasi. Ada yang berinvestasi dalam bentuk tanah, rumah, atau emas. Ada yang berinvestasi dengan turut menanamkan modalnya pada suatu usaha, misalnya dalam suatu perusahaan.

Adapula yang berinvestasi di pasar modal dengan instrumen berupa saham, obligasi, atau yang lain. Investasi yang dilakukan masyarakat ke pasar modal memiliki keuntungan yang menarik, karena investasi ini memiliki tingkat likuiditas yang tinggi dalam arti pemegang saham dapat menjual sahamnya setiap saat ketika mereka membutuhkan dana kas atau untuk merubah investasinya.

Perkembangan pasar keuangan negara-negara maju memang menceritakan pengalaman yang khas kepada kita, yaitu: semakin modern peradaban ekonomi suatu masyarakat, semakin membesar peran pasar modal yang dibarengi dengan semakin kecilnya peran perbankan komersial di dalam memobilisasi dana mereka ke sektor produktif. Mudah sekali dimengerti bahwa masyarakat yang semakin tidak suka menanamkan dana mereka di bank komersial, karena bank komersial memberikan *return* yang relatif kecil, meskipun risikonya juga relatif kecil. Tapi justru disitulah masyarakat yang semakin paham akan pasar keuangan, semakin mengerti akan penilaian dan pengendalian risiko investasi, akan semakin berani

memasuki area yang berisiko. Dengan memasuki pasar modal mereka memasuki area yang lebih menantang, lebih mendorong pemanfaatan kemampuan analisis yang telah mereka miliki, sekaligus menjanjikan return yang lebih baik.

Pasar modal Indonesia masih dikategorikan sebagai pasar modal yang masih berkembang hal ini ditunjukkan dengan masih terbatasnya jenis instrumen yang tersedia sebagai objek investasi. Untuk meningkatkan jenis instrumen tersebut dan sekaligus untuk meningkatkan partisipasi investor domestik itulah, pemerintah dalam Undang-undang No.8 tentang Pasar Modal memberikan peluang untuk diciptakannya instrumen baru berupa unit reksa dana.¹

Reksa dana merupakan salah satu instrumen pasar modal di Indonesia yang terus digiatkan. Usaha pemerintah dalam menggiatkan reksa dana tidak terlepas dari beberapa tujuan yang hendak dicapai. Tujuan tersebut adalah:

1. Untuk meningkatkan basis investor lokal
2. Memperbanyak pemain di bursa
3. Menjamin likuiditas di pasar modal
4. Meningkatkan profesionalisme para pengelola

Dengan begitu posisi bursa Indonesia diharapkan tidak lagi dikendalikan oleh pihak asing. Di masa datang, cepat atau lambat, investor lokal harus lebih besar dibandingkan investor asing. Tetapi ini bukan berarti jumlah investor asing dikikis habis. Kini setidaknya dengan adanya reksa dana investor lokal dapat berperan aktif dan mampu menahan tekanan pasar yang ada dalam bursa.

¹ I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, Yayasan SAD Satria Bhakti, Jakarta, 2000, h. 255.

Reksa dana sendiri dapat dikatakan adalah suatu bentuk alternatif investasi yang dapat menjadi suatu tujuan keuangan yang baik. Investor kecil dan besar domestik merupakan sasaran dari produk pasar modal ini. Dikatakan sebagai investasi ideal karena reksa dana melakukan diversifikasi yaitu menanamkan investasi dalam berbagai portofolio efek yang beragam, reksa dana memiliki manajemen portofolio yang profesional. Maka dapat dikatakan reksa dana umumnya lebih aman dan mudah bagi investor kecil dibandingkan dengan investasi langsung pada berbagai perusahaan.

Sepertinya dengan adanya reksa dana telah menyebabkan terjadinya kecenderungan pergeseran orientasi perbankan komersial ke orientasi pasar modal bagi masyarakat Indonesia. Tak heran jika reksa dana (di Indonesia) sebagai lembaga penghimpun dana kolektif menunjukkan pertumbuhannya. Kita lihat lagi perjalanan panjang dari reksa dana di Indonesia, lahir 1 Juli 1996 dalam wujud reksa dana Kontrak Investasi Kolektif (KIK) dengan emisi 500 juta unit penyertaan atau senilai Rp 500 milyar. Setahun kemudian, pada akhir Juli 1997, telah ada 67 reksa dana, dengan hampir 8 juta unit penyertaan yang beredar di masyarakat, dan dengan kekayaan bersih (NAB) mencapai hampir Rp 8 triliun. Dan sampai April 2005, telah ada 272 reksa dana, dengan 339.377 pemegang saham/unit penyertaan dan dengan kekayaan bersih (NAB) mencapai Rp 86.450.940 juta dari 67.296.428.325,380 unit penyertaan yang beredar.

