

BAB 3

GAMBARAN UMUM PT MEGA CAPITAL INDONESIA

A. Sejarah Singkat PT MEGA CAPITAL INDONESIA

PT Mega Capital Indonesia (d/h PT Indovest Securities) didirikan pada tahun 1991 berdasarkan akta No 40 tanggal 8 November 1991, dibuat di hadapan Ny. Poerbaningsih Adi Warsito, SH., Notaris di Jakarta, yang telah memperoleh persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No C2-7348.HT.01.01. TH 91 tanggal 3 Desember 1991, dan didaftarkan dalam buku register Kepaniteraan Pengadilan Negeri Jakarta Pusat di bawah No. 2683/1991 tanggal 11 Desember 1991, serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 9 tanggal 31 Januari 1992, Tambahan No 434.

Anggaran dasar PT Mega Capital Indonesia telah mengalami beberapa kali perubahan, dan terakhir diubah berdasarkan Akta No. 4 tanggal 5 Januari 2005, yang dibuat di hadapan Fransiscus Xaverius Budi Santoso Isbandi, Notaris di Jakarta. Akta tersebut telah dilaporkan kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia yang diterima dan dicatat dengan No. C-01527.HT.01.04. TH.2005 tanggal 18 Januari 2005, dan didaftarkan dalam Daftar Perusahaan di Kantor Pendaftaran Perusahaan Kodya Jakarta Selatan di bawah No. 110/RUB.09.03/II/2005 tanggal 1 Februari 2005, serta diumumkan di dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 17 tanggal 1 Maret 2005, tambahan No 169.

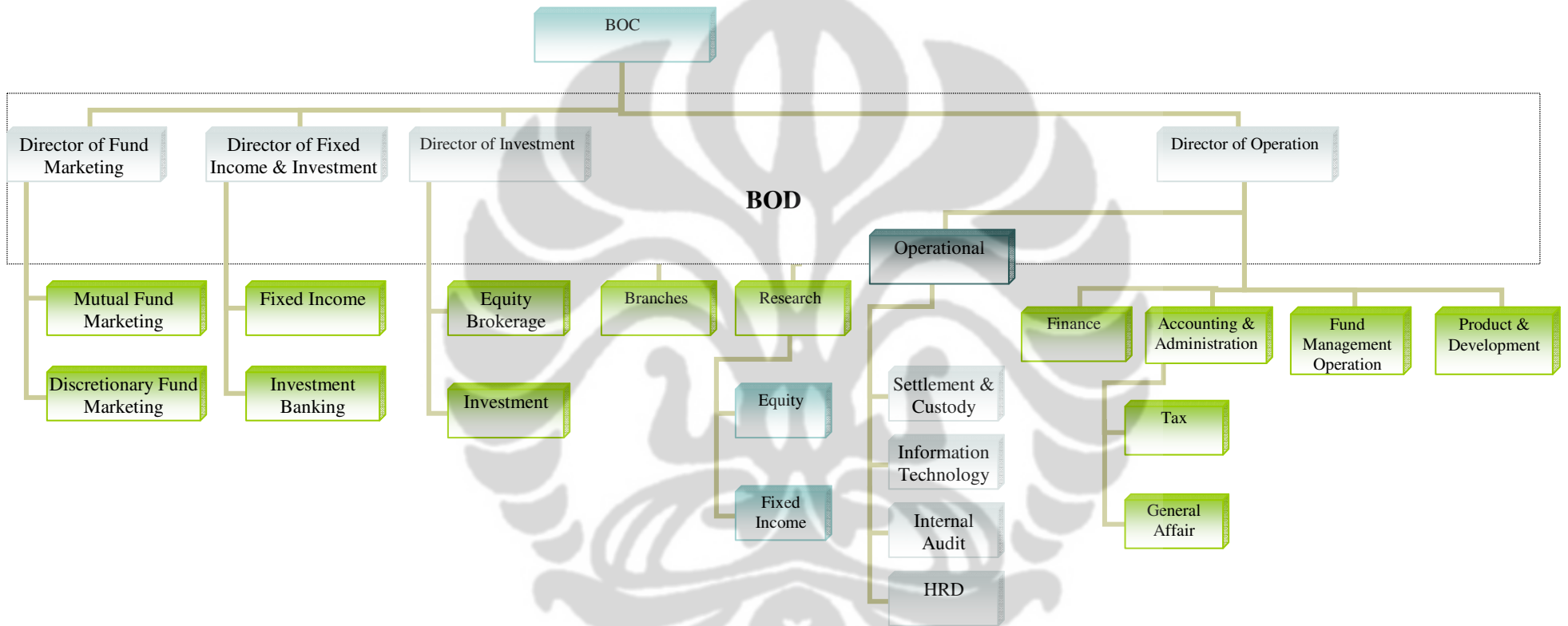
PT Mega Capital Indonesia memiliki modal disetor sebesar Rp 55.000.000.000,- dimana mayoritas sahamnya, yaitu sebesar 99,99% dipegang oleh PT Para Global Investindo yang merupakan kelompok usaha PARA GROUP. Pelayanan yang diberikan oleh PT Mega Capital Indonesia adalah jasa investasi di pasar modal yang meliputi jasa Perantara Pedagang Efek, jasa Penjamin Emisi Efek dan Manajer Investasi. Kegiatan dalam perantara perdagangan efek adalah penjualan saham dan obligasi di pasar sekunder

dengan nasabah institusi maupun perorangan sekaligus memberikan informasi pasar terkait. Untuk penjamin emisi efek, Mega Capital menyediakan pelayanan dalam penawaran umum saham dan obligasi yang membantu mempersiapkan emiten memasuki bursa. Sedangkan manajer investasi memberikan jasa investasi dalam produk reksadana dan *portofolio discretionary*.



B. Struktur organisasi

Gambar III.1
Struktur Organisasi PT Mega Capital Indonesia



Sumber: PT. Mega Capital Indonesia

C. Visi dan Misi PT. Mega Capital Indonesia

Visi :

- PT Mega Capital Indonesia menjadi perusahaan efek terbesar
- Mempunyai kinerja terbaik dan mampu memberikan kualitas pelayanan terbaik kepada nasabah
- Sumber daya manusia dan sistem teknologi yang berkualitas
- Mampu bersaing dalam era perdagangan bebas

Misi :

Pada akhir 2008, manajemen menargetkan menempati ranking 7 perusahaan efek terbesar di Indonesia. Pada saat itu untuk bidang *Asset Management* perusahaan menempati ranking 3, untuk bidang *fixed income* menempati ranking 7 dan untuk *equity trading* menempati ranking 10. Dari segi menghasilkan laba (*profit*) ditargetkan menempati ranking 5 (lima).

D. Produk-Produk yang Ditawarkan

a. Reksa dana Mega Dana Obligasi Dua (MEDALI DUA)

Adalah reksa dana Kontrak Investasi Kolektif berdasarkan Undang-undang No 8 Tahun 1995 tentang pasar modal beserta peraturan pelaksanaannya di bidang reksa dana. Kontrak Investasi kolektif MEDALI DUA dibuat di hadapan Ny. Rini Yulianti,SH dengan Akta Nomor 46 tanggal 26 Juli 2001, antara PT. Mega Capital Indonesia sebagai Manajer Investasi dan PT. Bank Niaga Tbk sebagai Bank Kustodian.

Pembelian Unit Penyertaan MEDALI DUA oleh pemodal awalnya adalah minimum sebesar Rp. 100.000 (seratus ribu rupiah) dan untuk pembelian berikutnya minimal sebesar Rp. 100.000 (seratus ribu rupiah). Batas maksimum kepemilikan Unit Penyertaan MEDALI DUA untuk setiap pemodal adalah sebesar 2 % (dua persen) dari total unit yang ditawarkan atau sebesar Rp. 20.000.000 (dua puluh juta) Unit Penyertaan.

Pemegang unit penyertaan dapat menjual kembali Unit Penyertaannya kepada Manajer Investasi bila diinginkan, dengan nilai minimum Rp 100.000 (seratus ribu rupiah) dan maksimum 20% (dua puluh persen) dalam sehari dari total Nilai Aktiva Bersih (NAB). Kepada pembeli Unit Penertaan dikenakan biaya penjualan (*selling fee*) sebesar 1% (satu persen) dan biaya penjualan kembali (*redemption fee*) sebesar 1% (satu persen) bila periode kepemilikan kurang dari 12 (dua belas) bulan.

MEDALI DUA bertujuan untuk mempertahankan nilai modal dan pendapatan yang optimal dalam jangka panjang. MEDALI DUA melakukan investasi sebesar 80% pada Efek bersifat hutang dan 20% pada instrument Pasar Uang, baik dalam mata uang rupiah maupun asing.

b. Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah (MEDALI SYARIAH)

Adalah reksa dana terbuka berbentuk Kontrak Investasi Kolektif berdasarkan Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal beserta peraturan-peraturan pelaksanaannya di bidang reksa dana.

Kontrak Investasi Kolektif MEDALI SYARIAH dibuat di hadapan Ny. Imas Fatimah, SH, Notaris di Jakarta, dengan Akta Nomor 17 tanggal 11 April 2007, antara PT Mega Capital Indonesia sebagai Manajer Investasi dan Standard Chartered Bank-cabang Jakarta, sebagai Bank Kustodian.

Pada hari pertama penawaran, Unit Penyertaan MEDALI SYARIAH ditawarkan dengan harga sama dengan Nilai Aktiva Bersih Awal sebesar Rp. 1000 (seribu rupiah) per unit penyertaan, selanjutnya Harga Unit Penyertaan ditentukan sesuai dengan Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan pada hari yang bersangkutan. Pemegang Unit Penyertaan dapat menjual kembali Unit Penyertaannya kepada Manajer Investasi.

c. Reksa dana Mega Dana Kombinasi (MADANI)

Adalah reksa dana berbentuk kontrak Investasi Kolektif berdasarkan Undang – Undang Pasar Modal beserta peraturan pelaksanaannya di bidang

reksa dana, yang dibentuk dengan Akta Nomor 46 tanggal 26 Juli 2001 yang dibuat di hadapan Ny. Rini Yulianti, Sarjana Hukum pengganti dari Ny. Poerbaningsih Adi Warsito, SH Notaris di Jakarta, antara PT. MEGA CAPITAL INDONESIA sebagai Manajer Investasi dan PT Bank Niaga Tbk, sebagai Bank Kustodian. Dalam rangka untuk menyesuaikan dengan keputusan ketua Bapepam Nomor : Kep – 16/PM/2002 tanggal 14 Agustus 2002 tentang Pedoman Kontrak Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, maka Kontrak Investasi Kolektif MEDALI diubah dengan Akta No. 60 tertanggal 29 Oktober 2002 yang dibuat di hadapan Ny. Poerbaningsih, Notaris di Jakarta.

Pembelian Unit Penyertaan MADANI oleh pemodal pada awalnya adalah minimum sebesar Rp. 100.000,- (seratus ribu rupiah) dan untuk pembelian berikutnya minimal sebesar Rp. 100.000 (seratus ribu rupiah). Pemegang unit penyertaan dapat menjual kembali Unit Penyertaannya kepada Manajer Investasi dengan dikenakan biaya penjualan kembali (*redemption fee*) sebesar 1% (satu persen) apabila periode kepemilikan kurang dari 1 (satu) tahun, 0,5% (nol koma lima persen) dari nilai penjualan kembali apabila periode kepemilikan lebih dari 1 (satu) tahun tetapi kurang dari 2 (dua) tahun, dan 0% (nol persen) bila periode kepemilikan lebih dari 2 tahun.

Reksadana MADANI bertujuan untuk memperoleh pertumbuhan dan mempertahankan nilai modal dan pendapatan yang optimal dalam jangka panjang.

d. Reksa dana Mega Dana Syariah

Adalah reksa dana yang dibentuk sebagai salah satu sarana berinvestasi dalam denominasi rupiah atau mata uang lainnya. Pengelolaan dana yang dilakukan secara professional, konservatif dan bertanggung jawab ditujukan untuk mendapatkan tingkat pertumbuhan investasi yang optimal.

Kontrak Investasi Kolektif MEGA DANA SYARIAH dibuat dihadapan Ny. Imas Fatimah, SH, Notaris di Jakarta, dengan akta Nomor 60 tanggal 27 Juli 2006, yang diubah dengan Akta Addendum No 23 11 Agustus 2006 antara PT.

Mega Capital Indonesia sebagai Manajer Investasi dan PT. Bank Niaga Tbk sebagai bank kustodian.

Unit Penyertaan yang ditawarkan sama dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) sebesar Rp. 1000 (seribu rupiah) setiap Unit Penyertaan pada hari pertama penawaran yang harus dibayar penuh pada saat mengajukan formulir aplikasi MEGA DANA SYARIAH, selanjutnya harga penawaran dan Pembelian Unit Penyertaan ditetapkan berdasarkan Nilai Aktiva Bersih yang ditetapkan oleh Bank Kustodian pada akhir hari kerja yang bersangkutan. Harga penjualan kembali Unit Penyertaan adalah harga setiap Unit Penyertaan yang ditentukan berdasarkan Nilai Aktiva Bersih MEGA DANA SYARIAH yang dihitung oleh Bank Kustodian pada hari bursa yang bersangkutan. MEGA DANA SYARIAH bertujuan untuk memperoleh hasil investasi yang berkelanjutan dalam jangka panjang dengan tingkat risiko yang moderat melalui investasi berdasarkan Syariah Islam.

Setiap pembelian Unit Penyertaan dikenakan biaya pembelian unit (subscription fee) maksimum 1 % (satu persen) dari nilai pembelian / investasi. Sedangkan penjualan kembali akan dikenakan biaya penjualan kembali (redemption fee) sebesar 2% (dua persen) dari nilai penjualan kembali apabila periode kepemilikan kurang dari 1 (satu) tahun dan 0 % apabila periode kepemilikan lebih dari 1 (satu) tahun sejak pemegang Unit Penyertaan membuka rekening MEGA DANA SYARIAH.

BAB IV

ANALISIS METODE SHARPE DAN TREYNOR

Sebelum melakukan Pengukuran, maka diperlukan penyeragaman reksa dana dalam hal ini sebagai berikut :

- Periode Pengukuran yang Sama

Reksa dana yang diukur mempunyai periode pengukuran yang sama yaitu dimulai dari Juli 2007 – Juni 2008. Perhitungan dilakukan per bulan dalam kurun waktu tersebut. Untuk itu dibutuhkan data berupa Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari masing-masing reksa dana tersebut pada setiap hari bursa selama Juli 2007 – Juni 2008.

- Membandingkan Reksa Dana Sejenis

Perbandingan reksa dana sejenis dilakukan karena pada reksa dana sejenis memiliki karakter yang relatif sama. Penelitian ini menganalisa empat reksa dana yang dikelola oleh PT Mega Capital Indonesia. Berikut ini adalah reksa dana yang dianalisa dan jenisnya :

Tabel IV. 1

Nama dan Jenis Reksa Dana yang Dianalisa

Nama Reksa Dana	Jenis Reksa Dana
Reksa Dana Konvensional	
<ul style="list-style-type: none"> • Reksa dana Mega Dana Obligasi Dua 	Reksa dana Pendapatan Tetap
<ul style="list-style-type: none"> • Reksa dana Mega Dana Kombinasi 	Reksa dana Campuran
Reksa Dana Syariah	
<ul style="list-style-type: none"> • Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah 	Reksa dana Pendapatan Tetap
<ul style="list-style-type: none"> • Reksa dana Mega Dana Syariah 	Reksa Dana Campuran

Sumber : PT MEGA CAPITAL INDONESIA

- Penentuan Kriteria Tolak Ukur (*Benchmark*)

Untuk melihat perbandingan tingkat imbal hasil dan risiko suatu reksa dana, diperlukan suatu tolak ukur yang berupa indeks pasar, yaitu indikator kinerja secara agregat untuk jenis instrumen (atau portofolio tertentu). Penentuan tolak ukur ini disesuaikan dengan karakteristik portofolio reksa dana, yaitu sebagai berikut :

TABEL IV. 2
Jenis, Nama dan Tolak Ukur Reksa Dana

Jenis dan Nama Reksa Dana	Tolak Ukur Reksa Dana
Reksa dana Pendapatan tetap	
<ul style="list-style-type: none"> • Reksa dana Mega Dana Obligasi Dua (MEDALI DUA) 	ATD 3 Bulan
<ul style="list-style-type: none"> • Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah (MEDALI SYARIAH) 	ATD 3 Bulan
Reksa dana Campuran	
<ul style="list-style-type: none"> • Reksa dana Mega Dana kombinasi 	<i>Jakarta Composite Index</i>
<ul style="list-style-type: none"> • Reksa dana Mega Dana Syariah 	<i>Jakarta Islamic Index</i>

Sumber : PT MEGA CAPITAL INDONESIA

Untuk reksa dana pendapatan tetap baik syariah maupun konvensional digunakan Average Time Deposit (ATD) 3 Bulan, karena indeks pasar dari obligasi (sebagai instrument portofolio reksa dana pendapatan tetap), yang diterbitkan oleh Bursa Efek Surabaya (BES), likuiditasnya masih rendah. Sehingga belum bisa sepenuhnya dapat digunakan sebagai tolak ukur pembandingan

untuk reksa dana pendapatan tetap yang berorientasi pada obligasi (Pratomo, 2004 : 187). Sedangkan untuk reksa dana campuran yang berorientasi pada saham digunakan *Jakarta Composite Index* (JCI) untuk reksa dana campuran konvensional dan *Jakarta Islamic Index* (JII) untuk reksa dana campuran syariah.

A. Perhitungan Imbal hasil (*return*) Reksa dana Pendapatan Tetap Syariah dan Konvensional

Tabel IV. 3
Imbal Hasil (*return*) Reksa dana Pendapatan Tetap
Syariah dan Konvensional
Periode Juli 2007 – Juni 2008

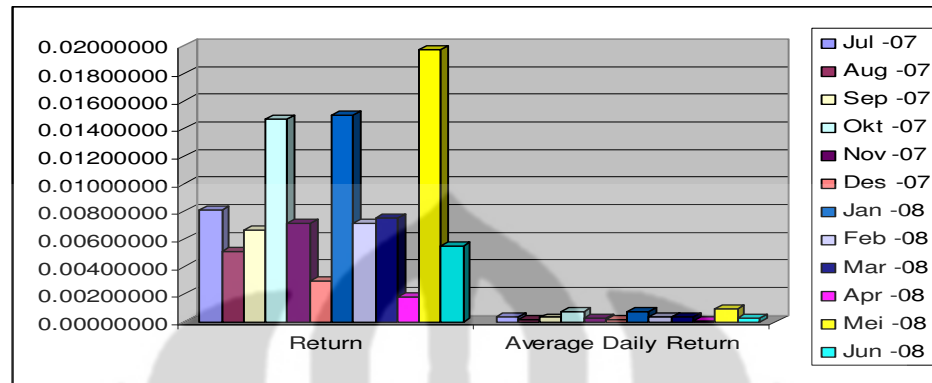
Bulan	Reksa dana MEDALI SYARIAH		Reksa dana MEDALI DUA	
	<i>Return</i>	<i>Average Daily Return</i>	<i>Return</i>	<i>Average Daily Return</i>
Jul -07	0.00815548	0.00038836	0.00960890	0.00045757
Aug -07	0.00514665	0.00023394	0.00944872	0.00042949
Sep -07	0.00669286	0.00033464	0.00732371	0.00036619
Okt -07	0.01467824	0.00073391	0.00896584	0.00044829
Nov -07	0.00710701	0.00032305	0.00957154	0.00043507
Des -07	0.00297853	0.00018616	0.01152884	0.00072055
Jan -08	0.01500805	0.00075040	0.00897131	0.00044857
Feb -08	0.00716361	0.00037703	-0.00564194	-0.00029694
Mar -08	0.00756559	0.00042031	-0.02771853	-0.00153992
Apr -08	0.00183274	0.00008331	-0.04842512	-0.00210544
Mei -08	0.01972995	0.00098650	0.01152030	0.00057602
Jun -08	0.00547257	0.00026060	-0.01226343	-0.00058397

Sumber : Diolah oleh penulis

*) Angka yang dicetak tebal adalah pertumbuhan *return* dan rata-rata *return* harian yang paling besar untuk masing-masing reksa dana.

