



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM
DAN REKSA DANA PENDAPATAN TETAP DI INDONESIA
PERIODE 2004–2008**

TESIS

**NUR INDAH
0806433413**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
JANUARI 2010**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Nur Indah

NPM : 0806433413

Tanda Tangan : 

Tanggal : 4 Januari 2010

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Nur Indah
NPM : 0806433413
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Analisis Kinerja Reksa Dana Saham dan Reksa
Dana Pendapatan Tetap di Indonesia Periode
2004–2008.

Telah berhasil dipertabankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Imo Gandakusuma, MBA

()

Penguji : Eko Rizkianto, ME

()

Penguji : Dr. Sylvia Veronica, NPS

()

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 4 Januari 2010

KATA PENGANTAR

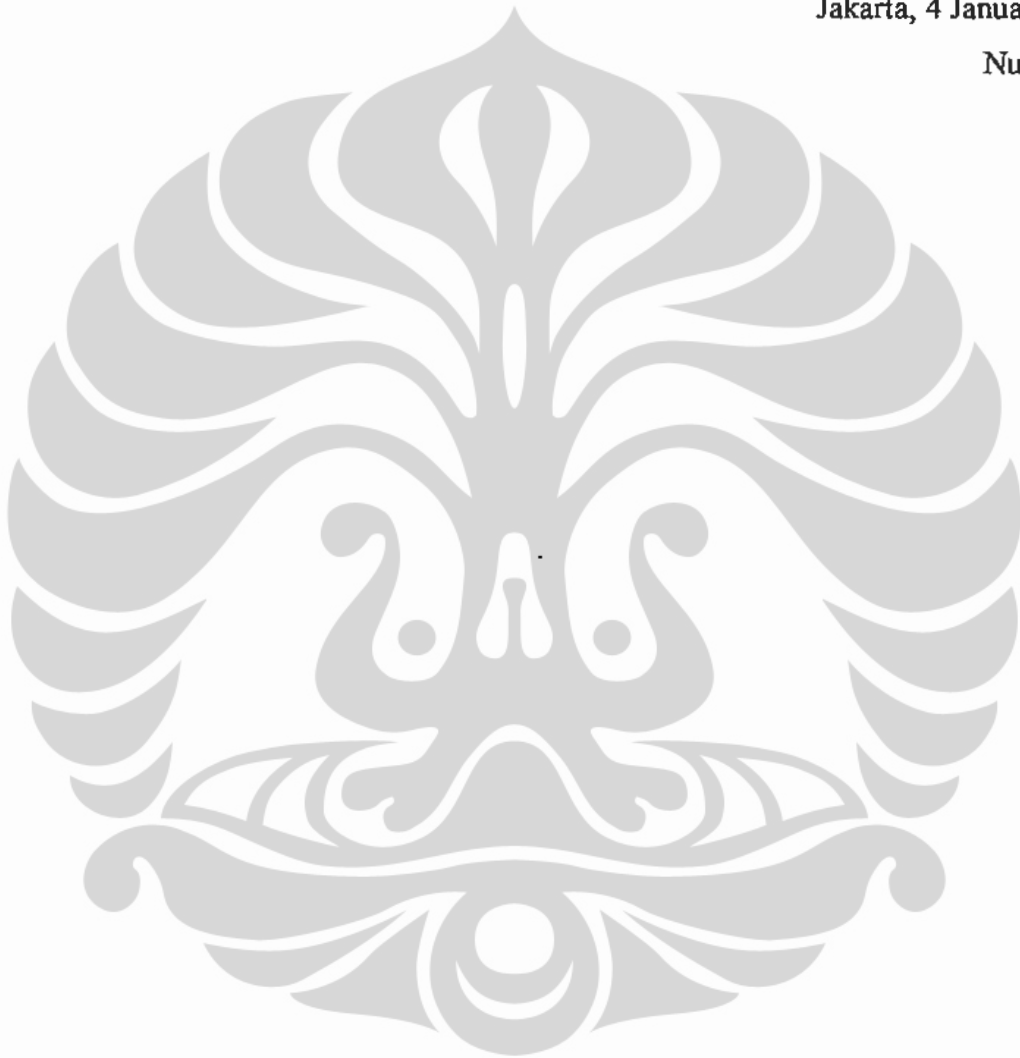
Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT, karena berkat rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Tesis ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Penulis menyadari bahwa, tanpa bantuan, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak, sangat sulit bagi penulis untuk menyelesaikan tesis ini. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa hormat dan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Rhenald Kasali PhD, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Indonesia.
2. Bapak Imo Gandakusuma MBA, selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk membimbing dan mengarahkan saya dalam penyusunan tesis ini.
3. Bapak dan Ibu, untuk perhatiannya, dukungannya, kesabarannya, dsb dsb.. Indah sayang kalian.. muah muah..
4. Mbak Intan, mentul elek.. walaupun jauh.. engkau tetap di hatiku *huek*.
5. M. Zaki Rahman, ehmm.. apa ya.. pokoknya makasih makasih makasih! ☺
6. Sahabat-sahabat penulis di MM: Martha, Vina, Resa, Revi, Diana, untuk kebersamaannya, dukungannya, belajar barengnya, jalan-jalannya, dsb dsb ☺
7. Sahabat-sahabat fasilkom: Kiki, Herika, Mirna, Ninuk, Faye, yang setia memantau perkembangan kuliahku, makasihhh untuk kumpul²nya ☺
8. Sahabat-sahabat j*t*s: Anti, Widya, Yayang, untuk dukungannya.. ☺
9. Sahabat-sahabat v*s*t*k: Indah tuyul dan Reni dulski, yang walaupun jarang ketemu tapi masih sering memantau perkembangan kuliah-ku, tengs untuk dukungannya.. ☺
10. Teman satu bimbingan, Mba Tere dan Vina (lagi), akhirnya kita lulus ;p
11. Semua teman² kuliah di MM yang tidak bisa disebutkan satu-persatu.
12. Seluruh dosen²ku di MM, makasih Pak.. Bu.. ilmunya.
13. Seluruh staf MM UI untuk semua bantuannya.
14. Semua pihak, yang tidak bisa disebutkan satu persatu, yang telah membantu dalam penyusunan tesis ini.

Penulis yakin, Allah SWT yang akan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Akhir kata, penulis berharap semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak dan bagi pengembangan ilmu di bidang ini di masa yang akan datang.

Jakarta, 4 Januari 2010

Nur Indah



**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nur Indah
NPM : 0806433413
Program Studi : Magister Manajemen
Departemen : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Jenis karya : Tesis

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

Analisis Kinerja Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Pendapatan Tetap di Indonesia Periode 2004–2008

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pemcipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada tanggal : 4 Januari 2010
Yang menyatakan


(Nur Indah)

ABSTRAK

Nama : Nur Indah
Program Studi : Magister Manajemen
Judul : Analisis Kinerja Reksa Dana Saham dan Reksa Dana
Pendapatan Tetap di Indonesia Periode 2004–2008

Reksa dana merupakan salah satu pilihan produk investasi yang menarik. Dengan berinvestasi di reksa dana, *investor* tidak harus memiliki pengetahuan dan waktu yang cukup untuk mengelola investasinya karena pengelolaan dilakukan oleh manajer investasi. Sejak tahun 1995, reksa dana di Indonesia terus berkembang. Dalam reksa dana, selain *return*, yang perlu diperhatikan adalah risiko yang melekat pada produk ini. Tesis ini membahas mengenai analisis kinerja reksa dana saham dan reksa dana pendapatan tetap di Indonesia periode 2004-2008 dengan mempertimbangkan faktor risikonya. Pengukuran dilakukan dengan *Sharpe's Measure*, *Treynor's Measure*, *Jensen's Measure*, *Appraisal Ratio*, M^2 *Measure*, dan T^2 *Measure*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada beberapa reksa dana saham dan pendapatan tetap yang kinerjanya mampu melampaui kinerja tolok ukurnya masing-masing.

Kata kunci:

Kinerja, Reksa Dana Saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap, *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, *Appraisal Ratio*, M^2 , T^2

ABSTRACT

Name : Nur Indah
Study Program : Magister Manajemen
Title : Performance Analysis of Equity Mutual Fund and Fixed-Income Mutual Fund in Indonesia for 2004–2008 period.

Mutual fund is one of interesting investment product choices. Investors who don't have enough knowledge and time to manage his/her investment don't need to worry because investment manager will carry out the mutual fund management task. Since 1995, mutual fund in Indonesia keeps growing. In mutual fund, beside return, something that also needs to be concerned is the risk. This thesis discuss about the performance measurement of equity and fixed-income mutual fund in Indonesia for 2004–2008 by considering the risk. The measurement use Sharpe's Measure, Treynor's Measure, Jensen's Measure, Appraisal Ratio, M^2 Measure, and T^2 Measure. The result shows that there are several equity and fixed-income mutual fund that outperformed the market.

Keywords:

Performance, Equity Mutual Fund, Fixed-Income Mutual Fund, Sharpe, Treynor, Jensen, Appraisal Ratio, M^2 , T^2

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	vi
ABSTRAK	vii
<i>ABSTRACT</i>	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
DAFTAR RUMUS	xv
BAB 1 PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Permasalahan.....	6
1.3. Tujuan Penelitian	7
1.4. Kerangka Penulisan.....	7
BAB 2 LANDASAN TEORI.....	9
2.1. Investasi.....	9
2.1.1. Instrumen Investasi	9
2.1.1.1. <i>Real Assets</i>	9
2.1.1.2. <i>Financial Assets</i>	10
2.1.2. Hasil dan Risiko Investasi	12
2.1.3. Portofolio Investasi	16
2.2. Reksa dana.....	16
2.2.1. Manfaat Reksa dana.....	17
2.2.2. Jenis-Jenis Reksa Dana	18
2.2.2.1. Reksa Dana Pasar Uang.....	19
2.2.2.2. Reksa Dana Pendapatan Tetap.....	19
2.2.2.3. Reksa Dana Saham	20
2.2.2.4. Reksa Dana Campuran	20
2.2.3. Pengelola Reksa Dana	20
2.2.3.1. Manajer Investasi	20
2.2.3.2. Bank Kustodian.....	21
2.2.4. Bentuk Hukum Reksa Dana	21
2.2.5. Prospektus Reksa Dana	22
2.2.6. Risiko Reksa Dana	23
2.2.7. Hal-hal penting dalam Reksa Dana.....	23
2.2.7.1. Nilai Aktiva Bersih (NAB).....	24
2.2.7.2. Biaya.....	24
2.2.7.3. Besar Aset Kelolaan	25
2.2.7.4. Laporan Investasi	25
2.2.7.5. Komunikasi dengan Manajer Investasi	25

2.3. Pengukuran Kinerja Portofolio dengan <i>Risk-Adjusted Return</i>	26
2.4. Penelitian Sebelumnya	26
BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN	28
3.1. Alur Pikir Penelitian.....	28
3.2. Sumber Data dan Periode Data.....	29
3.2.1. Sumber Data	29
3.2.2. Periode Data	30
3.3. Model Pengolahan Data	31
3.3.1. Menentukan <i>Return</i> Reksa Dana dan <i>Return</i> Indeks	32
3.3.1.1. <i>Return</i> Reksa Dana	32
3.3.1.2. <i>Return</i> Indeks	33
3.3.2. Menentukan <i>Return</i> Instrumen Bebas Risiko	33
3.3.3. Menentukan Standar Deviasi Reksa Dana dan Standar Deviasi Indeks.....	34
3.3.3.1. Standar Deviasi Reksa Dana	34
3.3.3.2. Standar Deviasi Indeks	34
3.3.4. Menentukan Beta Reksa Dana.....	34
3.3.5. Menentukan <i>Tracking Error</i> Reksa Dana	35
3.3.6. Pengukuran Kinerja Reksa Dana.....	36
3.3.6.1. <i>Sharpe's Measure</i>	36
3.3.6.2. <i>Treynor's Measure</i>	37
3.3.6.3. <i>Jensen's Measure</i>	39
3.3.6.4. <i>Appraisal Ratio</i>	39
3.3.6.5. M^2 <i>Measure</i>	40
3.3.6.6. T^2 <i>Measure</i>	41
3.3.7. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya.....	42
BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN	43
4.1. Kinerja Reksa Dana Saham Periode 2004–2008	43
4.1.1. <i>Sharpe's Measure</i>	43
4.1.2. <i>Treynor's Measure</i>	44
4.1.3. <i>Jensen's Measure</i>	46
4.1.4. <i>Appraisal Ratio</i>	47
4.1.5. M^2 <i>Measure</i>	49
4.1.6. T^2 <i>Measure</i>	50
4.2. Peringkat Reksa Dana Saham Periode 2004–2008	51
4.2.1. <i>Sharpe's Measure</i>	51
4.2.2. <i>Treynor's Measure</i>	52
4.2.3. <i>Jensen's Measure</i>	53
4.2.4. <i>Appraisal Ratio</i>	53
4.2.5. M^2 <i>Measure</i>	54
4.2.6. T^2 <i>Measure</i>	55
4.2.7. Ringkasan Peringkat Kinerja RDS Periode 2004–2008.....	55
4.3. Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Periode 2004–2008	56
4.3.1. <i>Sharpe's Measure</i>	57
4.3.2. <i>Treynor's Measure</i>	58
4.3.3. <i>Jensen's Measure</i>	60
4.3.4. <i>Appraisal Ratio</i>	62

4.3.5. <i>M² Measure</i>	63
4.3.6. <i>T² Measure</i>	64
4.4. Peringkat Reksa Dana Pendapatan Tetap Periode 2004–2008	65
4.4.1. <i>Sharpe's Measure</i>	65
4.4.2. <i>Treynor's Measure</i>	66
4.4.3. <i>Jensen's Measure</i>	67
4.4.4. <i>Appraisal Ratio</i>	68
4.4.5. <i>M² Measure</i>	69
4.4.6. <i>T² Measure</i>	70
4.4.7. Ringkasan Kinerja RDPT Periode 2004–2008.....	71
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN	73
5.1. Kesimpulan.....	73
5.2. Saran.....	77
5.2.1. Saran untuk <i>Investor</i>	77
5.2.2. Saran untuk Penelitian Selanjutnya	78
DAFTAR REFERENSI	79
LAMPIRAN	

DAFTAR GAMBAR

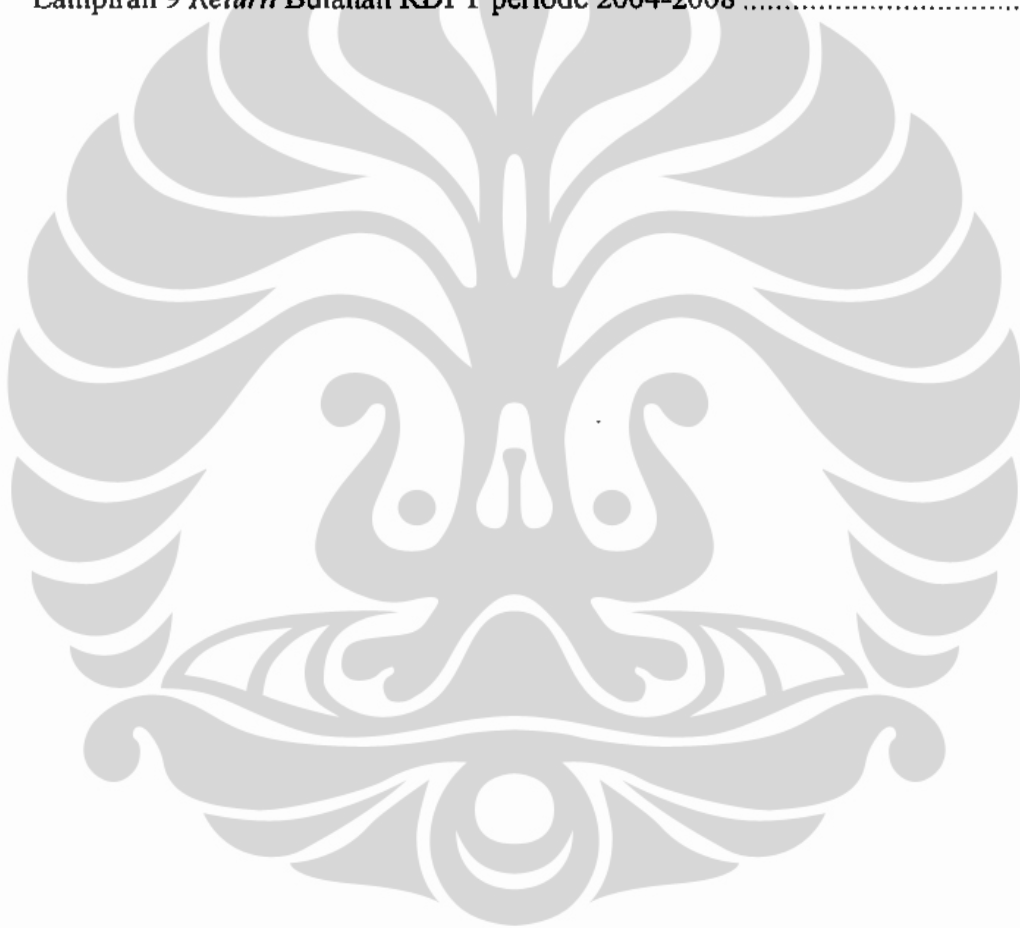
Gambar 1.1 Perkembangan Dana Reksa Dana Indonesia.....	4
Gambar 1.2 Perkembangan Jumlah Reksa Dana.....	4
Gambar 1.3 Perbandingan Indeks Reksa Dana dengan IHSG (2003 – 2009).....	5
Gambar 2.1 Risiko portofolio terhadap jumlah aset investasi.....	15
Gambar 3.1 Alur Pikir Penelitian	28
Gambar 4.1 Grafik 5 Terbaik Kinerja <i>Sharpe</i> RDS (2004-2008)	52
Gambar 4.2 Grafik 5 Terbaik Kinerja <i>Treynor</i> RDS (2004-2008).....	52
Gambar 4.3 Grafik 3 Terbaik Kinerja <i>Jensen</i> RDS (2004-2008).....	53
Gambar 4.4 Grafik 5 Terbaik Kinerja <i>Appraisal Ratio</i> RDS (2004-2008).....	54
Gambar 4.5 Grafik 5 Terbaik Kinerja M^2 RDS (2004-2008).....	54
Gambar 4.6 Grafik 5 Terbaik Kinerja T^2 RDS (2004-2008).....	55
Gambar 4.7 Grafik 5 Terbaik Kinerja <i>Sharpe</i> RDPT (2004-2008).....	66
Gambar 4.8 Grafik 5 Terbaik Kinerja <i>Treynor</i> RDPT (2004-2008).....	67
Gambar 4.9 Grafik 5 Terbaik Kinerja <i>Jensen</i> RDPT (2004-2008)	68
Gambar 4.10 Grafik 5 Terbaik Kinerja <i>Appraisal Ratio</i> RDPT (2004-2008).....	69
Gambar 4.11 Grafik 5 Terbaik Kinerja M^2 RDPT (2004-2008).....	70
Gambar 4.12 Grafik 5 Terbaik Kinerja T^2 RDPT (2004-2008).....	71

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Gambaran Umum Jenis-Jenis Reksa Dana	19
Tabel 3.1 Sampel Penelitian Reksa Dana Saham	30
Tabel 3.2 Sampel Penelitian Reksa Dana Pendapatan Tetap	31
Tabel 4.1 Hasil Pengukuran <i>Sharpe</i> RDS periode 2004-2008	44
Tabel 4.2 Hasil Pengukuran <i>Treynor</i> RDS periode 2004-2008	45
Tabel 4.3 Hasil Pengukuran <i>Jensen</i> RDS periode 2004-2008	47
Tabel 4.4 Hasil Pengukuran <i>Appraisal Ratio</i> RDS periode 2004-2008	48
Tabel 4.5 Hasil Pengukuran M^2 RDS periode 2004-2008	49
Tabel 4.6 Hasil Pengukuran T^2 RDS periode 2004-2008	51
Tabel 4.7 Ringkasan Peringkat RDS periode 2004-2008	56
Tabel 4.8 Hasil Pengukuran <i>Sharpe</i> RDPT periode 2004-2008	57
Tabel 4.9 Hasil Pengukuran <i>Treynor</i> RDPT periode 2004-2008	59
Tabel 4.10 Hasil Pengukuran <i>Jensen</i> RDPT periode 2004-2008	61
Tabel 4.11 Hasil Pengukuran <i>Appraisal Ratio</i> RDPT periode 2004-2008	62
Tabel 4.12 Hasil Pengukuran M^2 RDPT periode 2004-2008	63
Tabel 4.13 Hasil Pengukuran T^2 RDPT periode 2004-2008	65
Tabel 4.14 Ringkasan Peringkat RDPT periode 2004-2008	71
Tabel 5.1 RDS <i>outperformed</i> IHSG	73
Tabel 5.2 RDPT <i>outperformed</i> Indeks Obligasi	75

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Suku Bunga SBI Jangka Waktu 1 Bulan periode 2004-2008.....	L-1
Lampiran 2 Nilai dan <i>Return</i> Bulanan IHSG periode 2004-2008.....	L-3
Lampiran 3 Nilai dan <i>Return</i> Bulanan Indeks Obligasi periode 2004-2008.....	L-5
Lampiran 4 Nilai dan <i>Return</i> Bulanan Indeks RDS periode 2004-2008.....	L-7
Lampiran 5 Nilai dan <i>Return</i> Bulanan Indeks RDPT periode 2004-2008.....	L-9
Lampiran 6 NAB/UP Bulanan RDS periode 2004-2008.....	L-11
Lampiran 7 <i>Return</i> Bulanan RDS periode 2004-2008.....	L-14
Lampiran 8 NAB/UP Bulanan RDPT periode 2004-2008.....	L-17
Lampiran 9 <i>Return</i> Bulanan RDPT periode 2004-2008.....	L-20



DAFTAR RUMUS

Rumus (3.1)	<i>Return</i> Reksa Dana.....	32
Rumus (3.2)	Rata-rata Aritmatika.....	33
Rumus (3.3)	Standar Deviasi Reksa Dana.....	34
Rumus (3.4)	Beta Reksa Dana.....	34
Rumus (3.5)	Persamaan Regresi <i>Return</i> Reksa Dana.....	35
Rumus (3.6)	Varians Reksa Dana.....	35
Rumus (3.7)	<i>Tracking Error</i> Reksa Dana.....	35
Rumus (3.8)	<i>Sharpe's Measure</i>	36
Rumus (3.9)	<i>Treynor's Measure</i>	37
Rumus (3.10)	<i>Jensen's Measure</i>	39
Rumus (3.11)	<i>Jensen's Measure</i>	39
Rumus (3.12)	<i>Appraisal Ratio</i>	40
Rumus (3.13)	Bobot Investasi di Reksa Dana.....	40
Rumus (3.14)	Bobot Investasi di Instrumen Bebas Risiko.....	41
Rumus (3.15)	<i>Return P*</i>	41
Rumus (3.16)	M^2 <i>Measure</i>	41
Rumus (3.17)	T^2 <i>Measure</i>	42

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Kesadaran masyarakat Indonesia untuk berinvestasi di pasar modal kini semakin tinggi. Masyarakat semakin sadar bahwa berinvestasi hanya pada instrumen yang bebas risiko tidaklah cukup. Tingkat inflasi yang terkadang cukup tinggi menuntut masyarakat untuk mencari alternatif investasi yang dapat memberikan *return* yang lebih tinggi dari inflasi sehingga nilai aset yang dimiliki tidak tergerus oleh inflasi. Pilihan investasi yang dapat memberikan *return* yang cukup tinggi salah satunya ada pada pasar modal, walaupun tentunya berinvestasi di pasar modal tidak bisa lepas dari risiko yang ada.

Ada berbagai alternatif investasi di pasar modal Indonesia, diantaranya adalah saham, obligasi, dan reksa dana, sehingga *investor* memiliki banyak pilihan jenis instrumen untuk berinvestasi di pasar modal. Masalahnya adalah, berinvestasi di pasar modal memerlukan pengetahuan dan waktu yang cukup untuk mengelola dananya sesuai dengan pergerakan pasar, sedangkan tidak semua orang memiliki pengetahuan dan waktu yang cukup. Untuk masalah tersebut, instrumen yang tepat adalah produk reksa dana. Produk reksa dana adalah instrumen investasi di pasar modal yang sifatnya kolektif dalam artian dana yang digunakan untuk berinvestasi adalah dana hasil menghimpun dana dari para pemberi modal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek di pasar modal Indonesia. Jadi, para pemodal di produk reksa dana tidak mengelola dananya sendiri, melainkan menyerahkan tanggung jawab pengelolaan dana kepada manajer investasi yang profesional. Dengan demikian, produk reksa dana ini merupakan produk investasi yang tepat bagi para *investor* yang ingin berinvestasi di pasar modal namun memiliki keterbatasan pengetahuan dan waktu dalam melakukan pengelolaan portofolio investasinya.

Selain memberikan keuntungan berupa terbebasnya *investor* dari pekerjaan mengelola portofolio investasi, reksa dana juga memberikan beberapa keuntungan

lainnya berupa batas minimal investasi yang tidak terlalu besar. Hal ini dimungkinkan karena sifat reksa dana yang merupakan investasi secara kolektif. Dengan sifatnya yang kolektif, reksa dana dapat menghimpun dana dari jumlah *investor* yang tidak sedikit sehingga bisa melakukan diversifikasi investasi di berbagai instrumen pasar modal. Jika berinvestasi secara individual, dengan dana yang sedikit, akan sulit untuk berinvestasi di instrumen pasar modal, seperti misalnya membeli 1 lot saham yang tentu akan membutuhkan dana yang tidak sedikit atau mungkin membeli obligasi sebuah perusahaan. Dengan reksa dana, masalah ini bisa teratasi. *Investor* bisa berinvestasi pada beberapa saham dan obligasi sekaligus secara tidak langsung melalui produk reksa dana karena dananya dikolektifkan dengan *investor* lain.

Keberadaan reksa dana juga bukan hanya memberikan keuntungan atau manfaat kepada *investor* individu dengan dana sedikit saja, melainkan juga kepada *investor* yang berbentuk institusi. *Investor* institusi seperti perusahaan asuransi, lembaga dana pensiun, dan lembaga-lembaga lainnya yang juga memerlukan kegiatan berinvestasi dapat mengalokasikan dana investasinya di produk reksa dana sehingga investasi mereka dapat ter-diversifikasi.

Dengan maraknya produk reksa dana, selain menguntungkan pihak *investor*, reksa dana juga memberikan manfaat pada perusahaan-perusahaan yang membutuhkan dana investasi. Dengan terkumpulnya dana dari para *investor* (individu maupun institusi), akan memudahkan perusahaan yang menerbitkan saham dan obligasi dalam mendapatkan suntikan dana untuk membiayai kegiatan investasinya. Dengan demikian, *investor* maupun perusahaan bisa saling menguntungkan. *Investor* berkesempatan berinvestasi pada saham dan obligasi yang diterbitkan perusahaan, dan perusahaan pun mendapatkan tambahan dana. Dengan meningkatnya dana untuk kegiatan investasi perusahaan, maka sedikit demi sedikit juga akan mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Reksa dana juga diharapkan dapat meningkatkan volume perdagangan di bursa sehingga instrumen pasar modal seperti saham dan obligasi akan menjadi lebih likuid.