Tabel 1.1 Jumlah Reksa Dana, Pemegang unit penyertaan (UP), NAB, dan Jumlah Unit yang Beredar

Periode	Jumlah Reksa Dana	Pemegang Saham / U.P	NAB (Rp juta)	Jumlah Saham/Unit yang beredar
1996	25	2.441	2.782.322,50	2.942.232.210,52
1997	77	20.234	4.916.604,80	6.007.373.758,55
1998	81	15.482	2.992.171,40	3.680.892.097,26
1999	81	24.127	4.974.105,0	4.349.952.950,816
2000	94	39.487	5.515.954,1	5.006.049.769,659
2001	108	51.723	8.003.769,8	7.303.771.880,360
2002	131	125.820	46.613.833,2	41.665.523.049,213
2003	186	171.712	69.477.719,8	60.020.745.572,816
2004 Januari	184	179.474	72.206.787,5	61.965.611.377,514
Pebruari	195	183.609	76.160.190,3	65.085.688.230,700
Maret	193	229.791	78.476.331,5	67.427.827.405,700
April	199	231.179	83.936.603,7	72.065.364.602,235
Mei	200	241.462	86.203.953,2	73.753.755.153,563
Juni	208	243.247	87.376.504,2	74.606.673.725,660
Juli	209	258.390	91.863.832,9	78.296.016.484,757
Agustus	214	265.533	95.729.292,4	80.217.014.134,215
September	222	270.415	97.141.323,6	81.653.323.639,900
Oktober	234	275.342	100.170.834,2	84.423.382.562,780
November	236	288.528	103.917.509,1	85.635.202.252,570
Desember	246	299.063	104.037.824,6	84.700.701.702,709
2005 Januari	250	314.442	110.130.237,1	90.462.181.500,134
Pebruari	257	320.750	113.721.016,8	91.388.765.614,909
Maret	272	346.618	105.382.373,8	82.706.198.519,840
April	272	339.377	86.450.940,7	67.296.428.325,250

Sumber: Bapepam

UU No 10 Tahun 1998 dan peraturan pendukungnya membolehkan keberadaan perbankan syariah di Indonesia, dan menurut UU baru tersebut diperbolehkan menggunakan *dual banking system* yaitu beroperasi secara konvensional dan syariah sekaligus, sehingga setelah adanya UU tersebut

di Indonesia telah bermunculan bank-bank konvensional yang mencoba sistem syariah seperti Bank IFI syariah, Bank Mandiri Syariah, ditengah perkembangan yang menggembirakan atas menjamurnya bank syariah, pada tanggal 25 Mei 2000 lahirlah reksa dana syariah yang kedua yang dikelola PT PNM Investment Management, yang merupakan reksa dana kedua setelah reksa dana pertama yang dikelola PT Danareksa Investment Management dan atas kerjasama PT Bursa Efek Jakarta dan PT Danareksa Investment Management lahirlah indeks syariah yang bernama *Jakarta Islamic Index* (JII). Adapun nama dari seluruh reksa dana yang ada di Indonesia (syariah dan konvensional) dapat dilihat pada beberapa surat kabar seperti Neraca dan Harian Bisnis Indonesia. Di bawah ini disajikan nama dari reksa dana syariah dan beberapa reksa dana konvensional yang ada di Indonesia:

Tabel 1.2 Nama Reksa Dana Syariah dan beberapa Reksa Dana Konvensional

Reksa Dana Syariah	Reksa Dana Konvensional
1. PNM Syariah	1. PNM Dana Sejahtera II
2. Danareksa Syariah Berimbang	2. Danareksa Aggreg
3. Batasa Syariah	3. Batasa Pendapatan tetap
4. BNI Dana Plus Syariah	4. BNI Fleksibel
5. BNI Dana Syariah	5. AAA Bond Fund
6. Dompot Dhuafa Batasa Syariah	6. Big Dana Liquid
7. AAA Syariah Fund	7. Platinum Saham
8. PNM Amanah Syariah	8. NISP Dana Siaga
9. BSM Investa Berimbang	9. Platinum Tetap
10. Big Dana Syariah	10. Panin Dana Maksima