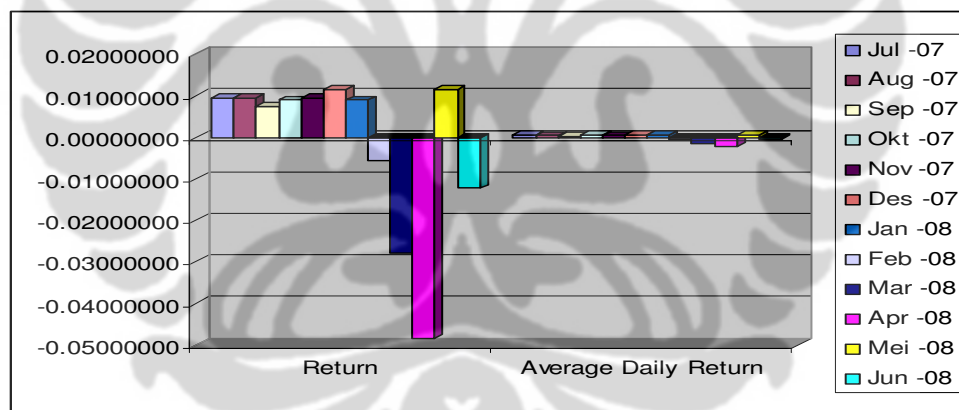
*] Angka yang dicetak tebal miring adalah pertumbuhan *return* dan rata-rata *return* harian yang paling kecil untuk masing masing reksa dana.

Grafik IV. 1
Imbal Hasil (*return*) Reksa dana MEDALI SYARIAH
Periode Juli 2007 – Juni 2008



Sumber : Diolah oleh penulis

Grafik IV. 2
Imbal Hasil (*return*) Reksa dana MEDALI DUA
Periode Juli 2007 – Juni 2008



Sumber : Diolah oleh penulis

Dari tabel dan grafik di atas, dapat dilihat bahwa :

- o **Juli 2007**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Dua (MEDALI DUA) menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.00960890 dan *Average Daily Return* sebesar 0.00045757, lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana

Obligasi Syariah (MEDALI SYARIAH) yang hanya menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.00815548 dan *Average Daily Return* sebesar 0.00038836.

○ **Agustus 2007**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Dua menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.00944872 dan *Average Daily Return* sebesar 0.00042949, lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah yang hanya menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.00514665 dan *Average Daily Return* sebesar 0.00023394.

○ **September 2007**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Dua menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.00732371 dan *Average Daily Return* sebesar 0.00036619, lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah yang hanya menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.00669286 dan *Average Daily Return* sebesar 0.00033464.

○ **Oktober 2007**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.01467824 dan *Average Daily Return* sebesar 0.00073391, lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua yang hanya menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.00896584 dan *Average Daily Return* sebesar 0.00044829.

○ **November 2007**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Dua menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.00957154 dan *Average Daily Return* sebesar 0.00043507, lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah yang hanya menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.00710701 dan *Average Daily Return* sebesar 0.00032305.

○ **Desember 2007**

Terdapat pertumbuhan *return* total dan rata-rata *return* harian yang terbesar pada reksa dana Mega Dana Obligasi Dua selama periode penelitian (Juli 2007 – Juni 2008) yaitu sebesar 0.01152884 dan 0.00072055. Nilai ini lebih unggul

daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah yang mengalami pertumbuhan *return* sebesar 0.00297853 dan rata-rata *return* harian sebesar 0.00018616.

○ **Januari 2008**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.01500805 dan *Average Daily Return* sebesar 0.00075040, lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua yang hanya menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.00897131 dan *Average Daily Return* sebesar 0.00044857.

○ **Februari 2008**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.00716361 dan *Average Daily Return* sebesar 0.00037703, lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Sementara itu, Reksa dana Mega Dana Obligasi Dua menunjukkan pertumbuhan *return* dan *Average Daily return* yang negatif, yaitu sebesar -0.00564194 dan -0.00029694.

○ **Maret 2008**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.00756559 dan *Average Daily Return* sebesar 0.00042031, lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Sementara itu, Reksa dana Mega Dana Obligasi Dua menunjukkan *return* dan *Average Daily return* yang negatif, yaitu sebesar -0.02771853 dan -0.00153992.

○ **April 2008**

Terdapat pertumbuhan *return* total dan rata-rata *return* harian yang terkecil untuk kedua reksa dana (Mega Dana Obligasi Syariah dan Mega Dana Obligasi Dua) selama periode penelitian (Juli 2007 – Juni 2008). *Return* total dan rata-rata *return* harian untuk reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah yaitu sebesar 0.00183274 dan 0.00008331. Nilai ini lebih unggul daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Dua yang mengalami *return* dan rata-rata *return* harian yang negatif yaitu sebesar -0.04842512 dan -0.00210544.

○ **Mei 2008**

Terdapat pertumbuhan *return* total dan rata-rata *return* harian yang terbesar pada reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah selama periode penelitian (Juli 2007 – Juni 2008) yaitu sebesar 0.01972995 dan 0.00098650 . Nilai ini lebih unggul daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Dua yang mengalami pertumbuhan *return* sebesar 0.01152030 dan rata-rata *return* harian sebesar 0.00057602.

○ **Juni 2008**

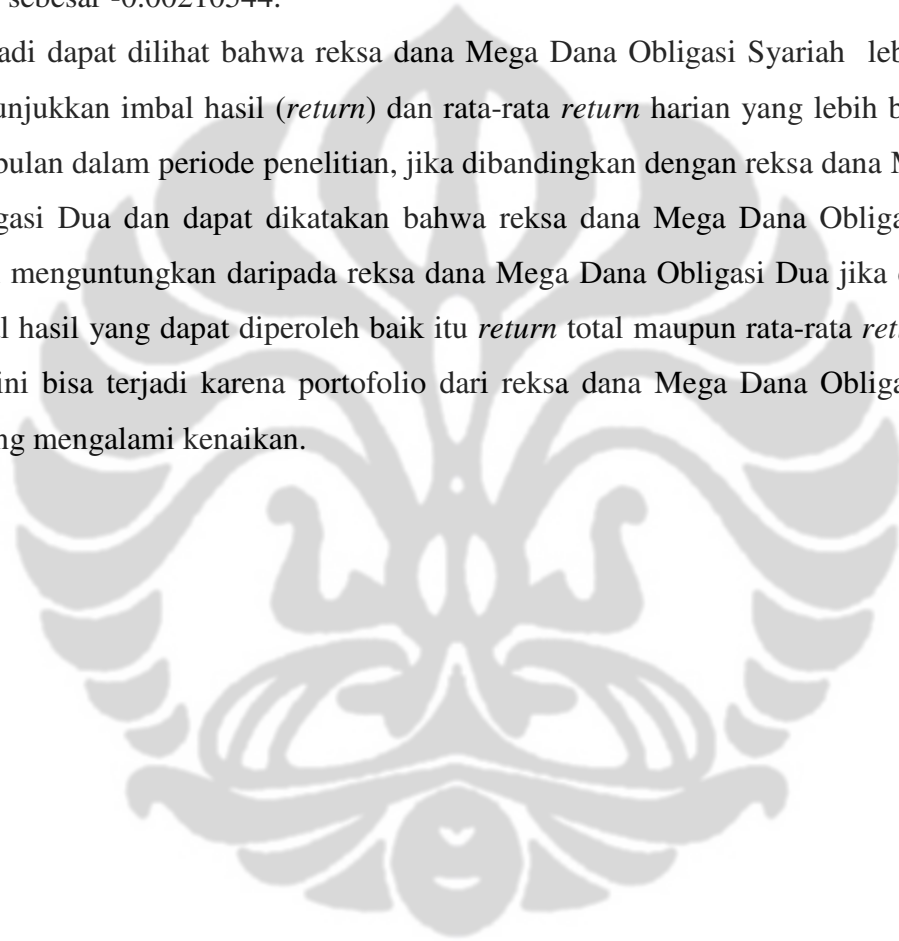
Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.00547257 dan *Average Daily Return* sebesar 0.00026060, lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Sementara itu, Reksa dana Mega Dana Obligasi Dua menunjukkan *return* dan *Average Daily Return* yang negatif, yaitu sebesar -0.01226343 dan -0.00058397.

Jadi, dari hasil perhitungan yang telah dilakukan di atas, tampak bahwa untuk imbal hasil (*return*), selama periode perhitungan (Juli 2007 – Juni 2008), untuk reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah (MEDALI SYARIAH) selalu menunjukkan nilai yang positif pada setiap bulannya. Sedangkan untuk reksa dana Mega Dana Obligasi Dua (MEDALI DUA), pada bulan Februari 2008, Maret 2008, April 2008, dan Juni 2008 terjadi imbal hasil (*return*) yang negatif. Kenaikan *return* yang terbesar untuk reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah ditunjukkan pada bulan Mei 2008 yaitu sebesar 0.01972995, sedangkan *return* yang terkecil terjadi pada bulan April 2008 yaitu sebesar 0.00183274. Untuk reksa dana Mega Dana Obligasi Dua, kenaikan *return* yang terbesar terjadi pada bulan Desember 2007 yaitu sebesar 0.01152884, sedangkan *return* yang terkecil terjadi pada bulan April 2008 yaitu sebesar -0.04842512.

Untuk *return* harian (*Average Daily Return*), selama periode perhitungan (Juli 2007 – Juni 2008), untuk reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah selalu menunjukkan nilai yang positif pada setiap bulannya. Sedangkan untuk reksa dana Mega Dana Obligasi Dua pada bulan Februari 2008, Maret 2008, April 2008, dan

Juni 2008, terjadi *return* harian yang negatif. Kenaikan *return* harian yang terbesar untuk reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah ditunjukkan pada bulan Mei 2008 yaitu sebesar 0.00098650, sedangkan *return* harian yang terkecil terjadi pada bulan April 2008 yaitu sebesar 0.00008331. Untuk reksa dana Mega Dana Obligasi Dua, kenaikan *return* harian yang terbesar terjadi pada bulan Desember 2007 yaitu sebesar 0.00072055, sedangkan *return* harian yang terkecil terjadi pada bulan April 2008 yaitu sebesar -0.00210544.

Jadi dapat dilihat bahwa reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah lebih mampu menunjukkan imbal hasil (*return*) dan rata-rata *return* harian yang lebih besar untuk tiap bulan dalam periode penelitian, jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua dan dapat dikatakan bahwa reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah lebih menguntungkan daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Dua jika dilihat dari imbal hasil yang dapat diperoleh baik itu *return* total maupun rata-rata *return* harian. Hal ini bisa terjadi karena portofolio dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah sedang mengalami kenaikan.



B. Perhitungan Risiko Reksa dana Pendapatan Tetap Syariah dan Konvensional

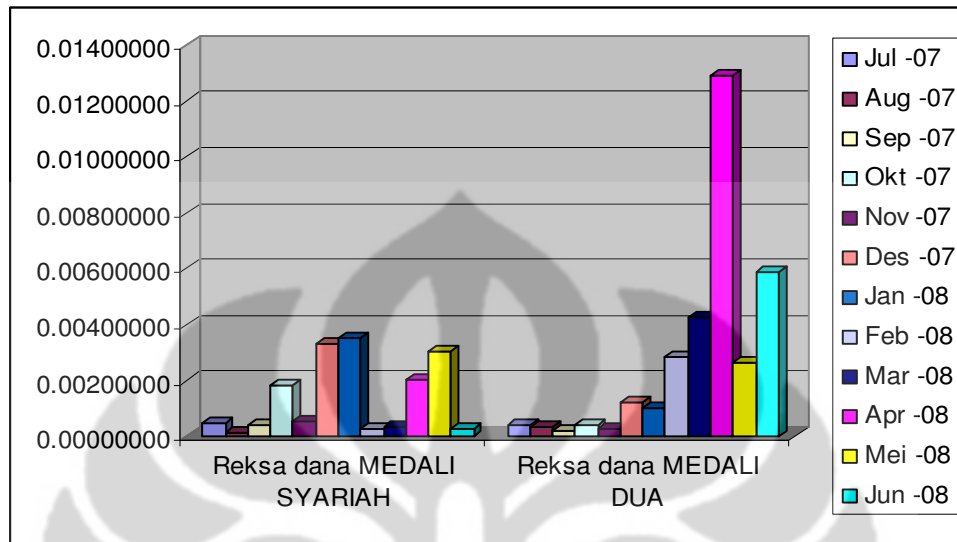
Tabel IV. 4
Standar Deviasi Reksa dana Pendapatan Tetap Syariah dan Konvensional
Periode Juli 2007 – Juni 2008

Bulan	Reksa dana MEDALI SYARIAH	Reksa dana MEDALI DUA
Jul -07	0.00048948	0.00038617
Aug -07	0.00015290	0.00034681
Sep -07	0.00040782	0.00022118
Okt -07	0.00182297	0.00040644
Nov -07	0.00053908	0.00029729
Des -07	0.00331597	0.00123335
Jan -08	0.00348987	0.00101986
Feb -08	0.00029817	0.00285838
Mar -08	0.00032884	0.00428798
Apr -08	0.00202421	0.01294488
Mei -08	0.00306592	0.00266156
Jun -08	0.00029723	0.00585335

Sumber : Diolah oleh penulis

- *) Angka yang dicetak tebal adalah pertumbuhan standar deviasi yang paling besar untuk masing-masing reksa dana.
- *] Angka yang dicetak tebal miring adalah pertumbuhan standar deviasi yang paling kecil untuk masing masing reksa dana.

Grafik IV. 3
Standar Deviasi Reksa dana MEDALI SYARIAH dan MEDALI DUA
Periode Juli 2007 – Juni 2008



Sumber : Diolah oleh penulis

Dari tabel dan grafik di atas, dapat dilihat bahwa :

○ **Juli 2007**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah (MEDALI SYARIAH) memiliki risiko total yang ditunjukkan oleh nilai standar deviasi sebesar 0.00048948. Nilai ini lebih besar jika dibandingkan dengan risiko total yang dimiliki oleh reksa dana Mega Dana Obligasi Dua (MEDALI DUA) yang menunjukkan standar deviasi sebesar 0.00038617. Akan tetapi, di bulan Juli 2007, reksa dana Mega Dana Obligasi Dua ternyata mampu memberikan pertumbuhan *return* maupun *average daily return* yang lebih besar daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah seperti yang terlihat pada tabel IV. 3.

○ **Agustus 2007**

Risiko total yang terkecil dialami oleh reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah pada bulan Agustus 2007 yang ditunjukkan dengan nilai standar deviasi sebesar 0.00015290. Sedangkan total risiko dari reksa dana Mega Dana Obligasi Dua lebih besar yaitu sebesar 0.00034681. Hal ini wajar mengingat pada bulan

Agustus 2007, reksa dana Mega Dana Obligasi Dua mampu memberikan *return* maupun *average daily return* yang lebih besar daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah seperti yang terlihat pada tabel IV. 3.

○ **September 2007**

Risiko total yang terkecil dialami oleh reksa dana Mega Dana Obligasi Dua pada bulan September 2007 yang ditunjukkan dengan nilai standar deviasi sebesar 0.00022118. Sedangkan total risiko dari reksa dana Mega Dana Syariah lebih besar yaitu sebesar 0.00040782. Sama seperti bulan Juli 2007, ternyata reksa dana Mega Dana Obligasi Dua mampu memberikan *return* maupun *average daily return* yang lebih besar daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah seperti yang terlihat pada tabel IV. 3.

○ **Oktober 2007**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah memiliki risiko total yang ditunjukkan oleh nilai standar deviasi sebesar 0.00182297. Nilai ini lebih besar jika dibandingkan dengan risiko total yang dimiliki oleh reksa dana Mega Dana Obligasi Dua menunjukkan standar deviasi sebesar 0.00040644. Hal ini wajar mengingat pada bulan Oktober 2007, reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah mampu memberikan *return* maupun *average daily return* yang lebih besar daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Dua seperti yang terlihat pada tabel IV. 3.

○ **November 2007**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah memiliki risiko total yang ditunjukkan oleh nilai standar deviasi sebesar 0.00053908. Nilai ini lebih besar jika dibandingkan dengan risiko total yang dimiliki oleh reksa dana Mega Dana Obligasi Dua yang menunjukkan standar deviasi sebesar 0.00029729. Akan tetapi, di bulan November 2007 ini, reksa dana Mega Dana Obligasi Dua ternyata mampu memberikan pertumbuhan *return* maupun *average daily return* yang lebih besar daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah seperti yang terlihat pada tabel IV. 3.

- **Desember 2007**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah memiliki risiko total yang ditunjukkan oleh nilai standar deviasi sebesar 0.00331597 . Nilai ini lebih besar jika dibandingkan dengan risiko total yang dimiliki oleh reksa dana Mega Dana Obligasi Dua yang menunjukkan standar deviasi sebesar 0.00123335. Akan tetapi, di bulan Desember 2007 ini, reksa dana Mega Dana Obligasi Dua ternyata mampu memberikan pertumbuhan *return* maupun *average daily return* yang lebih besar daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah seperti yang terlihat pada tabel IV. 3.

- **Januari 2008**

Risiko total yang terbesar dialami oleh reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah pada bulan Januari 2008 yang ditunjukkan dengan nilai standar deviasi sebesar 0.00348987. Sedangkan total risiko dari reksa dana Mega Dana Obligasi Dua lebih kecil yaitu sebesar 0.00101986. Hal ini wajar mengingat pada bulan Januari 2008, reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah mampu memberikan *return* maupun *average daily return* yang lebih besar daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Dua seperti yang terlihat pada tabel IV. 3.

- **Februari 2008**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah memiliki risiko total yang ditunjukkan oleh nilai standar deviasi sebesar 0.00029817. Nilai ini lebih kecil jika dibandingkan dengan risiko total yang dimiliki oleh reksa dana Mega Dana Obligasi Dua yang menunjukkan standar deviasi sebesar 0.00285838. Namun Pada bulan Februari 2008 ini, walaupun Mega Dana Obligasi Dua memiliki nilai standar deviasi yang lebih besar, ternyata *return* dan *average daily return* yang dihasilkan bernilai negatif. Sebaliknya, reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah yang memiliki nilai standar deviasi yang lebih kecil ternyata mampu menghasilkan *return* dan *average daily return* yang lebih besar seperti yang terlihat pada tabel IV. 3.

- **Maret 2008**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah memiliki risiko total yang ditunjukkan oleh nilai standar deviasi sebesar 0.00032884. Nilai ini lebih kecil jika dibandingkan dengan risiko total yang dimiliki oleh reksa dana Mega Dana Obligasi Dua yang menunjukkan standar deviasi sebesar 0.00428798. Namun Pada bulan Maret 2008 ini, walaupun Mega Dana Obligasi Dua memiliki nilai standar deviasi yang lebih besar, ternyata *return* dan *average daily return* yang dihasilkan bernilai negatif. Sebaliknya, reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah yang memiliki nilai standar deviasi yang lebih kecil ternyata mampu menghasilkan *return* dan *average daily return* yang lebih besar seperti yang terlihat pada tabel IV. 3.