Dengan berbagai keuntungan yang diberikan reksa dana tersebut, tidaklah heran jika perkembangan reksa dana di Indonesia menunjukkan arah yang positif, walaupun ada naik turun pada industri ini. Reksa dana di Indonesia lahir pada tahun 1995, diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 yang mengatur tentang keberadaan reksa dana serta berbagai peraturannya yang dikeluarkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Sejak kemunculannya tersebut, reksa dana berkembang sangat cepat di tahun 1996 dan 1997. Pada saat krisis di tahun 1998, jumlah kelolaan dana reksa dana di Indonesia memang sempat menurun drastis, namun pada tahun-tahun berikutnya mulai merangkak naik lagi dan berkembang dengan cepat sampai 2004.

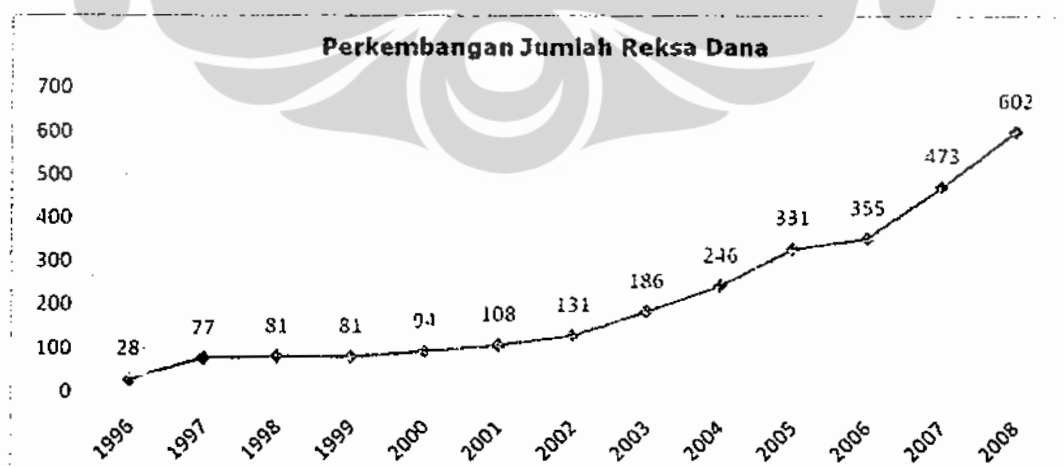
Pada tahun 2005, terjadi krisis pada industri reksa dana. Krisis ini dipicu oleh jatuhnya harga obligasi di Indonesia sehingga yang paling merasakan akibatnya adalah reksa dana pendapatan tetap karena sebagian besar portofolio investasi pada reksa dana jenis ini adalah pada obligasi. Pada saat itu, para *investor* reksa dana secara ramai ramai melakukan pencairan besar-besaran pada investasinya di reksa dana pendapatan tetap, padahal pada waktu itu, sekitar 70% total dana kelolaan reksa dana di Indonesia berasal dari reksa dana jenis pendapatan tetap. Akibatnya, pada saat itu, jumlah dana kelolaan reksa dana di Indonesia pun menurun tajam. Setelah krisis tahun 2005 tersebut, pada tahun berikutnya industri reksa dana mulai membaik lagi. Pada tahun-tahun berikutnya produk reksa dana saham sudah lebih populer, dan juga ada produk reksa dana terproteksi yang memberikan jaminan kepada para *investor* mengenai besar *return* yang akan diterima. Pada tahun 2008, saat terjadi krisis global, reksa dana juga mengalami penurunan, namun penurunannya tidak terlalu drastis.



Gambar 1.1 Perkembangan Dana Reksa Dana Indonesia

Sumber: (Pratomo, 2009), telah diolah kembali

Seiring naik turunnya industri reksa dana tersebut, jika dilihat secara keseluruhan, industri reksa dana di Indonesia tetap menunjukkan arah yang positif. Dapat dilihat pada Gambar 1.1, perkembangan jumlah dana kelolaan reksa dana di Indonesia memang naik turun, namun grafik turun terjadi hanya pada tahun-tahun krisis (1998, 2005, 2008). Selain itu, meskipun dana kelolaan turun di saat krisis, namun jumlah produk reksa dana terus meningkat sejak tahun 1996 sampai akhir tahun 2008 seperti dapat dilihat pada Gambar 1.2. Hal ini menunjukkan bahwa produk reksa dana adalah produk investasi yang semakin menjanjikan dari tahun ke tahun.

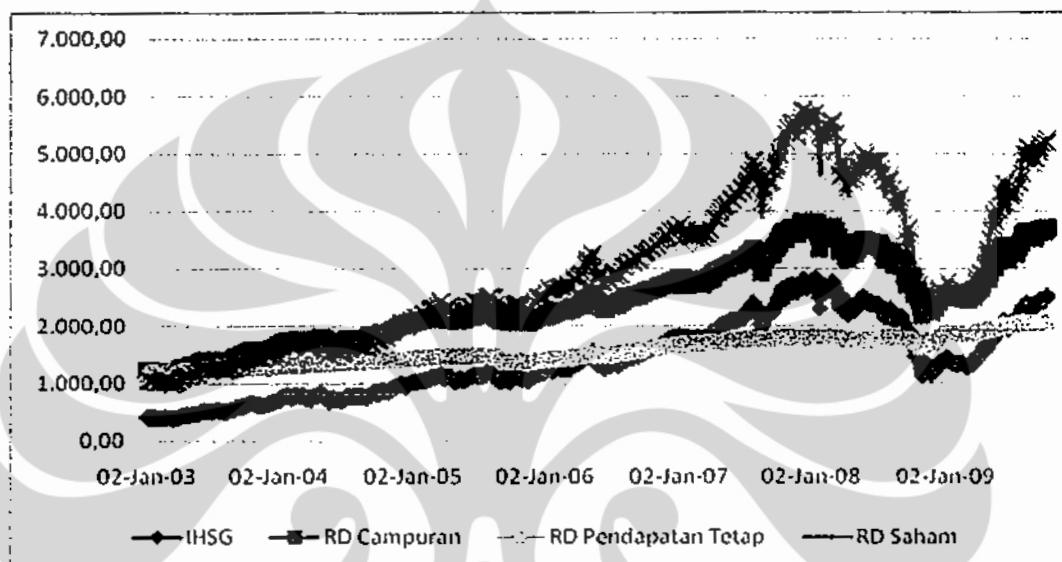


Gambar 1.2 Perkembangan Jumlah Reksa Dana

Sumber: (Pratomo, 2009), telah diolah kembali

Universitas Indonesia

Selain perkembangan jumlah reksa dana yang terus meningkat, dapat dilihat juga dari Gambar 1.3 bahwa indeks reksa dana saham dan indeks reksa dana campuran di Indonesia pada periode Januari 2003 – September 2009 berada di atas indeks IHSG, sedangkan indeks reksa dana pendapatan tetap cenderung lebih linear karena minimal 80% dari portofolio-nya dikelola dalam efek bersifat utang.



Gambar 1.3 Perbandingan Indeks Reksa Dana dengan IHSG (2003 – 2009)

Sumber: Infovesta, telah diolah kembali

Kini, seiring dengan perkembangan reksa dana yang telah dijelaskan, jumlah produk reksa dana yang bermunculan pun semakin banyak. Dengan banyaknya jumlah pilihan tersebut, *investor* harus lebih berhati-hati dalam memilih produk reksa dana yang tepat. Karenanya diperlukan analisis kinerja reksa dana di Indonesia untuk membantu para *investor* dalam memilih produk reksa dana yang tepat. Penelitian ini mencoba melakukan analisis kinerja reksa dana di Indonesia. Dalam melakukan analisis kinerja reksa dana, selain melihat faktor *return* yang dihasilkan, yang juga perlu dipertimbangkan adalah faktor risiko karena sebagai portofolio efek, tentu saja produk reksa dana tidak terlepas dari risiko. Karena itu, *investor* perlu melihat kinerja produk reksa dana berdasarkan *return* dan juga dengan mempertimbangkan unsur risiko. Penelitian ini akan membatasi ruang lingkup penelitian pada analisis kinerja Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Pendapatan Tetap di Indonesia. Analisisnya melingkupi apakah kinerja masing-

masing jenis reksa dana tersebut di Indonesia sudah berhasil *outperformed* atau melebihi kinerja pasar jika mempertimbangkan faktor risiko-nya. Selain itu, penelitian ini akan mengungkapkan peringkat beberapa produk reksa dana dengan kinerja terbaik untuk masing-masing jenis reksa dana yang diteliti sehingga dapat membantu *investor* dalam memilih produk reksa dana yang tepat.

1.2. Rumusan Permasalahan

Dengan bermunculannya produk reksa dana baru setiap tahunnya, maka akan lebih sulit bagi *investor* untuk memilih produk reksa dana yang tepat. Untuk memilih produk reksa dana, terkadang *investor* hanya melihat pada *return*-nya saja tanpa melihat pada faktor risiko reksa dana tersebut, padahal sebagai portofolio efek tentu produk reksa dana tidak terlepas dari unsur risiko. Hal ini bisa terjadi karena ada masyarakat *investor* yang belum begitu memahami produk reksa dana itu sendiri, masih diperlukan edukasi bagi masyarakat untuk memahami bahwa produk reksa dana bukanlah produk investasi yang bebas risiko. Oleh karena itu, *investor* perlu diberi pemahaman bahwa faktor risiko merupakan unsur yang penting untuk dipertimbangkan dalam analisis pemilihan reksa dana. *Investor* juga perlu tahu apakah produk-produk reksa dana di Indonesia sudah melampaui kinerja pasar jika faktor risikonya ikut dipertimbangkan.

Jadi, permasalahan yang akan diteliti adalah:

1. Apakah kinerja produk reksa dana saham di Indonesia sudah melebihi kinerja pasar atau tolok ukurnya (IHSG) jika mempertimbangkan faktor risiko-nya?
2. Dengan mempertimbangkan faktor risiko, produk reksa dana saham mana di Indonesia yang memiliki kinerja terbaik?
3. Apakah kinerja produk reksa dana pendapatan tetap di Indonesia sudah melebihi kinerja pasar atau tolok ukurnya (Indeks Obligasi) jika mempertimbangkan faktor risiko-nya?
4. Dengan mempertimbangkan faktor risiko, produk reksa dana pendapatan tetap mana di Indonesia yang memiliki kinerja terbaik?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mengetahui kinerja produk reksa dana saham di Indonesia jika dibandingkan dengan pasar atau tolok ukurnya (IHSG) dengan melakukan pengukuran yang mempertimbangkan faktor risiko.
2. Memilih produk reksa dana saham di Indonesia yang memiliki kinerja terbaik.
3. Mengetahui kinerja produk reksa dana pendapatan tetap di Indonesia jika dibandingkan dengan pasar atau tolok ukurnya (Indeks Obligasi) dengan melakukan pengukuran yang mempertimbangkan faktor risiko.
4. Memilih produk reksa dana pendapatan tetap di Indonesia yang memiliki kinerja terbaik.

1.4. Kerangka Penulisan

Kerangka penulisan laporan penelitian ini terdiri atas lima bab. Gambaran isi dari masing-masing bab adalah sebagai berikut:

Bab 1 Pendahuluan

Bab ini berisikan penjelasan mengenai latar belakang penelitian dalam tesis, rumusan permasalahan, tujuan penelitian, kerangka penulisan, dan penelitian-penelitian sebelumnya yang berkaitan.

Bab 2 Landasan Teori

Bab ini berisikan landasan teori yang dipakai sebagai dasar dari penelitian ini. Landasan teori yang dibahas meliputi penjelasan mengenai investasi secara garis besar, penjelasan mengenai reksa dana, dan cara pengukuran kinerja reksa dana.

Bab 3 Metodologi Penelitian

Bab ini berisikan metode penelitian yang digunakan. Metode penelitian meliputi mulai dari alur pikir penelitian, sumber data dan periode data, serta cara pengolahan data.

Bab 4 Analisis dan Pembahasan

Bab ini berisikan uraian mengenai hasil penelitian berdasarkan pengolahan data, dan pembahasan dari hasil penelitian tersebut dengan berlandaskan landasan teori.

Bab 5 Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisikan kesimpulan dari keseluruhan hasil penelitian serta pemberian saran berdasarkan kesimpulan tersebut. Saran yang diberikan meliputi saran untuk *investor* dan saran untuk penelitian selanjutnya.



BAB 2

LANDASAN TEORI

2.1. Investasi

Investasi adalah penanaman modal di masa sekarang dengan harapan akan bisa mendapatkan keuntungan di masa datang. Penanaman modal tersebut bisa dalam beberapa cara. Contohnya adalah penanaman modal dalam membangun sebuah usaha bisnis dengan harapan usaha tersebut akan memberikan keuntungan pada tahun-tahun mendatang. Contoh lain adalah melakukan penanaman modal dengan cara membeli saham pada pasar modal dengan harapan harga saham tersebut akan meningkat di masa datang sehingga dapat memberikan keuntungan yang sebanding dengan lama waktu investasi dan risiko yang ditanggung. Dari kedua contoh tersebut, intinya adalah sama, yaitu mengorbankan sesuatu di masa sekarang dengan harapan akan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Hal ini juga dinyatakan Bodie et al (2008) bahwa sebuah investasi adalah komitmen masa sekarang terhadap uang atau sumber daya lain dengan harapan akan mendapatkan manfaat atau keuntungan di masa mendatang.

2.1.1. Instrumen Investasi

Dana dalam berinvestasi bisa ditempatkan dalam dua jenis aset, yaitu *real assets* dan *financial assets*. Berikut penjelasan dari masing-masing jenis aset tersebut.

2.1.1.1. Real Assets

Real assets contohnya adalah tanah, bangunan, mesin, dan pengetahuan yang dapat digunakan untuk memproduksi barang dan jasa (Bodie et al, 2008). Aset real tersebut berkontribusi langsung dalam kegiatan produksi. Misalnya mesin digunakan langsung dalam memproduksi barang, bangunan digunakan untuk pabrik produksi, dan tanah digunakan untuk lahan pertanian yang memproduksi komoditi pertanian. Selain yang berkontribusi secara langsung dalam proses produksi, ada juga aset real berupa emas, uang kuno, perunggu, mobil, lukisan, dan barang antik. Aset-aset ini diharapkan dapat meningkat nilainya di masa depan sehingga dapat memberikan keuntungan.

2.1.1.2. *Financial Assets*

Kontras dari *real assets* adalah *financial assets* yang merupakan surat-surat berharga seperti saham atau obligasi (Bodie et al, 2008). Surat-surat berharga dalam *financial assets* dikategorikan sebagai jenis investasi di pasar finansial. Pasar finansial itu sendiri dibagi menjadi dua yaitu Pasar Uang dan Pasar Modal. Pasar Uang memperdagangkan surat-surat berharga jangka pendek seperti deposito, SBI, dan surat berharga komersial, sedangkan Pasar Modal memperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang seperti saham dan obligasi. Dalam *financial assets*, yang berkaitan dengan penelitian ini adalah saham, obligasi, dan deposito dimana pada instrumen-instrumen tersebutlah reksa dana menanamkan sebagian besar dananya. Berikut adalah penjelasan mengenai deposito, obligasi, dan saham.

▪ **Deposito**

Deposito adalah instrumen investasi dimana *investor* menempatkan sejumlah dana kepada bank dan tidak boleh ditarik dalam periode tertentu dengan janji bahwa *investor* akan mendapatkan bunga sebagai imbalan hasil investasi (Pratomo, 2009). Bunga deposito lebih tinggi jika dibandingkan dengan bunga tabungan biasa pada bank. Untuk berinvestasi pada instrumen deposito, *investor* cukup menjadi nasabah suatu bank kemudian membuka deposito di bank tersebut. Dana yang dibutuhkan untuk dapat berinvestasi di deposito tidaklah besar. Selain itu, nasabah deposito tidak perlu menganalisis akan dikelola dimana dana yang mereka serahkan. Jangka waktu deposito adalah 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan, dan 1 tahun. Karena itu, deposito termasuk kedalam kategori instrumen investasi jangka pendek.

▪ **Obligasi**

Obligasi adalah surat utang yang dikeluarkan oleh perusahaan penerbit obligasi kepada *investor* pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kupon bunga secara periodik selama periode tertentu dan juga membayar kembali nilai pokok nominal utang pada saat jatuh tempo pembayaran (Pratomo, 2009). Obligasi adalah upaya menggalang dana masyarakat selain dari meminjam ke

bank atau menerbitkan saham. Melalui obligasi, perusahaan penerbit obligasi berutang langsung kepada *investor* pemegang obligasi. Dengan kata lain, perusahaan penerbit obligasi merupakan debitur sedangkan *investor* pemegang obligasi merupakan kreditur. Bagi *investor*, obligasi merupakan alternatif investasi jangka panjang (lebih dari satu tahun) yang dapat memberikan hasil investasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan berinvestasi di instrumen deposito. Namun sama halnya dengan saham, untuk berinvestasi di instrumen obligasi pun memerlukan dana yang besar. Selain itu, *investor* juga perlu menganalisis perusahaan penerbit obligasi dan kecenderungan tingkat bunga.

▪ Saham

Saham adalah instrumen investasi yang merepresentasikan bagian kepemilikan dalam sebuah perusahaan (Bodie et al, 2008). Dengan kata lain, saham adalah surat bukti bagian kepemilikan modal perusahaan yang memberikan berbagai hak pada pemegang saham menurut ketentuan Undang-Undang yang berlaku. Saham diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang sudah *go public*. Dengan menerbitkan saham, perusahaan mendapatkan keuntungan berupa sumber dana untuk kebutuhan investasinya. Dengan membeli saham, artinya *investor* ikut menyertakan modal pada perusahaan sehingga *investor* memiliki klaim terhadap pendapatan perusahaan, aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Saham dibeli oleh masyarakat *investor* sehingga mereka mendapatkan kesempatan untuk berinvestasi kedalam perusahaan dan kemudian mendapatkan keuntungan jangka panjang dari pendapatan perusahaan. Keuntungan yang didapatkan *investor* dapat berupa pembagian dividen ataupun kenaikan harga saham di masa akan datang yang disebut juga *capital gain*.

Perdagangan saham dilakukan di Bursa Efek Indonesia. Pada saat pertama kali menerbitkan saham, perusahaan melakukan IPO (*Initial Public Offering*) atau penawaran umum perdana. Setelah lewat IPO, *investor* juga dapat membeli saham pada pasar sekunder di bursa. Sumber dana perusahaan adalah dari hasil penjualan saham saat IPO, sedangkan pada pasar sekunder di bursa, transaksi

yang terjadi adalah jual beli saham antar para *investor*. Untuk melakukan jual beli saham, *investor* harus menggunakan jasa broker yang terdaftar sebagai anggota bursa. Untuk berinvestasi di saham, selain dibutuhkan dana yang relatif besar, juga diperlukan kemampuan memonitor dan menganalisis pasar untuk pengambilan keputusan.

Saham memiliki Indeks harga saham yang bisa dijadikan indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham secara keseluruhan. Indeks ini berfungsi sebagai indikator trend pasar yang menggambarkan kondisi pasar apakah sedang aktif atau tidak. Pergerakan indeks saham menjadi indikator bagi para *investor* untuk mengambil keputusan dalam aksi jual beli saham. Nilai indeks berubah-ubah dalam hitungan menit dan detik karena harga saham juga berubah dalam hitungan menit dan detik. Di pasar modal Indonesia, yaitu di Bursa Efek Indonesia (BEI), terdapat beberapa indeks saham, diantaranya yaitu (Sumber: IDX Bursa Efek Indonesia): Indeks individual; Indeks Harga Saham Sektoral; Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG); Indeks LQ45; Indeks Syariah atau JII (*Jakarta Islamic Index*); dan Indeks Kompas 100.

2.1.2. Hasil dan Risiko Investasi

Setiap instrumen investasi akan memberikan imbal hasil (*return*) atas dana yang telah ditempatkan. Imbal hasil yang diperoleh dari setiap instrumen investasi berbeda-beda. Jangka waktu instrumen investasi mempengaruhi besar kecilnya imbal hasil investasi. Investasi jangka panjang akan memberikan imbal hasil yang lebih besar jika dibandingkan dengan investasi di instrumen jangka pendek. Namun membicarakan *return* tentu tidak bisa lepas dari risiko yang menempel pada setiap instrumen investasi. Sudah menjadi hukum alam bahwa semakin tinggi imbal hasil investasi diharapkan, maka akan semakin tinggi pula risiko yang harus dihadapi (*higher return, higher risk*) (Pratomo, 2009).

Jika dikaitkan dengan landasan teori mengenai deposito, obligasi, dan saham yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, ketiganya memiliki profil *return* dan risiko yang berbeda. Sebagai instrumen investasi jangka pendek, deposito

dianggap memiliki risiko yang paling rendah dibandingkan instrumen saham dan obligasi. Hal ini dikarenakan pada awal *investor* membentuk deposito, bank sudah memberikan janji akan besarnya bunga yang akan diberikan kepada *investor*. Jadi, selama tidak terjadi kebangkrutan kepada bank, *investor* sekaan mendapatkan jaminan besarnya imbal hasil yang akan diterima, sehingga tingkat ketidakpastian atas hasil investasi sangat rendah. Namun, dalam jangka panjang, bunga yang dijanjikan pada deposito pun relatif lebih kecil jika dibandingkan dengan *return* saham dan obligasi.

Obligasi, sebagai instrumen jangka panjang, memiliki profil risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan deposito. Walaupun ada perjanjian akan besarnya kupon bunga yang akan dibayarkan pihak penerbit obligasi, namun obligasi dapat diperjualbelikan antar *investor* dengan harga yang lebih rendah atau lebih tinggi dari nilai nominalnya. Hal inilah yang mengakibatkan adanya ketidakpastian harga obligasi bila harus dijual sebelum jatuh tempo. Hal ini tidak akan terjadi pada deposito karena deposito tidak bisa diperjualbelikan antar *investor*. Untuk harga obligasi ketika diperjualbelikan, sangat tergantung kepada suku bunga deposito yang sedang berlaku. Jika suku bunga deposito sama dengan kupon yang ditawarkan, maka harga obligasi tersebut akan sama dengan nilai nominalnya. Jika suku bunga deposito lebih tinggi dibandingkan kupon yang ditawarkan, maka harga obligasi tersebut akan lebih rendah daripada nilai nominalnya. Sebaliknya, jika suku bunga deposito lebih rendah dibandingkan kupon yang ditawarkan, maka harga obligasi tersebut akan lebih tinggi dibandingkan nilai nominalnya. Dengan ketidakpastian harga obligasi tersebut, maka timbul risiko naik turunnya nilai investasi pada obligasi. Hal inilah yang menyebabkan profil risiko obligasi lebih tinggi dibandingkan profil risiko deposito walaupun sama-sama memperoleh janji imbal hasil yang telah ditentukan di awal investasi (Pratomo, 2009).

Saham, memiliki profil risiko yang paling besar jika dibandingkan deposito dan obligasi. Jika deposito ada janji nilai bunga, dan obligasi ada janji nilai kupon, maka pada saham sama sekali tidak ada janji imbal hasil yang diberikan. Baik nilai dividen maupun *capital gain* dari saham benar-benar tidak ditentukan di

awal. Nilai dividen bisa berubah ubah tergantung kebijaksanaan perusahaan. Nilai *capital gain* tergantung pada naik turunnya harga saham yang sulit untuk diprediksi. Dengan tidak pastinya nilai dividen dan fluktuasi harga saham tersebut, dapat dikatakan bahwa ketidakpastian imbal hasil dalam instrumen saham sangat besar.

Dari uraian di atas, dengan demikian dapat dikatakan bahwa dari ketiga instrumen investasi yang merupakan penyusun utama produk reksa dana (deposito, obligasi, dan saham), deposito merupakan instrumen investasi dengan risiko paling rendah, obligasi dengan risiko sedang, dan saham dengan risiko yang paling tinggi. Namun hal ini sejalan dengan potensi *return* saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan potensi *return* obligasi, dan juga potensi *return* obligasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan potensi *return* deposito. Jadi, hal ini sesuai dengan hukum *higher return higher risk*.

Untuk penentuan *return* dan risiko dari instrumen yang dipilih, tergantung dari profil risiko *investor* itu sendiri. *Investor* jenis *risk averse* cenderung untuk berinvestasi pada instrumen yang bebas risiko. Jika *investor* jenis ini berinvestasi pada instrumen berisiko, maka mereka mensyaratkan *risk premium* yang tinggi. *Risk premium* adalah kelebihan *return* yang diharapkan dari instrumen berisiko jika dibandingkan dengan *return* instrumen yang bebas risiko. Untuk *investor* jenis *risk lover*, mereka cenderung berani menginvestasikan dananya pada instrumen investasi dengan risiko tinggi karena tingkat toleransi mereka terhadap risiko pun tinggi.

Menurut Bodie et al (2008), risiko itu sendiri terdiri dari dua jenis, yaitu:

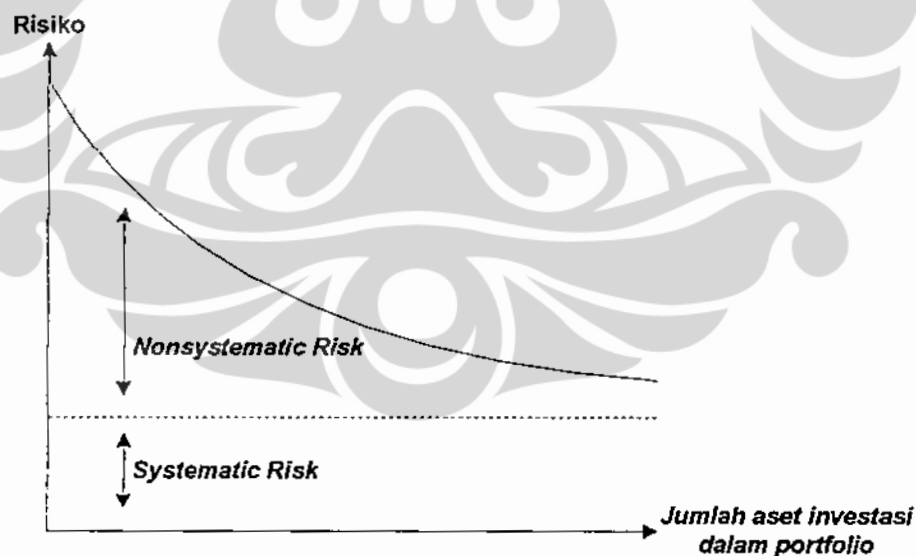
- *Systematic risk*, disebut juga *market risk*, atau *nondiversifiable risk*.