Sumber: Bisnis Indonesia

Terkait dengan upaya pengembangan pasar modal syariah, terdapat beberapa perkembangan dan kemajuan yang patut dicatat selama tahun 2004. Hingga saat ini terdapat 6 (enam) Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berkaitan dengan industri pasar modal:

- a. No.05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham;
- b. No.20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah;
- c. No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah;
- d. No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah;
- e. No.40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip syariah di Bidang Pasar Modal;
- f. No.41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.

Dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah, dan melihat tantangan yang semakin besar untuk mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal syariah yang semakin berkembang, maka Bapepam pada bulan Oktober 2004 yang lalu secara resmi membentuk unit khusus setingkat Eselon IV yang membawahi pengembangan kebijakan pasar modal syariah.

Pada tahun 2004 reksa dana syariah kembali tumbuh, yang sebelumnya pada tahun 2003 hanya ada 1 (satu) reksa dana syariah yang efektif. Pada tahun 2004, sebanyak 7 (tujuh) reksa dana syariah baru diluncurkan, sehingga sampai dengan saat ini, secara kumulatif terdapat 10 (sepuluh) reksa dana syariah telah ditawarkan kepada masyarakat atau meningkat sebesar 233,33 % jika dibandingkan dengan tahun 2003 yang hanya terdapat 3 (tiga) reksa dana syariah. Walaupun sampai dengan saat ini total Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah baru mencapai 0,38% dari total NAB industri reksa dana di Indonesia, namun jika dibandingkan dengan tahun 2003, total NAB reksa dana syariah meningkat sebesar 466,34%,

yaitu dari Rp.66,94 Miliar pada tahun 2003 menjadi Rp.379,11 Miliar pada akhir Desember 2004.

Tabel 1.3 Data Reksa Dana Syariah pada akhir Desember 2004

Reksa Dana	Desember 2003	Desember 2004	Persentase Peningkatan
- Jumlah Reksa Dana	3	10	233,33 %
1. PNM Syariah (2000)			
2. Danareksa Syariah Berimbang (2000)			
3. Batasa Syariah (2003)			
4. BNI Dana Plus Syariah (2004)			
5. BNI Dana Syariah (2004)			
6. Dompot Dhuafa Batasa Syariah (2004)			
7. AAA Syariah Fund (2004)			
8. PNM Amanah Syariah (2004)			
9. BSM Investa Berimbang (2004)			
10. Big Dana Syariah (2004)			
- Total Nilai Aktiva Bersih (NAB)	Rp 66,94 miliar	Rp.379,11 Miliar	466.34%,

Sumber: Bapepam

Kinerja investasi reksa dana tidak berkaitan langsung dengan total dana yang dikelola oleh manajer investasi (NAB) dari reksa dana yang bersangkutan selain dipengaruhi oleh kinerja investasi juga dipengaruhi oleh adanya dana yang masuk (pembelian unit baru dari investor) dan dana yang keluar (penarikan atau pencairan unit oleh investor). Jadi walaupun NAB reksa dana syariah baru mencapai 0,38% dari total NAB industri reksa dana di Indonesia belum tentu mencerminkan bahwa kinerja reksa dana syariah “kalah” (*underperform*) dari reksa dana konvensional. Karena kinerja reksa dana tidak dapat diukur dari pertumbuhan total NAB maka kinerja investasi reksa dana hanya dapat dilihat dari perubahan NAB/unit, yaitu total NAB setelah dibagi dengan jumlah unit penyertaan yang dimiliki oleh suatu reksa dana. (E.P Pratomo & Ubaidillah Nugraha 2004: 175-177).