- **April 2008**

Risiko total yang terbesar dialami oleh reksa dana Mega Dana Obligasi Dua pada bulan April 2008 yang ditunjukkan dengan nilai standar deviasi sebesar 0.01294488 . Sedangkan total risiko dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah lebih kecil yaitu sebesar 0.00202421. Namun Pada bulan April 2008 ini, walaupun Mega Dana Obligasi Dua memiliki nilai standar deviasi yang lebih besar, ternyata *return* dan *average daily return* yang dihasilkan bernilai negatif. Sebaliknya, reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah yang memiliki nilai standar deviasi yang lebih kecil ternyata mampu menghasilkan *return* dan *average daily return* yang lebih besar seperti yang terlihat pada tabel IV. 3.

- **Mei 2008**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah memiliki risiko total yang ditunjukkan oleh nilai standar deviasi sebesar 0.00306592. Nilai ini lebih besar jika dibandingkan dengan risiko total yang dimiliki oleh reksa dana Mega Dana Obligasi Dua menunjukkan standar deviasi sebesar 0.00266156 . Hal ini wajar mengingat pada bulan Mei 2008, reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah mampu

memberikan *return* maupun *average daily return* yang lebih besar daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Dua seperti yang terlihat pada tabel IV. 3.

o **Juni 2008**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah memiliki risiko total yang ditunjukkan oleh nilai standar deviasi sebesar 0.00029723. Nilai ini lebih kecil jika dibandingkan dengan risiko total yang dimiliki oleh reksa dana Mega Dana Obligasi Dua yang menunjukkan standar deviasi sebesar 0.00585335. Namun Pada bulan Juni 2008 ini, walaupun Mega Dana Obligasi Dua memiliki nilai standar deviasi yang lebih besar, ternyata *return* dan *average daily return* yang dihasilkan bernilai negatif. Sebaliknya, reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah yang memiliki nilai standar deviasi yang lebih kecil ternyata mampu menghasilkan *return* dan *average daily return* yang lebih besar seperti yang terlihat pada tabel IV. 3.

Jadi, untuk Reksa dana Pendapatan Tetap, tingkat risiko total ditunjukkan oleh hasil standar deviasi. Dari Hasil perhitungan yang telah dilakukan selama periode penelitian (Juli 2007 – Juni 2008), tampak bahwa reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah memiliki risiko terbesar dan terkecil yaitu pada bulan Januari 2008 dan Agustus 2007 dengan nilai standar deviasinya berturut-turut sebesar 0.00348987 dan 0.00015290. Sedangkan tingkat risiko terbesar dan terkecil pada reksa dana Mega Dana Obligasi Dua terjadi pada bulan April 2008 dan September 2007 dengan nilai standar deviasi secara berturut-turut sebesar 0.01294488 dan 0.00022118.

Untuk reksa dana Mega Dana Obligasi Dua, terdapat hal yang menarik yang terjadi pada bulan Juli 2007, September 2007, November 2007, dan Desember 2007 dimana standar deviasi pada bulan-bulan tersebut lebih kecil daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah, Namun menghasilkan *return* dan rata-rata *return* harian yang lebih besar. Selain itu, pada bulan Februari 2008, Maret 2008, April 2008, dan Juni 2008 reksa dana Mega Dana Obligasi Dua memiliki nilai standar deviasi yang lebih besar daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah namun menghasilkan

return dan rata-rata *return* harian yang bernilai negatif. Hal ini bisa saja terjadi karena portofolio dari reksa dana Mega Dana Obligasi Dua sedang mengalami kenaikan maupun penurunan yang disebabkan oleh pengaruh anomali pasar yang terjadi pada bulan-bulan tersebut.

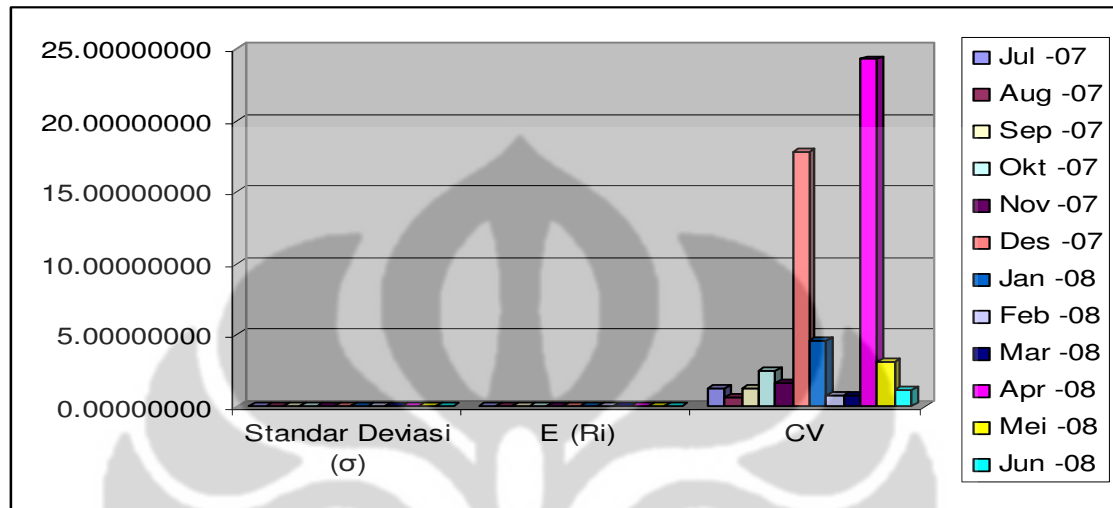
Tabel IV. 5
Koefisien Variansi (CV) Reksa dana Pendapatan Tetap
Syariah dan Konvensional
Periode Juli 2007 – Juni 2008

Bulan	Reksa dana MEDALI SYARIAH			Reksa dana MEDALI DUA		
	Standar Deviasi (σ)	E (Ri)	CV	Standar Deviasi (σ)	E (Ri)	CV
Jul -07	0.00048948	0.00038836	1.26039769	0.00038617	0.00045757	0.84396940
Aug -07	0.00015290	0.00023394	0.65357312	0.00034681	0.00042949	0.80750143
Sep -07	0.00040782	0.00033464	1.21867947	0.00022118	0.00036619	0.60401364
Okt -07	0.00182297	0.00073391	2.48390500	0.00040644	0.00044829	0.90664317
Nov -07	0.00053908	0.00032305	1.66874540	0.00029729	0.00043507	0.68331009
Des -07	0.00331597	0.00018616	17.81265914	0.00123335	0.00072055	1.71167516
Jan -08	0.00348987	0.00075040	4.65067108	0.00101986	0.00044857	2.27360495
Feb -08	0.00029817	0.00037703	0.79083609	0.00285838	-0.00029694	-9.62596300
Mar -08	0.00032884	0.00042031	0.78237933	0.00428798	-0.00153992	-2.78455288
Apr -08	0.00202421	0.00008331	24.29838932	0.01294488	-0.00210544	-6.14830174
Mei -08	0.00306592	0.00098650	3.10788356	0.00266156	0.00057602	4.62065000
Jun -08	0.00029723	0.00026060	1.14058179	0.00585335	-0.00058397	-10.02332056

Sumber : Diolah oleh Penulis

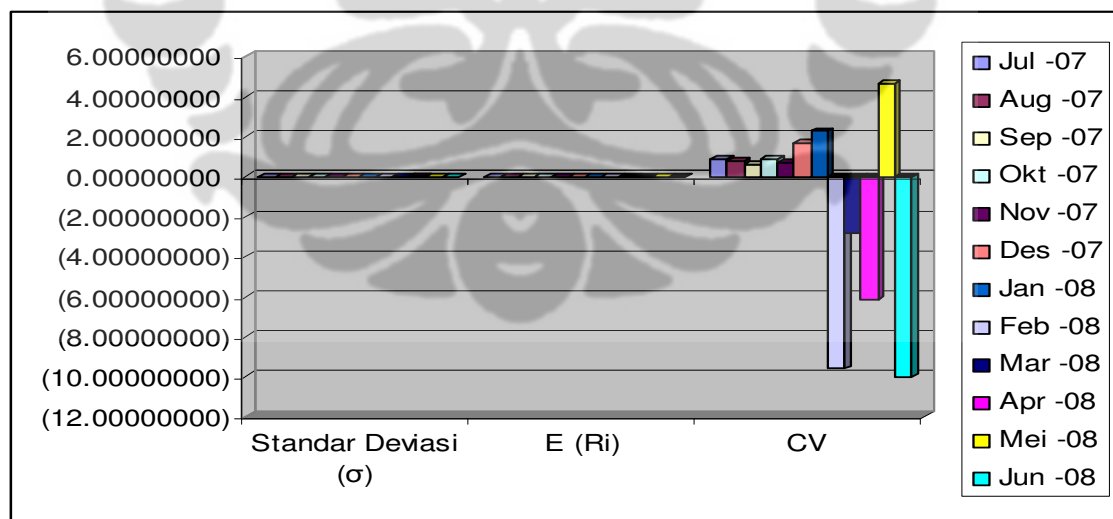
- *) Angka yang dicetak tebal adalah Koefisien Variansi (CV) yang paling besar untuk masing-masing reksa dana.
- *] Angka yang dicetak tebal miring adalah Koefisien Variansi (CV) yang paling kecil untuk masing-masing reksa dana.

Grafik IV. 4
Koefisien Variansi (CV) Reksa dana MEDALI SYARIAH
Periode Juli 2007 – Juni 2008



Sumber : Diolah oleh Penulis

Grafik IV. 5
Koefisien Variansi (CV) Reksa dana MEDALI DUA
Periode Juli 2007 – Juni 2008



Sumber : Diolah oleh Penulis

Dari tabel dan grafik di atas, dapat dilihat bahwa :

○ **Juli 2007**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah (MEDALI SYARIAH) menunjukkan bahwa tingkat risiko yang harus ditanggung dari tiap unit pengembalian yang ditunjukkan oleh nilai Koefisien Variansi (CV) sebesar 1.26039769. Nilai CV ini lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua yaitu dengan CV sebesar 0.84396940.

○ **Agustus 2007**

Pada bulan ini, tingkat risiko yang harus ditanggung dari tiap unit tingkat pengembalian pada reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah mencapai nilai CV yang terkecil yaitu sebesar 0.65357312. CV reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah lebih kecil nilainya daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Dua yang mempunyai CV sebesar 0.80750143.

○ **September 2007**

Pada bulan ini, tingkat risiko yang harus ditanggung dari tiap unit tingkat pengembalian pada reksa dana Mega Dana Obligasi Dua mencapai nilai CV yang terkecil yaitu sebesar 0.60401364. CV reksa dana Mega Dana Obligasi Dua lebih kecil nilainya daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah yang mempunyai CV sebesar 1.21867947.

○ **Oktober 2007**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah menunjukkan bahwa tingkat risiko yang harus ditanggung dari tiap unit pengembalian yang ditunjukkan oleh nilai Koefisien Variansi (CV) sebesar 2.48390500. Nilai CV ini lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua yaitu dengan CV sebesar 0.90664317.

○ **November 2007**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah menunjukkan bahwa tingkat risiko yang harus ditanggung dari tiap unit pengembalian yang ditunjukkan oleh nilai Koefisien Variansi (CV) sebesar 1.66874540. Nilai CV ini lebih besar jika

dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua yaitu dengan CV sebesar 0.68331009.

○ **Desember 2007**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah menunjukkan bahwa tingkat risiko yang harus ditanggung dari tiap unit pengembalian yang ditunjukkan oleh nilai Koefisien Variansi (CV) sebesar 17.81265914. Nilai CV ini lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua yaitu dengan CV sebesar 1.71167516.

○ **Januari 2008**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah menunjukkan bahwa tingkat risiko yang harus ditanggung dari tiap unit pengembalian yang ditunjukkan oleh nilai Koefisien Variansi (CV) sebesar 4.65067108. Nilai CV ini lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua yaitu dengan CV sebesar 2.27360495.

○ **Februari 2008**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah menunjukkan bahwa tingkat risiko yang harus ditanggung dari tiap unit pengembalian yang ditunjukkan oleh nilai Koefisien Variansi (CV) sebesar 0.79083609. Sebaliknya, nilai CV reksa dana Mega Dana Obligasi Dua bernilai negatif, Nilai CV reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua yaitu dengan CV sebesar -9.62596300.

○ **Maret 2008**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah menunjukkan bahwa tingkat risiko yang harus ditanggung dari tiap unit pengembalian yang ditunjukkan oleh nilai Koefisien Variansi (CV) sebesar 0.78237933. Sebaliknya, nilai CV reksa dana Mega Dana Obligasi Dua bernilai negatif, Nilai CV reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua yaitu dengan CV sebesar -2.78455288.

○ **April 2008**

Pada bulan ini, tingkat risiko yang harus ditanggung dari tiap unit tingkat pengembalian pada reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah mencapai nilai CV yang terbesar yaitu sebesar 24.29838932. Sebaliknya, nilai CV reksa dana Mega Dana Obligasi Dua bernilai negatif. CV reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah lebih besar nilainya daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Dua yang mempunyai CV sebesar -6.14830174.

○ **Mei 2008**

Pada bulan ini, tingkat risiko yang harus ditanggung dari tiap unit tingkat pengembalian pada reksa dana Mega Dana Obligasi Dua mencapai nilai CV yang terbesar yaitu sebesar 4.62065000. CV reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah lebih kecil nilainya daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Dua yang mempunyai CV sebesar 3.10788356.

○ **Juni 2008**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah menunjukkan bahwa tingkat risiko yang harus ditanggung dari tiap unit pengembalian yang ditunjukkan oleh nilai Koefisien Variansi (CV) sebesar 1.14058179. Sebaliknya, nilai CV reksa dana Mega Dana Obligasi Dua bernilai negatif, Nilai CV reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua yaitu dengan CV sebesar -10.02332056.

Berdasarkan perhitungan koefisien variansi (CV) pada tabel tersebut maka dapat dilihat bahwa selama periode penelitian (Juli 2007 – Juni 2008), investasi pada reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah memiliki tingkat risiko yang harus ditanggung dari setiap unit tingkat keuntungan yang terkecil yaitu sebesar 0.65357312 yang terjadi pada bulan Agustus 2007 dan yang terbesar yaitu sebesar 24.29838932 yang terjadi pada bulan April 2008. Sedangkan untuk investasi pada reksa dana Mega Dana Obligasi Dua, tingkat risiko yang harus ditanggung dari setiap unit tingkat keuntungan yang terkecil yaitu sebesar 0.60401364 yang terjadi pada bulan September 2007 dan yang terbesar yaitu sebesar 4.62065000 yang terjadi pada bulan Mei 2008.

Dari keseluruhan hasil perhitungan pada tabel di tersebut dapat dilihat bahwa pada bulan Juli, September, Oktober, November, Desember 2007, Januari, Februari, Maret, April, Juni 2008, koefisien variansi dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah lebih besar daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Dua, hal ini berarti bahwa pada bulan-bulan tersebut, investasi pada reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah memberikan risiko relatif lebih besar atas setiap unit pengembalian yang diharapkan yang dapat diterima pada investasi tersebut.

Sedangkan pada bulan Agustus 2007 dan Mei 2008, koefisien variansi dari reksa dana Mega Dana Obligasi Dua lebih besar daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah, hal ini berarti bahwa pada bulan-bulan tersebut, investasi pada reksa dana Mega Dana Obligasi Dua memberikan resiko relatif lebih besar atas setiap unit pengembalian yang diharapkan dapat diterima pada investasi tersebut.

C. Perhitungan Kinerja Reksa dana Pendapatan Tetap Syariah dan Konvensional

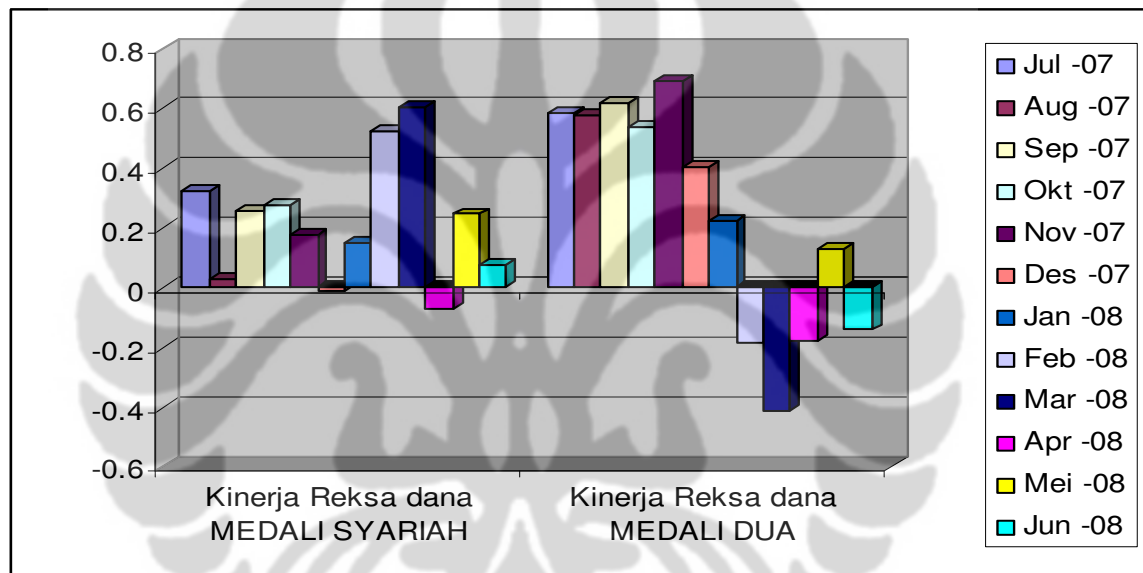
Tabel IV.6
Kinerja Reksa dana Pendapatan Tetap Syariah dan Konvensional
Dengan Metode Sharpe
Periode Juli 2007 – Juni 2008

Bulan	Kinerja Reksa dana MEDALI SYARIAH	Kinerja Reksa dana MEDALI DUA
Jul -07	0.321672859	0.58695020
Aug -07	0.031209897	0.57760611
Sep -07	0.258633155	0.61948695
Okt -07	0.276881101	0.53913192
Nov -07	0.174146857	0.69260656
Des -07	-0.011399396	0.40263783
Jan -08	0.151346458	0.22193556
Feb -08	0.524788769	-0.18104687
Mar -08	0.606604723	-0.41062460
Apr -08	-0.068352574	-0.17977043
Mei -08	0.246970618	0.13026533
Jun -08	0.073973164	-0.14053222

Sumber : Diolah oleh Penulis

- *) Angka yang dicetak tebal adalah kinerja yang paling baik untuk masing-masing reksa dana.
- *] Angka yang dicetak tebal miring adalah kinerja paling buruk untuk masing-masing reksa dana.

Grafik IV. 6
Kinerja Reksa dana MEDALI SYARIAH dan MEDALI DUA
dengan Metode Sharpe



Sumber : Diolah oleh Penulis

Penulis menggunakan metode Sharpe dalam Perhitungan Kinerja Reksa dana Pendapatan Tetap Syariah dan Konvensional karena metode sharpe menggunakan standar deviasi dalam perhitungan dan Reksa dana Pendapatan Tetap menghasilkan laba yang berubah-ubah dari sub –periode ke sub periode lainnya selama seluruh periode. Selain itu, metode Sharpe menunjukkan seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh (*risk premium*) untuk setiap unit resiko yang diambil.

Dari tabel dan grafik di atas, dapat dilihat bahwa :

○ **Juli 2007**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Dua (MEDALI DUA) memiliki indeks Sharpe yang lebih daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah (MEDALI SYARIAH) yang nilai indeksnya berturut-turut yaitu 0.58695020 dan 0.321672859, dan ini memperlihatkan bahwa kinerja reksa dana Mega Dana Obligasi Dua lebih baik daripada kinerja reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah.

○ **Agustus 2007**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Dua memiliki indeks Sharpe yang lebih daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah yang nilai indeksnya berturut-turut yaitu 0.57760611 dan 0.031209897, dan ini memperlihatkan bahwa kinerja reksa dana Mega Dana Obligasi Dua lebih baik daripada kinerja reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah.

