



**STUDI PERANCANGAN PRODUK REKSA DANA
SYARIAH CAMPURAN BERBENTUK KONTRAK
INVESTASI KOLEKTIF (KIK) DI PASAR MODAL
INDONESIA**

KARYA AKHIR

Oleh

Aditya Soekarno Amin Rachman

55106110145

**UNIVERSITAS MERCU BUANA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
2008**

ABSTRACT

This study is about the development, planning, and design of Shariah Balance Mutual Fund product with Collective Investment Contract as legal type of fund in Indonesian capital market. The focus of this study is only in portfolio construction and portfolio management. This experimental research is based on simulation of historical data of equities from August 2007 until July 2008 and also data of shariah bonds and other monetary instrument in the same period. The development of Shariah Mutual Fund product employs Single Index Model to have optimum portfolio. The simulation is based on recommendation and weighting of Single Index Model. In this study, there are three simulations, first is to make asset rotation in monthly basis for 6 months simulation period. The second simulation is not makes any asset rotation for 6 months simulation period. The third simulation is not using Single Index Model to have recommendation related to selected securities and financial instruments and also weighting, but only diversified and spread equally in screened and selected securities and financial instruments. The result of this study is comparison performance of return, standard deviation and Sharpe ratio of those three simulations with Jakarta Islamic Index and other Shariah Balance Mutual Fund (as competitor).

ABSTRAK

Studi ini adalah tentang pengembangan, perencanaan dan perancangan produk Reksa Dana Syariah Campuran Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) dengan di Pasar Modal Indonesia. Studi ini difokuskan hanya pada *portfolio construction* dan *portfolio management*. Riset Eksperimental berbasis pada simulasi dari data historis dengan data saham dari bulan Agustus 2007 sampai dengan Juli 2008 serta data obligasi syariah dan moneter lainnya pada kurun waktu yang sama. Pengembangan Produk Reksa Dana Syariah menggunakan Model Indeks Tunggal dalam melakukan pembentukan portfolio yang optimal. Simulasi dilakukan berdasarkan rekomendasi serta bobot dari perhitungan menggunakan Model Indeks Tunggal tersebut. Pada studi ini, dilakukan tiga simulasi yang dilakukan, pertama adalah melakukan rotasi aset setiap bulan selama masa simulasi 6 bulan. Simulasi kedua adalah tidak terjadi rotasi aset selama masa simulasi 6 bulan. Simulasi ketiga adalah tidak menggunakan Model Indeks Tunggal untuk mendapatkan rekomendasi terkait efek dan instrumen keuangan yang telah diseleksi beserta bobot, namun hanya dilakukan diversifikasi secara merata pada instrumen keuangan yang telah lolos tahap screening dan seleksi. Hasil dari studi ini adalah perbandingan kinerja imbal-hasil, standard deviasi dan rasio Sharpe dari ketiga simulasi tersebut dengan Jakarta Islamic dan Reksa Dana Syariah Campuran lainnya (sebagai kompetitor).

PENGESAHAN KARYA AKHIR

Judul : **Studi Perancangan Produk Reksa Dana Syariah
Campuran Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif
(KIK) Di Pasar Modal Indonesia**

Bentuk Karya Akhir : Perancangan Produk/Jasa/Sistem

Nama : Aditya Soekarno Amin Rachman

N I M : 55106110145

Program : Pascasarjana Program Magister Manajemen

Tanggal : 1 September 2008

Mengesahkan

Ketua Program Studi Magister Management

Dr. Ir. Har Adi Basri, M.Ec

Pembimbing

Dr. Wiwik Utami, Ak, MS

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa semua pernyataan dalam Karya Akhir ini :

Judul : **Studi Perancangan Produk Reksa Dana Syariah
Campuran Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif
(KIK) Di Pasar Modal Indonesia**

Bentuk Karya Akhir : Perancangan Produk/Jasa/Sistem

Nama : Aditya Soekarno Amin Rachman

N I M : 55106110145

Program : Pascasarja Program Magister Manajemen

Tanggal : 1 September 2008

Merupakan hasil studi pustaka, penelitian lapangan, dan karya saya sendiri dengan bimbingan Komisi Dosen Pembimbing yang ditetapkan dengan Surat Keputusan Direktur Program Magister Manajemen Universitas Mercu Buana.