Menurut Shawkat Imran (1999) ada tiga cara dalam melakukan evaluasi kinerja portofolio reksa dana berdasarkan syariah dengan portofolio reksa dana konvensional. Pertama, membandingkan kinerja *Islamic unit trust* dengan indeks pasar. Cara berikutnya membandingkan kinerja *Islamic unit trust* dengan *Conventional unit trust* dan metode ketiga adalah dengan indeks konvensional. Metode kedua ini awalnya dianggap bisa memberikan hasil yang *misleading* yang disebabkan karena tidak diketahui dengan pasti seberapa besar porsi *return* dari *fund* yang bersangkutan dihasilkan oleh tindakan manajerial atau oleh akibat penggunaan prinsip-prinsip syariah yang dapat mempengaruhi keputusan dan proses investasi yang dilakukan manajer.²

Tetapi kekhawatiran ini dapat disingkirkan yaitu dengan membandingkan *Islamic Fund* dengan *Conventional Fund* yang dikelola oleh perusahaan manajemen sama. Hal ini disebabkan karena mengingat karakteristik yang hampir sama antara keduanya, dan pengelolaan di bawah satu manajemen yang sama akan menghilangkan efek faktor manajemen ini, yang sudah pasti sangat berpengaruh pada kinerja suatu *fund*. Dan penelitian seperti ini sudah pernah dilakukan oleh Iggi H. Achien (1999), seorang *research analyst* pada salah satu perusahaan sekuritas, ia melakukan penelitian terhadap sebuah perusahaan investasi reksa dana di Kuala Lumpur, Malaysia yang menjalankan *dual system* yaitu melakukan kegiatan investasi syariah melalui *Islamic unit trust* dan juga melakukan kegiatan investasi yang umum melalui *conventional unit trust*. Hasil penelitiannya

² Achsien, Iggi H, *Investasi Syariah di Pasar Modal*, Penerbit PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2000, h. 133-134.

menunjukkan bahwa syariah *fund* tersebut menunjukkan hasil yang lebih baik “*outperform*” terhadap *conventional fund*, bahkan juga terhadap indeks pasarnya yaitu RHB *Islamic Index* (RHBII) dan KLSE *Composite Index* (KLCI).³

Tetapi apakah investasi dalam reksa dana syariah memang dapat lebih menguntungkan dari investasi pada reksa dana konvensional yang sama-sama dikelola oleh perusahaan PT BNI Securities. Untuk itu maka penulis ingin melakukan analisis untuk melihat risiko (*risk*) dan tingkat keuntungan (*return*) investasi dari masing-masing reksa dana yang dikelola oleh PT BNI Securities. Singkatnya skripsi ini berjudul:

ANALISIS PERBANDINGAN RISK DAN RETURN INVESTASI REKSA DANA SYARIAH DAN REKSA DANA KONVENSIONAL

(Studi Kasus: PT BNI Securities)

1.2 Perumusan Masalah

Fokus masalah (objek penelitian) ini akan dijawab melalui pertanyaan di bawah ini :

1. Bagaimanakah perbedaan tingkat keuntungan (*return*) reksa dana syariah dan konvensional ?
2. Bagaimanakah perbedaan tingkat risiko (*risk*) reksa dana syariah dan konvensional?

³ Achsien, Iggi H *ibid.*, h. 164.

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Adapun penelitian ini bertujuan untuk :

1. Untuk mengetahui tingkat keuntungan (*return*) reksa dana syariah dan konvensional
2. Untuk mengetahui tingkat risiko (*risk*) reksa dana syariah dan konvensional

1.3.2 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi semua pihak, yaitu :

1. Mendorong pengembangan teori-teori baru *Islamic Finance* dari teori konvensional yang ada sehingga dapat diterapkan dalam penelitian lain yang berkenaan dengan *Islamic Finance*
2. Membantu mempromosikan reksa dana syariah sebagai pilihan cara berinvestasi
3. Memberikan informasi bagi calon investor maupun investor untuk lebih jeli akan perkembangan dunia investasi.

1.4 Metodologi Penelitian

1.4.1 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian dalam skripsi ini difokuskan pada satu perusahaan reksa dana manajemen, yaitu: PT BNI securities yang berada pada Gedung Bank BNI Lantai 18 di Jln Jendral Sudirman Kav.1 Jakarta 10220.

Penelitian ini dilakukan dengan mengumpulkan, mengelola, dan menganalisis sebaik mungkin data yang didapat dari PT BNI Securities. Reksa dana BNI Dana Syariah dan reksa dana BNI DanaPlus Syariah untuk reksa dana syariah serta reksa dana BNI Dana Berbunga Dua dan reksa dana BNI Dana Fleksibel untuk reksa dana konvensional yang kesemuanya berupa reksa dana Kontrak Investasi Kolektif (KIK).