○ **September 2007**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Dua memiliki indeks Sharpe yang lebih daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah yang nilai indeksnya berturut-turut yaitu 0.61948695 dan 0.258633155, dan ini memperlihatkan bahwa kinerja reksa dana Mega Dana Obligasi Dua lebih baik daripada kinerja reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah.

○ **Oktober 2007**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Dua memiliki indeks Sharpe yang lebih daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah yang nilai indeksnya berturut-turut yaitu 0.53913192 dan 0.276881101, dan ini memperlihatkan bahwa kinerja reksa dana Mega Dana Obligasi Dua lebih baik daripada kinerja reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah.

○ **November 2007**

Pada bulan ini, reksa dana Mega Dana Obligasi Dua menunjukkan kinerja terbaiknya, yang ditunjukkan oleh indeks sebesar 0.69260656. Sementara itu, kinerja reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah hanya menunjukkan indeks

sebesar 0.174146857, dan ini memperlihatkan bahwa kinerja reksa dana Mega Dana Obligasi Dua lebih baik daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah.

○ **Desember 2007**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Dua memiliki indeks Sharpe yang lebih daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah. Nilai indeks Sharpe reksa dana Mega Dana Obligasi Dua adalah sebesar 0.40263783, sementara nilai indeks Sharpe reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah bernilai negatif yaitu -0.011399396, dan ini memperlihatkan bahwa kinerja reksa dana Mega Dana Obligasi Dua lebih baik daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah.

○ **Januari 2008**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Dua memiliki indeks Sharpe yang lebih daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah yang nilai indeksnya berturut-turut yaitu 0.22193556 dan 0.151346458, dan ini memperlihatkan bahwa kinerja reksa dana Mega Dana Obligasi Dua lebih baik daripada kinerja reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah.

○ **Februari 2008**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah memiliki indeks Sharpe yang lebih daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Nilai indeks Sharpe reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah adalah sebesar 0.524788769, sementara nilai indeks Sharpe reksa dana Mega Dana Obligasi Dua bernilai negatif yaitu -0.18104687, dan ini memperlihatkan bahwa kinerja reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah lebih baik daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Dua.

○ **Maret 2008**

Pada bulan ini, reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah menunjukkan kinerja terbaiknya, yang ditunjukkan oleh indeks sebesar 0.606604723. Sementara itu, kinerja reksa dana Mega Dana Obligasi Dua menunjukkan kinerja terburuknya yang ditunjukkan dengan nilai indeks yang negatif, yaitu sebesar -0.41062460, dan ini memperlihatkan bahwa kinerja reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah lebih baik daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Dua.

- **April 2008**

Pada bulan ini, reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah menunjukkan kinerja terburuknya, yang ditunjukkan oleh nilai indeks yang negatif, yaitu sebesar -0.068352574. Sedangkan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua menunjukkan nilai indeks sebesar -0.17977043, dan ini memperlihatkan bahwa kinerja reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah lebih baik daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Dua.

- **Mei 2008**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah memiliki indeks Sharpe yang lebih daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Dua yang nilai indeksnya berturut-turut yaitu 0.246970618 dan 0.13026533, dan ini memperlihatkan bahwa kinerja reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah lebih baik daripada kinerja reksa dana Mega Dana Obligasi Dua.

- **Juni 2008**

Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah memiliki indeks Sharpe yang lebih daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Nilai indeks Sharpe reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah adalah sebesar 0.073973164, sementara nilai indeks Sharpe reksa dana Mega Dana Obligasi Dua bernilai negatif yaitu -0.14053222, dan ini memperlihatkan bahwa kinerja reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah lebih baik daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Dua.

Pada perhitungan yang telah dilakukan pada tabel tersebut, dapat dilihat bahwa untuk reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah, indeks Sharpe tertinggi terjadi pada bulan Maret 2008 yaitu sebesar 0.606604723 dan indeks Sharpe terburuknya terjadi pada bulan April 2008 yaitu sebesar -0.068352574. Untuk reksa dana Mega Dana Obligasi Dua, Indeks Sharpe tertinggi terjadi pada bulan November 2007 yaitu sebesar 0.69260656 dan indeks terburuknya terjadi pada bulan Maret 2008 yaitu sebesar -0.41062460.

D. Perhitungan Imbal Hasil (*return*) Reksa dana Campuran Syariah dan Konvensional.

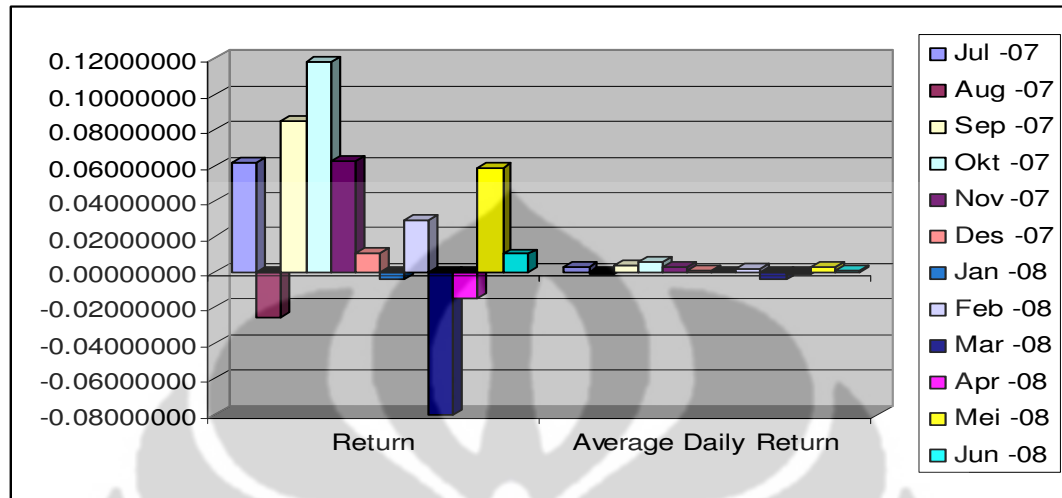
Tabel IV. 7
Imbal Hasil (*Return*) Reksa dana Campuran
Syariah dan Konvensional
Periode Juli 2007 – Juni 2008

Bulan	Reksa dana Mega Dana Syariah		Reksa dana Mega Dana Kombinasi	
	<i>Return</i>	<i>Average Daily Return</i>	<i>Return</i>	<i>Average Daily Return</i>
Jul -07	0.06118801	0.00291371	0.05289580	0.00251885
Aug -07	-0.02578675	-0.00117212	-0.08074383	-0.00367017
Sep -07	0.08549861	0.00427493	0.11632631	0.00581632
Okt -07	0.11816169	0.00590808	0.17891521	0.00894576
Nov -07	0.06227617	0.00283074	0.03582206	0.00162828
Des -07	0.01058405	0.00066150	0.02476501	0.00154781
Jan -08	-0.00409619	-0.00020481	-0.04171456	-0.00208573
Feb -08	0.02908924	0.00153101	0.03375625	0.00177664
Mar -08	-0.07996638	-0.00444258	-0.18455908	-0.01025328
Apr -08	-0.01476746	-0.00067125	0.00148790	0.00006763
Mei -08	0.05858189	0.00292909	0.12972059	0.00648603
Jun -08	0.01023618	0.00048744	0.00023385	0.00001114

Sumber : Diolah oleh Penulis

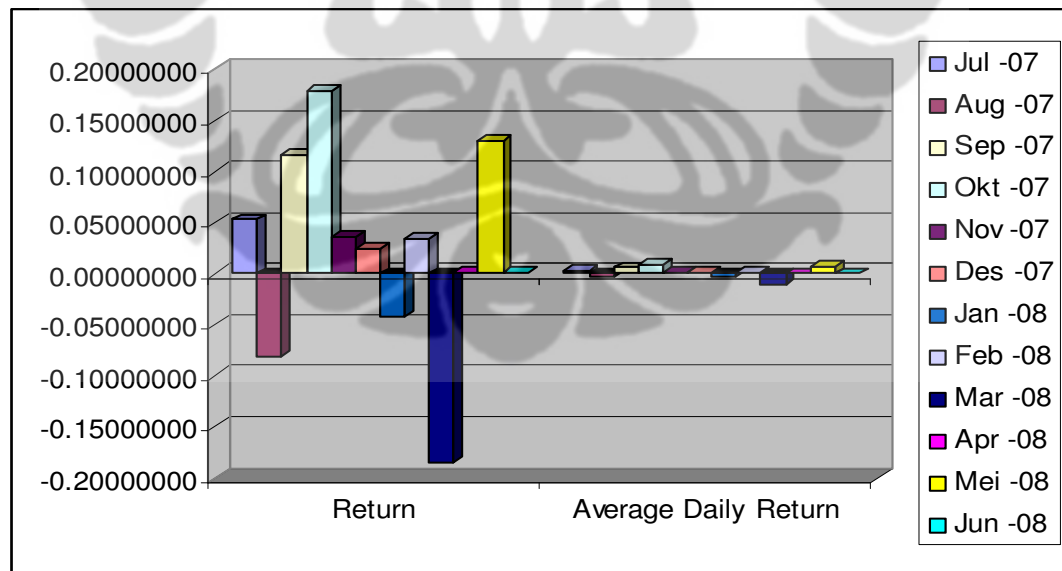
- *) Angka yang dicetak tebal adalah pertumbuhan *return* total dan *return* harian yang paling besar untuk masing-masing reksa dana.
- *] Angka yang dicetak tebal miring adalah pertumbuhan *return* total dan *return* harian yang paling kecil untuk masing masing reksa dana.

Grafik IV. 7
Imbal Hasil (*Return*) Reksa dana Mega Dana Syariah
Periode Juli 2007 – Juni 2008



Sumber : Diolah oleh Penulis

Grafik IV. 8
Imbal Hasil (*Return*) Reksa dana Mega Dana Kombinasi
Periode Juli 2007 – Juni 2008



Sumber : Diolah oleh Penulis

Dari tabel dan grafik di atas, dapat dilihat bahwa :

○ **Juli 2007**

Reksa dana Mega Dana Syariah menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.06118801 dan *average daily return* sebesar 0.00291371. Nilai ini lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Kombinasi (MADANI) yang hanya menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.05289580 dan *average daily return* sebesar 0.00251885.

○ **Agustus 2007**

Pada bulan ini, reksa dana Mega Dana Syariah mengalami kerugian yang cukup besar baik itu untuk *return* yang turun sebesar -0.02578675 dan penurunan *average daily return* sebesar -0.00117212. Nilai ini lebih kecil jika dibandingkan dengan Reksa dana Mega Dana Kombinasi yang juga mengalami penurunan *return* sebesar -0.08074383 dan penurunan *average daily return* sebesar -0.00367017.

○ **September 2007**

Reksa dana Mega Dana Kombinasi menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.11632631 dan *average daily return* sebesar 0.00581632. Nilai ini lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Syariah yang hanya menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.08549861 dan *average daily return* sebesar 0.00427493.

○ **Oktober 2007**

Pada bulan ini. Kedua reksa dana sama-sama mampu meraih *return* yang terbesar dan *average daily return* yang terbesar selama periode penelitian (Juli 2007 – Juni 2008). Reksa dana Mega Dana Kombinasi menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.17891521 dan *average daily return* sebesar 0.00894576. Nilai ini lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Syariah yang hanya menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.11816169 dan *average daily return* sebesar 0.00590808.

- **November 2007**

Reksa dana Mega Dana Syariah menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.06227617 dan *average daily return* sebesar 0.00283074 . Nilai ini lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Kombinasi yang hanya menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.03582206 dan *average daily return* sebesar 0.00162828.

- **Desember 2007**

Reksa dana Mega Dana Kombinasi menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.02476501 dan *average daily return* sebesar 0.00154781 . Nilai ini lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Syariah yang hanya menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.01058405 dan *average daily return* sebesar 0.00066150.

- **Januari 2008**

Pada bulan ini, reksa dana Mega Dana Syariah mengalami kerugian yang cukup besar baik itu untuk *return* yang turun sebesar -0.00409619 dan penurunan *average daily return* sebesar -0.00020481. Nilai ini lebih kecil jika dibandingkan dengan Reksa dana Mega Dana Kombinasi yang juga mengalami penurunan *return* sebesar -0.04171456 dan penurunan *average daily return* sebesar -0.00208573.

- **Februari 2008**

Reksa dana Mega Dana Kombinasi menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.03375625 dan *average daily return* sebesar 0.00177664. Nilai ini lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Syariah yang hanya menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.02908924 dan *average daily return* sebesar 0.00153101.

- **Maret 2008**

Pada bulan ini, reksa dana Mega Dana Syariah mengalami kerugian yang cukup besar baik itu untuk *return* yang turun sebesar -0.07996638 dan penurunan *average daily return* sebesar -0.00444258. Nilai ini lebih kecil jika dibandingkan dengan Reksa dana Mega Dana Kombinasi yang juga mengalami penurunan

return sebesar -0.18455908 dan penurunan *average daily return* sebesar -0.01025328.

○ **April 2008**

Reksa dana Mega Dana Kombinasi menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.00148790 dan *average daily return* sebesar 0.00006763. Nilai ini lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Syariah yang justru menunjukkan kerugian baik itu untuk *return* sebesar -0.01476746 dan *average daily return* sebesar -0.00067125.

○ **Mei 2008**

Reksa dana Mega Dana Kombinasi menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.12972059 dan *average daily return* sebesar 0.00648603. Nilai ini lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Syariah yang hanya menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.05858189 dan *average daily return* sebesar 0.00292909.

○ **Juni 2008**

Pada bulan ini. Kedua reksa dana sama-sama mampu meraih *return* yang terkecil dan *average daily return* yang terkecil selama periode penelitian (Juli 2007 – Juni 2008). Reksa dana Mega Dana Syariah menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.01023618 dan *average daily return* sebesar 0.00048744. Nilai ini lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Kombinasi yang hanya menunjukkan pertumbuhan *return* sebesar 0.00023385 dan *average daily return* sebesar 0.00001114.

Dari hasil perhitungan yang dilakukan di atas tampak bahwa reksa dana Mega Dana Syariah konsisten lebih baik dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Kombinasi. Untuk total imbal hasil(*return*), pada delapan bulan dari total 12 periode perhitungan yaitu bulan Juli, September, Oktober, November, Desember 2007, Februari, Mei, Juni 2008, reksa dana Mega Dana Syariah selalu menunjukkan nilai yang positif. Kenaikan *return* yang terbesar ditunjukkan pada bulan Oktober 2007 yaitu sebesar 0.11816169, sedangkan yang terkecil sebesar 0.01023618 yaitu pada bulan Juni 2008. Selama periode penelitian, hanya pada bulan Agustus 2007, Januari,

Maret dan April 2008, reksa dana Mega Dana Syariah mengalami kerugian / *returnnya* bernilai negatif. Walaupun pada bulan September, Oktober, Desember 2007, Februari dan Mei 2008, reksa dana Mega Dana Syariah *returnnya underform* terhadap *return* reksa dana Mega Dana Kombinasi, Namun secara keseluruhan reksa dana Mega Dana Syariah mampu menghasilkan *return* yang lebih baik pada periode penelitian tersebut. Untuk imbal hasil(*return*) pada reksa dana Mega Dana Kombinasi, pada bulan Juli, November 2007 dan Juni 2008, *returnnya* underform terhadap *return* reksa dana Mega Dana Syariah. Kenaikan *return* terbesar ditunjukkan pada bulan Oktober 2007 yaitu sebesar 0.17891521, sedangkan yang terkecil sebesar 0.00023385 yaitu pada bulan Juni 2008. Selama Periode penelitian, hanya pada bulan Agustus 2007, Januari dan Maret 2008, reksa dana Mega Dana Kombinasi mengalami kerugian / *returnnya* bernilai negatif.

Untuk rata-rata *return* harian (*Average Daily Return*), urutannya akan sama saja dengan total *return* karena *average daily return* merupakan hasil perhitungan secara rata-rata harian dari total *return* dalam prosentase. Pada Bulan Juli, November 2007, dan Juni 2008, reksa dana Mega Dana Syariah mampu memberikan *return* harian yang lebih besar daripada reksa dana Mega Dana Kombinasi, sedangkan pada bulan September, Oktober, Desember 2007, Februari, April, dan Mei 2008, reksa dana Mega Dana Kombinasi mampu memberikan *return* harian yang lebih besar. Walaupun hanya pada tiga bulan dari total 12 bulan periode perhitungan, reksa dana Mega Dana Syariah mampu memberikan rata-rata *return* harian yang lebih besar, namun total rata-rata *return* harian yang dihasilkan oleh reksa dana Mega Dana Syariah selama periode penelitian lebih baik dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Kombinasi. Rata-rata *return* harian tertinggi pada reksa dana Mega Dana Syariah ditunjukkan pada bulan Oktober 2007 yaitu sebesar 0.00590808, sedangkan yang terkecil sebesar 0.00048744 pada bulan Juni 2008. Untuk Mega Dana Kombinasi, rata-rata *return* harian tertinggi ditunjukkan pada bulan Oktober 2007 yaitu sebesar 0.00894576, sedangkan yang terkecil sebesar 0.00001114 pada bulan Juni 2008.