Karya ilmiah ini belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan pada program sejenis di perguruan tinggi lain. Semua informasi, data, dan hasil pengolahannya yang digunakan, telah dinyatakan secara jelas sumbernya dan dapat diperiksa kebenarannya.

Jakarta, 1 September 2008

Aditya Soekarno Amin Rachman

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, rahman, rahim, petunjuk serta kemudahan-Nya kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan karya akhir ini, yang merupakan salah satu syarat yang harus dipenuhi dalam menyelesaikan studi di program Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Mercu Buana.

Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

- 1). Bapak Ir. Dana Santoso, MEng.Sc., PhD., Direktur Program Pascasarjana Universitas Mercu Buana.
- 2). Bapak Dr. Ir. Har Adi Basri, M.Ec., Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Mercu Buana.
- 3). Ibu Dr. Wiwik Utami, Ak., MS., selaku pembimbing Karya Akhir yang telah bersedia meluangkan waktu di sela-sela kesibukannya untuk memberikan bimbingan, masukan, dan arahan yang sangat berguna selama proses penyusunan karya akhir.
- 4). Bapak Dr. Dudi Rudianto, SE, M.Si., selaku penguji Karya Akhir.
- 5). Orang tua saya; Bapak (Soekarno A.R.) dan Alm. Ibu (Herowati Ruslani), atas segala kesabaran, kasih sayang, perhatian, dan pengertian yang tiada duanya telah diberikan kepada saya. Adik saya; Satrio Wicaksono, *We're the greatest team ever.*

- 6). Istri saya tercinta, Ir. Deasy Soenaring Astoeti MM., belahan jiwa tiada duanya. Serta ibu mertua dan bapak mertua saya, Ibu R.Ay. Mintoastoeti Soeharso dan Alm. Bpk Soeharso Sosroatmodjo SH.
- 7). Seluruh staff pengajar program Magister Manajemen Universitas Mercu Buana yang telah memungkinkan penulis menjalani proses belajar yang menyenangkan.
- 8). Teman-teman seperjuangan dari Angkatan Ke-8 atas segala keceriaan, kerja sama, tukar pikiran, selama saya menjalani proses belajar di MM-UMB.
- 9). Pihak-pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah memberikan bantuan bagi penulis selama penyusunan karya akhir ini

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan karya akhir ini masih terdapat kekurangan-kekurangan dari apa yang diharapkan, karena terbatasnya kemampuan dan pengetahuan penulis. Untuk itu penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari segala pihak demi penyempurnaan karya akhir ini.

Akhir kata penulis berharap semoga karya akhir ini dapat bermanfaat bagi berbagai pihak. Semoga segala bantuan dan dukungan yang telah diberikan mendapatkan balasan yang sebaik-baiknya dari Allah SWT, sebagai pembalas terbaik amalan-amalan hamba-Nya.

Jakarta, September 2008

Penulis

DAFTAR ISI

	Hal
JUDUL	i
ABTRACT	ii
ABSTRAK	iii
PENGESAHAN	iv
PERNYATAAN	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR GRAFIK	xvi
DAFTAR SINGKATAN	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Pembatasan Masalah	3
1.3. Perumusan Masalah	4
1.4. Maksud dan Tujuan	6
1.5. Manfaat dan Kegunaan	7
1.6. Sistematika Penulisan	7
BAB II. DESKRIPSI BISNIS DAN PRODUK REKSA DANA	11
2.1. Deskripsi Bisnis Reksa Dana	11
2.1.1. Tantangan dan Peluang Bisnis	11
2.1.2. Manajemen Investasi	12
2.1.3. Proses Bisnis Perusahaan Manajemen Investasi	12
2.1.4. Jasa Pelayanan dan Fokus Bisnis Manajemen Investasi	14

2.1.5.	Hubungan antara Manajemen Investasi, Reksa Dana, dan Bank Kustodian	16
2.1.6.	Tantangan Bisnis Pengelolaan Reksa Dana Syariah	17
2.1.7.	Proses Bisnis Pengembangan Produk Reksa Dana Syariah.....	17
2.2.	Deskripsi Produk Reksa Dana Syariah	19
2.2.1.	Aspek-aspek Yang Harus Dicantumkan Pada Prospektus Reksa Dana	19
2.2.2.	Kategori Reksa Dana	21
2.2.3.	Mekanisme Reksa Dana Berbentuk KIK	22
2.2.4.	Reksa Dana Syariah	23
2.2.5.	Aspek-aspek Yang Harus Dicantumkan Pada Prospektus Reksa Dana	25
2.2.6.	Isi Ringkas Prospektus Reksa-Dana-Yang- Dirancang	25
2.2.7.	Hal-hal Lainnya Yang Harus Diketahui Oleh Investor	30