Risiko jenis ini adalah risiko yang dikarenakan kondisi pasar secara keseluruhan. Risiko seperti ini terjadi bukan karena kegiatan perusahaan yang bersangkutan namun karena kondisi pasar. Contohnya adalah risiko karena kondisi makro ekonomi, seperti misalnya inflasi, krisis ekonomi, dan lain-lain. Risiko ini tidak dapat dihilangkan oleh upaya diversifikasi investasi.

- *Nonsystematic risk*, disebut juga *unique risk*, atau *firm-specific risk*, atau *diversifiable risk*.

Risiko jenis ini adalah risiko yang disebabkan kegiatan internal perusahaan. Jadi penyebabnya adalah spesifik dari perusahaan yang bersangkutan. Karena itu, risiko seperti ini dapat dihilangkan dengan melakukan upaya diversifikasi investasi dengan cara membentuk portofolio yang mengkombinasikan beberapa aset investasi sehingga diperoleh profil *return* dan risiko yang optimal.

Gambar 2.1 menggambarkan risiko *systematic* dan *nonsystematic* portofolio sebagai fungsi terhadap jumlah aset investasi dalam sebuah portofolio. Dapat dilihat bahwa dengan bertambahnya jumlah aset investasi dalam portofolio, maka semakin kecil *nonsystematic risk*-nya karena risiko ini dapat dihilangkan dengan upaya diversifikasi investasi. Beda halnya dengan *systematic risk* yang besarnya tetap tidak berubah seiring dengan bertambah banyaknya jumlah aset dalam portofolio.



Gambar 2.1 Risiko portofolio terhadap jumlah aset investasi

Sumber: (Bodie et al, 2008)

2.1.3. Portofolio Investasi

Seperti telah dijelaskan sebelumnya bahwa *nonsystematic risk* dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi investasi. Diversifikasi investasi disini maksudnya adalah pembentukan portofolio investasi. Portofolio investasi adalah kombinasi berbagai instrumen dan penempatan investasi dengan tujuan mengoptimalkan profil *return* dan risiko investasi (Pratomo, 2009). Dengan pembentukan portofolio, itu artinya *investor* akan mengelola dana dalam berbagai instrumen atau penempatan. Contohnya jika ingin berinvestasi dalam instrumen saham, berarti pembentukan portofolionya terdiri dari beberapa saham dari perusahaan penerbit saham yang berbeda. Demikian halnya jika ingin membentuk portofolio obligasi, berarti portofolionya terdiri dari beberapa obligasi dari perusahaan penerbit obligasi yang berbeda. Sama halnya dengan portofolio deposito, isinya bisa terdiri dari beberapa deposito dengan penempatan bank yang berbeda-beda. Dalam satu portofolio juga dimungkinkan untuk mengkombinasikan instrumen investasi yang berbeda.

Dengan dibentuknya portofolio, *investor* harus melakukan manajemen portofolio investasinya secara cermat. Hal ini sulit untuk dilakukan oleh *investor* dengan waktu dan pengetahuan yang terbatas. Oleh karena itu, *investor* akan sangat terbantu dengan produk reksa dana karena produk ini sudah merupakan portofolio investasi yang dikelola oleh manajer investasi profesional sehingga *investor* tidak perlu lagi melakukan analisis dan *monitoring* pasar secara detail. Selanjutnya pada bagian reksa dana, akan dijelaskan lebih detail mengenai produk reksa dana itu sendiri.

2.2. Reksa dana

Menurut Undang-Undang RI No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, "Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi" (Bab I, pasal 1, ayat 27). Jadi, Produk reksa dana adalah instrumen investasi di pasar modal yang sifatnya kolektif dalam artian dana yang digunakan untuk berinvestasi adalah dana hasil menghimpun dana dari para pemberi modal

untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek di pasar modal Indonesia. Jadi, para pemodal di produk reksa dana tidak mengelola dananya sendiri, melainkan menyerahkan tanggung jawab pengelolaan dana kepada manajer investasi yang profesional. Reksa dana di Indonesia muncul pada tahun 1995 dan diatur dalam Undang-Undang RI No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

2.2.1. Manfaat Reksa dana

Bagi *investor* reksa dana, ada beberapa manfaat yang bisa didapatkan dengan berinvestasi di produk ini yang tidak bisa didapatkan jika *investor* berinvestasi di instrumen lain. Manfaat-manfaat tersebut adalah (Infovesta, 2008):

- **Pengelolaan secara profesional**
Reksa dana dikelola oleh manajer investasi profesional yang sudah berpengalaman di pasar modal. Para manajer investasi tersebut memiliki akses pada informasi-informasi penting yang berkaitan dengan perdagangan efek sehingga manajer investasi dapat merekomendasikan berbagai peluang investasi yang menarik untuk *investor* reksa dana. Selain manajer investasi, ada juga bank kustodian yang bertugas dalam mengelola administrasi reksa dana. Dengan begitu, *investor* reksa dana tidak perlu melakukan analisis dan *monitoring* pasar sendiri, dan juga terbebas dari proses administrasi perdagangan efek.
- **Diversifikasi investasi untuk pembagian risiko**
Produk reksa dana menempatkan dana yang dikelolanya dalam beberapa instrumen pasar modal di beberapa penempatan sehingga bisa meminimalisir risiko investasi portofolio. Dengan sifatnya yang kolektif, maka dana yang terkumpul akan lebih banyak dibandingkan berinvestasi secara individu sehingga untuk melakukan diversifikasi investasi akan menjadi lebih mudah.
- **Likuiditas tinggi**
Satuan investasi reksa dana yang disebut juga unit penyertaan dapat dibeli dan dijual (dicairkan) kembali setiap hari pada manajer investasi yang bersangkutan. Dengan demikian, likuiditas produk ini tinggi dikarenakan pencairannya mudah.

- **Kemudahan investasi**

Proses berinvestasi di reksa dana bisa dikatakan relatif mudah karena *investor* bisa mendapatkan akses untuk berinvestasi di instrumen-instrumen investasi yang biasanya sulit dilakukan seperti saham dan obligasi. Selain itu, tersedia berbagai pilihan produk reksa dana dengan profil *return* dan risiko yang berbeda-beda sehingga bisa disesuaikan dengan kebutuhan *investor*.

- **Keleluasaan investasi**

Investor reksa dana bisa memilih jenis produk reksa dana yang tepat dan juga leluasa untuk berganti ke produk reksa dana jenis lainnya sesuai dengan tujuan investasi *investor*.

- **Keringanan biaya**

Dana investasi yang dibutuhkan untuk berinvestasi di produk reksa dana relatif kecil. Hal ini disebabkan sifat reksa dana yang kolektif sehingga manajer investasi dapat menghimpun dana yang dapat dialokasikan secara ekonomis.

- **Keringanan pajak**

Imbal hasil investasi dari penjualan kembali unit penyertaan reksa dana bukan merupakan objek pajak sehingga *investor* mendapatkan keuntungan yang bersih.

Selain menguntungkan pihak *investor*, reksa dana juga memberikan manfaat pada perusahaan-perusahaan yang membutuhkan dana investasi. Dengan terkumpulnya dana dari para *investor*, akan memudahkan perusahaan yang menerbitkan saham dan obligasi dalam mendapatkan suntikan dana untuk membiayai kegiatan investasinya.

2.2.2. Jenis-Jenis Reksa Dana

Berdasarkan peraturan dari Bapepam & LK, Reksa Dana di Indonesia dibagi kedalam 4 (empat) jenis, yaitu Reksa Dana Pasar Uang, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham, dan Reksa Dana Campuran. Jenis reksa dana tersebut digolongkan berdasarkan jenis instrumen investasi dimana dana reksa dana tersebut dikelola. Gambaran umum keempat jenis reksa dana tersebut dapat dilihat pada Tabel 2.1.

Tabel 2.1 Gambaran Umum Jenis-Jenis Reksa Dana

Jenis Reksa Dana	Profil <i>Return</i> dan Risiko	Tujuan Investasi
Pasar Uang (RDPU)	↓ Makin Tinggi	Jangka pendek
Pendapatan Tetap (RPDT)		Jangka menengah
Campuran (RDC)		
Saham (RDS)		Jangka panjang

Sumber: Infovesta, telah diolah kembali

2.2.2.1. Reksa Dana Pasar Uang

Menurut definisi dari Bapepamk, “Reksa Dana Pasar Uang adalah Reksa Dana yang hanya melakukan investasi pada Efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun”. Jadi, reksa dana pasar uang menginvestasikan dana kelolaannya 100% pada efek pasar uang. Efek pasar uang itu sendiri merupakan surat-surat berharga dengan jangka waktu kurang dari satu tahun. Efek yang masuk dalam kategori ini meliputi Deposito, Obligasi, SBI serta efek utang lainnya dengan jangka waktu jatuh tempo kurang dari satu tahun. Reksa dana pasar uang memiliki risiko yang paling rendah dibandingkan reksa dana jenis lainnya, namun potensi *return*-nya pun juga rendah. Tujuan dari investasi reksa dana pasar uang ini pada umumnya untuk melindungi nilai dari modal yang ditanamkan serta untuk kebutuhan likuiditas yang tinggi dalam jangka pendek dengan risiko penurunan nilai investasi yang minimal.

2.2.2.2. Reksa Dana Pendapatan Tetap

Menurut definisi dari Bapepamk, “Reksa Dana Pendapatan Tetap adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% (delapan puluh perseratus) dari aktivitya dalam bentuk Efek bersifat utang”. Umumnya reksa dana pendapatan tetap menginvestasikan sebagian besar dananya pada instrumen obligasi sehingga jenis ini menarik bagi *investor* karena dibutuhkan dana yang besar jika ingin membeli langsung obligasi secara individu. Reksa dana pendapatan tetap cocok untuk tujuan investasi jangka menengah dengan profil *return* dan risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan reksa dana pasar uang.

2.2.2.3. Reksa Dana Saham

Menurut definisi dari Bapepamk, “Reksa Dana Saham adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% (delapan puluh perseratus) dari aktivasnya dalam Efek Bersifat Ekuitas”. Efek bersifat ekuitas disini maksudnya adalah instrumen investasi saham. Dengan saham sebagai porsi paling besar pada reksa dana saham, maka fluktuasi nilai investasinya akan lebih tinggi. Oleh karena itu, reksa dana saham cocok untuk tujuan investasi jangka panjang dengan profil *return* dan risiko yang lebih tinggi dibandingkan reksa dana pendapatan tetap.

2.2.2.4. Reksa Dana Campuran

Menurut definisi dari Bapepamk, “Reksa Dana Campuran adalah Reksa Dana yang melakukan investasi dalam Efek Bersifat Ekuitas dan Efek bersifat utang yang perbandingannya tidak termasuk Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Reksa Dana Saham”. Reksa Dana Campuran berbeda dengan jenis reksa dana lainnya yang memiliki batasan alokasi investasi yang sudah ditetapkan. Reksa dana jenis ini lebih fleksibel dalam mengalokasikan porsi dana kelolaannya baik itu dalam efek utang maupun ekuitas. Jadi, melihat fleksibilitas tersebut, reksa dana campuran dapat berorientasi ke saham, ke obligasi, atau ke pasar uang. Dari sisi *investor*, reksa dana campuran cocok untuk alternatif investasi yang menghendaki komposisi investasi tertentu yang tidak termasuk dalam jenis reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, ataupun reksa dana saham. Secara teori, profil *return* dan risiko reksa dana campuran ini berada di tengah-tengah antara reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham.

2.2.3. Pengelola Reksa Dana

Reksa dana dikelola oleh 2 (dua) pihak, yaitu Manajer Investasi dan Bank Kustodian.

2.2.3.1. Manajer Investasi

Menurut Undang-Undang RI No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, “Manajer Investasi adalah Pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok

nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku” (Bab I, pasal 1, ayat 11).

Dalam pengelolaan reksa dana, manajer investasi bertanggungjawab atas kegiatan-kegiatan meliputi analisis untuk pemilihan jenis investasi, memonitor pasar investasi, mengambil keputusan dalam investasi, dan melakukan tindakan yang dianggap tepat untuk kepentingan *investor*. Untuk melakukan kegiatan usaha sebagai manajer investasi, perusahaan manajer investasi harus memperoleh izin terlebih dahulu dari Bapepam & LK.

2.2.3.2. Bank Kustodian

Menurut Undang-Undang RI No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, “Kustodian adalah Pihak yang memberikan jasa penitipan Efek dan harta lain yang berkaitan dengan Efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi Efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya” (Bab I, pasal 1, ayat 8).

Dalam pengelolaan reksa dana, bank kustodian bertindak sebagai penyimpan kekayaan (*safe keeper*) serta sebagai administrator reksa dana. Sama halnya dengan manajer investasi, bank yang akan melakukan kegiatan sebagai bank kustodian harus memperoleh izin terlebih dahulu dari Bapepam & LK.

2.2.4. Bentuk Hukum Reksa Dana

Menurut Undang-Undang RI No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (Bab IV, pasal 18), terdapat dua bentuk hukum reksa dana, yaitu Perseroan dan Kontrak Investasi Kolektif:

- **Perseroan**

Reksa Dana berbentuk Perseroan adalah Emiten yang kegiatan usahanya menghimpun dana dengan menjual saham yang dapat dibeli oleh *investor*, dan selanjutnya dana dari penjualan saham tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis Efek yang diperdagangkan di Pasar Modal dan pasar uang.

- **Kontrak Investasi Kolektif**

Kontrak investasi kolektif adalah kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Unit Penyertaan di mana Manajer Investasi berperan sebagai pengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan Penitipan Kolektif. Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif menghimpun dana bukan dengan menerbitkan saham, melainkan dengan menerbitkan Unit Penyertaan kepada masyarakat pemodal dan selanjutnya dana tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis Efek yang diperdagangkan di Pasar Modal dan di pasar uang. Dengan memiliki Unit Penyertaan, maka *investor* mempunyai kepemilikan atas kekayaan bersih reksa dana tersebut.

2.2.5. Prospektus Reksa Dana

Prospektus reksa dana adalah informasi tertulis mengenai suatu reksa dana sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar Pihak lain membeli produk reksa dana tersebut. Prospektus merupakan hal pertama yang harus dipelajari oleh *investor* sebelum memutuskan untuk membeli sebuah produk reksa dana. Informasi yang dicantumkan dalam prospektus akan menjadi dasar bagi *investor* untuk memilih manajer investasi dan reksa dana yang sesuai dengan kebutuhan *investor* tersebut (Pratomo, 2009).

Hal-hal yang perlu diperhatikan dalam memahami isi prospektus antara lain (Pratomo, 2009):

- Tujuan investasi, jenis reksa dana, dan kebijakan investasinya.
- Informasi reksa dana, meliputi bentuk hukum, jumlah unit penyertaan yang ditawarkan, para *investor* sponsor, dan manfaat berinvestasi melalui reksa dana.
- Manajer Investasi dan Bank Kustodian.
- Perpajakan Reksa Dana.
- Risiko Investasi.
- Hak-hak *Investor*.
- Alokasi biaya reksa dana.

- Pendapat hukum.
- Pendapat akuntan mengenai laporan keuangan.
- Tata cara pembelian.
- Tata cara penjualan kembali.
- Pembubaran dan likuidasi reksa dana.

2.2.6. Risiko Reksa Dana

Dalam setiap prospektus reksa dana, dijelaskan mengenai risiko berinvestasi di dalam produk reksa dana. Risiko yang dijelaskan umumnya meliputi dua jenis yaitu (Pratomo, 2009):

- Risiko berkurangnya NAB/Unit

Risiko jenis ini diakibatkan dari turunnya nilai efek-efek yang terdapat dalam portofolio reksa dana. Penyebab turunnya nilai efek bisa disebabkan oleh perubahan kondisi ekonomi, politik, sosial, dan keamanan di dalam dan di luar negeri yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Selain itu, penurunan nilai efek juga bisa terjadi karena terjadinya wanprestasi (*default*) dari emiten, penerbit surat berharga atau pihak yang terlibat dalam transaksi dan pengelolaan investasi dalam memenuhi kewajibannya.

- Risiko Likuiditas

Risiko likuiditas bisa terjadi karena kelambatan manajer investasi dalam menangani permintaan pencairan kembali Unit Penyertaan oleh *investor*. Hal ini sangat dipengaruhi oleh likuiditas efek-efek dalam portofolio reksa dana yang dikelola. Hal ini biasanya terjadi ketika tingkat penjualan kembali unit penyertaan *investor* sangat tinggi, contohnya ketika terjadi penarikan dana besar-besaran oleh *investor* reksa dana saat krisis. Ketika ini terjadi, manajer investasi akan mengalami kesulitan untuk menjual efek-efek dalam portofolionya sehingga berdampak pada kesulitan menyediakan dana dalam waktu singkat sehingga pembayaran kepada *investor* akan terhambat.

2.2.7. Hal-hal penting dalam Reksa Dana

Ada beberapa elemen dalam reksa dana yang sangat penting untuk diperhatikan *investor* sebagai bahan pertimbangan ketika akan memilih produk reksa dana yang

sesuai. Hal-hal penting tersebut antara lain meliputi tinggi rendahnya Nilai Aktiva Bersih (NAB)/UP, biaya dalam reksa dana, besarnya aset yang dikelola, laporan investasi, dan komunikasi dengan manajer investasi (Pratomo, 2009).

2.2.7.1. Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan (NAB/Unit) merupakan variabel penting dalam reksa dana. Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana adalah jumlah nilai seluruh efek dalam reksa dana tersebut berdasarkan harga pasar penutupan setiap efek, kemudian mengurangnya dengan kewajiban-kewajiban reksa dana, seperti biaya manajer investasi, biaya bank kustodian, biaya transaksi, biaya auditor, biaya pajak, dan biaya lainnya yang berkenaan dengan pengelolaan investasi. Unit Penyertaan (UP) adalah satuan kepemilikan *investor* atas reksa dana. Jadi, NAB/Unit adalah nilai NAB dibagi dengan jumlah UP yang beredar.

NAB/Unit merupakan nilai yang dipakai sebagai harga beli per Unit Penyertaan reksa dana, sekaligus juga dipakai sebagai harga jual per Unit Penyertaan saat *investor* ingin menjual kembali Unit Penyertaan reksa dana yang dimiliki. Nilai NAB/Unit dipublikasikan setiap harinya dan bisa menjadi indikator kinerja investasi suatu reksa dana sehingga *investor* bisa mengambil keputusan untuk beli atau jual. Hal yang perlu dipertimbangkan bukanlah mahal atau murahnya nilai NAB/Unit, melainkan prospek kenaikan nilai NAB/Unit dilihat dari prosentase kenaikannya.

2.2.7.2. Biaya

Dalam reksa dana, ada tiga komponen biaya, yaitu biaya yang menjadi beban manajer investasi, biaya yang dibebankan kepada reksa dana, dan biaya yang menjadi beban *investor*. Biaya yang menjadi beban manajer investasi dan biaya yang dibebankan kepada reksa dana sudah dimasukkan dalam perhitungan NAB/UP, sehingga biaya yang perlu diperhatikan *investor* adalah biaya yang dibebankan kepada *investor*. Biaya-biaya tersebut meliputi biaya pembelian (*selling fee*), biaya penjualan kembali (*redemption fee*), dan biaya pengalihan (*switching fee*). Besarnya biaya-biaya tersebut tergantung dari kebijakan pihak

manajer investasi. Untuk *selling fee*, saat ini berkisar antara 1–3% dari nilai transaksi pembelian, sedangkan *redemption fee* berkisar antara 1–2% dari nilai transaksi penjualan kembali, namun kisaran tersebut bukan merupakan aturan baku.

2.2.7.3. Besar Aset Kelolaan

Besar aset kelolaan maksudnya adalah jumlah total aset kelolaan untuk suatu produk reksa dana. Secara teori, semakin besar jumlah aset yang dikelola dalam suatu produk reksa dana, maka semakin tinggi fleksibilitas reksa dana tersebut dalam memberikan pelayanan terbaik kepada *investor*. Hal ini bisa terjadi karena dengan jumlah aset yang semakin besar maka semakin mudah terciptanya *economies of scale* yang dapat berdampak pada penurunan biaya-biaya pengelolaan reksa dana seperti biaya manajemen, biaya kustodian, biaya transaksi, dan biaya-biaya lainnya yang tidak dibebankan secara langsung kepada *investor*. Hal ini akan memberikan dampak positif pada *return* produk reksa dana tersebut. Namun tidak selalu reksa dana dengan jumlah aset besar memiliki kinerja di atas reksa dana dengan jumlah aset kecil.

2.2.7.4. Laporan Investasi

Investor perlu untuk melihat laporan investasi dari manajer investasi. Laporan ini biasanya diterbitkan manajer investasi dalam bentuk pembaruan prospektus, yang berisi laporan keuangan yang diaudit oleh akuntan publik. Selain itu, beberapa manajer investasi juga menerbitkan laporan 3 bulanan mengenai kinerja, kondisi pasar, serta penempatan investasi yang telah dilakukan.

2.2.7.5. Komunikasi dengan Manajer Investasi

Investor perlu melakukan komunikasi dengan manajer investasi sebelum memilih produk reksa dana. Hal ini perlu dilakukan karena *investor* perlu menilai bagaimana kualitas pelayanan dari manajer investasi tersebut, sehingga *investor* bisa lebih yakin dalam memilih institusi yang akan mengelola dananya.

2.3. Pengukuran Kinerja Portofolio dengan *Risk-Adjusted Return*

Ketika akan berinvestasi dalam reksa dana, *investor* perlu memilih produk reksa dana yang tepat. Untuk membantu *investor* dalam memilih, perlu dilakukan pengukuran kinerja reksa dana pada masa lampau untuk digunakan sebagai bahan pertimbangan. Pengukuran kinerja reksa dana dapat dilakukan dengan metode pengukuran kinerja portofolio karena reksa dana itu sendiri merupakan portofolio investasi. Pengukuran kinerja portofolio dapat dilakukan dengan metode pengukuran *risk-adjusted return* yaitu metode pengukuran yang mempertimbangkan unsur risiko. Pengukuran *risk-adjusted return* meliputi pengukuran *Sharpe's Measure*, *Treynor's Measure*, *Jensen's Measure*, *Appraisal Ratio*, M^2 *Measure*, dan T^2 *Measure* (Bodie et al, 2008). Penjelasan untuk masing-masing pengukuran tersebut dapat dilihat pada BAB 3.

2.4. Penelitian Sebelumnya

Sebelumnya ada beberapa penelitian serupa yang menganalisis kinerja produk reksa dana di Indonesia, yang penelitiannya juga digunakan sebagai acuan dalam pembuatan penelitian ini. Beberapa penelitian tersebut adalah:

- a. Penelitian oleh Indiastuti (2008). Penelitian ini melakukan evaluasi kinerja reksa dana saham di Indonesia yang aktif pada periode 2003-2007 untuk mendapatkan kinerja reksa dana saham yang *outperformed* pasar. Pengukuran kinerja dilakukan dengan 4 (empat) metode, yaitu *Sharpe's Measure*, *Treynor's Measure*, *Jensen's Measure*, dan *Appraisal Ratio*. Penelitian ini menggunakan IHSG sebagai tolok ukur pengukuran reksa dana saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada beberapa produk reksa dana saham yang memiliki kinerja *outperformed* pasar.
- b. Penelitian oleh Lubis (2005). Penelitian ini melakukan evaluasi kinerja reksa dana saham di Indonesia yang aktif pada periode 2002-2004 dengan metode *Sharpe*. Penelitian ini menggunakan IHSG sebagai tolok ukur pengukuran reksa dana saham. Penelitian ini juga menganalisis hubungan antara umur reksa dana dengan kinerja reksa dana. Penelitian dibagi menjadi 3 (tiga) periode yaitu periode 2002, 2003, dan 2004. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada tahun 2002 dan 2004 terdapat 70% reksa dana saham yang

kinerjanya melampaui kinerja pasar, namun pada tahun 2003 hanya terdapat 23,5% reksa dana saham yang kinerjanya melampaui kinerja pasar. Untuk kaitannya dengan umur reksa dana, hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi yang signifikan dengan tingkat keyakinan 95% antara umur reksa dana dengan kinerja reksa dana.

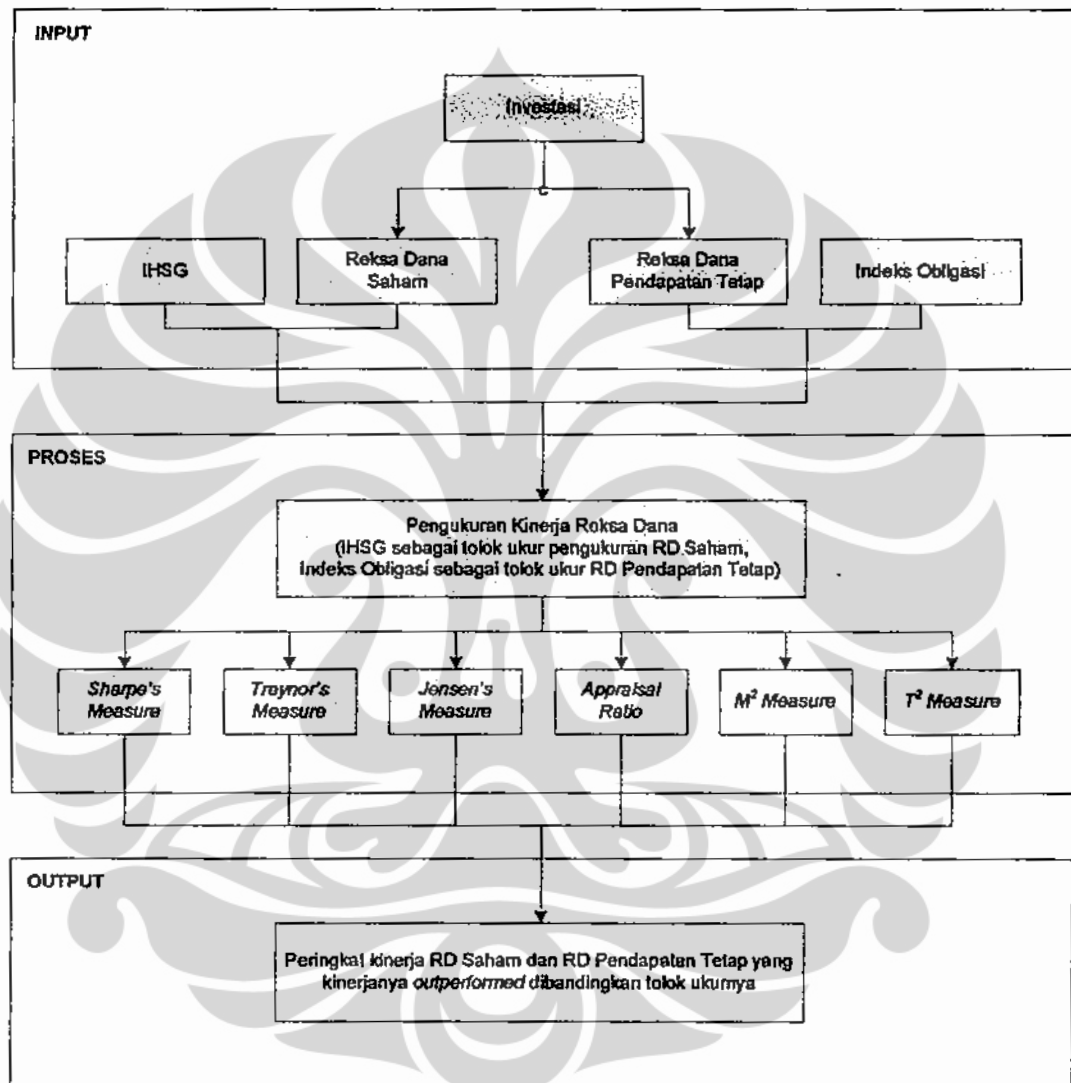
- c. Penelitian oleh Nugrahani (2004). Penelitian ini melakukan evaluasi kinerja reksa dana pendapatan tetap di Indonesia yang aktif pada periode 2001-2003 dengan metode *Sharpe*. Penelitian ini menggunakan Indeks Obligasi sebagai tolok ukur pengukuran reksa dana pendapatan tetap. Penelitian dibagi menjadi 3 (tiga) periode yaitu periode 2001, 2002, dan 2003. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya 3 (tiga) reksa dana pendapatan tetap yang dapat mempertahankan kinerja *Sharpe* positif selama 3 (tiga) tahun berturut-turut.



BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Alur Pikir Penelitian

Berikut adalah alur pikir penelitian yang digunakan dalam penelitian ini:



Gambar 3.1 Alur Pikir Penelitian

Sumber: Olahan Penulis

Input penelitian ini adalah data dari 2 (dua) jenis reksa dana, yaitu reksa dana saham dan reksa dana pendapatan tetap. Selain itu, digunakan juga input berupa data IHSG dan data Indeks Obligasi Pemerintah. Data-data indeks tersebut digunakan sebagai tolok ukur pada pengukuran kinerja reksa dana. IHSG

digunakan sebagai tolok ukur pada pengukuran kinerja reksa dana saham, Indeks Obligasi Pemerintah digunakan sebagai tolok ukur pada pengukuran kinerja reksa dana pendapatan tetap. Selanjutnya, proses pengukuran kinerja dilakukan dengan metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, *Appraisal Ratio*, M^2 , dan T^2 . Pengukuran ini akan memberikan hasil berupa produk reksa dana saham yang kinerjanya melebihi kinerja IHSG, serta produk reksa dana pendapatan tetap yang kinerjanya melebihi kinerja indeks obligasi pemerintah di Indonesia. Selanjutnya, akan didapatkan produk reksa dana saham dengan peringkat 5 (lima) terbaik, dan produk reksa dana pendapatan tetap dengan peringkat 5 (lima) terbaik. Peringkat kinerja akan berbeda-beda untuk setiap metode pengukuran.

3.2. Sumber Data dan Periode Data

3.2.1. Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang bersifat kuantitatif yang meliputi:

- Data Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan (NAB/Unit) bulanan untuk semua produk reksa dana yang diteliti selama periode penelitian. Data tersebut diperoleh dari situs Portal Reksa Dana (<http://portalreksadana.com/>) yang datanya merupakan hasil sinkronisasi data dengan Bapepam. Data NAB/Unit juga bisa didapatkan dari situs Infovesta (<http://www.infovesta.com/>).
- Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bulanan, yaitu harga penutupan IHSG pada akhir bulan selama periode penelitian, yang digunakan sebagai tolok ukur kinerja pada pengukuran kinerja reksa dana saham. Data tersebut diperoleh dari situs Yahoo Finance (<http://finance.yahoo.com/>).
- Data Indeks Obligasi Pemerintah di Indonesia bulanan selama periode penelitian, yang digunakan sebagai tolok ukur kinerja pada pengukuran kinerja reksa dana pendapatan tetap. Data indeks obligasi tersebut diperoleh dari situs Infovesta (<http://www.infovesta.com/>).
- Data Indeks Reksa Dana Saham bulanan selama periode penelitian, yang juga diukur kinerjanya untuk menggambarkan rata-rata kinerja reksa dana saham di Indonesia secara keseluruhan. Data indeks reksa dana saham tersebut diperoleh dari situs Infovesta (<http://www.infovesta.com/>).

- Data Indeks Reksa Dana Pendapatan Tetap bulanan selama periode penelitian, yang juga diukur kinerjanya untuk menggambarkan rata-rata kinerja reksa dana pendapatan tetap di Indonesia secara keseluruhan. Data tersebut diperoleh dari situs Infovesta (<http://www.infovesta.com/>).
- Data tingkat suku bunga SBI bulanan selama periode penelitian. Data ini akan digunakan untuk menentukan besarnya *return* investasi bebas risiko selama periode penelitian. Data tersebut diperoleh dari situs Bank Indonesia (<http://www.bi.go.id/>).

3.2.2. Periode Data

Periode penelitian adalah periode Januari 2004 – Desember 2008. Karena itu, produk reksa dana saham dan produk reksa dana pendapatan tetap yang diamati adalah produk yang aktif diperdagangkan sejak sebelum atau saat bulan Januari 2004 sampai dengan Desember 2008. Berdasarkan hal tersebut, hasil yang didapatkan adalah terdapat 14 (empat belas) produk reksa dana saham yang aktif beroperasi pada periode penelitian, seperti yang dapat dilihat pada Tabel 3.1.

Tabel 3.1 Sampel Penelitian Reksa Dana Saham

Kode	Reksa Dana Saham	Manajer Investasi	Tanggal Mulai Penawaran
RDS01	Bahana Dana Prima	PT Bahana TCW Investment Management	06 Agustus 1996
RDS02	BNI Reksadana Berkembang	PT BNI Securities	01 Oktober 1996
RDS03	Danareksa Mawar	PT Danareksa Investment Management	17 Juli 1996
RDS04	Fortis Ekuitas	PT Fortis Investments	16 Januari 2001
RDS05	Manulife Dana Saham	PT Manulife Aset Manajemen Indonesia	01 Agustus 2003
RDS06	Panin Dana Maksima	PT Panin Sekuritas	27 Maret 1997
RDS07	Phinisi Dana Saham	PT Manulife Aset Manajemen Indonesia	11 Agustus 1998
RDS08	Reksa Dana Dana Sentosa	PT Equity Development Securities	13 Oktober 2003
RDS09	Reksa Dana MaestroDinamis	PT AXA Asset Management Indonesia	05 Agustus 1997
RDS10	Reksa Dana Nikko Saham Nusantara	PT Nikko Securities Indonesia	27 Juni 1997
RDS11	Rencana Cerdas	PT Ciptadana Aset Manajemen	09 Juli 1999

Kode	Reksa Dana Saham	Manajer Investasi	Tanggal Mulai Penawaran
RDS12	Schroder Dana Prestasi Plus	PT Schroder Investment Management Indonesia	25 September 2000
RDS13	Si Dana Saham	PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen	16 Desember 1996
RDS14	TRIM Kapital	PT Trimegah Securities Tbk	17 Maret 1997

Sumber: Olahan Penulis

Untuk reksa dana pendapatan tetap, hasil yang didapatkan adalah terdapat 14 (empat belas) produk reksa dana pendapatan tetap yang aktif beroperasi pada periode penelitian. Daftar produk reksa dana pendapatan tetap tersebut dapat dilihat pada Tabel 3.2.

Tabel 3.2 Sampel Penelitian Reksa Dana Pendapatan Tetap

Kode	Reksa Dana Pendapatan Tetap	Manajer Investasi	Tanggal Mulai Penawaran
RDPT01	BNI Dana Berbunga Dua	PT BNI Securities	30 Nopember 2001
RDPT02	Fortis Prima	PT Fortis Investments	21 Mei 2003
RDPT03	Fortis Rupiah Plus	PT Fortis Investments	14 Oktober 2003
RDPT04	Mandiri Dana Pendapatan Tetap	PT Mandiri Manajemen Investasi	30 Agustus 2001
RDPT05	Mandiri Investa Dana Obligasi	PT Mandiri Manajemen Investasi	26 Mei 2003
RDPT06	Manulife Obligasi Unggulan	PT Manulife Aset Manajemen Indonesia	14 Oktober 2003
RDPT07	Niaga Pendapatan Tetap B	PT Niaga Aset Manajemen	16 Oktober 2002
RDPT08	Reksa Dana Berlian	PT Kuo Capital Raharja	08 Mei 2003
RDPT09	Reksa Dana Big Dana Likuid	PT Bhakti Asset Management	22 Nopember 2001
RDPT10	Reksadana Ekofix	PT Eko Kapital	15 Januari 2004
RDPT11	Reksadana ITB-Niaga	PT Niaga Aset Manajemen	13 Oktober 2003
RDPT12	Samuel Dana Pasti	PT Samuel Aset Manajemen	19 Mei 2003
RDPT13	Schroder Dana Andalan	PT Schroder Investment Management Indonesia	03 Nopember 2003
RDPT14	Schroder Dana Mantap Plus	PT Schroder Investment Management Indonesia	13 Mei 2002

Sumber: Olahan Penulis

3.3. Model Pengolahan Data

Dalam pengolahan data, langkah awal adalah menentukan variabel-variabel yang dibutuhkan dalam pengukuran kinerja reksa dana. Variabel-variabel yang dibutuhkan meliputi:

- *Return* dari produk reksa dana itu sendiri, untuk digunakan sebagai *return portofolio* pada pengukuran dengan menggunakan *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*.
- *Return* dari IHSG dan *return* Indeks Obligasi, untuk digunakan sebagai *return* pasar yang dijadikan tolok ukur. *Return* IHSG digunakan sebagai tolok ukur reksa dana saham, sedangkan *return* Indeks Obligasi digunakan sebagai tolok ukur reksa dana pendapatan tetap.
- *Return* dari indeks reksa dana saham dan *return* dari indeks reksa dana pendapatan tetap.
- *Return* instrumen bebas risiko.
- Standar deviasi produk reksa dana dan standar deviasi indeks, digunakan sebagai standar deviasi *portofolio* dalam pengukuran *Sharpe*.
- Beta reksa dana, digunakan dalam pengukuran *Treynor*.
- *Tracking error*, digunakan dalam pengukuran *Appraisal Ratio*.

Setelah menentukan nilai dari variabel-variabel yang dibutuhkan, kemudian dilakukan pengukuran dengan masing-masing metode yaitu *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, *Appraisal Ratio*, M^2 , dan T^2 sehingga mendapatkan output yang diinginkan.

3.3.1. Menentukan *Return* Reksa Dana dan *Return* Indeks

3.3.1.1. *Return* Reksa Dana

Return yang pertama dihitung dalam penelitian ini adalah *return* bulanan karena data yang digunakan merupakan data bulanan. Untuk menentukan *return* reksa dana, formulanya adalah (Pratomo, 2009):

$$R_{p(i)} = \frac{NAB/Unit_i - NAB/Unit_{i-1}}{NAB/Unit_{i-1}} \quad (3.1)$$

dimana:

$R_{p(i)}$ = *Return* bulanan reksa dana p pada bulan ke-i

$NAB/Unit_i$ = NAB/Unit bulan ke-i

$NAB/Unit_{i-1}$ = NAB/Unit bulan ke-(i-1), atau bulan sebelumnya.

Setelah mendapatkan *return* setiap bulannya selama periode penelitian, kemudian dihitung rata-rata *return* bulanan-nya untuk kemudian digunakan sebagai input pada perhitungan kinerja reksa dana. Perhitungan rata-rata *return* dilakukan dengan metode aritmatika, sebagai berikut (Manurung, 2007):

$$\bar{R}_P = \frac{R_{P(1)} + R_{P(2)} + R_{P(3)} + \dots + R_{P(N)}}{N} \quad (3.2)$$

dimana:

\bar{R}_P = Rata-rata *return* bulanan reksa dana p

$R_{P(i)}$ = *Return* bulanan reksa dana p pada bulan ke i

N = Jumlah sub-periode selama periode evaluasi, dalam hal ini jumlah bulan

3.3.1.2. *Return* Indeks

Untuk menentukan *return* indeks seperti IHSG, formula yang digunakan tidak berbeda dengan perhitungan *return* reksa dana, yaitu formula (3.1). Hasilnya merupakan *return* bulanan IHSG selama periode penelitian. Periode penelitian yang digunakan sama dengan periode penelitian yang digunakan dalam perhitungan *return* reksa dana. Kemudian dihitung rata-rata *return* bulanan IHSG untuk digunakan pada perhitungan kinerja selanjutnya. Perhitungan rata-rata *return* indeks menggunakan metode aritmatika seperti pada formula (3.2). Hal tersebut juga berlaku untuk perhitungan *return* indeks-indeks lainnya yang digunakan (Indeks Obligasi, Indeks Reksa Dana Saham, dan Indeks Reksa Dana Pendapatan Tetap).

3.3.2. Menentukan *Return* Instrumen Bebas Risiko

Dalam penelitian ini, diasumsikan aset bebas risiko menggunakan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) untuk jangka waktu 1 (satu) bulan. Perhitungan *return* SBI menggunakan rata-rata *return* bulanan SBI tersebut selama periode penelitian. Untuk instrumen bebas risiko, tidak perlu dihitung nilai risiko yang diwakili dengan nilai standar deviasi-nya, karena instrumen ini diasumsikan bebas risiko sehingga standar deviasinya sama dengan 0 (nol).

3.3.3. Menentukan Standar Deviasi Reksa Dana dan Standar Deviasi Indeks

3.3.3.1. Standar Deviasi Reksa Dana

Untuk perhitungan standar deviasi, digunakan data *return* bulanan yang sudah didapatkan dari perhitungan *return*. Formula untuk perhitungan standar deviasi adalah sebagai berikut (Bodie et al, 2008):

$$\sigma_P = \sqrt{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N (R_{P(i)} - \bar{R}_P)^2} \quad (3.3)$$

dimana:

- σ_P = Standar deviasi bulanan reksa dana p selama periode penelitian
- $R_{P(i)}$ = *Return* reksa dana bulan ke-i
- \bar{R}_P = Rata-rata *return* bulanan reksa dana p selama periode penelitian
- N = Jumlah data *return* bulanan

3.3.3.2. Standar Deviasi Indeks

Untuk perhitungan standar deviasi bulanan Indeks, cara yang digunakan sama dengan cara perhitungan standar deviasi bulanan reksa dana yaitu pada formula (3.3).

3.3.4. Menentukan Beta Reksa Dana

Untuk menentukan nilai Beta dari sebuah produk reksa dana, formulanya adalah sebagai berikut (Bodie et al, 2008):

$$\beta_P = \frac{\text{cov}(R_P, R_m)}{\sigma_m^2} \quad (3.4)$$

dimana:

- β_P = Nilai Beta reksa dana p
- $\text{cov}(R_P, R_m)$ = Kovarians reksa dana p dengan pasar
- σ_m^2 = Varians pasar

Perhitungan nilai Beta juga dapat dilakukan dengan melakukan regresi dengan data *return* bulanan reksa dana sebagai variabel dependen dan data *return* bulanan tolok ukur (pasar) sebagai variabel independen kedalam persamaan regresi berikut:

$$R_p = a + b R_m \quad (3.5)$$

dimana:

R_p = *Return* bulanan reksa dana

R_m = *Return* bulanan pasar

a = *Intercept* dari regresi

b = Slope dari regresi = $cov(R_p, R_m) / \sigma_m^2$

Slope dari hasil regresi merupakan nilai beta reksa dana yang merepresentasikan sensitivitas reksa dana terhadap pasar. Dalam penelitian ini, pengukuran kinerja dilakukan pada dua jenis reksa dana yaitu reksa dana saham dan reksa dana pendapatan tetap, maka:

- Untuk pengukuran kinerja reksa dana saham, tolok ukurnya adalah IHSG, maka variabel independen dalam persamaan regresi-nya adalah *return* bulanan IHSG, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah *return* bulanan reksa dana saham.
- Untuk pengukuran kinerja reksa dana pendapatan tetap, tolok ukurnya adalah indeks obligasi, maka variabel independen dalam persamaan regresinya-nya adalah *return* bulanan indeks obligasi, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah *return* bulanan reksa dana pendapatan tetap.

3.3.5. Menentukan *Tracking Error* Reksa Dana

Bodie et al (2008) menyatakan bahwa varians portofolio terdiri dari komponen *systematic* dan komponen *nonsystematic*, seperti terlihat pada formula di bawah ini:

$$\sigma_p^2 = \beta_p^2 \sigma_M^2 + \sigma^2(e_p) \quad (3.6)$$

dimana $\beta_p^2 \sigma_M^2$ adalah komponen *systematic*-nya, sedangkan $\sigma^2(e_p)$ adalah komponen *nonsystematic* dari varians portofolio. *Tracking error* dari sebuah produk reksa dana adalah akar dari komponen *nonsystematic* tersebut dan disimbolkan dengan $\sigma(e_p)$. Dari formula (3.6), maka untuk menghitung *tracking error* formulanya adalah sebagai berikut:

$$\sigma(e_p) = \sqrt{\sigma_p^2 - \beta_p^2 \sigma_M^2} \quad (3.7)$$

dimana:

σ_p^2 = varians reksa dana, atau kuadrat dari standar deviasi reksa dana

β_p^2 = kuadrat dari nilai Beta reksa dana

σ_M^2 = varians pasar, atau kuadrat dari standar deviasi pasar

3.3.6. Pengukuran Kinerja Reksa Dana

Setelah menentukan variabel-variabel yang dibutuhkan, langkah selanjutnya adalah melakukan pengukuran kinerja masing-masing produk reksa dana saham dan reksa dana pendapatan tetap dengan menggunakan model *risk-adjusted return*, yaitu *Sharpe's Measure*, *Treynor's Measure*, *Jensen's Measure*, *Appraisal Ratio*, *M² Measure*, dan *T² Measure* (Bodie et al, 2008).

3.3.6.1. Sharpe's Measure

Pengukuran kinerja portofolio dengan *Sharpe's Measure* diperkenalkan oleh William Forsyth *Sharpe* pada tahun 1966. Pengukuran kinerja reksa dana dengan metode *Sharpe* didasarkan atas *excess return*. *Excess return* adalah selisih antara kinerja reksa dana dengan kinerja aset bebas risiko. Pengukuran *Sharpe* diformulasikan sebagai *ratio excess return* terhadap standar deviasi reksa dana sehingga disebut juga sebagai *reward to (total) volatility ratio*. Formulanya adalah membagi rata-rata *excess return* reksa dana pada periode tertentu dengan standar deviasi reksa dana pada periode tertentu. Standar deviasi ini adalah risiko total yang merupakan penjumlahan dari *systematic risk* dan *nonsystematic risk*. Jika dituliskan dalam bentuk notasi adalah sebagai berikut (Bodie et al, 2008):

$$\text{Sharpe's measure} = \frac{(\bar{R}_p - \bar{R}_f)}{\sigma_p} \quad (3.8)$$

dimana:

\bar{R}_p = rata-rata *return* reksa dana p pada periode tertentu

\bar{R}_f = rata-rata *return* aset bebas risiko pada periode tertentu

σ_p = standar deviasi reksa dana p pada periode tertentu

Dalam pengukuran kinerja reksa dana, \bar{R}_p merupakan rata-rata *return* produk reksa dana p pada periode tertentu, yang didapatkan dari formula (3.2). Untuk aset bebas risiko, \bar{R}_f yang digunakan adalah rata-rata tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) pada periode tertentu, sedangkan σ_p (standar deviasi) merupakan risiko fluktuasi reksa dana yang dihasilkan karena berubah-ubahnya *return* pada periode tertentu, yang didapatkan dari formula (3.3).

Dengan melakukan pembagian *excess return* dengan standar deviasi, maka dengan kata lain *Sharpe's Measure* melakukan pengukuran *excess return* reksa dana yang dihasilkan per unit risiko yang diambil. Hal ini didasarkan dari kenyataan bahwa reksa dana yang diukur memiliki risiko, sedangkan aset bebas risiko seperti SBI tidak memiliki risiko. Jadi, setiap unit risiko yang menempel pada reksa dana diharapkan dapat berkontribusi memberikan *return* lebih. Maka, semakin tinggi hasil dari *ratio Sharpe*, maka artinya semakin baik juga kinerja reksa dana yang diukur.

3.3.6.2. Treynor's Measure

Sama halnya dengan *Sharpe's Measure*, pengukuran *Treynor's Measure* juga didasarkan atas *excess return*. Perbedaannya terletak pada unit risiko yang dijadikan pembagi *excess return* tersebut. Pada *treynor's measure*, yang dijadikan pembagi bukanlah total risiko, melainkan hanya *systematic risk*. *Systematic risk* disini disimbolkan dengan beta, yang merupakan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar.

Pengukuran *Treynor* diformulasikan sebagai *ratio excess return* terhadap Beta reksa dana. Formulasinya adalah membagi rata-rata *excess return* reksa dana pada periode tertentu dengan Beta reksa dana pada periode tertentu. Jika dituliskan dalam bentuk notasi adalah sebagai berikut (Bodie et al, 2008):

$$\text{Treynor's measure} = \frac{(\bar{R}_p - \bar{R}_f)}{\beta_p} \quad (3.9)$$

dimana:

\bar{R}_p = rata-rata *return* reksa dana p pada periode tertentu

\bar{R}_f = rata-rata *return* aset bebas risiko pada periode tertentu

β_p = Beta, atau *systematic risk* reksa dana p pada periode tertentu

Dalam pengukuran reksa dana, sama halnya dengan pada pengukuran *Sharpe*, \bar{R}_p merupakan rata-rata *return* produk reksa dana p pada periode tertentu yang didapatkan dari formula (3.2), sedangkan \bar{R}_f yang digunakan adalah rata-rata tingkat suku bunga SBI pada periode tertentu. Untuk nilai Beta, bisa didapatkan dengan cara formula (3.4), atau dengan melakukan regresi linear antara *return* reksa dana dengan *return* indeks pasar untuk periode yang sama, yang hasilnya adalah persamaan regresi (3.5). Jika nilai Beta sama dengan 1, maka artinya fluktuasi *return* reksa dana dan indeks pasar tepat sama. Jika nilai Beta lebih besar daripada 1, maka *return* reksa dana lebih berfluktuasi daripada *return* indeks pasar. Jika nilai Beta lebih kecil daripada 1, maka *return* reksa dana lebih tidak berfluktuasi dibandingkan dengan *return* indeks pasar.

Hasil dari pengukuran dengan menggunakan *Sharpe's Measure* dan *Treynor's Measure* merupakan pelengkap satu sama lain karena keduanya memberikan informasi yang berbeda. Reksa dana yang tidak terdiversifikasi dengan baik akan mendapatkan peringkat yang tinggi untuk *Treynor ratio*-nya namun mendapatkan peringkat yang rendah untuk *Sharpe ratio*-nya. Reksa dana yang terdiversifikasi dengan baik akan mendapatkan *ranking* yang sama bagusnya untuk kedua jenis pengukuran tersebut. Jadi, perbedaan *ranking* pada kedua pengukuran tersebut menunjukkan perbedaan baik buruknya diversifikasi reksa dana yang dilakukan relatif terhadap reksa dana sejenis. Karena itu, kedua pengukuran tersebut sebaiknya dilakukan secara bersama.

Jika pada *Sharpe's Measure* setiap unit risiko yang menempel pada reksa dana diharapkan dapat berkontribusi memberikan *return* lebih, pada *Treynor's Measure* setiap unit *risiko systematic* yang menempel pada reksa dana diharapkan dapat

berkontribusi memberikan *return* lebih. Maka, semakin tinggi hasil dari *ratio Treynor*, maka artinya semakin baik juga kinerja reksa dana yang diukur.

3.3.6.3. *Jensen's Measure*

Pengukuran kinerja reksa dana dengan *Jensen's Measure* didasarkan pada teori *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Pengukuran ini mengukur selisih dari rata-rata *return* reksa dana dengan nilai *expected return* reksa dana yang didapatkan dari hasil perhitungan CAPM. Formula dari pengukuran ini adalah sebagai berikut (Bodie et al, 2008):

$$\alpha_p = R_p - [R_f + \beta_p (R_m - R_f)] \quad (3.10)$$

Jika diformulasi ulang, maka rumusnya menjadi seperti berikut:

$$\alpha_p = (R_p - R_f) - \beta_p (R_m - R_f) \quad (3.11)$$

dimana:

- α_p = *alpha* reksa dana
- R_p = *return* reksa dana p
- R_f = *return* aset bebas risiko
- r_m = *return* pasar
- β_p = Beta, atau *systematic risk* reksa dana p

Dari rumus tersebut, dalam pengukuran kinerja reksa dana, dapat dikatakan bahwa dengan mendapatkan informasi berupa Beta dan rata-rata *return* pasar, maka *Jensen* melakukan pengukuran yang menilai kinerja manajer investasi didasarkan atas seberapa besar manajer investasi tersebut mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai α_p , maka semakin bagus kinerja reksa dana yang diukur.

3.3.6.4. *Appraisal Ratio*

Pengukuran kinerja reksa dana dengan menggunakan *Appraisal Ratio* adalah pengukuran yang membagi nilai *alpha* reksa dana dengan risiko *nonsystematic* reksa dana. Risiko *nonsystematic* ini sering juga disebut *tracking error*. Formulasinya adalah sebagai berikut (Bodie et al, 2008):

$$\text{Appraisal Ratio} = \frac{\alpha_p}{\sigma(e_p)} \quad (3.12)$$

dimana:

α_p = *alpha* reksa dana

$\sigma(e_p)$ = *nonsystematic risk*, atau disebut juga *tracking error*

Nilai *alpha* reksa dana didapatkan dari hasil perhitungan *Jensen's Measure*, sedangkan nilai *tracking error* didapatkan dari formula (3.7).

Berdasarkan formula di atas, *Appraisal ratio* mengukur *return* reksa dana di atas *return* pasar per unit risiko *nonsystematic* yang pada prinsipnya dapat dihilangkan dengan berinvestasi pada indeks pasar. Hal ini berarti *appraisal ratio* mengukur kemampuan superior manajer investasi untuk setiap risiko *nonsystematic* yang dimiliki. Semakin tinggi nilai *appraisal ratio*, maka semakin bagus kinerja reksa dana yang diukur.