E. Perhitungan Risiko Reksa dana Campuran Syariah dan Konvensional

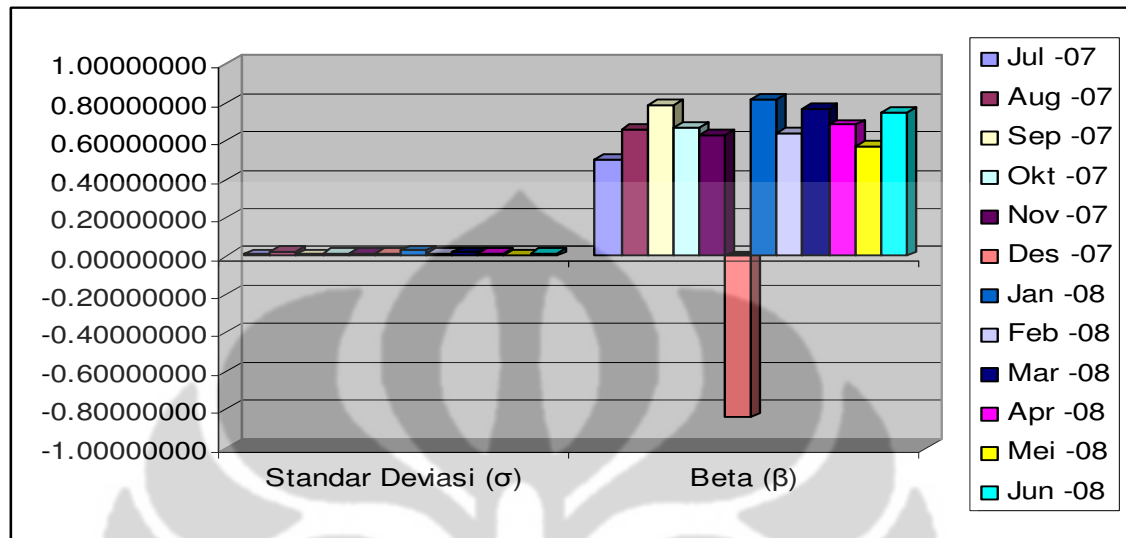
Tabel IV. 8
Standar Deviasi dan Beta Reksa dana Campuran
Syariah dan Konvensional
Periode Juli 2007 – Juni 2008

Bulan	Reksa dana Mega Dana Syariah		Reksa dana Mega Dana Kombinasi	
	Standar Deviasi (σ)	Beta (β)	Standar Deviasi (σ)	Beta (β)
Jul -07	0.00970254	0.50242607	0.01159896	0.81368724
Aug -07	0.02437833	0.66112594	0.04050282	1.19684567
Sep -07	0.01003857	0.78939476	0.01090391	0.91507324
Okt -07	0.01846576	0.67178091	0.02333736	0.95914568
Nov -07	0.01322948	0.63504730	0.01893021	0.88267433
Des -07	0.01231354	-0.84133707	0.01557237	1.05619414
Jan -08	0.02941810	0.81618601	0.04863770	1.34068130
Feb -08	0.01104258	0.63745375	0.01797848	1.20104542
Mar -08	0.01930162	0.76961126	0.03384565	1.38061262
Apr -08	0.01650573	0.68530915	0.03351698	0.04993240
Mei -08	0.00837443	0.57402405	0.01218165	0.50014290
Jun -08	0.01115000	0.75174068	0.01330982	1.28056338

Sumber : Diolah oleh Penulis

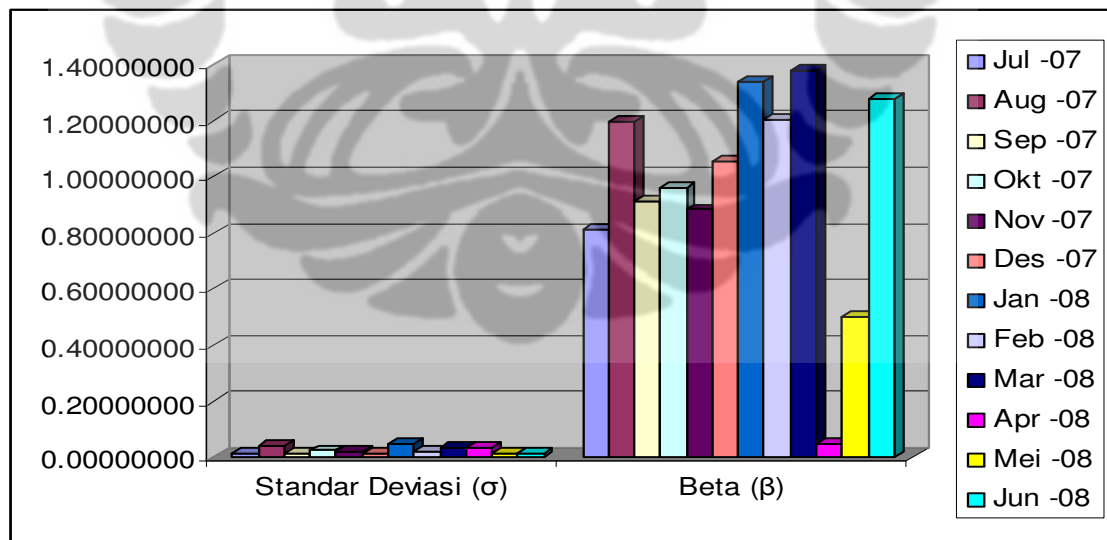
- *) Angka yang dicetak tebal adalah standar deviasi dan beta yang paling besar untuk masing-masing reksa dana.
- *] Angka yang dicetak tebal miring adalah standar deviasi dan beta yang paling kecil untuk masing-masing reksa dana.

Grafik IV. 9
Standar Deviasi dan Beta Reksa dana Mega Dana Syariah
Periode Juli 2007 – Juni 2008



Sumber : Diolah oleh Penulis

Grafik IV. 10
Standar Deviasi dan Beta Reksa dana Mega Dana Kombinasi
Periode Juli 2007 – Juni 2008



Sumber : Diolah oleh Penulis

Untuk reksa dana pendapatan campuran yang berorientasi pada saham, risiko total ditunjukkan oleh hasil standar deviasi (σ), sedangkan untuk menghitung nilai risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar, ditunjukkan oleh nilai Beta (β). Beta negatif menunjukkan bahwa masing-masing reksa dana mempunyai korelasi yang negatif dengan tolak ukur pasarnya.

Dari tabel dan grafik di atas, dapat dilihat bahwa :

○ **Juli 2007**

Reksa dana Mega Dana Syariah menunjukkan risiko yang ditunjukkan oleh standar deviasi sebesar 0.00970254, nilai ini lebih kecil jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 0.01159896. Sedangkan beta dari reksa dana Mega Dana Syariah adalah sebesar 0.50242607, nilai ini juga lebih kecil daripada beta reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 0.81368724.

○ **Agustus 2007**

Reksa dana Mega Dana Syariah menunjukkan risiko yang ditunjukkan oleh standar deviasi sebesar 0.02437833, nilai ini lebih kecil jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 0.04050282. Sedangkan beta dari reksa dana Mega Dana Syariah adalah sebesar 0.66112594, nilai ini juga lebih kecil daripada beta reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 1.19684567.

○ **September 2007**

Pada Bulan ini, reksa dana Mega Dana Kombinasi menunjukkan risiko yang terkecil selama periode penelitian (Juli 2007 – Juni 2008) yaitu sebesar 0.01090391, namun nilai ini masih lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Syariah yaitu sebesar 0.01003857. Beta dari reksa dana Mega Dana Kombinasi adalah sebesar 0.91507324, nilai ini masih lebih besar daripada beta reksa dana Mega Dana Syariah yaitu sebesar 0.78939476.

○ **Oktober 2007**

Reksa dana Mega Dana Syariah menunjukkan risiko yang ditunjukkan oleh standar deviasi sebesar 0.01846576, nilai ini lebih kecil jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 0.02333736. Sedangkan beta dari

reksa dana Mega Dana Syariah adalah sebesar 0.67178091, nilai ini juga lebih kecil daripada beta reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 0.95914568.

○ **November 2007**

Reksa dana Mega Dana Syariah menunjukkan risiko yang ditunjukkan oleh standar deviasi sebesar 0.01322948, nilai ini lebih kecil jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 0.01893021. Sedangkan beta dari reksa dana Mega Dana Syariah adalah sebesar 0.63504730, nilai ini juga lebih kecil daripada beta reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 0.88267433.

○ **Desember 2007**

Pada Bulan ini, reksa dana Mega Dana Syariah menunjukkan beta yang terkecil selama periode penelitian (Juli 2007 – Juni 2008) yaitu sebesar -0.84133707, nilai ini masih lebih kecil jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 1.05619414. Sedangkan risiko dari reksa dana Mega Dana Syariah yang ditunjukkan dengan standar deviasi adalah sebesar 0.01231354, nilai ini masih lebih besar daripada reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 0.01557237.

○ **Januari 2008**

Pada Bulan ini, reksa dana Mega Dana Syariah menunjukkan risiko yang terbesar selama periode penelitian (Juli 2007 – Juni 2008) yaitu sebesar 0.02941810. Namun nilai ini masih lebih kecil jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Kombinasi yang juga mengalami risiko terbesarnya selama periode penelitian (Juli 2007 – Juni 2008) yaitu sebesar 0.04863770. Beta dari reksa dana Mega Dana Syariah menunjukkan nilai terbesarnya selama periode penelitian (Juli 2007 – Juni 2008) yaitu sebesar 0.81618601, nilai ini masih lebih besar daripada beta reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 1.34068130.

○ **Februari 2008**

Reksa dana Mega Dana Syariah menunjukkan risiko yang ditunjukkan oleh standar deviasi sebesar 0.01104258, nilai ini lebih kecil jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 0.01797848. Sedangkan beta dari reksa dana Mega Dana Syariah adalah sebesar 0.63745375, nilai ini juga

lebih kecil daripada beta reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 1.20104542.

○ **Maret 2008**

Pada Bulan ini, reksa dana Mega Dana Kombinasi menunjukkan beta yang terbesar selama periode penelitian (Juli 2007 – Juni 2008) yaitu sebesar 1.38061262, nilai ini lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Syariah yaitu sebesar 0.76961126. Sedangkan risiko dari reksa dana Mega Dana Kombinasi yang ditunjukkan dengan standar deviasi adalah sebesar 0.03384565, nilai ini masih lebih besar daripada reksa dana Mega Dana Syariah yaitu sebesar 0.01930162.

○ **April 2008**

Pada Bulan ini, reksa dana Mega Dana Kombinasi menunjukkan beta yang terkecil selama periode penelitian (Juli 2007 – Juni 2008) yaitu sebesar 0.04993240, nilai ini lebih kecil jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Syariah yaitu sebesar 0.68530915. Sedangkan risiko dari reksa dana Mega Dana Kombinasi yang ditunjukkan dengan standar deviasi adalah sebesar 0.03351698, nilai ini masih lebih besar daripada reksa dana Mega Dana Syariah yaitu sebesar 0.01650573.

○ **Mei 2008**

Pada Bulan ini, reksa dana Mega Dana Syariah menunjukkan risiko yang terkecil selama periode penelitian (Juli 2007 – Juni 2008) yaitu sebesar 0.00837443, nilai ini masih lebih kecil jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 0.01218165. Beta dari reksa dana Mega Dana Syariah adalah sebesar 0.57402405, nilai ini lebih besar daripada beta reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 0.50014290.

○ **Juni 2008**

Reksa dana Mega Dana Syariah menunjukkan risiko yang ditunjukkan oleh standar deviasi sebesar 0.01115000, nilai ini lebih kecil jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 0.01330982. Sedangkan beta dari

reksa dana Mega Dana Syariah adalah sebesar 0.75174068, nilai ini juga lebih kecil daripada beta reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 1.28056338.

Dari hasil perhitungan yang telah dilakukan tampak bahwa reksa dana Mega Dana Syariah memiliki risiko total terbesar selama periode penelitian (Juli 2007 – Juni 2008), dengan standar deviasi sebesar 0.02941810 yaitu pada bulan Januari 2008 dan yang terkecil sebesar 0.00837443 yang terjadi pada bulan Mei 2008. Sedangkan untuk reksa dana Mega Dana Kombinasi, risiko terbesarnya adalah dengan standar deviasi sebesar 0.04863770 yaitu pada bulan Januari 2008 dan yang terkecil sebesar 0.01090391 yang terjadi pada bulan September 2007.

Pada Reksa dana Mega Dana Syariah, risiko pasar terbesar ditunjukkan pada bulan Januari 2008 yaitu sebesar 0.81618601 dan yang terkecil pada bulan Desember 2007 yaitu sebesar -0.84133707, sedangkan pada reksa dana Mega Dana Kombinasi, risiko pasar terbesar ditunjukkan pada bulan Maret 2008 yaitu sebesar 1.38061262 dan yang terkecil pada bulan April 2008 yaitu sebesar 0.04993240

Tabel IV. 9
Koefisien Variansi (CV) Reksa dana Campuran
Syariah dan Konvensional
Periode Juli 2007 – Juni 2008

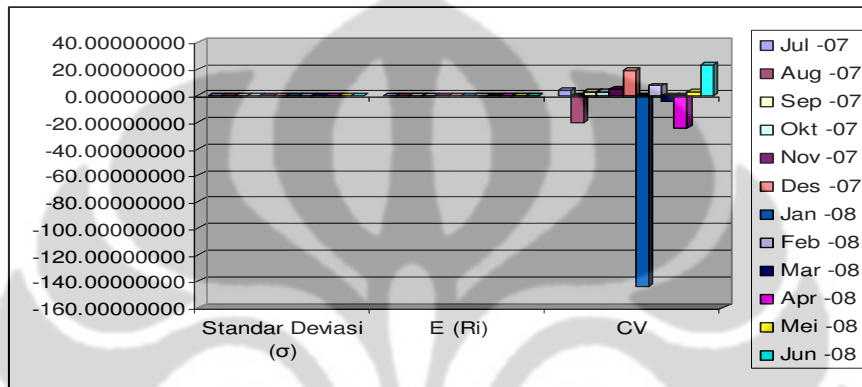
Bulan	Reksa dana Mega Dana Syariah			Reksa dana Mega Dana Kombinasi		
	Standar Deviasi (σ)	E (Ri)	CV	Standar Deviasi (σ)	E (Ri)	CV
Jul -07	0.00970254	0.00291371	3.32995381	0.01159896	0.00251885	4.60486608
Aug -07	0.02437833	-0.00117212	-20.79840181	0.04050282	-0.00367017	-11.03566791
Sep -07	0.01003857	0.00427493	2.34824104	0.01090391	0.00581632	1.87471154
Okt -07	0.01846576	0.00590808	3.12550738	0.02333736	0.00894576	2.60876159
Nov -07	0.01322948	0.00283074	4.67351363	0.01893021	0.00162828	11.62592445
Des -07	0.01231354	0.00066150	18.61448085	0.01557237	0.00154781	10.06088599
Jan -08	0.02941810	-0.00020481	-143.63648861	0.04863770	-0.00208573	-23.31929054
Feb -08	0.01104258	0.00153101	7.21260227	0.01797848	0.00177664	10.11934482
Mar -08	0.01930162	-0.00444258	-4.34469058	0.03384565	-0.01025328	-3.30095760
Apr -08	0.01650573	-0.00067125	-24.58960624	0.03351698	0.00006763	495.57874313
Mei -08	0.00837443	0.00292909	2.85905002	0.01218165	0.00648603	1.87813708
Jun -08	0.01115000	0.00048744	22.87474988	0.01330982	0.00001114	1195.23716754

Sumber : Diolah oleh Penulis

- *) Angka yang dicetak tebal adalah Koefisien Variansi (CV) yang paling besar untuk masing-masing reksa dana.
- *] Angka yang dicetak miring adalah Koefisien Variansi (CV) yang paling kecil untuk masing-masing reksa dana.

Grafik IV. 11

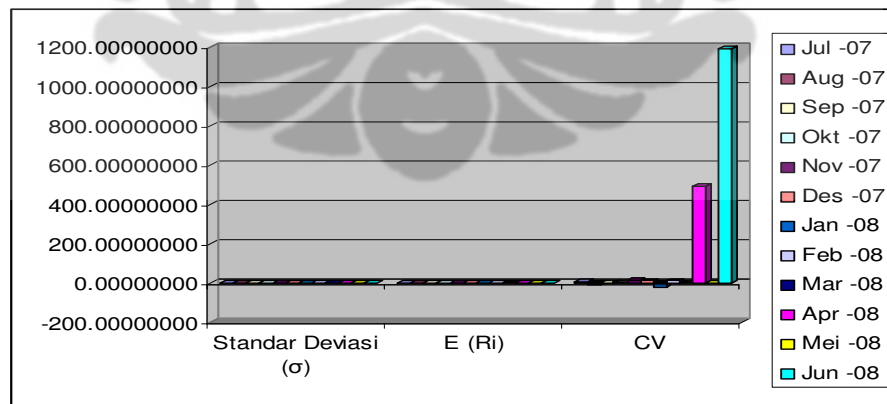
**Koefisien Variansi (CV) Reksa dana Mega Dana Syariah
Periode Juli 2007 – Juni 2008**



Sumber : Diolah oleh Penulis

Grafik IV. 12

**Koefisien Variansi (CV) Reksa dana Mega Dana Kombinasi
Periode Juli 2007 – Juni 2008**



Sumber : Diolah oleh Penulis

Tingkat risiko per unit pengembalian pada reksa dana ditunjukkan oleh nilai koefisien variansi (CV) yang dapat dicari dengan membagi standar deviasi dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Koefisien Variansi yang negatif menunjukkan risiko per unit kerugian.

Dari tabel dan grafik di atas, dapat dilihat bahwa :

○ **Juli 2007**

Reksa dana Mega Dana Syariah menunjukkan bahwa tingkat risiko yang harus ditanggung dari tiap unit tingkat pengembalian yang ditunjukkan oleh nilai CV sebesar 3.32995381, nilai CV ini lebih kecil jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu dengan CV sebesar 4.60486608.

○ **Agustus 2007**

Tingkat risiko -20.79840181 yang harus ditanggung dari tiap unit tingkat pengembalian pada reksa dana Mega Dana Syariah, nilai CV ini lebih besar daripada reksa dana Mega Dana Kombinasi yang mempunyai tingkat risiko sebesar -11.03566791 yang harus ditanggung oleh tiap unit tingkat pengembalian.

○ **September 2007**

Pada bulan ini terjadi tingkat risiko yang harus ditanggung dari tiap unit tingkat pengembalian yang terkecil selama periode penelitian (Juli 2007 – Juni 2008) pada reksa dana Mega Dana Syariah sebesar 2.34824104, Nilai CV ini lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Kombinasi yang juga mengalami tingkat risiko yang harus ditanggung dari tiap unit pengembalian yang terkecil selama periode penelitian (Juli 2007 – Juni 2008) yaitu dengan CV sebesar 1.87471154.

○ **Oktober 2007**

Reksa dana Mega Dana Syariah menunjukkan bahwa tingkat risiko yang harus ditanggung dari tiap unit tingkat pengembalian yang ditunjukkan oleh nilai CV sebesar 3.12550738, nilai CV ini lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu dengan CV sebesar 2.60876159 .

- **November 2007**

Reksa dana Mega Dana Syariah menunjukkan bahwa tingkat risiko yang harus ditanggung dari tiap unit tingkat pengembalian yang ditunjukkan oleh nilai CV sebesar 4.67351363, nilai CV ini lebih kecil jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu dengan CV sebesar 11.62592445.

- **Desember 2007**

Reksa dana Mega Dana Syariah menunjukkan bahwa tingkat risiko yang harus ditanggung dari tiap unit tingkat pengembalian yang ditunjukkan oleh nilai CV sebesar 18.61448085, nilai CV ini lebih besar jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu dengan CV sebesar 10.06088599.

- **Januari 2008**

Tingkat risiko -143.63648861 yang harus ditanggung dari tiap unit tingkat pengembalian pada reksa dana Mega Dana Syariah, nilai CV ini lebih besar daripada reksa dana Mega Dana Kombinasi yang mempunyai tingkat risiko sebesar -23.31929054 yang harus ditanggung oleh tiap unit tingkat pengembalian.

- **Februari 2008**

Reksa dana Mega Dana Syariah menunjukkan bahwa tingkat risiko yang harus ditanggung dari tiap unit tingkat pengembalian yang ditunjukkan oleh nilai CV sebesar 7.21260227, nilai CV ini lebih kecil jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu dengan CV sebesar 10.11934482.

- **Maret 2008**

Tingkat risiko -4.34469058 yang harus ditanggung dari tiap unit tingkat pengembalian pada reksa dana Mega Dana Syariah, nilai CV ini lebih besar daripada reksa dana Mega Dana Kombinasi yang mempunyai tingkat risiko sebesar -3.30095760 yang harus ditanggung oleh tiap unit tingkat pengembalian.

- **April 2008**

Tingkat risiko -24.58960624 yang harus ditanggung dari tiap unit tingkat pengembalian pada reksa dana Mega Dana Syariah, nilai CV ini lebih kecil daripada reksa dana Mega Dana Kombinasi yang nilai CV bernilai positif yaitu sebesar 495.57874313.

- **Mei 2008**

Reksa dana Mega Dana Syariah menunjukkan bahwa tingkat risiko yang harus ditanggung dari tiap unit tingkat pengembalian yang ditunjukkan oleh nilai CV sebesar 2.85905002, nilai CV ini lebih kecil jika dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu dengan CV sebesar 1.87813708.

- **Juni 2008**

Pada bulan ini terjadi tingkat risiko yang harus ditanggung dari tiap unit tingkat pengembalian yang terkecil selama periode penelitian (Juli 2007 – Juni 2008) pada reksa dana Mega Dana Kombinasi sebesar 1195.23716754, Nilai CV ini sangat jauh di atas reksa dana Mega Dana Kombinasi yang juga mengalami tingkat risiko yang harus ditanggung dari tiap unit pengembalian yang terkecil selama periode penelitian (Juli 2007 – Juni 2008) yaitu dengan CV sebesar 22.87474988. Hal ini dikarenakan besarnya risiko total yang harus ditanggung oleh reksa dana pada bulan ini, tidak sebanding dengan *expected return* atau rata-rata *return* harian yang didapat (lihat tabel IV. 9).