BAB III. KONSEP PERANCANGAN PRODUK 31

3.1.	Konsep Tentang Investasi, Instrumen Investasi dan Pasar Keuangan	31
3.1.1.	Jenis dan Kategori Instrumen dan Pasar Keuangan	31
3.1.2.	Pasar Primer dan Pasar Sekunder	34
3.2.	Konsep Tentang Obligasi dan Efek Hutang	35
3.2.1.	Jenis Obligasi di Indonesia	38
3.2.2.	Indeks Obligasi Pemerintah	39
3.3.	Saham	39
3.3.1.	Keuntungan dan Kerugian Berinvestasi di Saham ...	40
3.3.2.	Indeks Saham	42

3.4.	Konsep Ekonomi dan Keuangan Syariah	43
3.4.1.	Pasar Modal Syariah	47
3.4.2.	Saham dan Indeks Saham Syariah di Indonesia	49
3.4.3.	Obligasi Syariah	50
3.4.4.	Obligasi Negara Syariah (Sukuk Negara)	52
3.5.	Teori dan Manajemen Portfolio	52
3.5.1.	Definisi Portfolio	52
3.5.2.	Portfolio Efisien dan Portfolio Optimal	53
3.5.3.	Aset Berisiko dan Aset Bebas Risiko	53
3.5.4.	Teori Portfolio Modern	54
3.5.5.	Konsep <i>Risk and Return</i>	54
3.5.6.	<i>Mean and Variance</i>	55
3.5.7.	Diversifikasi (<i>Random</i> dan Markowitz)	56
3.5.8.	Model Indeks Tunggal (<i>Single Index Model</i>)	59
3.5.9.	<i>Capital Market Line</i> (CML)	60
3.5.10.	Sekilas Tentang Model Portfolio Lainnya	62
3.5.11.	Konsep Efisiensi Pasar	63
3.5.12.	Implikasi Hipotesis Pasar Efisiensi	65
3.6.	Metode Analisis	66
3.6.1.	Metode Analisis Fundamental	67
3.6.2.	Metode Analisis Teknikal	70
3.6.3.	Metode Penilaian Saham	70
3.6.4.	Metode Penilaian Obligasi	72
3.7.	Metode Evaluasi Kinerja Portfolio	76
3.8.	Strategi Investasi Obligasi	78
3.9.	Strategi Portfolio Saham	81
3.10.	Risiko dan Manajemen Risiko	84
3.10.1.	Resiko dan Pendapatan Investasi	84
3.10.2.	Manajemen Resiko	85
3.11.	Peringkat Investasi	86
3.12.	Rerangka Pemikiran	87

BAB IV. METODE PERANCANGAN PRODUK	89
4.1. Metode Perancangan Sebagai Multi-dimensi Proses	
Investasi	89
4.1.1. <i>Portfolio Construction</i>	90
4.1.2. <i>Portfolio Management</i>	91
4.2. Metode Yang Digunakan Dalam Karya Akhir Ini	92
4.2.1. Metode Portfolio Optimal Menggunakan Model	
Indeks Tunggal	92
4.2.2. <i>The Sharpe Performance Measure</i>	97
4.3. Strategi Investasi Pada Obligasi dan Saham	99
BAB V. ANALISA DATA	100
5.1. Pengumpulan Informasi Terkait dengan Reksa Dana	
Syariah dengan Kategori Campuran	100
5.2. Strategi <i>Portfolio Construction</i> dan <i>Portfolio Management</i>	
yang Digunakan Dalam Melakukan Pembentukan	
Portfolio	101
5.2.1. Pendekatan <i>Top-Down</i>	101
5.2.2. Pendekatan <i>Bottom-Up</i>	102
5.2.2.1. Tahap <i>Screening</i>	102
5.2.2.2. Tahap <i>Selection</i>	107
5.2.2.3. Tahap <i>Implementation</i>	109
5.2.3. Pengujian Model Indeks Tunggal Menggunakan	
<i>Spread Sheet Microsoft Excel</i> Untuk Simulasi	
Periode Agustus 2007 Sampai Dengan Juli 2008	112
5.2.4. Simulasi Pembentukan Portfolio Reksa-Dana-Yang-	
Dirancang	118
5.2.5. Perbandingan Hasil Ketiga Alternatif Simulasi	
(A, B, C), Serta Terhadap <i>Jakarta Islamic Index</i>	
(JII) dan Reksa Dana Kompetitor	127