3.3.6.5. M^2 Measure

Pengukuran kinerja reksa dana dengan M^2 Measure adalah pengukuran yang menghitung selisih antara *return* pasar dengan *return* reksa dana jika total risikonya disamakan. Jadi, seperti halnya pada pengukuran *Sharpe*, pengukuran ini memfokuskan kepada total risiko, namun total risikonya disamakan dengan risiko pasar. Total risiko disamakan dengan cara membagi proporsi investasi antara di reksa dana dengan di instrumen bebas risiko, sehingga mendapatkan *return* baru yang disimbolkan dengan R_p . Untuk perhitungan w_p (bobot investasi di reksa dana), perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$w_p = \frac{\sigma_M}{\sigma_p} \quad (3.13)$$

dimana:

σ_M = standar deviasi reksa dana

σ_p = standar deviasi pasar

Untuk perhitungan w_{Rf} (bobot investasi di instrumen bebas risiko), perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$w_{Rf} = 1 - w_P \quad (3.14)$$

Setelah mendapatkan bobot investasi, berikutnya dihitung *return* R_{P^*} , formulanya adalah sebagai berikut:

$$R_{P^*} = (w_P \times R_P) + (w_{Rf} \times R_f) \quad (3.15)$$

dimana:

w_P = bobot investasi di reksa dana

R_P = *return* reksa dana

w_{Rf} = bobot investasi di instrumen bebas risiko

R_f = *return* instrumen bebas risiko

Berikutnya, untuk perhitungan pengukuran M^2 itu sendiri, formulanya adalah sebagai berikut (Bodie et al, 2008):

$$M^2 \text{ Measure} = R_{P^*} - R_M \quad (3.16)$$

dimana:

R_{P^*} = didapatkan dari formula (3.15)

R_M = *return* pasar

Jika hasil pengukuran M^2 dari sebuah reksa dana bernilai positif, maka artinya reksa dana tersebut mampu melampaui kinerja pasar jika total risikonya disamakan dengan risiko pasar.

3.3.6.6. T^2 Measure

Pengukuran kinerja reksa dana dengan T^2 Measure adalah pengukuran yang menghitung selisih antara nilai *Treynor* reksa dana dengan *excess return* pasar. *Excess return* pasar merupakan selisih antara *return* pasar dengan *return* instrumen bebas risiko.

Formula dari pengukuran T^2 adalah sebagai berikut (Bodie et al, 2008):

$$T^2 \text{ Measure} = \text{Treynor's Measure} - (R_M - R_f) \quad (3.17)$$

dimana:

Treynor's Measure = hasil pengukuran *Treynor*, didapatkan dari formula (3.9)

R_M = *return* pasar

R_f = *return* instrumen bebas risiko

Jika hasil pengukuran T^2 dari sebuah reksa dana bernilai positif, maka artinya reksa dana tersebut mampu melampaui kinerja pasar.

3.3.7. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya

Pada penelitian sebelumnya, metode *risk-adjusted* yang digunakan untuk melakukan pengukuran kinerja reksa dana adalah metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, dan *Appraisal Ratio*. Pada penelitian ini, selain menggunakan keempat metode tersebut, juga ditambahkan dua metode pengukuran *risk-adjusted* lainnya, yaitu metode $M^2 \text{ Measure}$ dan $T^2 \text{ Measure}$. Selain itu, juga ditambahkan pengukuran kinerja indeks reksa dana saham dan kinerja indeks reksa dana pendapatan tetap untuk mengetahui rata-rata kinerja produk reksa dana saham dan reksa dana pendapatan tetap di Indonesia, apakah *outperformed* atau *underformed* pasar.

BAB 4

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Kinerja Reksa Dana Saham Periode 2004–2008

Pengukuran kinerja reksa dana saham dilakukan dengan *Sharpe's Measure*, *Treynor's Measure*, *Jensen's Measure*, *Appraisal Ratio*, M^2 , dan T^2 . Hasil pengukuran pada tiap metode tersebut akan dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) sehingga dapat ditentukan produk reksa dana saham yang *outperformed* kinerja pasar. Kinerja Indeks Reksa Dana Saham juga akan diukur untuk memberikan gambaran kinerja produk reksa dana saham di Indonesia secara keseluruhan.

4.1.1. *Sharpe's Measure*

Untuk pengukuran kinerja reksa dana saham dengan metode *Sharpe*, hasil pengukuran dapat dilihat pada Tabel 4.1. Tabel 4.1 menunjukkan bahwa 11 (sebelas) dari 14 (empat belas) produk reksa dana saham yang diteliti memiliki nilai *Sharpe* yang positif. Hal ini berarti kesebelas reksa dana saham tersebut mampu memberikan *excess return* per unit risiko yang diambil, sedangkan 3 (tiga) reksa dana saham yang memiliki nilai *Sharpe* negatif berarti tidak mampu memberikan *excess return* per unit risiko yang diambil.

Jika dibandingkan dengan nilai *Sharpe* pasar (nilai *Sharpe* untuk IHSG), maka ada 10 (sepuluh) reksa dana saham yang memiliki nilai *Sharpe* lebih tinggi dibandingkan dengan nilai *Sharpe* pasar. Dengan kata lain, ada sepuluh reksa dana saham yang kinerjanya melampaui (*outperformed*) kinerja pasar jika diukur dengan metode *Sharpe*. Reksa dana saham yang memiliki kinerja *outperformed* tersebut adalah RDS01 (Bahana Dana Prima) sebesar 0.07914; RDS03 (Danareksa Mawar) sebesar 0.07099; RDS04 (Fortis Ekuitas) sebesar 0.13985; RDS05 (Manulife Dana Saham) sebesar 0.12389; RDS06 (Panin Dana Maksima) sebesar 0.13516; RDS07 (Phinisi Dana Saham) sebesar 0.11889; RDS11 (Rencana Cerdas) sebesar 0.12143; RDS12 (Schroder Dana Prestasi Plus) sebesar 0.14701; RDS13 (Si Dana Saham) sebesar 0.14083; dan RDS14 (TRIM Kapital)

sebesar 0.14594. Dapat dilihat pada Tabel 4.1 bahwa rata-rata *return* bulanan dari sepuluh reksa dana tersebut memang melebihi rata-rata *return* bulanan IHSG, sedangkan standar deviasi-nya, beberapa melebihi standar deviasi IHSG, namun hasil pengukuran *Sharpe*-nya tetap di atas nilai *Sharpe* IHSG.

Tabel 4.1 Hasil Pengukuran *Sharpe* RDS periode 2004-2008

Kode	Reksa Dana Saham	Rata-rata <i>Return</i> Bulanan	Standar Deviasi Bulanan	<i>Sharpe's</i> <i>Measure</i>	Rank
RDS01	Bahana Dana Prima	0.01432	0.08356	0.07914	9
RDS02	BNI Reksadana Berkembang	-0.00190	0.08374	-0.11464	13
RDS03	Danareksa Mawar	0.01312	0.07622	0.07099	10
RDS04	Fortis Ekuitas	0.01951	0.08440	0.13985	4
RDS05	Manulife Dana Saham	0.01689	0.07411	0.12389	6
RDS06	Panin Dana Maksima	0.01722	0.07037	0.13516	5
RDS07	Phinisi Dana Saham	0.01672	0.07580	0.11889	8
RDS08	Reksa Dana Dana Sentosa	-0.00302	0.07171	-0.14954	14
RDS09	Reksa Dana Maestro Dinamis	0.01116	0.07585	0.04557	11
RDS10	Reksa Dana Nikko Saham Nusantara	0.00563	0.07168	-0.02893	12
RDS11	Rencana Cerdas	0.01706	0.07703	0.12143	7
RDS12	Schroder Dana Prestasi Plus	0.01805	0.07040	0.14701	1
RDS13	Si Dana Saham	0.01821	0.07458	0.14083	3
RDS14	TRIM Kapital	0.02014	0.08519	0.14594	2
	Indeks Reksa Dana Saham	0.01052	0.07438	0.03785	
R_m	IHSG	0.01294	0.07381	0.07093	
R_f	Suku Bunga SBI	0.00770			

Sumber: Olahan Penulis

Untuk kinerja indeks reksa dana saham, hasilnya adalah memiliki nilai *Sharpe* yang positif, namun berada di bawah nilai *Sharpe* pasar. Hal ini berarti, berdasarkan pengukuran *Sharpe*, rata-rata kinerja produk reksa dana saham di Indonesia secara keseluruhan adalah dapat memberikan *excess return* per unit risiko yang diambil, namun tidak semua dapat melampaui (*outperformed*) kinerja pasar (IHSG) walaupun ada beberapa produk reksa dana saham yang dapat *outperformed* pasar.

4.1.2. *Treynor's Measure*

Untuk pengukuran kinerja reksa dana saham dengan metode *Treynor*, hasil pengukuran dapat dilihat pada Tabel 4.2. Tabel 4.2 menunjukkan bahwa 11 (sebelas) dari 14 (empat belas) produk reksa dana saham yang diteliti memiliki nilai *Treynor* yang positif. Hal ini berarti kesebelas reksa dana saham tersebut

mampu memberikan *excess return* per unit risiko *systematic* yang diambil, sedangkan 3 (tiga) reksa dana saham yang memiliki nilai *Treynor* negatif berarti tidak mampu memberikan *excess return* per unit risiko *systematic* yang diambil.

Tabel 4.2 Hasil Pengukuran *Treynor* RDS periode 2004–2008

Kode	Reksa Dana Saham	Rata-rata Return Bulanan	Beta	<i>Treynor's Measure</i>	Rank
RDS01	Bahana Dana Prima	0.01432	1.109035405	0.00596	9
RDS02	BNI Reksadana Berkembang	-0.00190	1.076722338	-0.00892	13
RDS03	Danareksa Mawar	0.01312	1.002422578	0.00540	10
RDS04	Fortis Ekuitas	0.01951	1.118563084	0.01055	5
RDS05	Manulife Dana Saham	0.01689	0.989769677	0.00928	7
RDS06	Panin Dana Maksima	0.01722	0.868868879	0.01095	3
RDS07	Phinisi Dana Saham	0.01672	1.010296849	0.00892	8
RDS08	Reksa Dana Dana Sentosa	-0.00302	0.879417168	-0.01219	14
RDS09	Reksa Dana MaestroDinamis	0.01116	0.983085700	0.00352	11
RDS10	Reksa Dana Nikko Saham Nusantara	0.00563	0.835658780	-0.00248	12
RDS11	Rencana Cerdas	0.01706	1.006403879	0.00930	6
RDS12	Schroder Dana Prestasi Plus	0.01805	0.937068118	0.01104	2
RDS13	Si Dana Saham	0.01821	0.965086515	0.01088	4
RDS14	TRIM Kapital	0.02014	1.118834419	0.01111	1
	Indeks Reksa Dana Saham	0.01052	0.994034778	0.00283	
R_m	IHSG	0.01294	1.000000000	0.00523	
R_f	Suku Bunga SBI	0.00770			

Sumber: Olahan Penulis

Jika dibandingkan dengan nilai *Treynor* pasar (nilai *Treynor* untuk IHSG), maka ada 10 (sepuluh) reksa dana saham yang memiliki nilai *Treynor* lebih tinggi dibandingkan dengan nilai *Treynor* pasar. Dengan kata lain, ada sepuluh reksa dana saham yang kinerjanya melampaui (*outperformed*) kinerja pasar jika diukur dengan metode *Treynor*. Reksa dana saham yang memiliki kinerja *outperformed* tersebut adalah RDS01 (Bahana Dana Prima) sebesar 0.00596; RDS03 (Danareksa Mawar) sebesar 0.00540; RDS04 (Fortis Ekuitas) sebesar 0.01055; RDS05 (Manulife Dana Saham) sebesar 0.00928; RDS06 (Panin Dana Maksima) sebesar 0.01095; RDS07 (Phinisi Dana Saham) sebesar 0.00892; RDS11 (Rencana Cerdas) sebesar 0.00930; RDS12 (Schroder Dana Prestasi Plus) sebesar 0.01104; RDS13 (Si Dana Saham) sebesar 0.01088; dan RDS14 (TRIM Kapital) sebesar 0.01111.

Untuk kinerja indeks reksa dana saham, hasilnya adalah memiliki nilai *Treynor* yang positif, namun berada di bawah nilai *Treynor* pasar. Hal ini berarti, berdasarkan pengukuran *Treynor*, rata-rata kinerja produk reksa dana saham di Indonesia secara keseluruhan adalah dapat memberikan *excess return* per unit risiko *systematic* yang diambil, namun tidak semua dapat *outperformed* kinerja pasar (IHSG) walaupun ada beberapa produk reksa dana saham yang dapat *outperformed* pasar.

4.1.3. *Jensen's Measure*

Untuk pengukuran kinerja reksa dana saham dengan metode *Jensen*, hasil pengukuran dapat dilihat pada Tabel 4.3. Tabel 4.3 menunjukkan bahwa 10 (sepuluh) dari 14 (empat belas) produk reksa dana saham yang diteliti memiliki nilai *Jensen* yang positif. Hal ini berarti manajer investasi kesepuluh reksa dana saham tersebut mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Atau dengan kata lain, manajer investasi tersebut memiliki kinerja yang superior terhadap *return* pasar, sedangkan untuk 4 (empat) reksa dana saham yang memiliki nilai *Jensen* yang negatif, hal ini berarti manajer investasi keempat reksa dana saham tersebut tidak mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya karena *return* aktual reksa dana berada di bawah *expected return* yang didapatkan dari rumus CAPM. Atau dengan kata lain, manajer investasi tersebut memiliki kinerja yang inferior terhadap *return* pasar. Kinerja inferior tersebut bisa diakibatkan oleh beberapa hal, seperti ketidakmampuan manajer investasi dalam memilih aset sekuritas yang *undervalued*, dan ketidakmampuan manajer investasi dalam memprediksi pergerakan pasar sehingga tidak mampu mengubah komposisi portofolio reksa dana sesuai dengan pergerakan pasar (IHSG).

Dengan menggunakan pengukuran *Jensen*, dari keempatbelas reksa dana saham dalam penelitian, yang memiliki kinerja superior terhadap pasar adalah RDS01 (Bahana Dana Prima) sebesar 0.00081; RDS03 (Danareksa Mawar) sebesar 0.00016; RDS04 (Fortis Ekuitas) sebesar 0.00595; RDS05 (Manulife Dana Saham) sebesar 0.00400; RDS06 (Panin Dana Maksima) sebesar 0.00496; RDS07

(Phinisi Dana Saham) sebesar 0.00372; RDS11 (Rencana Cerdas) sebesar 0.00409; RDS12 (Schroder Dana Prestasi Plus) sebesar 0.00544; RDS13 (Si Dana Saham) sebesar 0.00545; dan RDS14 (TRIM Kapital) sebesar 0.00658.

Tabel 4.3 Hasil Pengukuran *Jensen* RDS periode 2004-2008

Kode	Reksa Dana Saham	Rata-rata Return Bulanan	Beta	<i>Jensen's Measure</i>	Rank
RDS01	Bahana Dana Prima	0.01432	1.109035405	0.00081	9
RDS02	BNI Reksadana Berkembang	-0.00190	1.076722338	-0.01524	13
RDS03	Danareksa Mawar	0.01312	1.002422578	0.00016	10
RDS04	Fortis Ekuitas	0.01951	1.118563084	0.00595	2
RDS05	Manulife Dana Saham	0.01689	0.989769677	0.00400	7
RDS06	Panin Dana Maksima	0.01722	0.868868879	0.00496	5
RDS07	Phinisi Dana Saham	0.01672	1.010296849	0.00372	8
RDS08	Reksa Dana Dana Sentosa	-0.00302	0.879417168	-0.01533	14
RDS09	Reksa Dana MaestroDinamis	0.01116	0.983085700	-0.00169	11
RDS10	Reksa Dana Nikko Saham Nusantara	0.00563	0.835658780	-0.00645	12
RDS11	Rencana Cerdas	0.01706	1.006403879	0.00409	6
RDS12	Schroder Dana Prestasi Plus	0.01805	0.937068118	0.00544	4
RDS13	Si Dana Saham	0.01821	0.965086515	0.00545	3
RDS14	TRIM Kapital	0.02014	1.118834419	0.00658	1
	Indeks Reksa Dana Saham	0.01052	0.994034778	-0.00239	
R_m	IHSG	0.01294	1.000000000		
R_f	Suku Bunga SBI	0.00770			

Sumber: Olahan Penulis

Untuk kinerja indeks reksa dana saham, hasilnya adalah memiliki nilai *Jensen* yang negatif. Hal ini berarti, berdasarkan pengukuran *Jensen*, rata-rata kinerja produk reksa dana saham di Indonesia secara keseluruhan adalah inferior, atau dengan kata lain tidak mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya walaupun ada beberapa produk reksa dana saham yang memiliki kinerja superior terhadap pasar.

4.1.4. *Appraisal Ratio*

Appraisal ratio merupakan perbandingan dari nilai *Jensen* untuk setiap risiko *nonsystematic* yang dimiliki. Hal ini berarti *appraisal ratio* mengukur kemampuan superior manajer investasi untuk setiap risiko *nonsystematic* yang dimiliki. Untuk pengukuran kinerja reksa dana saham dengan metode *Appraisal Ratio*, hasil pengukuran dapat dilihat pada Tabel 4.4. Tabel 4.4 menunjukkan bahwa 10 (sepuluh) dari 14 (empat belas) produk reksa dana saham yang diteliti

memiliki *Appraisal Ratio* yang positif. Hal ini berarti kesepuluh reksa dana saham tersebut mampu memberikan kinerja superior (kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya) per unit risiko *nonsystematic* yang dimiliki, sedangkan untuk 4 (empat) reksa dana saham yang memiliki *Appraisal Ratio* negatif, hal ini berarti keempat reksa dana saham tersebut tidak mampu memberikan kinerja superior per unit risiko *nonsystematic* yang dimiliki.

Tabel 4.4 Hasil Pengukuran *Appraisal Ratio* RDS periode 2004-2008

Kode	Reksa Dana Saham	Alpha	<i>Nonsystematic Risk</i>	<i>Appraisal Ratio</i>	Rank
RDS01	Bahana Dana Prima	0.00081	0.016815006	0.04803	9
RDS02	BNI Reksadana Berkembang	-0.01524	0.026399618	-0.57716	14
RDS03	Danareksa Mawar	0.00016	0.018334142	0.00893	10
RDS04	Fortis Ekuitas	0.00595	0.017549089	0.33893	2
RDS05	Manulife Dana Saham	0.00400	0.012502887	0.31999	3
RDS06	Panin Dana Maksima	0.00496	0.028972793	0.17129	8
RDS07	Phinisi Dana Saham	0.00372	0.013632180	0.27315	5
RDS08	Reksa Dana Dana Sentosa	-0.01533	0.030491195	-0.50269	13
RDS09	Reksa Dana MaestroDinamis	-0.00169	0.022086458	-0.07653	11
RDS10	Reksa Dana Nikko Saham Nusantara	-0.00645	0.036525081	-0.17654	12
RDS11	Rencana Cerdas	0.00409	0.020415042	0.20016	7
RDS12	Schroder Dana Prestasi Plus	0.00544	0.013157989	0.41375	1
RDS13	Si Dana Saham	0.00545	0.022098769	0.24666	6
RDS14	TRIM Kapital	0.00658	0.020940639	0.31403	4
	Indeks Reksa Dana Saham	-0.00239	0.012256325	-0.19487	

Sumber: Olahan Penulis

Dalam pengukuran *Appraisal Ratio*, dari keempatbelas reksa dana saham dalam penelitian, yang memiliki kinerja positif adalah RDS01 (Bahana Dana Prima) sebesar 0.04803; RDS03 (Danareksa Mawar) sebesar 0.00893; RDS04 (Fortis Ekuitas) sebesar 0.33893; RDS05 (Manulife Dana Saham) sebesar 0.31999; RDS06 (Panin Dana Maksima) sebesar 0.17129; RDS07 (Phinisi Dana Saham) sebesar 0.27315; RDS11 (Rencana Cerdas) sebesar 0.20016; RDS12 (Schroder Dana Prestasi Plus) sebesar 0.41375; RDS13 (Si Dana Saham) sebesar 0.24666; dan RDS14 (TRIM Kapital) sebesar 0.31403.

Untuk kinerja indeks reksa dana saham, hasilnya adalah memiliki nilai *appraisal ratio* yang negatif. Hal ini berarti, berdasarkan pengukuran *appraisal ratio*, rata-rata kinerja produk reksa dana saham di Indonesia secara keseluruhan adalah inferior per unit risiko *nonsystematic* yang dimiliki walaupun ada beberapa

Universitas Indonesia

produk reksa dana saham yang memiliki kinerja superior per unit risiko *nonsystematic* yang dimiliki.

4.1.5. M^2 Measure

Untuk pengukuran kinerja reksa dana saham dengan metode M^2 , hasil pengukuran dapat dilihat pada Tabel 4.5. Tabel 4.5 menunjukkan bahwa 10 (sepuluh) dari 14 (empat belas) produk reksa dana saham yang diteliti memiliki nilai M^2 yang positif. Hal ini berarti kesepuluh reksa dana saham tersebut mampu melampaui kinerja pasar jika risiko totalnya disamakan, sedangkan untuk 4 (empat) reksa dana saham yang memiliki nilai M^2 yang negatif, hal ini berarti keempat reksa dana saham tersebut tidak mampu melampaui kinerja pasar jika risiko totalnya disamakan.

Tabel 4.5 Hasil Pengukuran M^2 RDS periode 2004-2008

Kode	Reksa Dana Saham	Rata-rata Return Bulanan	Return P^*	M^2 Measure	Rank
RDS01	Bahana Dana Prima	0.01432	0.01355	0.000606	9
RDS02	BNI Rcksadana Berkembang	-0.00190	-0.00076	-0.013696	13
RDS03	Danareksa Mawar	0.01312	0.01294	0.000005	10
RDS04	Fortis Ekuitas	0.01951	0.01803	0.005087	4
RDS05	Manulife Dana Saham	0.01689	0.01685	0.003909	6
RDS06	Panin Dana Maksima	0.01722	0.01768	0.004741	5
RDS07	Phinisi Dana Saham	0.01672	0.01648	0.003540	8
RDS08	Reksa Dana Dana Sentosa	-0.00302	-0.00333	-0.016272	14
RDS09	Reksa Dana MaestroDinamis	0.01116	0.01107	-0.001872	11
RDS10	Reksa Dana Nikko Saham Nusantara	0.00563	0.00557	-0.007370	12
RDS11	Rencana Cerdas	0.01706	0.01667	0.003728	7
RDS12	Schroder Dana Prestasi Plus	0.01805	0.01855	0.005615	1
RDS13	Si Dana Saham	0.01821	0.01810	0.005159	3
RDS14	TRIM Kapital	0.02014	0.01848	0.005537	2
	Indeks Reksa Dana Saham	0.01052	0.01050	-0.002441	
R_m	IHSG	0.01294			
R_f	Suku Bunga SBI	0.00770			

Sumber: Olahan Penulis

Dengan menggunakan pengukuran M^2 , dari keempatbelas reksa dana saham dalam penelitian, yang kinerjanya melampaui (*outperformed*) kinerja pasar adalah RDS01 (Bahana Dana Prima) sebesar 0.000606; RDS03 (Danareksa Mawar) sebesar 0.000005; RDS04 (Fortis Ekuitas) sebesar 0.005087; RDS05 (Manulife Dana Saham) sebesar 0.003909; RDS06 (Panin Dana Maksima) sebesar

0.004741; RDS07 (Phinisi Dana Saham) sebesar 0.003540; RDS11 (Rencana Cerdas) sebesar 0.003728; RDS12 (Schroder Dana Prestasi Plus) sebesar 0.005615; RDS13 (Si Dana Saham) sebesar 0.005159; dan RDS14 (TRIM Kapital) sebesar 0.005537.

Untuk kinerja indeks reksa dana saham, hasilnya adalah memiliki nilai M^2 yang negatif. Hal ini berarti, berdasarkan pengukuran M^2 , rata-rata kinerja produk reksa dana saham di Indonesia secara keseluruhan tidak dapat melampaui (*outperformed*) kinerja pasar walaupun ada beberapa produk reksa dana saham yang mampu *outperformed* pasar.

4.1.6. T^2 Measure

Untuk pengukuran kinerja reksa dana saham dengan metode T^2 , hasil pengukuran dapat dilihat pada Tabel 4.6. Tabel 4.6 menunjukkan bahwa 10 (sepuluh) dari 14 (empat belas) produk reksa dana saham yang diteliti memiliki nilai T^2 yang positif. Hal ini berarti kesepuluh reksa dana saham tersebut mampu memberikan selisih yang positif antara nilai *Treynor*-nya dan *excess return* dari pasar yang berarti mampu melampaui kinerja pasar, sedangkan untuk 4 (empat) reksa dana saham yang memiliki nilai T^2 yang negatif, hal ini berarti keempat reksa dana saham tersebut memberikan selisih yang negatif antara nilai *Treynor*-nya dan *excess return* dari pasar yang berarti tidak mampu melampaui kinerja pasar.

Dengan menggunakan pengukuran T^2 , dari keempatbelas reksa dana saham dalam penelitian, yang kinerjanya melampaui (*outperformed*) kinerja pasar adalah RDS01 (Bahana Dana Prima) sebesar 0.00073; RDS03 (Danareksa Mawar) sebesar 0.00016; RDS04 (Fortis Ekuitas) sebesar 0.00532; RDS05 (Manulife Dana Saham) sebesar 0.00404; RDS06 (Panin Dana Maksima) sebesar 0.00571; RDS07 (Phinisi Dana Saham) sebesar 0.00369; RDS11 (Rencana Cerdas) sebesar 0.00406; RDS12 (Schroder Dana Prestasi Plus) sebesar 0.00581; RDS13 (Si Dana Saham) sebesar 0.00565; dan RDS14 (TRIM Kapital) sebesar 0.00588.

Tabel 4.6 Hasil Pengukuran T^2 RDS periode 2004-2008

Kode	Reksa Dana Saham	Treynor's Measure	T^2 Measure	Rank
RDS01	Bahana Dana Prima	0.00596	0.00073	9
RDS02	BNI Reksadana Berkembang	-0.00892	-0.01415	13
RDS03	Danareksa Mawar	0.00540	0.00016	10
RDS04	Fortis Ekuitas	0.01055	0.00532	5
RDS05	Manulife Dana Saham	0.00928	0.00404	7
RDS06	Panin Dana Maksima	0.01095	0.00571	3
RDS07	Phinisi Dana Saham	0.00892	0.00369	8
RDS08	Reksa Dana Dana Sentosa	-0.01219	-0.01743	14
RDS09	Reksa Dana MaestroDinamis	0.00352	-0.00172	11
RDS10	Reksa Dana Nikko Saham Nusantara	-0.00248	-0.00772	12
RDS11	Rencana Cerdas	0.00930	0.00406	6
RDS12	Schroder Dana Prestasi Plus	0.01104	0.00581	2
RDS13	Si Dana Saham	0.01088	0.00565	4
RDS14	TRIM Kapital	0.01111	0.00588	1
	Indeks Reksa Dana Saham	0.00283	-0.00240	
R_m	Return market (IHSG) = 0.01294	0.00523		
R_f	Return Suku Bunga SBI = 0.00770			

Sumber: Olahan Penulis

Untuk kinerja indeks reksa dana saham, hasilnya adalah memiliki nilai T^2 yang negatif. Hal ini berarti, berdasarkan pengukuran T^2 , rata-rata kinerja produk reksa dana saham di Indonesia secara keseluruhan tidak dapat melampaui (*outperformed*) kinerja pasar walaupun ada beberapa produk reksa dana saham yang mampu *outperformed* pasar.