Dari perhitungan Koefisien Variansi (CV) pada tabel IV. 9, maka dapat dilihat bahwa investasi pada reksa dana Mega Dana Syariah menunjukkan bahwa selama periode penelitian (Juli 2007 – Juni 2008) tingkat risiko yang harus ditanggung dari setiap unit tingkat keuntungan yang terbesar adalah sebesar 22.87474988 yaitu pada bulan Juni 2008 dan yang terkecil sebesar 2.34824104 yaitu pada bulan September 2007. Sementara untuk reksa dana Mega Dana Kombinasi, tingkat risiko yang harus ditanggung dari setiap unit keuntungan yang terbesar adalah sebesar 1195.23716754 yaitu pada bulan Juni 2008 dan yang terkecil sebesar 1.87471154 yaitu pada bulan September 2007.

F. Perhitungan Kinerja Reksa dana Campuran Syariah dan Konvensional

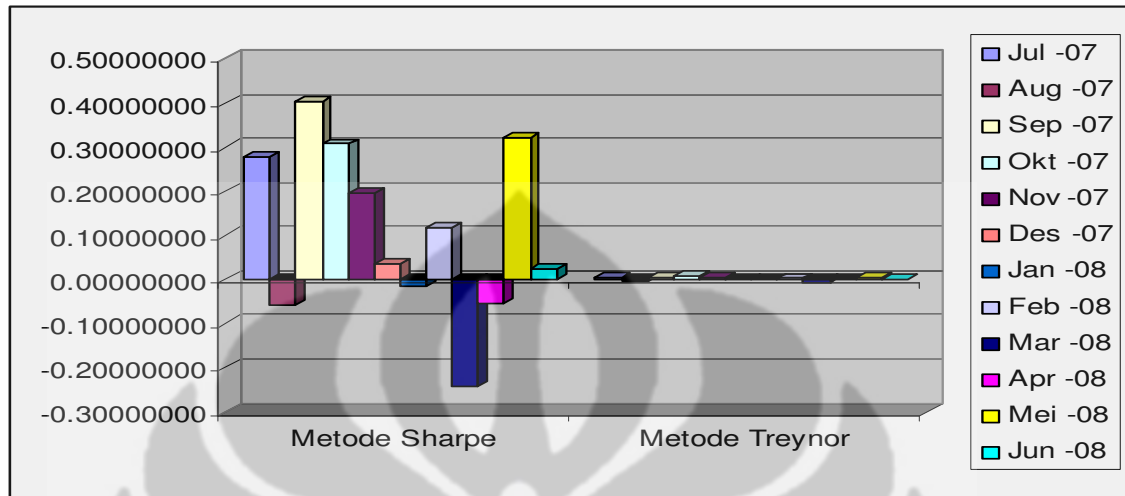
Tabel IV. 10
Kinerja Reksa dana Campuran Syariah dan Konvensional
Periode Juli 2007 – Juni 2008

Bulan	Reksa dana Mega Dana Syariah		Reksa dana Mega Dana Kombinasi	
	Metode Sharpe	Metode Treynor	Metode Sharpe	Metode Treynor
Jul -07	0.27650628	0.00533972	0.19725438	0.00281182
Aug -07	-0.05748104	-0.00211955	-0.09627331	-0.00325801
Sep -07	0.40302204	0.00512515	0.51239848	0.00610569
Okt -07	0.30753770	0.00845353	0.37350391	0.00908787
Nov -07	0.19664935	0.00409665	0.07390879	0.00158508
Des -07	0.03553364	-0.00052006	0.08501305	0.00125342
Jan -08	-0.01451595	-0.00052320	-0.04745188	-0.00172148
Feb -08	0.11867303	0.00205577	0.08655287	0.00129561
Mar -08	-0.24160717	-0.00605944	-0.30946711	-0.00758657
Apr -08	-0.05409727	-0.00130294	-0.00459572	-0.00308486
Mei -08	0.32238489	0.00470327	0.51361865	0.01250987
Jun -08	0.02231623	0.00033100	-0.01709079	-0.00017764

Sumber : Diolah oleh Penulis

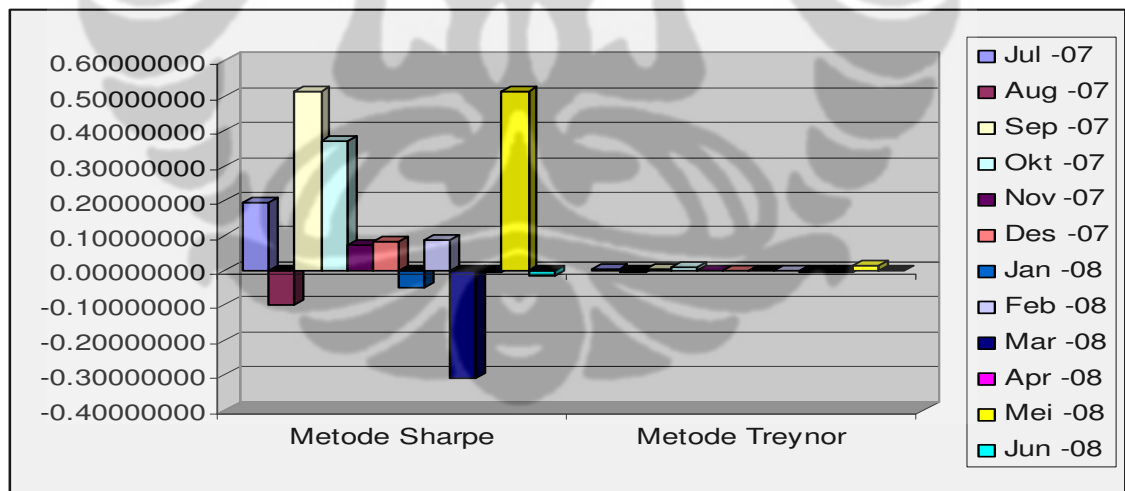
- *) Angka yang dicetak tebal adalah kinerja yang paling baik untuk masing-masing reksa dana.
- *] Angka yang dicetak tebal miring adalah kinerja yang paling buruk untuk masing-masing reksa dana.

Grafik IV. 13
Kinerja Reksa dana Mega Dana Syariah
Periode Juli 2007 – Juni 2008



Sumber : Diolah oleh Penulis

Grafik IV. 14
Kinerja Reksa dana Mega Dana Kombinasi
Periode Juli 2007 – Juni 2008



Sumber : Diolah oleh Penulis

Dari tabel dan grafik di atas, dapat dilihat bahwa :

○ **Juli 2007**

Reksa dana Mega Dana Syariah dengan indeks Sharpe maupun indeks Treynor menunjukkan kinerja baik yaitu (berturut-turut) sebesar 0.27650628 dan 0.00533972 terhadap reksa dana Mega Dana Kombinasi yang bernilai (berturut-turut) sebesar 0.19725438 dan 0.00281182.

○ **Agustus 2007**

Reksa dana Mega Dana Syariah dengan indeks Sharpe menunjukkan kinerja yang tidak lebih baik sebesar -0.05748104 terhadap reksa dana Mega Dana Kombinasi yang bernilai -0.09627331, keduanya bernilai negatif karena rata-rata *return* harian reksa dana Mega Dana Syariah dan Mega Dana Kombinasi bernilai negatif. Dengan indeks Treynor, reksa dana Mega Dana Syariah juga tidak lebih baik dibanding reksa dana Mega Dana Kombinasi walaupun keduanya bernilai negatif yaitu (berturut-turut) sebesar -0.00211955 dan -0.00325801. Keduanya bernilai negatif karena rata-rata *return* harian reksa dana Mega Dana Syariah dan Mega Dana Kombinasi bernilai negatif.

○ **September 2007**

Dengan indeks Sharpe, Reksa dana Mega Dana Syariah menunjukkan kinerja terbaiknya yaitu sebesar 0.40302204, nilai ini masih lebih kecil jika dibandingkan dengan indeks Sharpe reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 0.51239848. Dengan indeks Treynor, reksa dana Mega Dana Syariah nilainya juga di bawah reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu (berturut-turut) sebesar 0.00512515 dan 0.00610569.

○ **Oktober 2007**

Reksa dana Mega Dana Syariah dengan indeks Sharpe menunjukkan kinerja yaitu sebesar 0.30753770, nilai ini dibawah reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 0.37350391. Dengan indeks Treynor, reksa dana Mega Dana Syariah menunjukkan kinerja terbaiknya yaitu sebesar 0.00845353, namun nilai ini masih di bawah reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 0.00908787.

- **November 2007**

Reksa dana Mega Dana Syariah dengan indeks Sharpe maupun indeks Treynor menunjukkan kinerja baik yaitu (berturut-turut) sebesar 0.19664935 dan 0.00409665 terhadap reksa dana Mega Dana Kombinasi yang bernilai (berturut-turut) sebesar 0.07390879 dan 0.00158508.

- **Desember 2007**

Reksa dana Mega Dana Kombinasi dengan indeks Sharpe maupun indeks Treynor menunjukkan kinerja baik yaitu (berturut-turut) sebesar 0.08501305 dan 0.00125342 terhadap reksa dana Mega Dana Syariah yang bernilai (berturut-turut) sebesar 0.03553364 dan -0.00052006. Indeks Treynor reksa dana Mega Dana Syariah bernilai negatif karena beta sebagai pembagi risk premium bernilai negatif.

- **Januari 2008**

Reksa dana Mega Dana Syariah dengan indeks Sharpe menunjukkan kinerja yang tidak lebih baik sebesar -0.01451595 terhadap reksa dana Mega Dana Kombinasi yang bernilai -0.04745188, keduanya bernilai negatif karena rata-rata *return* harian reksa dana Mega Dana Syariah dan Mega Dana Kombinasi bernilai negatif. Dengan indeks Treynor, reksa dana Mega Dana Syariah juga tidak lebih baik dibanding reksa dana Mega Dana Kombinasi walaupun keduanya bernilai negatif yaitu (berturut-turut) sebesar -0.00052320 dan -0.00172148. Keduanya bernilai negatif karena rata-rata *return* harian reksa dana Mega Dana Syariah dan Mega Dana Kombinasi bernilai negatif.

- **Februari 2008**

Reksa dana Mega Dana Syariah dengan indeks Sharpe maupun indeks Treynor menunjukkan kinerja baik yaitu (berturut-turut) sebesar 0.11867303 dan 0.00205577 terhadap reksa dana Mega Dana Kombinasi yang bernilai (berturut-turut) sebesar 0.08655287 dan 0.00129561.

- **Maret 2008**

Reksa dana Mega Dana Syariah dengan indeks Sharpe menunjukkan kinerja yang tidak lebih baik sebesar -0.24160717 terhadap reksa dana Mega Dana

Kombinasi yang bernilai -0.30946711, keduanya bernilai negatif karena rata-rata *return* harian reksa dana Mega Dana Syariah dan Mega Dana Kombinasi bernilai negatif. Dengan indeks Treynor, reksa dana Mega Dana Syariah juga tidak lebih baik dibanding reksa dana Mega Dana Kombinasi walaupun keduanya bernilai negatif yaitu (berturut-turut) sebesar -0.00605944 dan -0.00758657. Keduanya bernilai negatif karena rata-rata *return* harian reksa dana Mega Dana Syariah dan Mega Dana Kombinasi bernilai negatif.

○ **April 2008**

Reksa dana Mega Dana Syariah dengan indeks Sharpe menunjukkan kinerja yang lebih buruk sebesar -0.05409727 terhadap reksa dana Mega Dana Kombinasi yang bernilai -0.00459572, keduanya bernilai negatif karena rata-rata *return* harian reksa dana Mega Dana Syariah dan Mega Dana Kombinasi bernilai negatif. Dengan indeks Treynor, reksa dana Mega Dana Syariah juga tidak lebih baik dibanding reksa dana Mega Dana Kombinasi walaupun keduanya bernilai negatif yaitu (berturut-turut) sebesar -0.00130294 dan -0.00308486. Keduanya bernilai negatif karena rata-rata *return* harian reksa dana Mega Dana Syariah dan Mega Dana Kombinasi bernilai negatif.

○ **Mei 2008**

Reksa dana Mega Dana Kombinasi dengan indeks Sharpe maupun indeks Treynor menunjukkan kinerja terbaiknya yaitu (berturut-turut) sebesar 0.51361865 dan 0.01250987 terhadap reksa dana Mega Dana Syariah yang bernilai (berturut-turut) sebesar 0.32238489 dan 0.00470327.

○ **Juni 2008**

Reksa dana Mega Dana Syariah dengan indeks Sharpe maupun indeks Treynor menunjukkan kinerja baik yaitu (berturut-turut) sebesar 0.02231623 dan 0.00033100 terhadap reksa dana Mega Dana Kombinasi yang bernilai (berturut-turut) sebesar -0.01709079 dan -0.00017764. Nilai indeks Sharpe dan Treynor pada reksa dana Mega Dana Kombinasi bernilai negatif disebabkan karena rata-rata *return* harian reksa dana tersebut lebih kecil daripada *risk free rate* (RFR).

Perbedaan peringkat pada kedua pengukuran di atas, indeks Sharpe dan indeks Treynor menunjukkan perbedaan baik buruknya diversifikasi portofolio tersebut terhadap portofolio sejenis. Jika peringkat indeks Treynor lebih tinggi dari indeks Sharpe maka hal tersebut menunjukkan portofolio reksa dana tidak terdiversifikasi dengan baik. Tetapi jika kedua indeks tersebut mempunyai ranking yang sama maka hal tersebut memperlihatkan bahwa portofolio terdiversifikasi dengan baik.

Dalam perhitungan di atas dapat dilihat bahwa pengaruh anomali pasar sangat besar pada bulan-bulan tertentu selama periode penelitian (Juli 2007- Juni 2008), dan ini mempengaruhi kinerja portofolio dari kedua reksa dana.

G. Perhitungan Tolak Ukur (*Benchmark*) Reksa dana

Tabel IV. 11
Imbal Hasil (*Return*) Tolak Ukur (*Benchmark*) Reksa dana
Periode Juli 2007 – Juni 2008

Bulan	<i>Average Time Deposit (ATD) 3 Bulan</i>		<i>Jakarta Composite Index (JCI)</i>		<i>Jakarta Islamic Index (JII)</i>	
	<i>Return</i>	<i>Average Daily Return</i>	<i>Return</i>	<i>Average Daily Return</i>	<i>Return</i>	<i>Average Daily Return</i>
Jul -07	0.01683556	0.00080169	0.09483337	0.00451587	0.08708217	0.00414677
Aug -07	0.01753111	0.00079687	(0.05726452)	(0.00260293)	(0.04151834)	(0.00188720)
Sep -07	0.01586111	0.00079306	0.07351210	0.00367561	0.08367704	0.00418385
Okt -07	0.01579444	0.00078972	0.11750196	0.00587510	0.15179862	0.00758993
Nov -07	0.01723667	0.00078348	0.01881262	0.00085512	0.04710607	0.00214119
Des -07	0.01240000	0.00077500	0.02224556	0.00139035	0.01978585	0.00123662
Jan -08	0.01481667	0.00074083	(0.03326927)	(0.00166346)	(0.02215630)	(0.00110782)
Feb -08	0.01371111	0.00072164	0.03680624	0.00193717	0.06705659	0.00352929
Mar -08	0.01278667	0.00071037	(0.10202786)	(0.00566821)	(0.12178880)	(0.00676604)
Apr -08	0.01548889	0.00070404	0.07422501	0.00337386	(0.04100213)	(0.00186373)
Mei -08	0.01412889	0.00070644	0.06016267	0.00300813	0.03288650	0.00164432
Jun -08	0.01525111	0.00072624	(0.03898453)	(0.00185641)	(0.02434942)	(0.00115950)

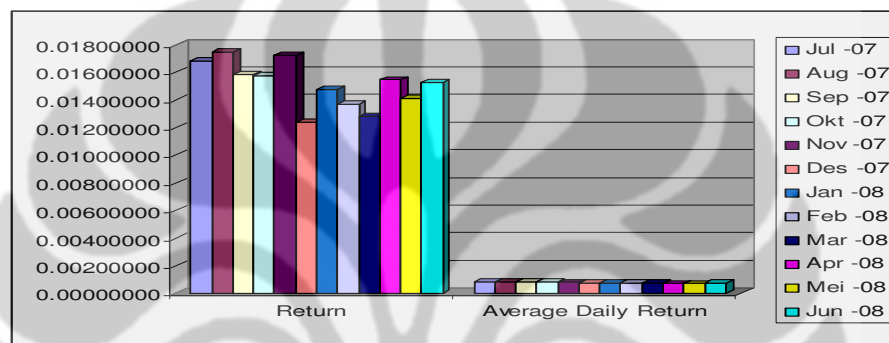
Sumber : Diolah oleh Penulis

Perhitungan tingkat keuntungan masing-masing tolak ukur adalah untuk reksa dana berorientasi saham, tingkat keuntungan diperoleh dari *Jakarta Composite Index (JCI)* dan *Jakarta Islamic Index (JII)* selama periode penelitian. Sedangkan untuk

reksa dana pendapatan tetap, tingkat keuntungan diperoleh dengan membagi *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan per hari dengan 90 hari. Hasil perhitungan dapat dilihat pada lampiran. Hasil dari keseluruhan perhitungan terhadap tingkat keuntungan tolak ukur dirangkum pada tabel IV. 11

Grafik IV. 15

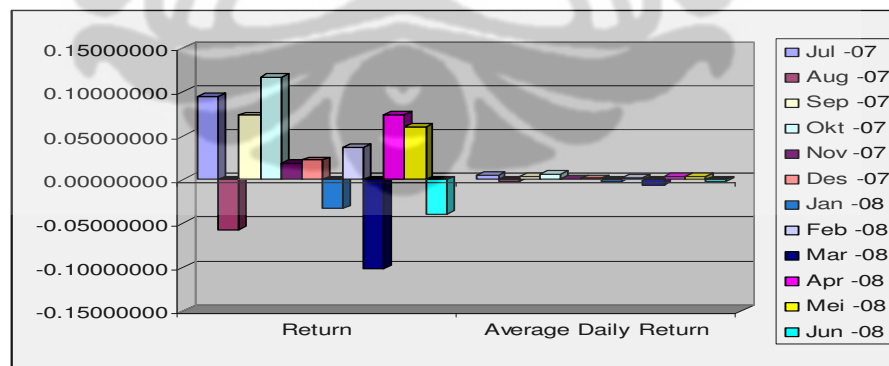
**Imbal Hasil (Return) Average Time Deposit (ATD) 3 Bulan
Periode Juli 2007 – Juni 2008**



Sumber : Diolah oleh Penulis

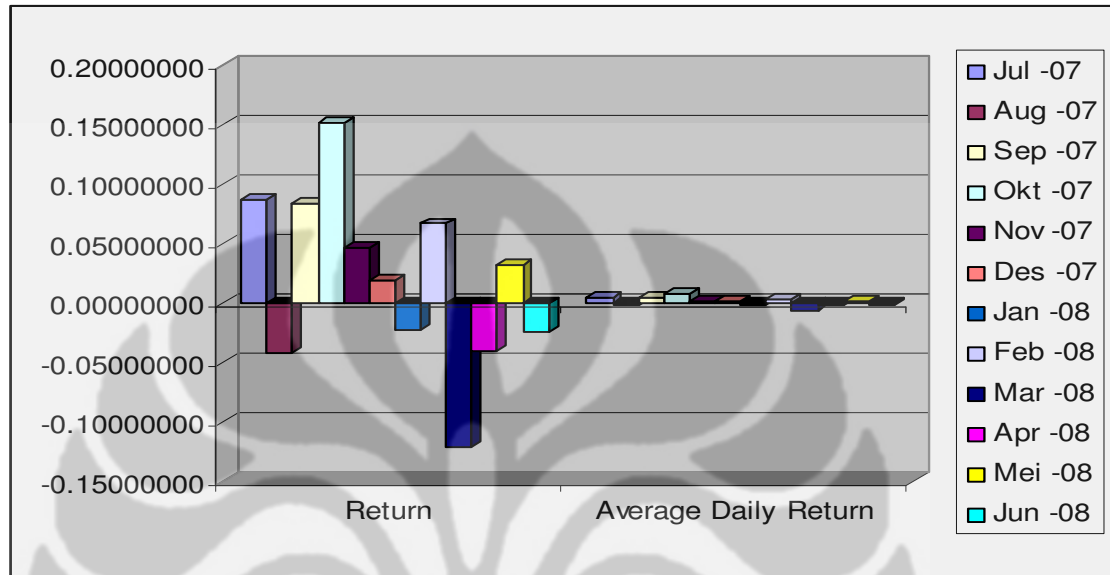
Grafik IV. 16

**Imbal Hasil (Return) Jakarta Composite Index (JCI)
Periode Juli 2007 – Juni 2008**



Sumber : Diolah oleh Penulis

Grafik IV. 17
Tingkat Keuntungan (Return) Jakarta Islamic Index (JII)
Periode Juli 2007 – Juni 2008



Sumber : Diolah oleh Penulis

Dari tabel dan grafik di atas, dapat dilihat bahwa :

o **Juli 2007**

Pertumbuhan total *return* dan rata-rata *return* harian pada *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan sebesar 0.01683556 dan 0.00080169 mampu mengalahkan reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah dan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Sedangkan *Jakarta Composite Index* (JCI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) mengalami pertumbuhan *return* secara total maupun rata-rata *return* harian dengan masing-masing 0.09483337 dan 0.08708217 untuk *return* total, 0.00451587 dan 0.00414677 untuk rata-rata *return* harian sehingga mampu mengalahkan reksa dana Mega Dana Syariah dan Mega Dana Kombinasi dalam tingkat keuntungannya.