Reksa dana BNI Dana Syariah dan reksa dana BNI Dana Berbunga Dua merupakan reksa dana Pendapatan Tetap, sedangkan reksa dana BNI Dana Plus Syariah dan reksa dana BNI Dana Fleksibel adalah reksa dana Campuran. Reksa dana-reksa dana ini dipilih karena memiliki karakteristik yang hampir sama sehingga bisa dibandingkan, reksa dana BNI Dana Syariah akan dibandingkan dengan reksa dana BNI Dana Berbunga Dua karena keduanya memiliki karakteristik yang serupa yaitu sama-sama sebagai reksa dana pendapatan tetap, sedangkan reksa dana BNI Dana Plus Syariah akan dibandingkan dengan reksa dana BNI dana Fleksibel karena kedua-duanya memiliki karakteristik yang serupa yaitu sama-sama sebagai reksa dana campuran.

1.4.2 Pengumpulan Data

Penelitian ini diambil dalam bentuk studi kasus sehingga data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang tidak diambil langsung dari objek yang diteliti. Karena adanya keterbatasan secara kualitas dan kuantitas maka semua data yang diolah dan digunakan dalam

proses perhitungan dalam penelitian ini adalah dari tanggal 1 Mei 2004 sampai 30 April 2005. Data-data tersebut terdiri dari data NAB-UP per hari yang diperoleh secara langsung dari PT BNI Securities, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), serta *Average Timely Deposite (ATD)* 3 bulan yang diperoleh dari situs internet, dan juga data JCI dan JII yang diperoleh dari JXS Monthly Statistics.

Adapun metode yang peneliti gunakan untuk memperoleh data - data yang representatif dalam penelitian ini adalah :

1. Metode Riset Lapangan (*Field Research Method*).

Data penelitian ini diperoleh dari lokasi penelitian yang bertempat pada outlet PT BNI Securities Palembang JL. Jend. Sudirman No. 132, dengan pendekatan:

a. Wawancara (*Interview*),

Untuk mendapatkan data yang baik dan akurat maka penulis melakukan wawancara dengan pihak-pihak yang terkait dan berpengalaman yaitu pimpinan outlet PT BNI Securities di Palembang. Cara ini dilakukan guna menyesuaikan data sekunder dengan kondisi yang terjadi di lapangan.

b. Pendekatan Dokumentasi,

Cara lainnya adalah dengan melakukan penelitian terhadap prospektus dari reksa dana dan data Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit dari reksa dana yang diteliti, dari 1 Maret 2004 sampai 30 April 2005, pada PT BNI Securities sehingga dapat disimpulkan hasil yang baik.

2. Metode Riset Kepustakaan (*Library Research Method*),

Merupakan metode pengumpulan data dengan jalan mengumpulkan sumber-sumber penelitian dari buku-buku, skripsi, dan literatur yang relevan dengan penulisan skripsi ini.

Data-data yang diperoleh akan diolah secara manual dengan komputer berdasarkan rumus-rumus keuangan dan statistiik sehingga dapat diperoleh hasil yang akurat.

1.4.3 Teknik Analisis

Dalam menganalisis permasalahan yang akan dibahas dalam skripsi ini, penulis menggunakan teknik analisis sebagai berikut :

1. Analisis Kuantitatif,

Yaitu analisis yang menggunakan angka –angka yang diperoleh dari hasil perhitungan dan penelitian terhadap data- data yang ada, yaitu NAB-UP harian reksa dana, *average time deposite* (ATD) 3 bulan *Jakarta Composite Index* (JCI), *Jakarta Islamic Index* (JII), dan suku bunga SBI dalam periode penelitian. Dalam analisis data ini, alat – alat analisis yang digunakan adalah berbagai rumus yang terdapat dalam teori:

➤ Tingkat keuntungan atau *Return*,

Tingkat keuntungan atau *return* dapat dikatakan sebagai suatu imbalan atau sejumlah hasil yang akan didapat, oleh investor dalam hal ini, di masa yang akan datang.