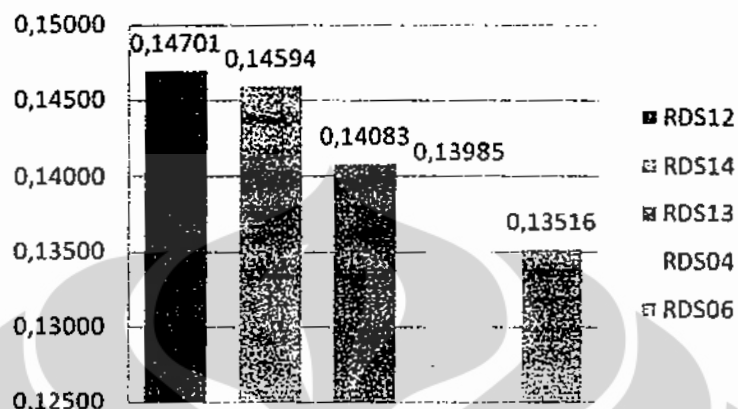
4.2. Peringkat Reksa Dana Saham Periode 2004-2008

Setelah dilakukan pengukuran kinerja, selanjutnya, untuk setiap metode, hasil pengukuran diurutkan dalam peringkat untuk menunjukkan produk reksa dana saham yang menempati 5 (lima) terbaik.

4.2.1. Sharpe's Measure

Untuk pengukuran kinerja reksa dana saham dengan metode *Sharpe*, peringkat masing-masing produk dapat dilihat pada Tabel 4.1. Jika diurutkan, seperti dapat dilihat pada Gambar 4.1, maka produk reksa dana saham yang meraih posisi lima terbaik adalah RDS12, RDS14, RDS13, RDS04, RDS06. Hal ini berarti kelima reksa dana tersebut adalah reksa dana saham yang memiliki *excess return* tertinggi

per unit risiko yang diambil jika dibandingkan dengan produk reksa dana saham lainnya dalam sampel penelitian.

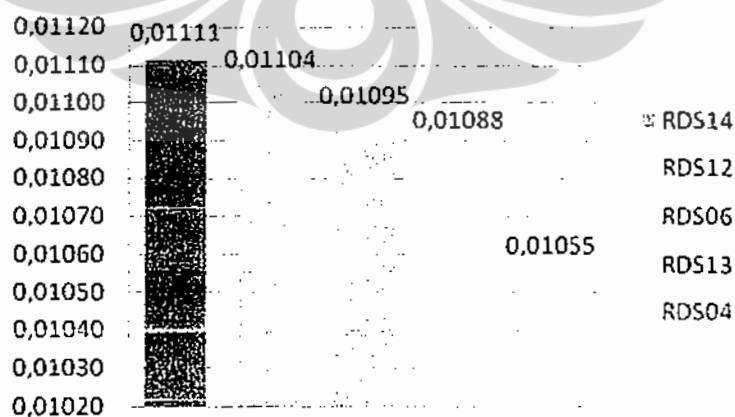


Gambar 4.1 Grafik 5 Terbaik Kinerja *Sharpe* RDS (2004-2008)

Sumber: Olahan Penulis

4.2.2. *Treynor's Measure*

Untuk pengukuran kinerja reksa dana saham dengan metode *Treynor*, peringkat masing-masing produk dapat dilihat pada Tabel 4.2. Jika diurutkan, seperti dapat dilihat pada Gambar 4.2, maka produk reksa dana saham yang meraih posisi lima terbaik adalah RDS14, RDS12, RDS06, RDS13, RDS04. Hal ini berarti kelima reksa dana tersebut adalah reksa dana saham yang memiliki *excess return* tertinggi per unit risiko *systematic* yang diambil jika dibandingkan dengan produk reksa dana saham lainnya dalam sampel penelitian.



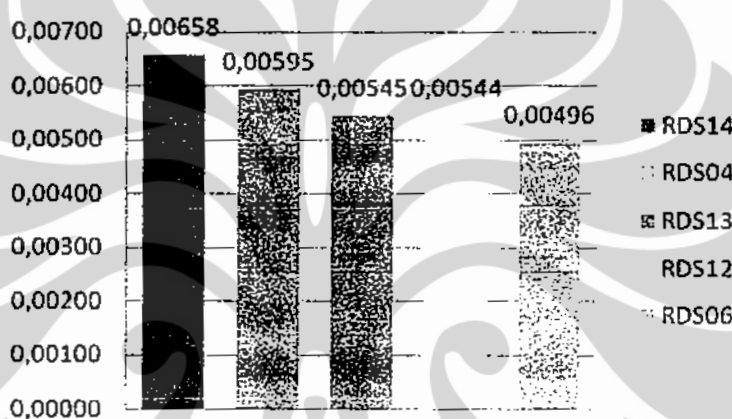
Gambar 4.2 Grafik 5 Terbaik Kinerja *Treynor* RDS (2004-2008)

Sumber: Olahan Penulis

Universitas Indonesia

4.2.3. Jensen's Measure

Untuk pengukuran kinerja reksa dana saham dengan metode *Jensen*, peringkat masing-masing produk dapat dilihat pada Tabel 4.3. Jika diurutkan, seperti dapat dilihat pada Gambar 4.3, maka produk reksa dana saham yang meraih posisi lima terbaik adalah RDS14, RDS04, RDS13, RDS12, RDS06. Hal ini berarti kelima reksa dana tersebut adalah reksa dana saham yang memiliki kinerja superior paling tinggi jika dibandingkan dengan produk reksa dana saham lainnya dalam sampel penelitian.

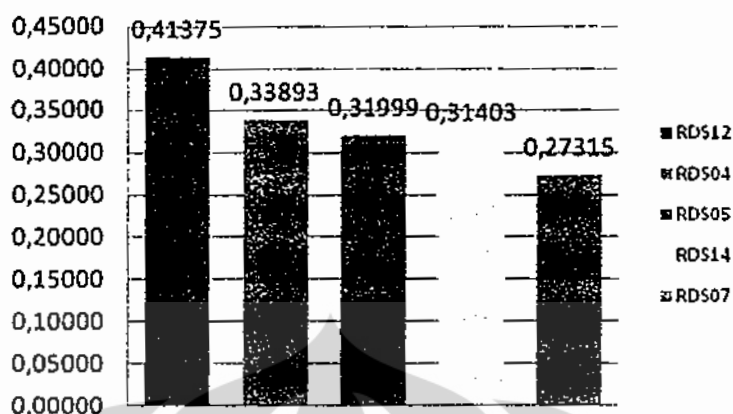


Gambar 4.3 Grafik 3 Terbaik Kinerja *Jensen* RDS (2004-2008)

Sumber: Olahan Penulis

4.2.4. Appraisal Ratio

Untuk pengukuran kinerja reksa dana saham dengan metode *Appraisal ratio*, peringkat masing-masing produk dapat dilihat pada tabel Tabel 4.4. Jika diurutkan, seperti dapat dilihat pada Gambar 4.4, maka produk reksa dana saham yang meraih posisi lima terbaik adalah RDS12, RDS04, RDS05, RDS14, RDS07. Hal ini berarti kelima reksa dana tersebut adalah reksa dana saham yang mampu memberikan kinerja superior (kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya) paling tinggi per unit risiko *nonsystematic* yang dimiliki.



Gambar 4.4 Grafik 5 Terbaik Kinerja *Appraisal Ratio* RDS (2004-2008)

Sumber: Olahan Penulis

4.2.5. M^2 Measure

Untuk pengukuran kinerja reksa dana saham dengan metode M^2 , peringkat masing-masing produk dapat dilihat pada tabel Tabel 4.5. Jika diurutkan, seperti dapat dilihat pada Gambar 4.5, maka produk reksa dana saham yang meraih posisi lima terbaik adalah RDS12, RDS14, RDS13, RDS04, RDS06. Hal ini berarti kelima reksa dana tersebut adalah reksa dana saham yang mampu *outperformed* pasar dengan selisih paling tinggi antara *return* dengan pasar jika risiko total-nya disamakan.

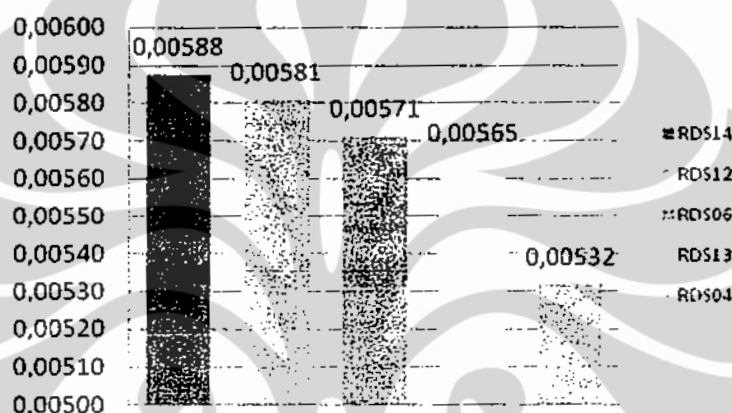


Gambar 4.5 Grafik 5 Terbaik Kinerja M^2 RDS (2004-2008)

Sumber: Olahan Penulis

4.2.6. T^2 Measure

Untuk pengukuran kinerja reksa dana saham dengan metode T^2 , peringkat masing-masing produk dapat dilihat pada tabel Tabel 4.6. Jika diurutkan, seperti dapat dilihat pada Gambar 4.6, maka produk reksa dana saham yang meraih posisi lima terbaik adalah RDS14, RDS12, RDS06, RDS13, RDS04. Hal ini berarti kelima reksa dana tersebut adalah reksa dana saham yang mampu *outperformed* pasar dengan selisih paling tinggi antara nilai *Treynor*-nya dan *excess return* dari pasar.



Gambar 4.6 Grafik 5 Terbaik Kinerja T^2 RDS (2004-2008)

Sumber: Olahan Penulis

4.2.7. Ringkasan Peringkat Kinerja RDS Periode 2004–2008

Dari keenam metode pengukuran (*Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, *Appraisal Ratio*, M^2 , T^2), didapatkan peringkat kinerja reksa dana saham yang berbeda-beda. Tabel 4.7 menunjukkan ringkasan peringkat kinerja reksa dana saham berdasarkan keenam metode tersebut.

Tabel 4.7 menunjukkan bahwa kinerja reksa dana saham pada peringkat tinggi hampir selalu konsisten di keempat metode pengukuran. Peringkat lima besar hampir selalu diraih oleh reksa dana saham yang sama, yaitu RDS04, RDS06, RDS12, RDS13, dan RDS14. RDS06 dan RDS13 hanya sekali tidak masuk peringkat lima besar yaitu pada pengukuran *appraisal ratio*. Jadi, produk reksa dana saham yang selalu masuk peringkat 5 (lima) besar adalah RDS04, RDS12, dan RDS14.

Tabel 4.7 Ringkasan Peringkat RDS periode 2004-2008

Kode	Sharpe	Treynor	Jensen	Appraisal Ratio	M ²	T ²
RDS01	9	9	9	9	9	9
RDS02	13	13	13	14	13	13
RDS03	10	10	10	10	10	10
RDS04	4	5	2	2	4	5
RDS05	6	7	7	3	6	7
RDS06	5	3	5	8	5	3
RDS07	8	8	8	5	8	8
RDS08	14	14	14	13	14	14
RDS09	11	11	11	11	11	11
RDS10	12	12	12	12	12	12
RDS11	7	6	6	7	7	6
RDS12	1	2	4	1	1	2
RDS13	3	4	3	6	3	4
RDS14	2	1	1	4	2	1

Sumber: Olahan Penulis

Dari Tabel 4.7 juga dapat dilihat bahwa reksa dana saham pada peringkat rendah juga konsisten di setiap pengukuran. Lima kinerja terendah selalu ditempati RDS02, RDS03, RDS08, RDS09, dan RDS10.

Untuk pengukuran kinerja indeks reksa dana saham, keenam metode memberikan hasil yang sama yaitu tidak melampaui kinerja pasar. Hal ini berarti, secara keseluruhan, rata-rata produk reksa dana saham di Indonesia kinerjanya belum mampu melampaui kinerja pasar (IHSG) walaupun ada beberapa produk reksa dana saham yang mampu melampaui kinerja pasar. Atau dengan kata lain, belum semua produk reksa dana saham di Indonesia mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar.

4.3. Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Periode 2004–2008

Pengukuran kinerja reksa dana pendapatan tetap dilakukan dengan *Sharpe's Measure*, *Treynor's Measure*, *Jensen's Measure*, *Appraisal Ratio*, *M² Measure*, dan *T² Measure*. Hasil pengukuran pada tiap metode tersebut akan dibandingkan dengan kinerja pasar (Indeks Obligasi) sehingga dapat ditentukan produk reksa dana pendapatan tetap yang *outperformed* kinerja pasar. Kinerja Indeks Reksa Dana Pendapatan Tetap juga akan diukur untuk memberikan gambaran kinerja produk reksa dana pendapatan tetap di Indonesia secara keseluruhan.

4.3.1. Sharpe's Measure

Untuk pengukuran kinerja reksa dana pendapatan tetap dengan metode *Sharpe*, hasil pengukuran dapat dilihat pada Tabel 4.8. Tabel 4.8 menunjukkan bahwa 4 (empat) dari 14 (empat belas) produk reksa dana pendapatan tetap yang diteliti memiliki nilai *Sharpe* yang positif. Hal ini berarti keempat reksa dana pendapatan tetap tersebut mampu memberikan *excess return* per unit risiko yang diambil, sedangkan 10 (sepuluh) reksa dana pendapatan tetap yang memiliki nilai *Sharpe* negatif berarti tidak mampu memberikan *excess return* per unit risiko yang diambil.

Tabel 4.8 Hasil Pengukuran *Sharpe* RDPT periode 2004-2008

Kode	Reksa Dana Pendapatan Tetap	Rata-rata Return Bulanan	Standar Deviasi Bulanan	Sharpe's Measure	Rank
RDPT01	BNI Dana Berbunga Dua	0.00942	0.03031	0.05646	3
RDPT02	Fortis Prima	0.00487	0.02490	-0.11370	9
RDPT03	Fortis Rupiah Plus	0.00432	0.01096	-0.30883	13
RDPT04	Mandiri Dana Pendapatan Tetap	-0.00013	0.05209	-0.15046	11
RDPT05	Mandiri Investa Dana Obligasi	-0.00134	0.02944	-0.30728	12
RDPT06	Manulife Obligasi Unggulan	0.00420	0.02395	-0.14627	10
RDPT07	Niaga Pendapatan Tetap B	0.00783	0.03863	0.00313	4
RDPT08	Reksa Dana Berlian	0.00987	0.01521	0.14250	2
RDPT09	Reksa Dana Big Dana Likuid	0.00568	0.02564	-0.07902	8
RDPT10	Reksadana Ekofix	0.00938	0.00812	0.20621	1
RDPT11	Reksadana ITB-Niaga	0.00698	0.03387	-0.02138	5
RDPT12	Samuel Dana Pasti	0.00566	0.03123	-0.06536	7
RDPT13	Schroder Dana Andalan	0.00063	0.00919	-0.76938	14
RDPT14	Schroder Dana Mantap Plus	0.00675	0.03045	-0.03118	6
	Indeks Reksa Dana Pendapatan Tetap	0.00614	0.01689	-0.09274	
R_m	Indeks Obligasi	0.00942	0.03536	0.04846	
R_f	Suku Bunga SBI	0.00770			

Sumber: Olahan Penulis

Jika dibandingkan dengan nilai *Sharpe* pasar (nilai *Sharpe* untuk Indeks Obligasi), maka ada 3 (tiga) reksa dana pendapatan tetap yang memiliki nilai *Sharpe* lebih tinggi dibandingkan dengan nilai *Sharpe* pasar. Dengan kata lain, ada tiga reksa dana pendapatan tetap yang kinerjanya melampaui (*outperformed*) kinerja pasar jika diukur dengan metode *Sharpe*. Reksa dana pendapatan tetap yang memiliki kinerja *outperformed* tersebut adalah RDPT01 (BNI Dana Berbunga Dua) sebesar 0.05646; RDPT08 (Reksa Dana Berlian) sebesar 0.14250; dan RDPT10 (Reksadana Ekofix) sebesar 0.20621. Dapat dilihat pada Tabel 4.8 bahwa rata-rata

return bulanan RDPT01 dan RDPT08 memang melebihi rata-rata *return* bulanan Indeks Obligasi. Untuk RDPT10, walaupun memiliki *return* rata-rata di bawah *return* rata-rata Indeks Obligasi, namun standar deviasi-nya jauh di bawah standar deviasi Indeks Obligasi sehingga nilai *Sharpe* tetap lebih tinggi dibandingkan nilai *Sharpe* Indeks Obligasi.

Untuk kinerja indeks reksa dana pendapatan tetap, hasilnya adalah memiliki nilai *Sharpe* yang negatif, dan berada di bawah nilai *Sharpe* pasar. Hal ini berarti, berdasarkan pengukuran *Sharpe*, rata-rata kinerja produk reksa dana pendapatan tetap di Indonesia secara keseluruhan tidak mampu memberikan *excess return* per unit risiko yang diambil, dan tidak dapat melampaui (*outperformed*) kinerja pasar (Indeks Obligasi), walaupun ada beberapa produk reksa dana pendapatan tetap yang dapat memberikan *excess return* per unit risiko yang diambil dan juga dapat *outperformed* pasar.

4.3.2. *Treynor's Measure*

Untuk pengukuran kinerja reksa dana pendapatan tetap dengan metode *Treynor*, hasil pengukuran dapat dilihat pada Tabel 4.9. Tabel 4.9 menunjukkan bahwa 3 (tiga) dari 14 (empat belas) produk reksa dana pendapatan tetap yang diteliti memiliki nilai *Treynor* yang positif. Hal ini berarti ketiga reksa dana pendapatan tetap tersebut mampu memberikan *excess return* per unit risiko *systematic* yang diambil, sedangkan 11 (sebelas) reksa dana pendapatan tetap yang memiliki nilai *Treynor* negatif berarti tidak mampu memberikan *excess return* per unit risiko *systematic* yang diambil.

Jika dibandingkan dengan nilai *Treynor* pasar (nilai *Treynor* untuk Indeks Obligasi), maka ada 3 (tiga) reksa dana pendapatan tetap yang memiliki nilai *Treynor* lebih tinggi dibandingkan dengan nilai *Treynor* pasar. Dengan kata lain, ada tiga reksa dana pendapatan tetap yang kinerjanya melampaui (*outperformed*) kinerja pasar jika diukur dengan metode *Treynor*. Reksa dana pendapatan tetap yang memiliki kinerja *outperformed* tersebut adalah RDPT07 (Niaga Pendapatan

Tetap B) sebesar 0.00251; RDPT08 (Reksa Dana Berlian) sebesar 0.00707; dan RDPT10 (Reksadana Ekofix) sebesar 0.02444.

Tabel 4.9 Hasil Pengukuran *Treynor* RDPT periode 2004-2008

Kode	Reksa Dana Pendapatan Tetap	Rata-rata Return Bulanan	Beta	<i>Treynor's Measure</i>	Rank
RDPT01	BNI Dana Berbunga Dua	0.00942	-0.02704722	-0.06328	13
RDPT02	Fortis Prima	0.00487	0.63549821	-0.00446	7
RDPT03	Fortis Rupiah Plus	0.00432	0.23243709	-0.01456	11
RDPT04	Mandiri Dana Pendapatan Tetap	-0.00013	1.26715926	-0.00618	8
RDPT05	Mandiri Investa Dana Obligasi	-0.00134	0.69750542	-0.01297	10
RDPT06	Manulife Obligasi Unggulan	0.00420	0.46280904	-0.00757	9
RDPT07	Niaga Pendapatan Tetap B	0.00783	0.04822302	0.00251	3
RDPT08	Reksa Dana Berlian	0.00987	0.30663943	0.00707	2
RDPT09	Reksa Dana Big Dana Likuid	0.00568	-0.00588971	N/A	N/A
RDPT10	Reksadana Ekofix	0.00938	0.06851230	0.02444	1
RDPT11	Reksadana ITB-Niaga	0.00698	0.21081650	-0.00343	5
RDPT12	Samuel Dana Pasti	0.00566	0.49589463	-0.00412	6
RDPT13	Schroder Dana Andalan	0.00063	0.15601852	-0.04533	12
RDPT14	Schroder Dana Mantap Plus	0.00675	0.81091093	-0.00117	4
	Indeks Reksa Dana Pendapatan Tetap	0.00614	0.38868363	-0.00403	
R_m	Indeks Obligasi	0.00942	1.00000000	0.00171	
R_f	Suku Bunga SBI	0.00770			

Sumber: Olahan Penulis

Analisis lebih lanjut untuk kasus khusus adalah mengenai RDPT01 dimana ketika diukur dengan *Sharpe*, kinerjanya bagus dan melampaui kinerja pasar. Namun, ketika diukur dengan *Treynor* hasilnya menjadi negatif tinggi dikarenakan nilai Beta-nya negatif. Hal ini mengakibatkan kinerja RDPT01 jika diukur dengan *Treynor* menjadi buruk.

Untuk kasus RDPT09, RDPT tersebut memiliki nilai *Treynor* yang tidak bisa dihitung. Hal ini dikarenakan nilai *excess return*-nya negatif dan nilai Beta-nya juga negatif. Nilai *excess return* negatif dikarenakan rata-rata *return* yang berada di bawah rata-rata *return* aset bebas risiko, sedangkan nilai Beta negatif berarti fluktuasi *return* RDPT ini berlawanan dengan kondisi pasar. Kedua hal ini akan mengakibatkan pengukuran nilai *Treynor*-nya menjadi nilai negatif dibagi dengan nilai negatif. Jika dihitung secara rumus, hasilnya akan menjadi positif. Namun, perhitungan ini salah karena nilai *Treynor* positif akan diinterpretasikan sebagai kemampuan reksa dana memberikan *excess return* per unit risiko *systematic* yang

dimiliki. Padahal pada kasus ini, sebenarnya RDPT tersebut memiliki nilai *excess return* negatif yang berarti tidak dapat memberikan *excess return* terhadap aset bebas risiko. Karena itu, untuk kasus ini, nilai *Treynor* RDPT09 tidak dapat ditentukan.

Untuk kinerja indeks reksa dana pendapatan tetap, hasilnya adalah memiliki nilai *Treynor* yang negatif dan berada di bawah nilai *Treynor* pasar. Hal ini berarti, berdasarkan pengukuran *Treynor*, rata-rata kinerja produk reksa dana pendapatan tetap di Indonesia secara keseluruhan tidak mampu memberikan *excess return* per unit risiko *systematic* yang diambil, dan tidak dapat melampaui kinerja pasar (Indeks Obligasi) walaupun ada beberapa produk reksa dana pendapatan tetap yang dapat memberikan *excess return* per unit risiko *systematic* yang diambil dan dapat *outperformed* pasar.

4.3.3. *Jensen's Measure*

Untuk pengukuran kinerja reksa dana pendapatan tetap dengan metode *Jensen*, hasil pengukuran dapat dilihat pada Tabel 4.10. Tabel 4.10 menunjukkan bahwa 4 (empat) dari 14 (empat belas) produk reksa dana pendapatan tetap yang diteliti memiliki nilai *Jensen* yang positif. Hal ini berarti manajer investasi keempat reksa dana pendapatan tetap tersebut mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya, atau dengan kata lain memiliki kinerja yang superior terhadap *return* pasar, sedangkan untuk 10 (sepuluh) reksa dana pendapatan tetap yang memiliki nilai *Jensen* yang negatif, hal ini berarti manajer investasi kesepuluh reksa dana pendapatan tetap tersebut tidak mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya karena *return* aktual reksa dana berada di bawah *expected return* yang didapatkan dari rumus CAPM. Dengan kata lain, manajer investasi tersebut memiliki kinerja yang inferior terhadap *return* pasar. Kinerja inferior tersebut bisa diakibatkan oleh beberapa hal, seperti ketidakmampuan manajer investasi dalam memilih aset sekuritas yang *undervalued*, dan ketidakmampuan manajer investasi dalam memprediksi pergerakan pasar sehingga tidak mampu mengubah komposisi

portofolio reksa dana pendapatan tetap tersebut sesuai dengan pergerakan pasar (Indeks Obligasi).

Tabel 4.10 Hasil Pengukuran *Jensen* RDPT periode 2004-2008

Kode	Reksa Dana Pendapatan Tetap	Rata-rata Return Bulanan	Beta	<i>Jensen's Measure</i>	Rank
RDPT01	BNI Dana Berbunga Dua	0.00942	-0.02704722	0.00176	1
RDPT02	Fortis Prima	0.00487	0.63549821	-0.00392	10
RDPT03	Fortis Rupiah Plus	0.00432	0.23243709	-0.00378	9
RDPT04	Mandiri Dana Pendapatan Tetap	-0.00013	1.26715926	-0.01001	13
RDPT05	Mandiri Investa Dana Obligasi	-0.00134	0.69750542	-0.01024	14
RDPT06	Manulife Obligasi Unggulan	0.00420	0.46280904	-0.00430	11
RDPT07	Niaga Pendapatan Tetap B	0.00783	0.04822302	0.00004	4
RDPT08	Reksa Dana Berlian	0.00987	0.30663943	0.00164	2
RDPT09	Reksa Dana Big Dana Likuid	0.00568	-0.00588971	-0.00202	6
RDPT10	Reksadana Ekofix	0.00938	0.06851230	0.00156	3
RDPT11	Reksadana ITB-Niaga	0.00698	0.21081650	-0.00109	5
RDPT12	Samuel Dana Pasti	0.00566	0.49589463	-0.00289	8
RDPT13	Schroder Dana Andalan	0.00063	0.15601852	-0.00734	12
RDPT14	Schroder Dana Mantap Plus	0.00675	0.81091093	-0.00234	7
	Indeks Reksa Dana Pendapatan Tetap	0.00614	0.38868363	-0.00223	
R_m	Indeks Obligasi	0.00942	1.000000000		
R_f	Suku Bunga SBI	0.00770			

Sumber: Olahan Penulis

Dengan menggunakan pengukuran *Jensen*, dari keempatbelas reksa dana pendapatan tetap dalam penelitian, yang memiliki kinerja superior terhadap pasar adalah RDPT01 (BNI Dana Berbunga Dua) sebesar 0.00176; RDPT07 (Niaga Pendapatan Tetap B) sebesar 0.00004; RDPT08 (Reksa Dana Berlian) sebesar 0.00164; dan RDPT10 (Reksadana Ekofix) sebesar 0.00156.

Untuk kinerja indeks reksa dana pendapatan tetap, hasilnya adalah memiliki nilai *Jensen* yang negatif. Hal ini berarti, berdasarkan pengukuran *Jensen*, rata-rata kinerja produk reksa dana pendapatan tetap di Indonesia secara keseluruhan adalah inferior, atau dengan kata lain tidak mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya walaupun ada beberapa produk reksa dana pendapatan tetap yang memiliki kinerja superior terhadap pasar.