○ **Agustus 2007**

Pertumbuhan total return dan rata-rata *return* harian pada *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan sebesar 0.01753111 dan 0.00079687 mampu mengalahkan reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah dan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Sedangkan *Jakarta Composite Index* (JCI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) mengalami kerugian *return* secara total maupun rata-rata *return* harian dengan masing-masing kerugian (0.05726452) dan (0.04151834) untuk *return* total, (0.00260293) dan (0.00188720) untuk rata-rata *return* harian. Kerugian *return* total dan rata-rata *return* reksa dana Mega Dana Kombinasi lebih tinggi daripada *Jakarta Composite Index* (JCI), Namun kerugian *return* total dan rata-rata *return* harian reksa dana Mega Dana Syariah lebih rendah daripada *Jakarta Islamic Index* (JII).

○ **September 2007**

Pertumbuhan total return dan rata-rata *return* harian pada *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan sebesar 0.01586111 dan 0.00079306 mampu mengalahkan reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah dan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Sedangkan *Jakarta Composite Index* (JCI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) mengalami pertumbuhan *return* secara total maupun rata-rata *return* harian dengan masing-masing 0.07351210 dan 0.08367704 untuk *return* total, 0.00367561 dan 0.00418385 untuk rata-rata *return* harian sehingga mampu dikalahkan oleh reksa dana Mega Dana Syariah dan Mega Dana Kombinasi dalam tingkat keuntungannya.

○ **Oktober 2007**

Pertumbuhan total *return* dan rata-rata *return* harian pada *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan sebesar 0.01579444 dan 0.00078972 mampu mengalahkan reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah dan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Sedangkan *Jakarta Composite Index* (JCI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) mengalami pertumbuhan *return* secara total maupun rata-rata *return* harian dengan masing-masing 0.11750196 dan 0.15179862 untuk *return* total, 0.00587510 dan 0.00758993 untuk rata-rata *return* harian sehingga mampu

dikalahkan oleh reksa dana Mega Dana Kombinasi dalam tingkat keuntungannya. Namun, untuk *return* dan rata-rata *return*nya, reksa dana Mega Dana Syariah nilainya berada di bawah *return* dan rata-rata *return Jakarta Islamic Index* (JII).

○ **November 2007**

Pertumbuhan total *return* dan rata-rata *return* harian pada *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan sebesar 0.01723667 dan 0.00078348 mampu mengalahkan reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah dan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Sedangkan *Jakarta Composite Index* (JCI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) mengalami pertumbuhan *return* secara total maupun rata-rata *return* harian dengan masing-masing 0.01881262 dan 0.04710607 untuk *return* total, 0.00085512 dan 0.00214119 untuk rata-rata *return* harian sehingga mampu dikalahkan oleh reksa dana Mega Dana Syariah dan Mega Dana Kombinasi dalam tingkat keuntungannya.

○ **Desember 2007**

Pertumbuhan total *return* dan rata-rata *return* harian pada *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan sebesar 0.01240000 dan 0.00077500 mampu mengalahkan reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah dan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Sedangkan *Jakarta Composite Index* (JCI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) mengalami pertumbuhan *return* secara total maupun rata-rata *return* harian dengan masing-masing 0.02224556 dan 0.01978585 untuk *return* total, 0.00139035 dan 0.00123662 untuk rata-rata *return* harian sehingga mampu dikalahkan reksa dana Mega Dana Kombinasi dalam tingkat keuntungannya. Namun, untuk *return* dan rata-rata *return* harian dari reksa dana Mega Dana Syariah nilainya berada di bawah *Jakarta Islamic Index* (JII).

○ **Januari 2008**

Pertumbuhan total *return* dan rata-rata *return* harian pada *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan sebesar 0.01481667 dan 0.00074083 mampu mengalahkan reksa dana reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Namun nilai total *return* dan rata-rata *return* dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah lebih tinggi dari nilai total *return* dan rata-rata *return Average Time Deposit* (ATD) 3

bulan. Sedangkan *Jakarta Composite Index* (JCI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) mengalami kerugian *return* secara total maupun kerugian rata-rata *return* harian dengan masing-masing (0.03326927) dan (0.02215630) untuk *return* total, (0.00166346) dan (0.00110782) untuk rata-rata *return* harian. Nilai kerugian total *return* dan rata-rata *return* reksa dana Mega Dana Kombinasi lebih besar daripada nilai kerugian total *return* dan rata-rata *return* pada *Jakarta Composite Index* (JCI). Namun, nilai kerugian total *return* dan rata-rata *return* reksa dana Mega Dana Syariah lebih kecil daripada nilai kerugian *return* dan kerugian rata-rata *return* pada *Jakarta Islamic Index* (JII).

○ **Februari 2008**

Pertumbuhan total *return* dan rata-rata *return* harian pada *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan sebesar 0.01371111 dan 0.00072164 mampu mengalahkan reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah dan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Sedangkan *Jakarta Composite Index* (JCI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) mengalami pertumbuhan *return* secara total maupun rata-rata *return* harian dengan masing-masing 0.03680624 dan 0.06705659 untuk *return* total, 0.00193717 dan 0.00352929 untuk rata-rata *return* harian sehingga mampu mengalahkan reksa dana Mega Dana Syariah dan Mega Dana Kombinasi dalam tingkat keuntungannya.

○ **Maret 2008**

Pertumbuhan total *return* dan rata-rata *return* harian pada *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan sebesar 0.01278667 dan 0.00071037 mampu mengalahkan reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah dan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Sedangkan *Jakarta Composite Index* (JCI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) mengalami kerugian *return* secara total maupun kerugian rata-rata *return* harian dengan masing-masing (0.10202786) dan (0.12178880) untuk *return* total, (0.00566821) dan (0.00676604) untuk rata-rata *return*. Nilai kerugian total *return* dan rata-rata *return* reksa dana Mega Dana Kombinasi lebih besar daripada nilai kerugian total *return* dan rata-rata *return* pada *Jakarta Composite Index* (JCI). Namun, nilai kerugian total *return* dan rata-rata *return* reksa dana Mega Dana

Syariah lebih kecil daripada nilai kerugian *return* dan kerugian rata-rata *return* pada *Jakarta Islamic Index* (JII).

○ **April 2008**

Pertumbuhan total *return* dan rata-rata *return* harian pada *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan sebesar 0.01548889 dan 0.00070404 mampu mengalahkan reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah dan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. *Jakarta Composite Index* (JCI) mengalami pertumbuhan *return* secara total maupun rata-rata *return* harian yaitu 0.07422501 dan 0.00337386. Nilai total *return* dan rata-rata *return* reksa dana Mega Dana Kombinasi lebih kecil daripada nilai total *return* dan rata-rata *return* pada *Jakarta Composite Index* (JCI). Sedangkan *Jakarta Islamic Index* (JII) mengalami kerugian total *return* dan rata-rata *return* yaitu sebesar (0.04100213) dan (0.00186373). Nilai kerugian total *return* dan rata-rata *return* reksa dana Mega Dana Syariah lebih kecil daripada nilai total *return* dan rata-rata *return* pada *Jakarta Islamic Index* (JII).

○ **Mei 2008**

Pertumbuhan total *return* dan rata-rata *return* harian pada *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan sebesar 0.01412889 dan 0.00070644 mampu mengalahkan reksa dana reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Untuk total *return* pada reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah nilainya lebih besar daripada nilai total *return* pada *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan, namun rata-rata *return*nya lebih kecil dibandingkan dengan *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan. Sedangkan *Jakarta Composite Index* (JCI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) mengalami pertumbuhan *return* secara total maupun rata-rata *return* harian dengan masing-masing 0.06016267 dan 0.03288650 untuk *return* total, 0.00300813 dan 0.00164432 untuk rata-rata *return* harian sehingga mampu dikalahkan oleh reksa dana Mega Dana Syariah dan Mega Dana Kombinasi dalam tingkat keuntungannya.

o **Juni 2008**

Pertumbuhan total *return* dan rata-rata *return* harian pada *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan sebesar 0.01525111 dan 0.00072624 mampu mengalahkan reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah dan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Sedangkan *Jakarta Composite Index* (JCI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) mengalami kerugian *return* secara total maupun kerugian rata-rata *return* harian dengan masing-masing (0.03898453) dan (0.02434942) untuk *return* total, (0.00185641) dan (0.00115950) untuk rata-rata *return* harian sehingga mampu dikalahkan oleh reksa dana Mega Dana Syariah dan Mega Dana Kombinasi dalam tingkat keuntungannya

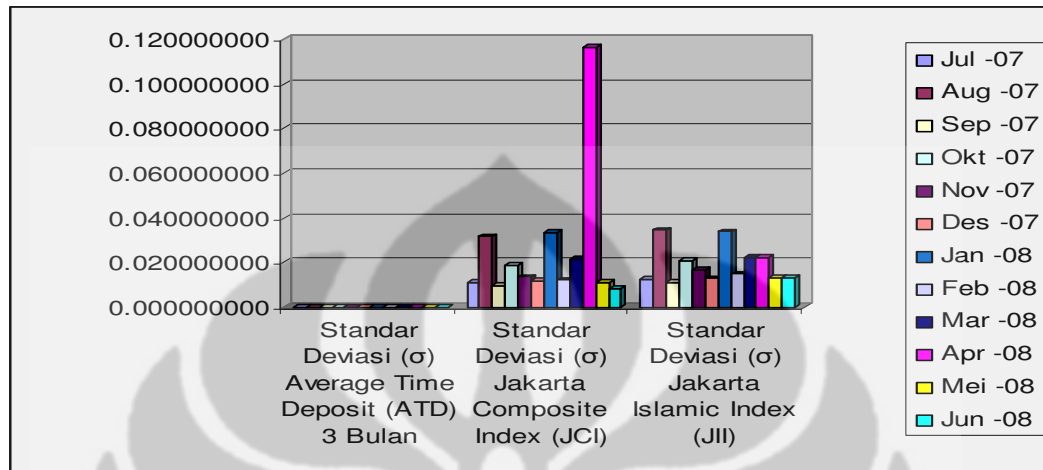
Tabel IV.12

**Tingkat Tolak Ukur (*Benchmark*) Reksa dana Berdasarkan Standar Deviasi
Periode Juli 2007 – Juni 2008**

Bulan	Standar Deviasi (σ) <i>Average Time Deposit</i> (ATD) 3 Bulan	Standar Deviasi (σ) <i>Jakarta Composite</i> <i>Index</i> (JCI)	Standar Deviasi (σ) <i>Jakarta Islamic</i> <i>Index</i> (JII)
Jul -07	0.000006153	0.01112712	0.01265438
Aug -07	0.000006235	0.03173177	0.03445385
Sep -07	0.000006762	0.00997551	0.01117584
Okt -07	0.000004902	0.01890831	0.02110928
Nov -07	0.000004579	0.01375018	0.01664088
Des -07	0.000002295	0.01192213	0.01286931
Jan -08	0.000002035	0.03368667	0.03381967
Feb -08	0.000007147	0.01231362	0.01513784
Mar -08	0.000002017	0.02160745	0.02251605
Apr -08	0.000001628	0.11642546	0.02249530
Mei -08	0.000001894	0.01109494	0.01318111
Jun -08	0.000002496	0.00849731	0.01314641

Sumber: Diolah oleh Penulis

Grafik IV. 18
Tingkat Tolak Ukur (*Benchmark*) Reksa dana Berdasarkan Standar Deviasi
Periode Juli 2007 – Juni 2008



Sumber: Diolah oleh Penulis

Dari tabel dan grafik di atas, dapat dilihat bahwa :

○ **Juli 2007**

Risiko (Standar Deviasi) yang diberikan oleh *Average Time Deposit (ATD)* 3 bulan sebesar 0.000006153 lebih rendah dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah maupun reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Sedangkan *Jakarta Composite Index (JCI)* memberikan risiko (standar deviasi) lebih rendah daripada reksa dana Mega Dana Kombinasi sebesar 0.01112712. Namun, *Jakarta Islamic Index (JII)* memberikan risiko (standar deviasi) lebih tinggi daripada reksa dana Mega Dana Syariah yaitu sebesar 0.01265438.

○ **Agustus 2007**

Risiko (Standar Deviasi) yang diberikan oleh *Average Time Deposit (ATD)* 3 bulan sebesar 0.000006235 lebih rendah dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah maupun reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Sedangkan *Jakarta Composite Index (JCI)* memberikan risiko (standar deviasi) lebih rendah daripada reksa dana Mega Dana Kombinasi sebesar 0.03173177. Namun, *Jakarta Islamic*

Index (JII) memberikan risiko (standar deviasi) lebih tinggi daripada reksa dana Mega Dana Syariah yaitu sebesar 0.03445385 .

○ **September 2007**

Risiko (Standar Deviasi) yang diberikan oleh *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan sebesar 0.000006762 lebih rendah dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah maupun reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Sedangkan *Jakarta Composite Index* (JCI) memberikan risiko (standar deviasi) lebih rendah daripada reksa dana Mega Dana Kombinasi sebesar 0.00997551 . Namun, *Jakarta Islamic Index* (JII) memberikan risiko (standar deviasi) lebih tinggi daripada reksa dana Mega Dana Syariah yaitu sebesar 0.01117584.

○ **Oktober 2007**

Risiko (Standar Deviasi) yang diberikan oleh *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan sebesar 0.000004902 lebih rendah dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah maupun reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Sedangkan *Jakarta Composite Index* (JCI) memberikan risiko (standar deviasi) lebih rendah daripada reksa dana Mega Dana Kombinasi sebesar 0.01890831. Namun, *Jakarta Islamic Index* (JII) memberikan risiko (standar deviasi) lebih tinggi daripada reksa dana Mega Dana Syariah yaitu sebesar 0.02110928.

○ **November 2007**

Risiko (Standar Deviasi) yang diberikan oleh *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan sebesar 0.000004579 lebih rendah dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah maupun reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Sedangkan *Jakarta Composite Index* (JCI) memberikan risiko (standar deviasi) lebih rendah daripada reksa dana Mega Dana Kombinasi sebesar 0.01375018. Namun, *Jakarta Islamic Index* (JII) memberikan risiko (standar deviasi) lebih tinggi daripada reksa dana Mega Dana Syariah yaitu sebesar 0.01664088.

○ **Desember 2007**

Risiko (Standar Deviasi) yang diberikan oleh *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan sebesar 0.000002295 lebih rendah dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah maupun reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Sedangkan *Jakarta*

Composite Index (JCI) memberikan risiko (standar deviasi) lebih rendah daripada reksa dana Mega Dana Kombinasi sebesar 0.01192213. Namun, *Jakarta Islamic Index* (JII) memberikan risiko (standar deviasi) lebih tinggi daripada reksa dana Mega Dana Syariah yaitu sebesar 0.01286931.

○ **Januari 2008**

Risiko (Standar Deviasi) yang diberikan oleh *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan sebesar 0.000002035 lebih rendah dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah maupun reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Sedangkan *Jakarta Composite Index* (JCI) memberikan risiko (standar deviasi) lebih rendah daripada reksa dana Mega Dana Kombinasi sebesar 0.03368667. Namun, *Jakarta Islamic Index* (JII) memberikan risiko (standar deviasi) lebih tinggi daripada reksa dana Mega Dana Syariah yaitu sebesar 0.03381967.

○ **Februari 2008**

Risiko (Standar Deviasi) yang diberikan oleh *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan sebesar 0.000007147 lebih rendah dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah maupun reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Sedangkan *Jakarta Composite Index* (JCI) memberikan risiko (standar deviasi) lebih rendah daripada reksa dana Mega Dana Kombinasi sebesar 0.01231362. Namun, *Jakarta Islamic Index* (JII) memberikan risiko (standar deviasi) lebih tinggi daripada reksa dana Mega Dana Syariah yaitu sebesar 0.01513784.

○ **Maret 2008**

Risiko (Standar Deviasi) yang diberikan oleh *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan sebesar 0.000002017 lebih rendah dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah maupun reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Sedangkan *Jakarta Composite Index* (JCI) memberikan risiko (standar deviasi) lebih rendah daripada reksa dana Mega Dana Kombinasi sebesar 0.02160745. Namun, *Jakarta Islamic Index* (JII) memberikan risiko (standar deviasi) lebih tinggi daripada reksa dana Mega Dana Syariah yaitu sebesar 0.02251605.

○ **April 2008**

Risiko (Standar Deviasi) yang diberikan oleh *Average Time Deposit (ATD)* 3 bulan sebesar 0.000001628 lebih rendah dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah maupun reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Sedangkan *Jakarta Composite Index (JCI)* dan *Jakarta Islamic Index (JII)* memberikan risiko (standar deviasi) sama-sama lebih tinggi daripada reksa dana Mega Dana Kombinasi dan reksa dana Mega Dana Syariah yaitu berturut-turut sebesar 0.11642546 dan 0.02249530.

○ **Mei 2008**

Risiko (Standar Deviasi) yang diberikan oleh *Average Time Deposit (ATD)* 3 bulan sebesar 0.000001894 lebih rendah dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah maupun reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. *Jakarta Composite Index (JCI)* memberikan risiko (standar deviasi) lebih rendah daripada reksa dana Mega Dana Kombinasi sebesar 0.01109494 . Namun, *Jakarta Islamic Index (JII)* memberikan risiko (standar deviasi) lebih tinggi daripada reksa dana Mega Dana Syariah yaitu sebesar 0.01318111.

○ **Juni 2008**

Risiko (Standar Deviasi) yang diberikan oleh *Average Time Deposit (ATD)* 3 bulan sebesar 0.000002496 lebih rendah dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah maupun reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. *Jakarta Composite Index (JCI)* memberikan risiko (standar deviasi) lebih rendah daripada reksa dana Mega Dana Kombinasi sebesar 0.00849731 . Namun, *Jakarta Islamic Index (JII)* memberikan risiko (standar deviasi) lebih tinggi daripada reksa dana Mega Dana Syariah yaitu sebesar 0.01314641.