BAB VI. HASIL RANCANGAN PRODUK	131
6.1. Struktur Produk	131
6.2. Kebijakan Investasi	132
6.3. <i>Portfolio Construction</i> Reksa-Dana-Yang-Dirancang	133
6.4. <i>Portfolio Management</i> Reksa-Dana-Yang-Dirancang	135
6.5. <i>Expected Return</i> Reksa-Dana-Yang-Dirancang	136
6.6. Beberapa Asumsi Yang Digunakan Terkait Dengan Aspek Praktis Dalam Penelitian Ini	139
 BAB VII. REKOMENDASI BAGI MANAJEMEN	 141
 DAFTAR PUSTAKA	 144
ISTILAH-ISTILAH	146
LAMPIRAN	157
RIWAYAT HIDUP	212

DAFTAR TABEL

	Hal
4.1. Skema <i>Portfolio Construction, Portfolio Management, Top-Down, Bottom Up</i>	89
5.1. Daftar Reksa Dana Syariah di Indonesia	100
5.2. Obligasi Syariah di Indonesia	103
5.3. Bobot Alokasi Saham dan Non-saham Sebelum Penyesuaian Maksimal Per Asset 10% dari Total NAB	115
5.4. Bobot Alokasi Saham dan Non-saham Setelah Penyesuaian Maksimal Per Asset 10% dari Total NAB	116
5.5. <i>Return Portfolio, Risk-free Rate, Standard Deviasi, Sharpe Ratio</i> untuk Periode Agustus 2007 sampai dengan Juli 2008	117
5.6. <i>Return Portfolio</i> dalam 1 tahun (Periode Agustus 2007 sampai dengan Juli 2008)	117
5.7. Bobot Alokasi Saham dan Non-saham Dengan Penyesuaian Maksimal Per Asset 10% dari Total NAB	120
5.8. <i>Return Portfolio, Risk-free Rate, Standard Deviasi, Sharpe Ratio</i> untuk SIMULASI A	121
5.9. <i>Return Portfolio, Standard Deviasi, Sharpe Ratio</i> untuk SIMULASI A diperbandingkan dengan Batasa Syariah	122
5.10. <i>Return Portfolio, Standard Deviasi, Sharpe Ratio</i> untuk SIMULASI "B" diperbandingkan dengan Batasa Syariah	124
5.11. <i>Return Portfolio, Risk-free Rate, Standard Deviasi, Sharpe Ratio</i> untuk SIMULASI "C"	126
5.12. <i>Return Portfolio, Standard Deviasi, Sharpe Ratio</i> untuk SIMULASI A diperbandingkan dengan Batasa Syariah	127
5.13. Perbandingan <i>Return, Standard Deviasi dan Sharpe Ratio</i> SIMULASI "A", "B", "C" Dengan JII	128
5.14. Perbandingan <i>Return, Standard Deviasi dan Sharpe Ratio</i> SIMULASI "A", "B", "C" Dengan JII	130

6.1. Jangkauan (Range) Alokasi dan Bobot Minimum-Maksimum dari Portfolio	132
6.2. Bobot Alokasi Saham dan Non-saham Dengan Penyesuaian Maksimal Per Asset 10% dari Total NAB	137
6.3. <i>Expected Return</i> (E(Ri)) Portfolio Sesuai Bobot Pada Tabel 6.2.	137
6.4. <i>Expected Return</i> (E(Ri)) JII dan Reksa Dana Kompetitor	138

DAFTAR GAMBAR

	Hal
2.1. Proses Bisnis Perusahaan Manajemen Investasi	13
2.2. Mekanisme Reksa Dana Berbentuk KIK	23
3.1. Diagram 'Arsitektur' Pasar Keuangan	33
3.2. Proses Seleksi Syariah pada <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII)	50
3.3. Skema <i>Expected Return</i> terhadap <i>Risk</i> dan Ilustrasi CML, <i>Risk-Free, Market Portfolio</i>	61
5.1. <i>Technical Trend</i> Jakarta Islamic Index (JII) Periode 1998 s/d 2008	114
5.2. <i>Technical Trend</i> Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2007-2008	114
5.3. Portfolio SIMULASI "A", "B", "C" dengan JII dan Reksa Dana Syariah Lainnya Terhadap <i>Sharpe Ratio</i>	130