4.3.4. *Appraisal Ratio*

Untuk pengukuran kinerja reksa dana pendapatan tetap dengan metode *Appraisal Ratio*, hasil pengukuran dapat dilihat pada Tabel 4.11. Tabel 4.11 menunjukkan bahwa 4 (empat) dari 14 (empat belas) produk reksa dana pendapatan tetap yang diteliti memiliki *Appraisal Ratio* yang positif. Hal ini berarti keempat reksa dana pendapatan tetap tersebut mampu memberikan kinerja superior (kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya) per unit risiko *nonsystematic* yang dimiliki, sedangkan untuk 10 (sepuluh) reksa dana pendapatan tetap yang memiliki *Appraisal Ratio* negatif, hal ini berarti keempat reksa dana pendapatan tetap tersebut tidak mampu memberikan kinerja superior per unit risiko *nonsystematic* yang dimiliki.

Tabel 4.11 Hasil Pengukuran *Appraisal Ratio* RDPT periode 2004-2008

Kode	Reksa Dana Pendapatan Tetap	Alpha	Nonsystematic Risk	Appraisal Ratio	Rank
RDPT01	BNI Dana Berbunga Dua	0.00176	0.03056452	0.05751	3
RDPT02	Fortis Prima	-0.00392	0.01081761	-0.36240	10
RDPT03	Fortis Rupiah Plus	-0.00378	0.00730793	-0.51754	12
RDPT04	Mandiri Dana Pendapatan Tetap	-0.01001	0.02678305	-0.37369	11
RDPT05	Mandiri Investa Dana Obligasi	-0.01024	0.01621466	-0.63167	13
RDPT06	Manulife Obligasi Unggulan	-0.00430	0.01763495	-0.24360	9
RDPT07	Niaga Pendapatan Tetap B	0.00004	0.03893038	0.00098	4
RDPT08	Reksa Dana Berlian	0.00164	0.01075770	0.15261	2
RDPT09	Reksa Dana Big Dana Likuid	-0.00202	0.02586413	-0.07795	6
RDPT10	Reksadana Ekofix	0.00156	0.00781728	0.19917	1
RDPT11	Reksadana ITB-Niaga	-0.00109	0.03332485	-0.03257	5
RDPT12	Samuel Dana Pasti	-0.00289	0.02606330	-0.11092	7
RDPT13	Schroder Dana Andalan	-0.00734	0.00741513	-0.98973	14
RDPT14	Schroder Dana Mantap Plus	-0.00234	0.01031588	-0.22675	8
	Indeks Reksa Dana Pendapatan Tetap	-0.00223	0.00989680	-0.22556	

Sumber: Olahan Penulis

Dalam pengukuran *Appraisal Ratio*, dari keempatbelas reksa dana pendapatan tetap dalam penelitian, yang memiliki kinerja positif adalah RDPT01 (BNI Dana Berbunga Dua) sebesar 0.05751; RDPT07 (Niaga Pendapatan Tetap B) sebesar 0.00098; RDPT08 (Reksa Dana Berlian) sebesar 0.15261; dan RDPT10 (Reksadana Ekofix) sebesar 0.19917.

Untuk kinerja indeks reksa dana pendapatan tetap, hasilnya adalah memiliki nilai *Appraisal Ratio* yang negatif. Hal ini berarti, berdasarkan pengukuran *Appraisal*

Universitas Indonesia

Ratio, rata-rata kinerja produk reksa dana pendapatan tetap di Indonesia secara keseluruhan adalah inferior per unit risiko *nonsystematic* yang dimiliki walaupun ada beberapa produk reksa dana pendapatan tetap yang memiliki kinerja superior per unit risiko *nonsystematic* yang dimiliki.

4.3.5. M^2 Measure

Untuk pengukuran kinerja reksa dana pendapatan tetap dengan metode M^2 , hasil pengukuran dapat dilihat pada Tabel 4.12. Tabel 4.12 menunjukkan bahwa 3 (tiga) dari 14 (empat belas) produk reksa dana pendapatan tetap yang diteliti memiliki nilai M^2 yang positif. Hal ini berarti ketiga reksa dana pendapatan tetap tersebut mampu melampaui kinerja pasar jika risiko totalnya disamakan, sedangkan untuk 11 (sebelas) reksa dana pendapatan tetap yang memiliki nilai M^2 yang negatif, hal ini berarti kesebelas reksa dana pendapatan tetap tersebut tidak mampu melampaui kinerja pasar jika risiko totalnya disamakan.

Tabel 4.12 Hasil Pengukuran M^2 RDPT periode 2004-2008

Kode	Reksa Dana Pendapatan Tetap	Rata-rata Return Bulanan	Return P^*	M^2 Measure	Rank
RDPT01	BNI Dana Berbunga Dua	0.00942	0.00970	0.000283	3
RDPT02	Fortis Prima	0.00487	0.00368	-0.005735	9
RDPT03	Fortis Rupiah Plus	0.00432	-0.00322	-0.012635	13
RDPT04	Mandiri Dana Pendapatan Tetap	-0.00013	0.00238	-0.007034	11
RDPT05	Mandiri Investa Dana Obligasi	-0.00134	-0.00316	-0.012581	12
RDPT06	Manulife Obligasi Unggulan	0.00420	0.00253	-0.006886	10
RDPT07	Niaga Pendapatan Tetap B	0.00783	0.00781	-0.001603	4
RDPT08	Reksa Dana Berlian	0.00987	0.01274	0.003326	2
RDPT09	Reksa Dana Big Dana Likuid	0.00568	0.00491	-0.004508	8
RDPT10	Reksadana Ekofix	0.00938	0.01500	0.005579	1
RDPT11	Reksadana ITB-Niaga	0.00698	0.00695	-0.002470	5
RDPT12	Samuel Dana Pasti	0.00566	0.00539	-0.004025	7
RDPT13	Schroder Dana Andalan	0.00063	-0.01950	-0.028922	14
RDPT14	Schroder Dana Mantap Plus	0.00675	0.00660	-0.002816	6
	Indeks Reksa Dana Pendapatan Tetap	0.00614	0.00442	-0.004994	
R_m	Indeks Obligasi	0.00942			
R_f	Suku Bunga SBI	0.00770			

Sumber: Olahan Penulis

Dengan menggunakan pengukuran M^2 , dari keempatbelas reksa dana pendapatan tetap dalam penelitian, yang kinerjanya melampaui (*outperformed*) kinerja pasar adalah RDPT01 (BNI Dana Berbunga Dua) sebesar 0.000283; RDPT08 (Reksa

Dana Berlian) sebesar 0.003326; dan RDPT10 (Reksadana Ekofix) sebesar 0.005579.

Untuk kinerja indeks reksa dana pendapatan tetap, hasilnya adalah memiliki nilai M^2 yang negatif. Hal ini berarti, berdasarkan pengukuran M^2 , rata-rata kinerja produk reksa dana pendapatan tetap di Indonesia secara keseluruhan tidak dapat melampaui (*outperformed*) kinerja pasar walaupun ada beberapa produk reksa dana pendapatan tetap yang mampu *outperformed* pasar.

4.3.6. T^2 Measure

Untuk pengukuran kinerja reksa dana pendapatan tetap dengan metode T^2 , hasil pengukuran dapat dilihat pada Tabel 4.13. Tabel 4.13 menunjukkan bahwa 3 (tiga) dari 14 (empat belas) produk reksa dana pendapatan tetap yang diteliti memiliki nilai T^2 yang positif. Hal ini berarti ketiga reksa dana pendapatan tetap tersebut mampu memberikan selisih yang positif antara nilai *Treynor*-nya dan *excess return* dari pasar yang berarti mampu melampaui kinerja pasar, sedangkan untuk 11 (sebelas) reksa dana pendapatan tetap yang memiliki nilai T^2 yang negatif, hal ini berarti kesebelas reksa dana pendapatan tetap tersebut memberikan selisih yang negatif antara nilai *Treynor*-nya dan *excess return* dari pasar yang berarti tidak mampu melampaui kinerja pasar.

Dengan menggunakan pengukuran T^2 , dari keempatbelas reksa dana pendapatan tetap dalam penelitian, yang kinerjanya melampaui (*outperformed*) kinerja pasar adalah RDPT07 (Niaga Pendapatan Tetap B) sebesar 0.00079; RDPT08 (Reksa Dana Berlian) sebesar 0.00535; dan RDPT10 (Reksadana Ekofix) sebesar 0.02272.

Tabel 4.13 Hasil Pengukuran T^2 RDPT periode 2004-2008

Kode	Reksa Dana Pendapatan Tetap	Treynor's Measure	T^2 Measure	Rank
RDPT01	BNI Dana Berbunga Dua	-0.06328	-0.06499	13
RDPT02	Fortis Prima	-0.00446	-0.00617	7
RDPT03	Fortis Rupiah Plus	-0.01456	-0.01627	11
RDPT04	Mandiri Dana Pendapatan Tetap	-0.00618	-0.00790	8
RDPT05	Mandiri Investa Dana Obligasi	-0.01297	-0.01468	10
RDPT06	Manulife Obligasi Unggulan	-0.00757	-0.00928	9
RDPT07	Niaga Pendapatan Tetap B	0.00251	0.00079	3
RDPT08	Reksa Dana Berlian	0.00707	0.00535	2
RDPT09	Reksa Dana Big Dana Likuid	N/A	N/A	N/A
RDPT10	Reksadana Ekofix	0.02444	0.02272	1
RDPT11	Reksadana ITB-Niaga	-0.00343	-0.00515	5
RDPT12	Samuel Dana Pasti	-0.00412	-0.00583	6
RDPT13	Schroder Dana Andalan	-0.04533	-0.04704	12
RDPT14	Schroder Dana Mantap Plus	-0.00117	-0.00288	4
	Indeks Reksa Dana Pendapatan Tetap	-0.00403	-0.00574	
R_m	Return market (Indeks Obligasi) = 0.00942	0.00171		
R_f	Return Suku Bunga SBI = 0.00770			

Sumber: Olahan Penulis

Untuk kinerja indeks reksa dana pendapatan tetap, hasilnya adalah memiliki nilai T^2 yang negatif. Hal ini berarti, berdasarkan pengukuran T^2 , rata-rata kinerja produk reksa dana pendapatan tetap di Indonesia secara keseluruhan tidak dapat melampaui (*outperformed*) kinerja pasar walaupun ada beberapa produk reksa dana pendapatan tetap yang mampu *outperformed* pasar.

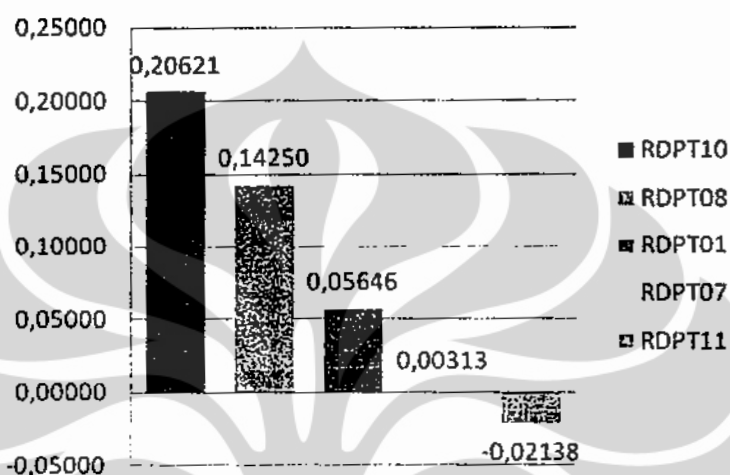
4.4. Peringkat Reksa Dana Pendapatan Tetap Periode 2004-2008

Setelah dilakukan pengukuran kinerja, selanjutnya, untuk setiap metode, hasil pengukuran diurutkan dalam peringkat untuk menunjukkan produk reksa dana pendapatan tetap yang menempati 5 (lima) terbaik.

4.4.1. Sharpe's Measure

Untuk pengukuran kinerja reksa dana pendapatan tetap dengan metode *Sharpe*, peringkat masing-masing produk dapat dilihat pada Tabel 4.8. Jika diurutkan, seperti dapat dilihat pada Gambar 4.7, maka produk reksa dana pendapatan tetap yang meraih posisi lima terbaik adalah RDPT10, RDPT08, RDPT01, RDPT07, RDPT11. Hal ini berarti kelima reksa dana tersebut adalah reksa dana pendapatan tetap yang memiliki *excess return* tertinggi per unit risiko yang diambil jika

dibandingkan dengan produk reksa dana pendapatan tetap lainnya dalam sampel penelitian. Untuk RDPT11, walaupun termasuk kedalam peringkat 5 terbaik diantara sampel penelitian, namun nilai *Sharpe*-nya negatif yang berarti reksa dana ini tidak mampu memberikan *excess return* per unit risiko yang diambil.

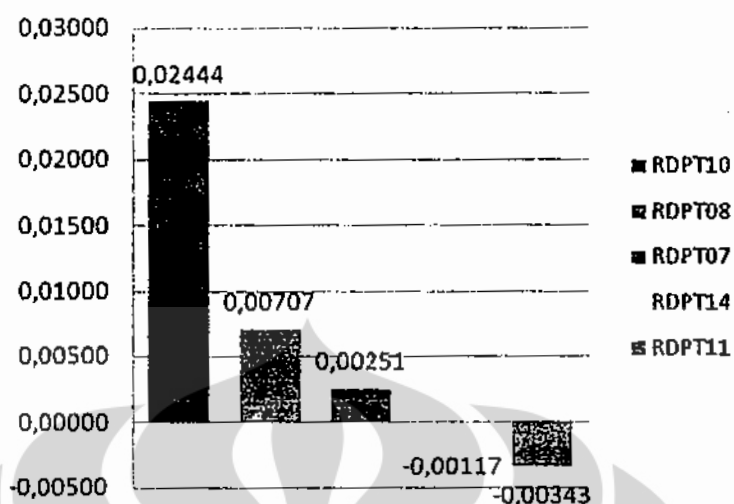


Gambar 4.7 Grafik 5 Terbaik Kinerja *Sharpe* RDPT (2004-2008)

Sumber: Olahan Penulis

4.4.2. *Treynor's Measure*

Untuk pengukuran kinerja reksa dana pendapatan tetap dengan metode *Treynor*, peringkat masing-masing produk dapat dilihat pada Tabel 4.9. Jika diurutkan, seperti dapat dilihat pada Gambar 4.8, maka produk reksa dana pendapatan tetap yang meraih posisi lima terbaik adalah RDPT10, RDPT08, RDPT07, RDPT14, dan RDPT11. Hal ini berarti kelima reksa dana tersebut adalah reksa dana pendapatan tetap yang memiliki *excess return* tertinggi per unit risiko *systematic* yang diambil jika dibandingkan dengan produk reksa dana pendapatan tetap lainnya dalam sampel penelitian. Untuk RDPT11, walaupun termasuk kedalam peringkat 5 terbaik diantara sampel penelitian, namun nilai *Treynor*-nya negatif yang berarti reksa dana ini tidak mampu memberikan *excess return* per unit risiko *systematic* yang diambil.

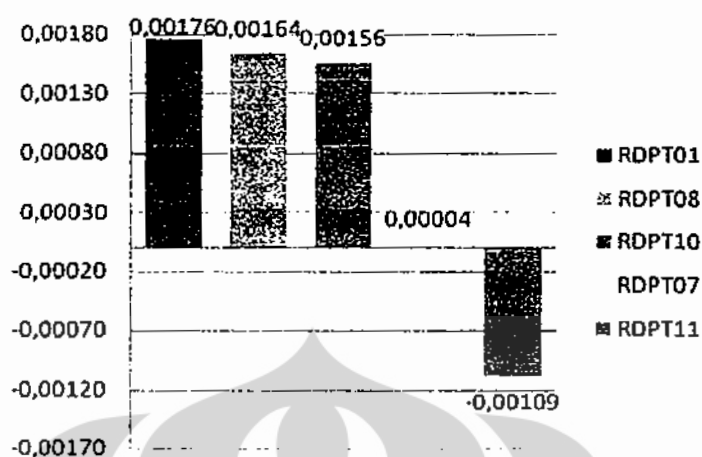


Gambar 4.8 Grafik 5 Terbaik Kinerja *Treynor* RDPT (2004-2008)

Sumber: Olahan Penulis

4.4.3. *Jensen's Measure*

Untuk pengukuran kinerja reksa dana pendapatan tetap dengan metode *Jensen*, peringkat masing-masing produk dapat dilihat pada Tabel 4.10. Jika diurutkan, seperti dapat dilihat pada Gambar 4.9, maka produk reksa dana pendapatan tetap yang meraih posisi lima terbaik adalah RDPT01, RDPT08, RDPT10, RDPT07, RDPT11. Hal ini berarti kelima reksa dana tersebut adalah reksa dana pendapatan tetap yang memiliki kinerja superior paling tinggi jika dibandingkan dengan produk reksa dana pendapatan tetap lainnya dalam sampel penelitian. Untuk RDPT11, walaupun termasuk kedalam peringkat 5 terbaik diantara sampel penelitian, namun nilai *Jensen*-nya negatif yang berarti reksa dana ini tidak memiliki kinerja superior terhadap pasar.

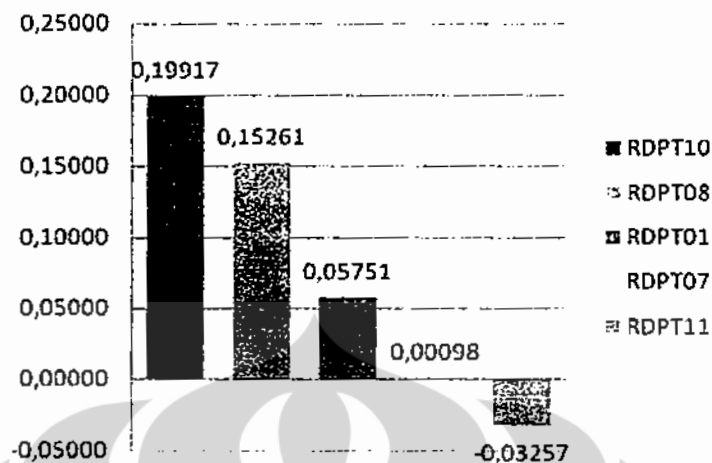


Gambar 4.9 Grafik 5 Terbaik Kinerja *Jensen* RDPT (2004-2008)

Sumber: Olahan Penulis

4.4.4. *Appraisal Ratio*

Untuk pengukuran kinerja reksa dana pendapatan tetap dengan metode *Appraisal Ratio*, peringkat masing-masing produk dapat dilihat pada Tabel 4.11. Jika diurutkan, seperti dapat dilihat pada Gambar 4.10, maka produk reksa dana pendapatan tetap yang meraih posisi lima terbaik adalah RDPT10, RDPT08, RDPT01, RDPT07, RDPT11. Hal ini berarti kelima reksa dana tersebut adalah reksa dana pendapatan tetap yang mampu memberikan kinerja superior (kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya) paling tinggi per unit risiko *nonsystematic* yang dimiliki. Untuk RDPT11, walaupun termasuk kedalam peringkat 5 terbaik diantara sampel penelitian, namun nilai *Appraisal Ratio*-nya negatif yang berarti reksa dana ini tidak memiliki kinerja superior per unit risiko *nonsystematic* yang dimiliki.

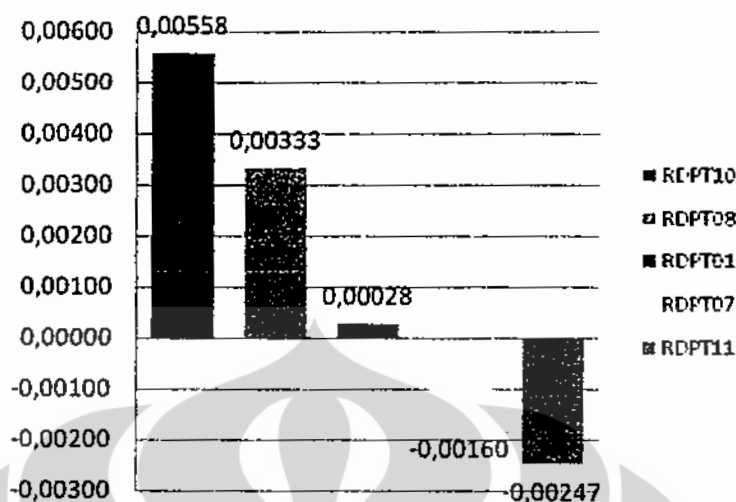


Gambar 4.10 Grafik 5 Terbaik Kinerja *Appraisal Ratio* RDPT (2004-2008)

Sumber: Olahan Penulis

4.4.5. M^2 Measure

Untuk pengukuran kinerja reksa dana pendapatan tetap dengan metode M^2 , peringkat masing-masing produk dapat dilihat pada tabel Tabel 4.12. Jika diurutkan, seperti dapat dilihat pada Gambar 4.11, maka produk reksa dana pendapatan tetap yang meraih posisi lima terbaik adalah RDPT10, RDPT08, RDPT01, RDPT07, RDPT11. Hal ini berarti kelima reksa dana tersebut adalah reksa dana pendapatan tetap yang mampu *outperformed* pasar dengan selisih paling tinggi antara *return* dengan pasar jika risiko total-nya disamakan. Untuk RDPT07 dan RDPT11, walaupun termasuk kedalam peringkat 5 terbaik diantara sampel penelitian, namun nilai M^2 -nya negatif yang berarti reksa dana ini tidak mampu memberikan selisih positif antara *return* dengan pasar jika risiko total-nya disamakan, yang berarti tidak memiliki kinerja *outperformed* pasar.

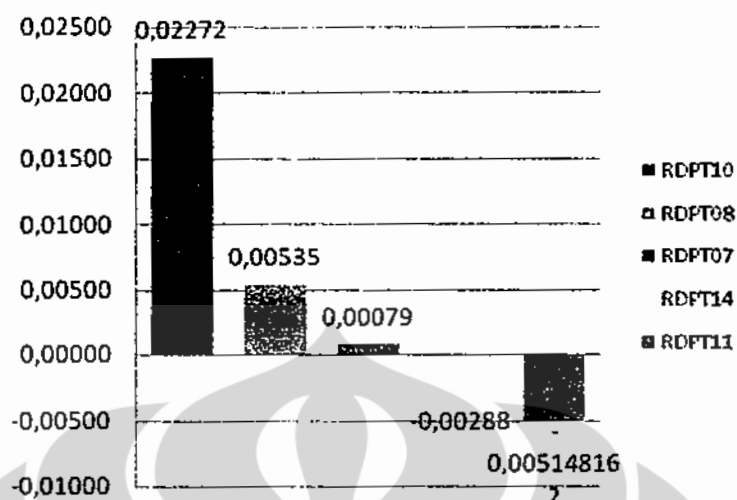


Gambar 4.11 Grafik 5 Terbaik Kinerja M^2 RDPT (2004-2008)

Sumber: Olahan Penulis

4.4.6. T^2 Measure

Untuk pengukuran kinerja reksa dana pendapatan tetap dengan metode T^2 , peringkat masing-masing produk dapat dilihat pada tabel Tabel 4.13. Jika diurutkan, seperti dapat dilihat pada Gambar 4.12, maka produk reksa dana pendapatan tetap yang meraih posisi lima terbaik adalah RDPT10, RDPT08, RDPT07, RDPT14, RDPT11. Hal ini berarti kelima reksa dana tersebut adalah reksa dana pendapatan tetap yang mampu *outperformed* pasar dengan selisih paling tinggi antara nilai *Treynor*-nya dan *excess return* dari pasar. Untuk RDPT14 dan RDPT11, walaupun termasuk kedalam peringkat 5 terbaik diantara sampel penelitian, namun nilai T^2 -nya negatif yang berarti reksa dana ini tidak mampu memberikan selisih positif antara nilai *Treynor*-nya dan *excess return* dari pasar, yang berarti tidak memiliki kinerja *outperformed* pasar.



Gambar 4.12 Grafik 5 Terbaik Kinerja T^2 RDPT (2004-2008)

Sumber: Olahan Penulis

4.4.7. Ringkasan Kinerja RDPT Periode 2004-2008

Dari keenam metode pengukuran (*Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, *Appraisal Ratio*, M^2 , T^2), didapatkan peringkat kinerja reksa dana pendapatan tetap yang berbeda-beda. Tabel 4.14 menunjukkan ringkasan peringkat kinerja reksa dana pendapatan tetap berdasarkan keenam metode tersebut.

Tabel 4.14 Ringkasan Peringkat RDPT periode 2004-2008

Kode	<i>Sharpe</i>	<i>Treynor</i>	<i>Jensen</i>	<i>Appraisal Ratio</i>	M^2	T^2
RDPT01	3	13	1	3	3	13
RDPT02	9	7	10	10	9	7
RDPT03	13	11	9	12	13	11
RDPT04	11	8	13	11	11	8
RDPT05	12	10	14	13	12	10
RDPT06	10	9	11	9	10	9
RDPT07	4	3	4	4	4	3
RDPT08	2	2	2	2	2	2
RDPT09	8	N/A	6	6	8	N/A
RDPT10	1	1	3	1	1	1
RDPT11	5	5	5	5	5	5
RDPT12	7	6	8	7	7	6
RDPT13	14	12	12	14	14	12
RDPT14	6	4	7	8	6	4

Sumber: Olahan Penulis

Tabel 4.14 menunjukkan bahwa kinerja reksa dana pendapatan tetap pada peringkat tinggi hampir selalu konsisten di keempat metode pengukuran.

Universitas Indonesia

Peringkat lima besar hampir selalu diraih oleh reksa dana pendapatan tetap yang sama, yaitu RDPT01, RDPT07, RDPT08, RDPT10, dan RDPT11. RDPT01 hanya dua kali tidak masuk peringkat lima besar yaitu pada pengukuran *Treynor* dan T^2 . Hal ini terjadi karena RDPT01 memiliki nilai Beta negatif, sehingga ketika *excess return*-nya dibagi dengan Beta maka hasilnya adalah nilai *Treynor* negatif yang tinggi yang mengakibatkan peringkatnya menjadi buruk. Jadi, produk reksa dana pendapatan tetap yang selalu masuk peringkat 5 (lima) besar adalah RDPT07, RDPT08, RDPT10, dan RDPT11. Untuk RDPT11, walaupun selalu masuk peringkat 5 besar, namun sebenarnya reksa dana ini tidak mampu memberikan *excess return*, dan tidak superior terhadap pasar. RDPT11 selalu masuk peringkat 5 besar karena reksa dana lain dalam sampel penelitian yang tidak masuk peringkat 5 besar memang memberikan kinerja yang bahkan lebih buruk lagi.

Dari Tabel 4.14 juga dapat dilihat bahwa reksa dana pendapatan tetap pada peringkat rendah juga hampir konsisten di setiap pengukuran. Lima kinerja terendah rata-rata ditempati oleh RDPT02, RDPT03, RDPT04, RDPT05, RDPT06, dan RDPT13.

Untuk pengukuran kinerja indeks reksa dana pendapatan tetap, keenam metode memberikan hasil yang sama yaitu tidak melampaui kinerja pasar. Hal ini berarti, secara keseluruhan, rata-rata masih banyak produk reksa dana pendapatan tetap di Indonesia yang kinerjanya belum mampu melampaui kinerja pasar (Indeks Obligasi) walaupun ada beberapa produk reksa dana pendapatan tetap yang mampu melampaui kinerja pasar. Atau dengan kata lain, belum semua produk reksa dana pendapatan tetap di Indonesia mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar.