Return dihitung dengan *time weighted rate of return*,⁴ karena pada penelitian ini tingkat perubahan aliran *return* pada periode yang bersifat serial dan kumulatif (historis dan berturut-turut), yaitu perhitungan kinerja historis suatu periode tertentu, dimana dengan perhitungan ini return reksa dana disebut dengan kinerja tanpa mempertimbangkan risiko,⁵ dengan menghitung laba yang dihasilkan setiap hari, dengan mencatat NAB/UP setiap hari bursa dari masing-masing reksa dana adalah dengan:

$$\text{Return}_{\text{sub periode}} = \frac{\text{NAK} - \text{NAW}}{\text{NAW}}$$

$$\text{Return}_{\text{periode}} = (\text{HPR}_1 \times \text{HPR}_2 \times \text{HPR}_3 \times \dots \times \text{HPR}_n) - 1$$

keterangan,

$$\text{HPR}_n = \text{return relatif} = \text{Return}_{\text{sub periode ke } n} + 1$$

$$\text{NAK} = \text{NAB/Unit hari perhitungan (t)}$$

$$\text{NAW} = \text{NAB/unit hari sebelumnya (t-1)}$$

Selain dengan perhitungan *time weighted* (dimana terdapat faktor compounding) diperlukan juga perhitungan rata-rata secara aritmatika (*arithmetic mean*), yaitu dengan menjumlah semua *return* pada sub-sub periode kemudian membaginya dengan jumlah hari perhitungan.

Oleh karena itu selain diperlukan perhitungan return secara *time weighted*, perlu juga dilakukan perhitungan rata-rata aritmatika untuk

⁴ Tim Uang & Efek, *Mengapa Harus Reksa Dana?*, Majalah Uang & Efek, Jakarta, 1997, h. 146

⁵ Pratomo, E.P, Ubaidillah Nugraha, *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2004, h. 182

mengetahui seberapa simpangan kinerja historis (standar deviasi) yang terjadi selama periode pengukuran.⁶

➤ Risiko (*Risk*),

Investasi apapun juga akan memiliki tingkat risiko tertentu. Risiko adalah kemungkinan bahwa suatu hasil pengembalian nyata dari suatu investasi berbeda dari apa yang diharapkan dari investasi tersebut. Risiko dapat dikatakan juga sebagai suatu kemungkinan terjadinya simpangan tingkat keuntungan sesungguhnya (*actual return*) dari tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

Risiko dari suatu investasi dapat diukur dari simpangan baku (*standard deviation*) dan beta. Standar deviasi digunakan untuk mengukur volatilitas atau gonjang-ganjing dari return. Beta digunakan untuk mengukur risiko sistematis pasar yang tidak dapat diturunkan dengan diversifikasi. Beta merupakan ukuran fluktuasi pasar. Risiko dari masing-masing reksa dana pada periode tertentu dapat dihitung dengan rumus-rumus:

Simpangan baku:

$$\sigma_i = \sqrt{\sum_{i=1}^n (P_i) [R_i - E(R_i)]^2}$$

Beta:

$$\beta_i = \text{COVAR}_{i,m} / \sigma_m^2$$

⁶ Pratomo, E.P, Ubaidillah Nugraha, *Ibid.*, h. 190.

keterangan,

σ_i = simpangan baku (standar deviasi) portofolio

β_i = risiko sistematis

R_i = tingkat keuntungan portofolio i pada t periode

$E(R_i)$ = tingkat keuntungan yang diharapkan

P_i = probabilitas kejadian return ke-i

σ_m^2 = varian pasar

➤ Koefisien Variasi⁷

Koefisien variasi merupakan rasio deviasi standar distribusi dengan rata-rata distribusi, ini adalah pengukuran risiko relatif. Deviasi standar kadang dapat salah dalam membandingkan risiko atau ketidakpastian di sekitar alternatif-alternatif jika mereka berbeda ukurannya. Untuk menyesuaikan ukuran, atau skala masalah, standar deviasi dapat dibagi dengan pengembalian yang diharapkan untuk menghitung koefisien variasi (CV).

$$CV = \frac{\sigma_i}{E(R)}$$

keterangan,

CV = koefisien variasi

σ_i = simpangan baku (standar deviasi)

$E(R)$ = tingkat keuntungan yang diharapkan

⁷ Van Horne, James C, & Marchowicz, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 9. Salemba empat Simon & Schuster (Asia) Pte.Ltd Prentice-Hall, Jakarta, 1997, h. 98.