DAFTAR GRAFIK

	Hal
5.1. Perbandingan Portfolio Optimal Agustus 2007 s/d Juli 2008 dengan Reksa Dana Syariah Lainnya	118
5.4. Perbandingan Portfolio Optimal Agustus 2007 s/d Juli 2008 dengan Reksa Dana Syariah Lainnya	122
5.3. Perbandingan Portfolio SIMULASI "B" dengan Reksa Dana Syariah Lainnya	123
5.4. Perbandingan Portfolio SIMULASI "B" dengan Reksa Dana Syariah Lainnya	126
5.5. Perbandingan Portfolio SIMULASI "A", "B", "C" Dengan JII	128
5.6. Perbandingan Portfolio SIMULASI "A", "B", "C" dengan JII dan Reksa Dana Syariah Lainnya	129

DAFTAR SINGKATAN

AAOIFI = *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*
APBN = Anggaran Perencanaan Belanja Negara
APT = *Arbitrase Pricing Model*
AUM = *Asset Under Management*
Bapepam-LK = Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan
BEI = Bursa Efek Indonesia
BK = Bank Kustodian
BUMN = Badan Usaha Milik Negara
CAPM = *Capital Asset Pricing Model*
CML = *Capital Market Line*
DDM = *Dividen Discount Model*
DIRE-KIK = Dana Investasi Real Estate (model) Kontrak Investasi Kolektif
ETF = *Exchangable Traded Fund*
EVA = *Economic Value Added*
IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan
IPO = *Initial Public Offering*
JII = *Jakarta Islamic Index*
KIK = Kontrak Investasi Kolektif
LQ45 = Liquid 45
MI = Manajer Investasi
MPT = *Modern Portfolio Theory*
MTN = *Medium Term Notes*
NAB = Nilai Aktiva Bersih. NAB/Unit = Nilai Aktiva Bersih Per Unit
ORI = Obligasi Ritel Indonesia
OTC = *Over The Counter*
PBV = *Price to Book Value*
PER = *Price per Earning Ratio*
PT = Perseroan Terbatas
REIT's = *Real Estate Investment Trusts*
RVAR = *Reward to Variability Ratio*
RVOL = *Reward to Volatility Ratio*
SBSN = Surat Berharga Syariah Negara
SBI = Sertifikat Bank Indonesia
SBIS = Sertifikat Bank Indonesia Syariah
SUN = Surat Utang Negara
SPV = *Special Purpose Vehicle*
SML = *Securities Market Line*
T-Bills = *Treasury Bills*
YTM = *Yield To Maturity*
YTC = *Yield To Call*

DAFTAR LAMPIRAN

	Hal
1. Jadwal Aktivitas Penulisan Karya Akhir	157
2. Informasi Tentang Reksa Dana Syariah Campuran Lainnya (Reksa Dana Kompetitor)	158
3. Daftar Efek Syariah Untuk Obligasi Syariah	165
4. Teaser Sukuk Negara (Surat Berharga Syariah Negara – SBSN)	167
5. Daftar Efek Syarah untuk Saham	170
6. Saham-saham Komponen Jakarta Islamic Index (JII) Selama 3 Tahun Berturut-turut (Juli 2005 Sampai Dengan Juli 2008)	179
7. Lelang Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) Periode Agustus 2007 Sampai Dengan Agustus 2008	186
8. Hasil Perhitungan <i>Expected Return</i> , Standard Deviasi, Varian dan Beta Menggunakan <i>Sperad Sheet Excel</i>	189
9. Perhitungan Optimalisasi Portfolio Menggunakan Model Indeks Tunggal Untuk Periode Agustus 2007 Sampai Dengan Juli 2008 ...	190
10. Perhitungan Optimalisasi Portfolio Menggunakan Model Indeks Tunggal Khusus Saham Untuk Periode Agustus 2007 Sampai Dengan Juli 2008	191
11. Perhitungan Optimalisasi Portfolio Menggunakan Model Indeks Tunggal Pada Simulasi “A”	192
12. Perhitungan Optimalisasi Portfolio Menggunakan Model Indeks Tunggal Pada Simulasi “C”	194