Risiko total yang ditunjukkan oleh standar deviasi reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah dan Mega Dana Obligasi Dua, risiko totalnya berada di atas atau lebih besar daripada tolak ukurnya yaitu *Average Time Deposit (ATD)* 3 bulan karena tingkat risiko untuk deposito memang tergolong kecil. Pada reksa dana Mega Dana Syariah berada di bawah atau lebih kecil dari tolak ukurnya yaitu *Jakarta Islamic*

Index (JII). Namun untuk reksa dana Mega Dana Kombinasi, risiko totalnya berada di atas dari tolak ukurnya yaitu *Jakarta Composite Index* (JCI). Hanya pada bulan April 2008, reksa dana Mega dana Kombinasi dan Mega Dana Syariah memiliki risiko total yang lebih tinggi dari tolak ukurnya yaitu *Jakarta Composite Index* (JCI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII)

Tabel IV. 13
Kinerja Tolak Ukur (*Benchmark*) Reksa dana
Periode Juli 2007 – Juni 2008

Bulan	<i>Jakarta Islamic Index</i> (JII)		<i>Jakarta Composite Index</i> (JCI)	
	Sharpe	Treynor	Sharpe	Treynor
Jul -07	0.30944757	0.00391587	0.38509271	0.00428497
Aug -07	-0.06142606	-0.00211636	-0.08925123	-0.00283210
Sep -07	0.35386034	0.00395469	0.34548999	0.00344644
Okt -07	0.34869805	0.00736076	0.29859518	0.00564593
Nov -07	0.11489891	0.00191202	0.04552323	0.00062595
Des -07	0.07868777	0.00101266	0.09783398	0.00116639
Jan -08	-0.03932733	-0.00133004	-0.05597721	-0.00188569
Feb -08	0.21857402	0.00330874	0.13940780	0.00171662
Mar -08	-0.31030655	-0.00698688	-0.27254708	-0.00588905
Apr -08	-0.09270378	-0.00208540	0.02707481	0.00315220
Mei -08	0.10735202	0.00141502	0.25045897	0.00277883
Jun -08	-0.10634899	-0.00139811	-0.24655067	-0.00209502

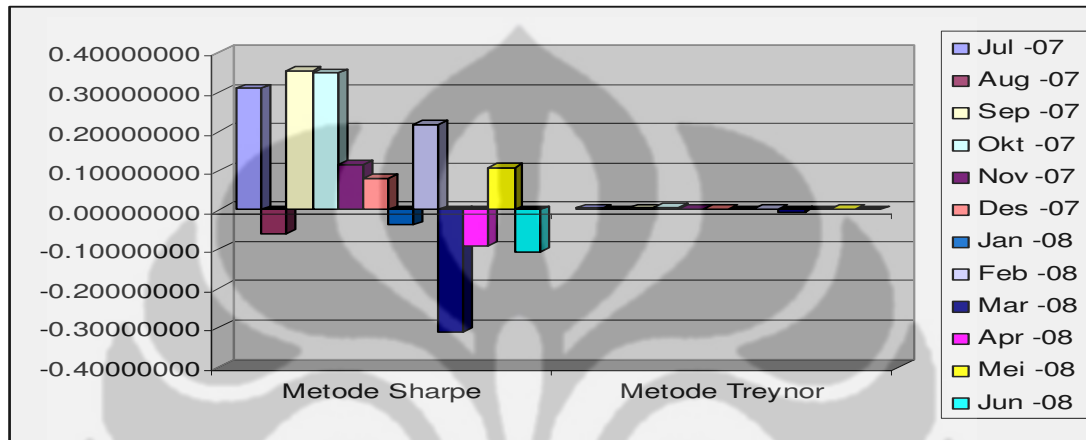
Sumber : Diolah oleh Penulis

Perbedaan peringkat pada kedua pengukuran di atas, dengan Sharpe dan Treynor, menunjukkan perbedaan baik-buruk diversifikasi portofolio tersebut terhadap portofolio sejenis. Jika peringkat Treynor lebih tinggi dari Sharpe, menunjukkan bahwa portofolio reksa dana tidak terdiversifikasi dengan baik. Tetapi jika kedua indeks tersebut mempunyai ranking yang sama maka hal tersebut memperlihatkan bahwa portofolio terdiversifikasi dengan baik.

Pada Tabel IV. 13 di atas, terlihat pada bulan-bulan tertentu peringkat Sharpe dan Treynor berbeda jauh. Hal ini disebabkan karena pada bulan-bulan tersebut

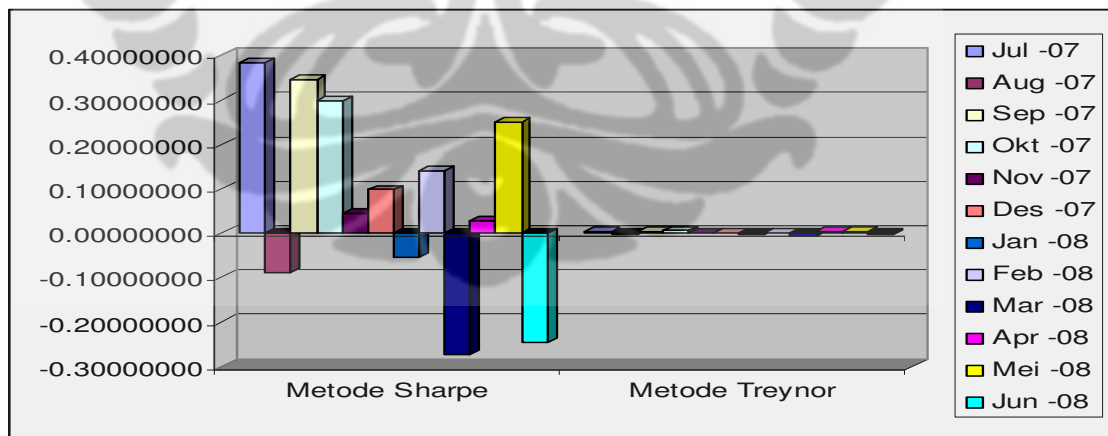
kondisi pasar Indonesia sedang tidak bagus, hal ini menyebabkan portofolio reksa dana menurun.

Grafik IV. 19
Tingkat Tolak Ukur (*Benchmark*) Jakarta Islamic Index (JII)
Periode Juli 2007 – Juni 2008



Sumber : Diolah oleh Penulis

Grafik IV. 20
Tingkat Tolak Ukur (*Benchmark*) Jakarta Composite Index (JCI)
Periode Juli 2007 – Juni 2008



Sumber : Diolah oleh Penulis

Dari tabel dan grafik di atas, dapat dilihat bahwa :

o **Juli 2007**

Dalam indeks Sharpe, *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan menunjukkan kinerja yang lebih baik dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah dan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua sebesar 92.77256. *Jakarta Islamic Index* (JII) kinerjanya lebih baik daripada kinerja reksa dana Mega Dana Syariah sebesar 0.30944757, sama halnya dengan JII, *Jakarta Composite Index* (JCI) memiliki kinerja yang lebih baik daripada reksa dana Mega Dana Kombinasi sebesar 0.38509271. Dengan indeks Treynor, JII kinerjanya kalah dari kinerja reksa dana Mega Dana Syariah dengan nilai sebesar 0.00391587. Dengan indeks Treynor, JCI memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 0.00428497.

o **Agustus 2007**

Dalam indeks Sharpe, *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan menunjukkan kinerja yang lebih baik dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah dan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua sebesar 91.05049. *Jakarta Islamic Index* (JII) kinerjanya di bawah kinerja reksa dana Mega Dana Syariah dengan kerugian sebesar -0.06142606. *Jakarta Composite Index* (JCI) memiliki kinerja yang lebih baik daripada reksa dana Mega Dana Kombinasi dengan kerugian sebesar -0.08925123. Dengan indeks Treynor, JII kinerjanya lebih baik dari kinerja reksa dana Mega Dana Syariah dengan kerugian sebesar -0.00211636. Sama halnya dengan JII, JCI memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu dengan kerugian sebesar -0.00283210. Penyebab nilai negatif pada kinerja JII maupun JCI adalah karena anomali pasar yang menyebabkan *premium risk* dari SBI bernilai negatif sehingga secara otomatis mempengaruhi kinerja JII maupun JCI.

o **September 2007**

Dalam indeks Sharpe, *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan menunjukkan kinerja yang lebih baik dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah dan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua sebesar 83.38802. *Jakarta Islamic Index* (JII) kinerjanya di bawah kinerja reksa dana Mega Dana Syariah sebesar 0.35386034, sama halnya dengan JII, *Jakarta Composite Index* (JCI) memiliki kinerja di bawah reksa dana Mega Dana

Kombinasi sebesar 0.34548999. Dengan indeks Treynor, JII kinerjanya di bawah kinerja reksa dana Mega Dana Syariah dengan nilai sebesar 0.00395469. Sama halnya dengan JII, JCI memiliki kinerja di bawah kinerja reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 0.00344644.

○ **Oktober 2007**

Dalam indeks Sharpe, *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan menunjukkan kinerja yang lebih baik dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah dan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua sebesar 114.3626. *Jakarta Islamic Index* (JII) kinerjanya lebih baik daripada kinerja reksa dana Mega Dana Syariah sebesar 0.34869805, sementara itu, *Jakarta Composite Index* (JCI) memiliki kinerja di bawah daripada reksa dana Mega Dana Kombinasi sebesar 0.29859518. Dengan indeks Treynor, JII kinerjanya di bawah dari kinerja reksa dana Mega Dana Syariah dengan nilai sebesar 0.00736076. Sama halnya dengan JII, JCI memiliki kinerja di bawah kinerja reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 0.00564593.

○ **November 2007**

Dalam indeks Sharpe, *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan menunjukkan kinerja yang lebih baik dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah dan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua sebesar 121.0671. *Jakarta Islamic Index* (JII) kinerjanya di bawah kinerja reksa dana Mega Dana Syariah sebesar 0.11489891, sama dengan JII, *Jakarta Composite Index* (JCI) memiliki kinerja di bawah reksa dana Mega Dana Kombinasi sebesar 0.04552323. Dengan indeks Treynor, JII kinerjanya di bawah dari kinerja reksa dana Mega Dana Syariah dengan nilai sebesar 0.00191202. Sama halnya dengan JII, JCI memiliki kinerja di bawah kinerja reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 0.00062595.

○ **Desember 2007**

Dalam indeks Sharpe, *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan menunjukkan kinerja yang lebih baik dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah dan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua sebesar 240.0947. *Jakarta Islamic Index* (JII) memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja reksa dana Mega Dana Syariah sebesar 0.07868777, sama dengan JII, *Jakarta Composite Index* (JCI) memiliki kinerja yang lebih baik daripada

reksa dana Mega Dana Kombinasi sebesar 0.09783398. Dengan indeks Treynor, JII memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja reksa dana Mega Dana Syariah dengan nilai sebesar 0.00101266. Sedangkan JCI memiliki kinerja di bawah kinerja reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 0.00116639.

○ **Januari 2008**

Dalam indeks Sharpe, *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan menunjukkan kinerja yang lebih baik dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah dan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua sebesar 254.8127. *Jakarta Islamic Index* (JII) kinerjanya di bawah kinerja reksa dana Mega Dana Syariah dengan kerugian sebesar -0.03932733. Sama halnya dengan JII, *Jakarta Composite Index* (JCI) memiliki kinerja di bawah reksa dana Mega Dana Kombinasi dengan kerugian sebesar -0.05597721. Dengan indeks Treynor, JII kinerjanya di bawah kinerja reksa dana Mega Dana Syariah dengan kerugian sebesar -0.00133004. Sama halnya dengan JII, JCI memiliki kinerja di bawah kinerja reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu dengan kerugian sebesar -0.00188569. Penyebab nilai negatif pada kinerja JII maupun JCI adalah karena anomali pasar yang menyebabkan *premium risk* dari SBI bernilai negatif sehingga secara otomatis mempengaruhi kinerja JII maupun JCI.

○ **Februari 2008**

Dalam indeks Sharpe, *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan menunjukkan kinerja yang lebih baik dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah dan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua sebesar 70.11098. *Jakarta Islamic Index* (JII) kinerjanya lebih baik daripada kinerja reksa dana Mega Dana Syariah sebesar 0.21857402, sama halnya dengan JII, *Jakarta Composite Index* (JCI) memiliki kinerja yang lebih baik daripada reksa dana Mega Dana Kombinasi sebesar 0.13940780. Dengan indeks Treynor, JII kinerjanya lebih baik daripada reksa dana Mega Dana Syariah dengan nilai sebesar 0.00330874. Dengan indeks Treynor, JCI memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 0.00171662.

○ **Maret 2008**

Dalam indeks Sharpe, *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan menunjukkan kinerja yang lebih baik dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah dan reksa dana Mega

Dana Obligasi Dua sebesar 242.7496. *Jakarta Islamic Index* (JII) kinerjanya di bawah kinerja reksa dana Mega Dana Syariah dengan kerugian sebesar -0.31030655. Sama halnya dengan JII, *Jakarta Composite Index* (JCI) memiliki kinerja di bawah reksa dana Mega Dana Kombinasi dengan kerugian sebesar -0.27254708. Dengan indeks Treynor, JII kinerjanya di bawah kinerja reksa dana Mega Dana Syariah dengan kerugian sebesar -0.00698688. JCI memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu dengan kerugian sebesar -0.00588905. Penyebab nilai negatif pada kinerja JII maupun JCI adalah karena anomali pasar yang menyebabkan *premium risk* dari SBI bernilai negatif sehingga secara otomatis mempengaruhi kinerja JII maupun JCI.

o **April 2008**

Dalam indeks Sharpe, *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan menunjukkan kinerja yang lebih baik dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah dan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua sebesar 296.2725. *Jakarta Islamic Index* (JII) kinerjanya di bawah kinerja reksa dana Mega Dana Syariah yaitu dengan kerugian sebesar -0.09270378, sedangkan *Jakarta Composite Index* (JCI) memiliki kinerja yang lebih baik daripada reksa dana Mega Dana Kombinasi sebesar 0.02707481. Dengan indeks Treynor, JII kinerjanya di bawah kinerja reksa dana Mega Dana Syariah yaitu dengan kerugian sebesar -0.00208540. Dengan indeks Treynor, JCI memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 0.00315220. Penyebab nilai negatif pada kinerja JII maupun JCI adalah karena anomali pasar yang menyebabkan *premium risk* dari SBI bernilai negatif sehingga secara otomatis mempengaruhi kinerja JII maupun JCI.

o **Mei 2008**

Dalam indeks Sharpe, *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan menunjukkan kinerja yang lebih baik dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah dan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua sebesar 251.9385. *Jakarta Islamic Index* (JII) kinerjanya di bawah kinerja reksa dana Mega Dana Syariah sebesar 0.10735202, sama halnya dengan JII, *Jakarta Composite Index* (JCI) memiliki kinerja di bawah reksa dana Mega Dana Kombinasi sebesar 0.25045897. Dengan indeks Treynor, JII kinerjanya di bawah

kinerja reksa dana Mega Dana Syariah dengan nilai sebesar 0.00141502. Sama halnya seperti JII, JCI memiliki kinerja di bawah kinerja reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu sebesar 0.00277883.

o **Juni 2008**

Dalam indeks Sharpe, *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan menunjukkan kinerja yang lebih baik dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah dan reksa dana Mega Dana Obligasi Dua sebesar 195.3402. *Jakarta Islamic Index* (JII) kinerjanya di bawah kinerja reksa dana Mega Dana Syariah dengan kerugian sebesar -0.10634899. Sama halnya dengan JII, *Jakarta Composite Index* (JCI) memiliki kinerja di bawah reksa dana Mega Dana Kombinasi dengan kerugian sebesar -0.24655067. Dengan indeks Treynor, JII kinerjanya di bawah kinerja reksa dana Mega Dana Syariah dengan kerugian sebesar -0.00139811. Sama halnya seperti JII, JCI memiliki kinerja di bawah kinerja reksa dana Mega Dana Kombinasi yaitu dengan kerugian sebesar -0.00209502. Penyebab nilai negatif pada kinerja JII maupun JCI adalah karena anomali pasar yang menyebabkan *premium risk* dari SBI bernilai negatif sehingga secara otomatis mempengaruhi kinerja JII maupun JCI.

H. Resume Analisis

Dari berbagai analisis dan pembahasan di atas, maka dapat dilihat Resume Analisisnya sebagai berikut :

Tabel IV.14

Resume Analisis Perhitungan Reksa dana Pendapatan Tetap

HAL / RD	Reksa dana MEDALI SYARIAH	Reksa dana MEDALI DUA
Return	0.10153129	-0.01710987
Average Daily Return	0.00507820	-0.00064454
Standar Deviasi	0.01623248	0.03251726
CV	59.86870099	-16.13077032
Kinerja	2.58647563	2.85864635

Sumber : Diolah oleh Penulis

Tabel IV.15
Resume Analisis Perhitungan Reksa dana Campuran

HAL / RD	Reksa dana Mega Dana Syariah	Reksa dana Mega Dana Kombinasi
Return	0.31099906	0.26690551
Average Daily Return	0.01504575	0.01278927
Standar Deviasi	0.18392068	0.28031592
Beta	6.65276282	11.57659832
CV	-128.33108837	1695.93262617
Kinerja (Sharpe)	1.314921733	1.367371326
Kinerja (Treydor)	0.019579887	0.018820803

Sumber: Diolah Oleh Penulis

Dari Tabel IV.14 dapat dilihat bahwa selama periode penelitian, reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah menghasilkan *return* dan *average daily return* yang lebih baik daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Risiko yang ditunjukkan oleh nilai standar deviasi dari reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah juga lebih rendah daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Namun, tingkat risiko yang harus ditanggung dari tiap unit pengembalian yang ditunjukkan oleh nilai Koefisien Variansi (CV) dari reksa dana Mega Dana Obligasi lebih tinggi daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Dua. Kinerja reksa dana Mega Dana Obligasi Dua lebih baik daripada reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah, hal ini disebabkan karena faktor *Risk Free Rate* (RFR) dan Standar deviasi dari reksa dana Mega Dana Obligasi Dua.

Dari Tabel IV.15 dapat dilihat bahwa selama periode penelitian, reksa dana Mega Dana Obligasi Dua menghasilkan *return* dan *average daily return* yang lebih baik daripada reksa dana Mega Dana Kombinasi. Risiko yang ditunjukkan oleh standar deviasi dari reksa dana Mega Dana Syariah lebih rendah daripada reksa dana Mega Dana Kombinasi. Risiko fluktuatif relatif terhadap risiko pasar yang ditunjukkan oleh nilai Beta dan CV dari reksa dana Mega Dana Syariah lebih kecil daripada reksa dana Mega Dana Kombinasi. Dengan menggunakan metode Sharpe, kinerja reksa dana Mega Dana Kombinasi lebih baik daripada reksa dana Mega Dana Syariah. Namun dengan metode Treynor, justru kinerja reksa dana Mega dana Syariah lebih baik

daripada kinerja reksa dana Mega Dana Kombinasi. Perbedaan ini disebabkan karena faktor *Risk Free Rate* (RFR), pengaruh standar deviasi dan beta dari masing-masing reksa dana.

Implikasi dari resume analisis perhitungan reksa dana di atas adalah bagi investor yang ingin berinvestasi di PT Mega Capital Indonesia dapat memilih investasi pada reksa Mega Dana Obligasi Syariah yang termasuk jenis reksa dana pendapatan tetap dimana reksa dana ini memberikan imbal hasil (*return*) total dan rata-rata *return* harian yang lebih tinggi walaupun dengan risiko yang lebih tinggi. Investor juga dapat berinvestasi pada reksa dana Mega Dana Syariah yang termasuk jenis reksa dana Campuran dimana reksa dana ini memberikan imbal hasil (*return*) dan rata-rata *return* harian yang lebih tinggi dengan risiko yang cenderung lebih rendah.