➤ Mengukur kinerja reksa dana,

Sebelum melakukan pengukuran kinerja reksa dana dengan mempertimbangkan risiko (*Risk Adjusted Return Index*), dalam penelitian ini menggunakan *Sharpe Index* dan *Treynor Index*, perlu dilakukan perhitungan;

- *Risk Free Return* (RFR),⁸

Perhitungan *Risk Free Return* (RFR) diperoleh dari rata-rata tingkat keuntungan bebas risiko yang berupa sertifikat bank Indonesia (SBI) tiap hari selama satu tahun.

$$RFR = \frac{\sum SBI}{N}$$

- Tingkat keuntungan pasar:

Reksa dana pendapatan tetap,

$$R_m = \frac{ATD \ 3 \ M}{90}$$

Reksa dana campuran konvensional,

$$R_m = \frac{JCI_t - JCI_{t-1}}{JCI_{t-1}}$$

Reksa dana campuran syariah,

$$R_m = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}}$$

- Varian pasar:

$$\sigma^2_m = \sqrt{\sum_{M=1}^n [R_M - E(R_M)]}$$

⁸ Husnan, Suad, *Manajemen keuangan teori dan Penerapan*. Edisi 4, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta, 1997, h. 87.

Pengukuran kinerja reksa dana dengan unsur risiko dalam penelitian ini menggunakan *Sharpe Index* dan *Treynor Index*, yaitu sebagai berikut:

(1) *Sharpe Index*,

William F. Sharpe [1966, 1994] mengembangkan dan menggunakan ukuran ini untuk mengevaluasi kinerja *mutual funds*. Sharpe Index adalah rasio *risk premium* terhadap simpangan baku. *Risk premium* adalah *excess return* sebuah portofolio dari *return*. *Risk free rate of return* merujuk pada *return* sekuritas yang dianggap tidak memiliki risiko, biasanya surat utang pemerintah. Dalam penelitian ini, investasi bebas risiko diasumsikan merupakan tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat bank Indonesia (SBI). Standar deviasinya sendiri merupakan total risiko portofolio yang bersangkutan. Sharpe Index diformulasikan sebagai berikut:⁹

$$S_i = (\bar{R}_i - \bar{R}_f) / \sigma_i$$

keterangan:

S_i = sharpe index

\bar{R}_i = rata-rata *return* portofolio i pada periode t

\bar{R}_f = rata-rata *return risk free rate* untuk periode t

σ_i = standar deviasi atau total risiko portofolio

⁹ Achsien, Iggi H, *Op. cit.*, h. 101.

Pengukuran *sharpe* membagi *risk premium* $(\bar{R}_i - \bar{R}_f)$ dengan standar deviasi dari portofolio selama periode pengukuran. Standar deviasi (σ_p) merupakan risiko fluktuasi yang dihasilkan karena berubah-ubahnya laba yang dihasilkan dari sub periode berikutnya selama seluruh periode. Dalam teori portofolio, standar deviasi merupakan risiko total yang merupakan penjumlahan risiko pasar (*systematic/market risk*) dan risiko unit (*unsystematic risk*).¹⁰

Dengan memperhitungkan risiko, makin tinggi nilai pengukuran *Sharpe*, makin baik kinerja reksa dana.¹¹

(2) *Treynor Index*¹²,

Model ini dikembangkan oleh Jack L. Treynor [1965]. *Treynor index* menunjukkan hubungan premium risiko portofolio per risiko sistematis. Risiko diukur dengan beta (β). Beta merupakan parameter yang menunjukkan volatilitas relatif dari *return* portofolio terhadap *return* pasar. Premium risiko dihitung dengan cara yang sama dengan yang dilakukan pada model *Sharpe*. Seperti halnya metode *Sharpe*, semakin tinggi rasio *Treynor* makin baik kinerja reksa dana. *Treynor Index* diformulasikan sebagai berikut:

$$T_i = (\bar{R}_i - \bar{R}_f) / \beta_i$$

¹⁰ Tim Uang & Efek, *Op. cit.*, h. 148

¹¹ *Loc. cit.*

¹² Achsien, Iggi H, *Op. cit.*, h. 101-102.

Keterangan:

T_i = Treynor Index

\bar{R}_i = rata-rata Return portofolio i

\bar{R}_f = rata-rata *Risk-free rate*

β_i = Risiko sistematis/Beta dari portofolio i

Pengukuran kinerja dengan model Sharpe dan Treynor bersifat komplementer, karena memberikan informasi yang berbeda. Portofolio reksa dana yang tidak terdiversifikasi dengan baik akan mendapat peringkat yang tinggi untuk Treynor namun peringkatnya lebih rendah untuk pengukuran Sharpe. Portofolio yang terdiversifikasi dengan baik akan mempunyai ranking yang sama untuk kedua jenis pengukuran. Perbedaan peringkat pada kedua pengukuran menunjukkan perbedaan baik buruknya diversifikasi portofolio tersebut relatif terhadap portofolio sejenis.¹³

2. Analisis kualitatif,

Yaitu analisis deskriptif dengan menggunakan pendekatan kualitatif yang diuraikan secara sistematis untuk memperoleh kesimpulan dari perhitungan yang telah dilakukan sebelumnya.

¹³ Pratomo, E.P, Ubaidillah Nugraha, Op. cit. h. 196

1.5 Sistematika Penulisan

Tujuan dari sistematika pembahasan adalah agar dapat memberikan gambaran secara garis besar dan jelas tentang isi skripsi ini, sehingga dapat menggambarkan hubungan antara bab satu dengan bab yang lain.

BAB I PENDAHULUAN

Pada Bab ini dipaparkan latar belakang permasalahan, ruang lingkup pembahasan, maksud dan tujuan penelitian, metodologi penelitian, kerangka pemikiran, dan sistematika penulisan yang menjabarkan secara singkat mengenai permasalahan yang akan dibahas secara lebih mendalam.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini akan memaparkan landasan teoritis yang menjadi dasar teori dalam penelitian, dimana teori-teori dianggap relevan dengan permasalahan tersebut serta kerangka pemikiran.

BAB III GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Dalam Bab ini penulis akan memberikan secara singkat tentang sejarah perusahaan PT BNI Securities.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada Bab ini akan dilakukan perhitungan manajemen portofolio untuk memperlihatkan tingkat risiko, tingkat keuntungan, dan kinerja dari portofolio pada setiap reksa dana dengan metode Sharpe dan Treynor.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisikan kesimpulan dan saran yang dapat dijadikan masukan dan saran tentang investasi reksa dana.

DAFTAR PUSTAKA

- AB, Rosita, dan Nurkardina Novalia, *Seluk Beluk Pasar Modal Indonesia*, Universitas Sriwijaya, Palembang, 1999.
- Achsien, Iggi H, *Investasi Syariah di Pasar Modal*, Penerbit PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2000.
- Ahmad, Kamarudin, *Dasar-dasar Manajemen Investasi*, Penerbit PT Rineka Cipta, Jakarta, 1996.
- Ari Suta, I Putu Gede, *Menuju Pasar Modal Modern*, Yayasan SAD Satria Bhakti, Jakarta, 2000.
- Fabozzi, FJ, *Manajemen Investasi*. edisi Indonesia. Buku I, Salemba Empat Simon & Schuster (Asia) Pte,Ltd Prentice hall, Jakarta, 1995.
- Gozali, Ahmad, *Halal, Berkah, Bertambah "Mengenal dan Memilih Produk Investasi Syariah"*, Penerbit PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2004.
- Husnan, Suad, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1996.
- Husnan, Suad, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Edisi 4, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta, 1997.
- Pratomo, E.P, Ubaidillah Nugraha, *Reksa dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2004.
- Rahardjo, Spto, *Panduan Investasi Obligasi*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2003.
- Sunariah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2003.
- Tandelilin, Eduardus, *Analisis Investasi dan manajemen Portofolio*, BPFE UGM, Yogyakarta, 2001.
- Tim Uang dan Efek, *Mengapa Harus Reksa dana?*, Majalah Uang dan Efek, Jakarta, 1997.
- Usman, Marzuki M.A, *Bunga Rampai Reksa dana*, PT Balai Pustaka, Jakarta, 1998.

Van Horne, James C, & Marchowicz, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 9, Salemba empat Simon & Schuster (Asia) Pte.Ltd Prentice-Hall, Jakarta, 1997.

Yulianti, Sri Handaru, et.al, *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*, ANDI Yogyakarta, 1996.

Berbagai Data dan Artikel pada:

❖ Internet:

Website www.bapepam.go.id

Website www.bi.go.id

Website www.bnireksadana.co.id

Website www.bnisecurities.co.id

Website www.jsx.co.id

❖ E-mail:

rully@bnisecurities.co.id

❖ Pojok BEJ UMP, “*JXS Monthly Statistics*”, berbagai edisi.

❖ Bank Indonesia, “*Statistik Keuangan Indonesia*”, berbagai edisi.