BAB 5
KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil perhitungan kinerja reksa dana saham dan reksa dana pendapatan tetap pada BAB 4, maka untuk setiap permasalahan yang diteliti dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Untuk pengukuran kinerja reksa dana saham, keenam metode (*Sharpe's Measure*, *Treynor's Measure*, *Jensen's Measure*, *Appraisal Ratio*, M^2 *Measure*, T^2 *Measure*) memberikan hasil yang sama, yaitu ada 10 (sepuluh) produk reksa dana saham yang kinerjanya melampaui (*outperformed*) kinerja IHSG. Kesepuluh reksa dana saham tersebut dapat dilihat pada Tabel 5.1 (Reksa dana saham yang *outperformed* pasar diberi warna biru pada hasil pengukurannya).

Tabel 5.1 RDS *outperformed* IHSG

Kode	<i>Sharpe's Measure</i>	<i>Treynor's Measure</i>	<i>Jensen's Measure</i>	<i>Appraisal Ratio</i>	M^2 <i>Measure</i>	T^2 <i>Measure</i>
RDS01	0.07914	0.00596	0.00081	0.04762	0.000606	0.00073
RDS02	-0.11464	-0.00892	-0.01524	-0.57216	-0.013696	-0.01415
RDS03	0.07099	0.00540	0.00016	0.00885	0.000005	0.00016
RDS04	0.13985	0.01055	0.00595	0.33599	0.005087	0.00532
RDS05	0.12389	0.00928	0.00400	0.31722	0.003909	0.00404
RDS06	0.13516	0.01095	0.00496	0.16980	0.004741	0.00571
RDS07	-0.11889	-0.00892	0.00372	0.27078	0.003540	0.00369
RDS08	-0.14954	-0.01219	-0.01533	-0.49834	-0.016272	-0.01743
RDS09	0.04557	0.00352	-0.00169	-0.07587	-0.001872	-0.00172
RDS10	-0.02893	-0.00248	-0.00645	-0.17501	-0.007370	-0.00772
RDS11	0.12143	0.00930	0.00409	0.19842	0.003728	0.00406
RDS12	0.14701	0.01104	0.00544	0.41017	0.005615	0.00581
RDS13	0.14083	0.01088	0.00545	0.24452	0.005159	0.00565
RDS14	0.14594	0.01111	0.00658	0.31131	0.005537	0.00588
Indeks RDS	0.03785	0.00283	-0.00239	-0.19318	-0.002441	-0.00240
IHSG	0.07093	0.00523				

Sumber: Olahan Penulis

Untuk pengukuran kinerja Indeks Reksa Dana Saham, kesimpulannya adalah tidak mampu melampaui kinerja IHSG.

2. Untuk peringkat kinerja reksa dana saham, urutan peringkat-nya berbeda untuk setiap metode.

Untuk pengukuran *Sharpe*, peringkat 5 terbaik adalah:

Kode	<i>Sharpe</i>	Peringkat
RDS12	0.14701	1
RDS14	0.14594	2
RDS13	0.14083	3
RDS04	0.13985	4
RDS06	0.13516	5

Untuk pengukuran *Treynor*, peringkat 5 terbaik adalah:

Kode	<i>Treynor</i>	Peringkat
RDS14	0.01111	1
RDS12	0.01104	2
RDS06	0.01095	3
RDS13	0.01088	4
RDS04	0.01055	5

Untuk pengukuran *Jensen*, peringkat 5 terbaik adalah:

Kode	<i>Jensen</i>	Peringkat
RDS14	0.00658	1
RDS04	0.00595	2
RDS13	0.00545	3
RDS12	0.00544	4
RDS06	0.00496	5

Untuk pengukuran *Appraisal Ratio*, peringkat 5 terbaik adalah:

Kode	<i>Appraisal</i>	Peringkat
RDS12	0.41017	1
RDS04	0.33599	2
RDS05	0.31722	3
RDS14	0.31131	4
RDS07	0.27078	5

Untuk pengukuran M^2 , peringkat 5 terbaik adalah:

Kode	M^2	Peringkat
RDS12	0.005615	1
RDS14	0.005537	2
RDS13	0.005159	3
RDS04	0.005087	4
RDS06	0.004741	5

Untuk pengukuran T^2 , peringkat 5 terbaik adalah:

Kode	T^2	Peringkat
RDS14	0.00588	1
RDS12	0.00581	2
RDS06	0.00571	3
RDS13	0.00565	4
RDS04	0.00532	5

Produk reksa dana saham yang selalu masuk peringkat 5 (lima) terbaik adalah RDS04, RDS12, dan RDS14.

3. Untuk pengukuran kinerja reksa dana pendapatan tetap, hasil yang didapatkan tidak selalu sama untuk setiap metode. Produk reksa dana pendapatan tetap yang kinerjanya melampaui kinerja pasar (Indeks Obligasi) berbeda untuk setiap metode, seperti dapat dilihat pada Tabel 5.2 (Reksa dana pendapatan tetap yang *outperformed* pasar diberi warna biru pada hasil pengukurannya).

Tabel 5.2 RDPT *outperformed* Indeks Obligasi

Kode	Sharpe's Measure	Treynor's Measure	Jensen's Measure	Appraisal Ratio	M Measure	T ² Measure
RDPT01	0.05646	-0.06328	0.00176	0.05751	0.000283	-0.06499
RDPT02	-0.11370	-0.00446	-0.00392	-0.36240	-0.005735	-0.00617
RDPT03	-0.30883	-0.01456	-0.00378	-0.51754	-0.012635	-0.01627
RDPT04	-0.15046	-0.00618	-0.01001	-0.37369	-0.007034	-0.00790
RDPT05	-0.30728	-0.01297	-0.01024	-0.63167	-0.012581	-0.01468
RDPT06	-0.14627	-0.00757	-0.00430	-0.24360	-0.006886	-0.00928
RDPT07	0.00313	0.00251	0.00004	0.00098	-0.001603	0.00079
RDPT08	0.14250	0.00707	0.00164	0.15261	0.003326	0.00535
RDPT09	-0.07902	N/A	-0.00202	-0.07795	-0.004508	N/A
RDPT10	0.20621	0.02444	0.00156	0.19917	0.005579	0.02272
RDPT11	-0.02138	-0.00343	-0.00109	-0.03257	-0.002470	-0.00515
RDPT12	-0.06536	-0.00412	-0.00289	-0.11092	-0.004025	-0.00583
RDPT13	-0.76938	-0.04533	-0.00734	-0.98973	-0.028922	-0.04704
RDPT14	-0.03118	-0.00117	-0.00234	-0.22675	-0.002816	-0.00288
Indeks RDPT	-0.09274	-0.00403	-0.00223	-0.22556	-0.004994	-0.00574
Indeks Obligasi	0.04846	0.00171				

Sumber: Olahan Penulis

Dapat dilihat bahwa hanya ada sedikit reksa dana pendapatan tetap diantara sampel penelitian yang dapat melampaui kinerja pasar, sedangkan untuk pengukuran kinerja Indeks Reksa Dana Pendapatan Tetap, kesimpulannya adalah tidak mampu melampaui kinerja Indeks Obligasi.

4. Untuk peringkat kinerja reksa dana pendapatan tetap, urutan peringkat-nya berbeda untuk setiap metode.

Untuk pengukuran *Sharpe*, peringkat 5 terbaik adalah:

Kode	<i>Sharpe</i>	Peringkat
RDPT10	0.20621	1
RDPT08	0.14250	2
RDPT01	0.05646	3
RDPT07	0.00313	4
RDPT11	-0.02138	5

Untuk pengukuran *Treynor*, peringkat 5 terbaik adalah:

Kode	<i>Treynor</i>	Peringkat
RDPT10	0.02444	1
RDPT08	0.00707	2
RDPT07	0.00251	3
RDPT14	-0.00117	4
RDPT11	-0.00343	5

Untuk pengukuran *Jensen*, peringkat 5 terbaik adalah:

Kode	<i>Jensen</i>	Peringkat
RDPT01	0.00176	1
RDPT08	0.00164	2
RDPT10	0.00156	3
RDPT07	0.00004	4
RDPT11	-0.00109	5

Untuk pengukuran *Appraisal Ratio*, peringkat 5 terbaik adalah:

Kode	<i>Appraisal</i>	Peringkat
RDPT10	0.19917	1
RDPT08	0.15261	2
RDPT01	0.05751	3
RDPT07	0.00098	4
RDPT11	-0.03257	5

Untuk pengukuran M^2 , peringkat 5 terbaik adalah:

Kode	M^2	Peringkat
RDPT10	0.00558	1
RDPT08	0.00333	2
RDPT01	0.00028	3
RDPT07	-0.00160	4
RDPT11	-0.00247	5

Untuk pengukuran T^2 , peringkat 5 terbaik adalah:

Kode	T^2	Peringkat
RDPT10	0.02272	1
RDPT08	0.00535	2
RDPT07	0.00079	3
RDPT14	-0.00288	4
RDPT11	-0.00515	5

Produk reksa dana pendapatan tetap yang selalu masuk peringkat 5 (lima) terbaik adalah **RDPT07**, **RDPT08**, **RDPT10**, dan **RDPT11**. Untuk **RDPT11**, walaupun selalu masuk 5 terbaik, namun tidak pernah *outperformed* pasar.

Walaupun hasil dari penelitian ini merupakan hasil dari kinerja masa lampau yang belum tentu terulang di masa depan, namun kesimpulan dari hasil penelitian ini dapat memberikan gambaran kinerja reksa dana saham dan reksa dana pendapatan tetap di Indonesia dan dapat dijadikan sebagai acuan ketika memilih produk reksa dana.

5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah didapatkan dari penelitian, ada beberapa saran yang dapat diberikan. Saran yang diberikan meliputi saran untuk *investor* dan saran untuk penelitian selanjutnya.

5.2.1. Saran untuk *Investor*

Berikut adalah saran yang dapat diberikan kepada *investor*:

1. Untuk reksa dana saham, *investor* dapat memilih produk **RDS04**, **RDS12**, dan **RDS14**, karena ketiga reksa dana saham tersebut memiliki kinerja *outperformed* pasar pada keenam metode dan selalu berada pada peringkat 5 terbaik.
2. Untuk reksa dana pendapatan tetap, *investor* dapat memilih produk **RDPT08** dan **RDPT10**, karena kedua reksa dana pendapatan tetap tersebut memiliki kinerja *outperformed* pasar pada keenam metode dan selalu berada pada peringkat 5 terbaik.
3. Hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan untuk memilih produk reksa dana saham dan reksa dana pendapatan tetap dengan kinerja yang terbaik. Namun perlu diingat bahwa penelitian ini didasarkan pada kinerja masa lalu, sedangkan kinerja masa lalu tidak selalu mencerminkan kondisi di masa depan, sehingga *investor* tetap harus selalu memonitor kinerja produk reksa dana yang diambilnya.

5.2.2. Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Berikut adalah saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya:

1. Untuk penelitian selanjutnya, dapat disertakan produk reksa dana jenis lainnya seperti reksa dana campuran dan reksa dana pasar uang sehingga dapat membantu *investor* memilih jika ingin berinvestasi di produk reksa dana jenis tersebut.
2. Dalam penelitian ini, tolok ukur yang digunakan untuk pengukuran kinerja reksa dana pendapatan tetap adalah Indeks Obligasi Pemerintah karena indeks ini yang dianggap paling mendekati karakteristik produk reksa dana pendapatan tetap. Namun hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya ada sedikit reksa dana pendapatan tetap yang dapat melampaui kinerja pasar tersebut. Maka untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya ditelaah lagi penggunaan indeks obligasi tersebut sebagai tolok ukur pengukuran kinerja reksa dana pendapatan tetap sehingga bisa didapatkan tolok ukur yang lebih sesuai dan dapat memberikan hasil yang lebih akurat. Sebagai contoh adalah misalnya dengan menggunakan tolok ukur yang merupakan perpaduan antara tingkat suku bunga deposito, indeks obligasi perusahaan, dan indeks obligasi pemerintah karena ketiga instrumen tersebut merupakan komponen utama penyusun produk reksa dana pendapatan tetap.

DAFTAR REFERENSI

- Bodie, Zvi, Alex Kane, & Alan J. Marcus (2008). *Investments*, 8th ed. Singapore: McGraw-Hill.
- Haslem, John A. (2003). *Mutual funds risk and performance analysis for decision making*. United Kingdom: Blackwell Publishing.
- Indiastuti, Febrina. (2008). *Evaluasi terhadap kinerja reksa dana saham dan pembentukan portofolio optimal pada instrumen reksa dana saham*. Tesis, Program Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Jones, Charles P. (2007). *Investments analysis and management*, 10th ed. Singapore: John Wiley and Sons (Asia) Pte Ltd.
- Lubis, Renita Fatma. (2005). *Analisis kinerja reksadana saham di indonesia berdasarkan metode sharpe dan hubungannya dengan umur reksadana*. Tesis, Program Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Manurung, Adler Haymans. (2007). *Reksa dana investasiku*. Jakarta: Penerbit Buku Kompas.
- Nugrahani, Dewi Kartika. (2004). *Evaluasi terhadap kinerja reksadana pendapatan tetap selama 1 Januari 2001 – 31 Desember 2003 dengan sharpe measure*. Tesis, Program Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Pratomo, E. Priyo, & Ubaidillah Nugraha. (2009). *Reksa dana solusi perencanaan investasi di era modern*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Reilly, Frank K, & Keith C. Brown. (2006). *Investment analysis and portofolio management*, 8th ed. Mason: Thomson South-Western.
- Widoatmodjo, Sawidji. (2006). *Cara sehat investasi di pasar modal*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Bapepamk. (1995). *Undang-undang republik indonesia nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal*. <http://www.bapepam.go.id/old/hukum/uupm/>
- Bapepamk. *Kamus istilah pasar modal*.
http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/kamus/index.htm
- Indonesia Stock Exchange. *Edukasi: mengenal reksa dana*.
<http://www.idx.co.id/>
- Infovesta. (2008). *Belajar reksa dana*. <http://www.infovesta.com/>>Belajar Reksa Dana

Portofolio performance (n.d.).

<http://thismatter.com/money/investments/portofolio-performance.htm>





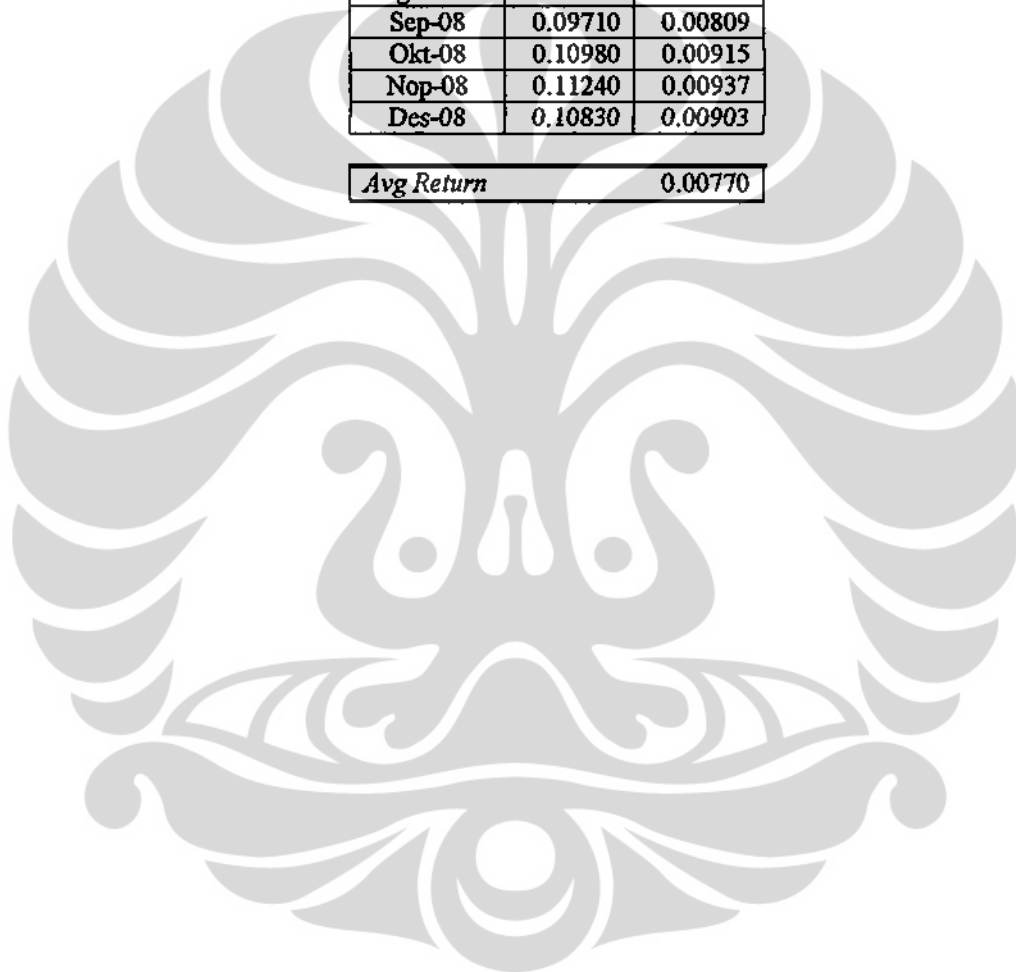
Lampiran 1 Suku Bunga SBI Jangka Waktu 1 Bulan periode 2004-2008

Periode	Tahunan	Bulanan
Jan-04	0.07860	0.00655
Feb-04	0.07480	0.00623
Mar-04	0.07420	0.00618
Apr-04	0.07330	0.00611
Mei-04	0.07320	0.00610
Jun-04	0.07340	0.00612
Jul-04	0.07360	0.00613
Agust-04	0.07370	0.00614
Sep-04	0.07390	0.00616
Okt-04	0.07410	0.00618
Nop-04	0.07410	0.00618
Des-04	0.07430	0.00619
Jan-05	0.07420	0.00618
Feb-05	0.07430	0.00619
Mar-05	0.07440	0.00620
Apr-05	0.07700	0.00642
Mei-05	0.07950	0.00663
Jun-05	0.08250	0.00688
Jul-05	0.08490	0.00708
Agust-05	0.09510	0.00793
Sep-05	0.10000	0.00833
Okt-05	0.11000	0.00917
Nop-05	0.12250	0.01021
Des-05	0.12750	0.01063
Jan-06	0.12750	0.01063
Feb-06	0.12740	0.01062
Mar-06	0.12730	0.01061
Apr-06	0.12740	0.01062
Mei-06	0.12500	0.01042
Jun-06	0.12500	0.01042
Jul-06	0.12250	0.01021
Agust-06	0.11750	0.00979
Sep-06	0.11250	0.00938
Okt-06	0.10750	0.00896
Nop-06	0.10250	0.00854
Des-06	0.09750	0.00813
Jan-07	0.09500	0.00792
Feb-07	0.09250	0.00771
Mar-07	0.09000	0.00750
Apr-07	0.09000	0.00750
Mei-07	0.08750	0.00729
Jun-07	0.08500	0.00708
Jul-07	0.08250	0.00688
Agust-07	0.08250	0.00688
Sep-07	0.08250	0.00688
Okt-07	0.08250	0.00688
Nop-07	0.08250	0.00688
Des-07	0.08000	0.00667

(Lanjutan Lampiran 1)

Periode	Tahunan	Bulanan
Jan-08	0.08000	0.00667
Feb-08	0.07930	0.00661
Mar-08	0.07960	0.00663
Apr-08	0.07990	0.00666
Mei-08	0.08310	0.00693
Jun-08	0.08730	0.00728
Jul-08	0.09230	0.00769
Agust-08	0.09280	0.00773
Sep-08	0.09710	0.00809
Okt-08	0.10980	0.00915
Nop-08	0.11240	0.00937
Des-08	0.10830	0.00903

<i>Avg Return</i>		0.00770
-------------------	--	---------



Lampiran 2 Nilai dan Return Bulanan IHSG periode 2004-2008

Periode	IHSG Close	IHSG Return
Jan-04	752.93	
Feb-04	761.08	0.01082
Mar-04	735.68	-0.03337
Apr-04	783.41	0.06488
Mei-04	732.52	-0.06496
Jun-04	732.40	-0.00016
Jul-04	756.98	0.03356
Agust-04	754.70	-0.00301
Sep-04	820.13	0.08670
Okt-04	860.49	0.04921
Nop-04	977.77	0.13629
Des-04	1,000.23	0.02297
Jan-05	1,045.44	0.04520
Feb-05	1,073.83	0.02716
Mar-05	1,080.17	0.00590
Apr-05	1,029.61	-0.04681
Mei-05	1,088.17	0.05688
Jun-05	1,122.38	0.03144
Jul-05	1,182.30	0.05339
Agust-05	1,050.09	-0.11182
Sep-05	1,079.28	0.02780
Okt-05	1,066.22	-0.01210
Nop-05	1,096.64	0.02853
Des-05	1,162.64	0.06018
Jan-06	1,232.32	0.05993
Feb-06	1,230.66	-0.00135
Mar-06	1,322.97	0.07501
Apr-06	1,464.41	0.10691
Mei-06	1,330.00	-0.09178
Jun-06	1,310.26	-0.01484
Jul-06	1,351.65	0.03159
Agust-06	1,431.26	0.05890
Scp-06	1,534.61	0.07221
Okt-06	1,582.63	0.03129
Nop-06	1,718.96	0.08614
Des-06	1,805.52	0.05036
Jan-07	1,757.26	-0.02673
Feb-07	1,740.97	-0.00927
Mar-07	1,830.92	0.05167
Apr-07	1,999.17	0.09189
Mei-07	2,084.32	0.04259
Jun-07	2,139.28	0.02637
Jul-07	2,348.67	0.09788
Agust-07	2,194.34	-0.06571
Sep-07	2,359.21	0.07513
Okt-07	2,643.49	0.12050
Nop-07	2,688.33	0.01696
Des-07	2,745.83	0.02139

(Lanjutan Lampiran 2)

Periode	IHSG Close	IHSG Return
Jan-08	2,627.25	-0.04319
Feb-08	2,721.94	0.03604
Mar-08	2,447.30	-0.10090
Apr-08	2,304.52	-0.05834
Mei-08	2,444.35	0.06068
Jun-08	2,349.10	-0.03897
Jul-08	2,304.51	-0.01898
Agust-08	2,165.94	-0.06013
Sep-08	1,832.51	-0.15394
Okt-08	1,256.70	-0.31422
Nop-08	1,241.54	-0.01206
Des-08	1,355.41	0.09172

<i>Average Return</i>	0.01294
σ (SD)	0.07381
<i>Varians</i>	0.00545

<i>Sharpe's Measure</i>	0.07093
<i>Treynor's Measure</i>	0.00523

Lampiran 3 Nilai dan *Return* Bulanan Indeks Obligasi periode 2004-2008

Periode	Indeks Obligasi <i>Close</i>	Indeks Obligasi <i>Return</i>
Jan-04	2,097.64	
Feb-04	2,172.19	0.03554
Mar-04	2,214.60	0.01952
Apr-04	2,299.05	0.03813
Mei-04	2,234.35	-0.02814
Jun-04	2,193.40	-0.01833
Jul-04	2,247.02	0.02445
Agust-04	2,281.59	0.01538
Sep-04	2,361.11	0.03485
Okt-04	2,387.68	0.01125
Nop-04	2,453.51	0.02757
Des-04	2,468.06	0.00593
Jan-05	2,537.32	0.02806
Feb-05	2,533.90	-0.00135
Mar-05	2,473.47	-0.02385
Apr-05	2,446.48	-0.01091
Mei-05	2,494.70	0.01971
Jun-05	2,500.63	0.00238
Jul-05	2,474.30	-0.01053
Agust-05	2,217.75	-0.10369
Sep-05	2,250.92	0.01496
Okt-05	2,350.13	0.04408
Nop-05	2,401.84	0.02200
Des-05	2,472.49	0.02941
Jan-06	2,570.66	0.03970
Feb-06	2,656.49	0.03339
Mar-06	2,714.52	0.02184
Apr-06	2,776.61	0.02287
Mei-06	2,752.63	-0.00864
Jun-06	2,765.70	0.00475
Jul-06	2,847.47	0.02957
Agust-06	2,903.39	0.01964
Sep-06	3,009.87	0.03667
Okt-06	3,110.36	0.03339
Nop-06	3,118.35	0.00257
Des-06	3,226.45	0.03467
Jan-07	3,270.13	0.01354
Feb-07	3,258.80	-0.00346
Mar-07	3,320.37	0.01889
Apr-07	3,379.69	0.01787
Mei-07	3,495.86	0.03437
Jun-07	3,501.49	0.00161
Jul-07	3,496.91	-0.00131
Agust-07	3,451.31	-0.01304
Sep-07	3,530.91	0.02306
Okt-07	3,559.59	0.00812
Nop-07	3,452.69	-0.03003
Des-07	3,518.24	0.01899

(Lanjutan Lampiran 3)

Periode	Indeks Obligasi <i>Close</i>	Indeks Obligasi <i>Return</i>
Jan-08	3,556.44	0.01086
Feb-08	3,535.26	-0.00596
Mar-08	3,400.69	-0.03807
Apr-08	3,256.47	-0.04241
Mei-08	3,280.01	0.00723
Jun-08	3,215.56	-0.01965
Jul-08	3,400.43	0.05749
Agust-08	3,400.76	0.00010
Sep-08	3,295.32	-0.03100
Okt-08	2,925.32	-0.11228
Nop-08	3,116.14	0.06523
Des-08	3,517.04	0.12865

<i>Average Return</i>	0.00942
σ (SD)	0.03536
Varians	0.00125

<i>Sharpe's Measure</i>	0.04846
<i>Treynor's Measure</i>	0.00171

Lampiran 4 Nilai dan *Return* Bulanan Indeks RDS periode 2004-2008

Periode	Indeks RDS	Indeks RDS <i>Return</i>
Jan-04	1,678.20	
Feb-04	1,717.12	0.02319
Mar-04	1,634.44	-0.04815
Apr-04	1,734.72	0.06135
Mei-04	1,590.67	-0.08304
Jun-04	1,583.24	-0.00467
Jul-04	1,644.93	0.03896
Agust-04	1,638.31	-0.00402
Sep-04	1,740.86	0.06259
Okt-04	1,817.57	0.04406
Nop-04	2,050.92	0.12839
Des-04	2,110.51	0.02906
Jan-05	2,215.31	0.04966
Feb-05	2,283.14	0.03062
Mar-05	2,297.03	0.00608
Apr-05	2,213.70	-0.03628
Mei-05	2,329.81	0.05245
Jun-05	2,406.20	0.03279
Jul-05	2,516.82	0.04597
Agust-05	2,284.92	-0.09214
Sep-05	2,349.67	0.02834
Okt-05	2,351.61	0.00083
Nop-05	2,392.63	0.01744
Des-05	2,502.28	0.04583
Jan-06	2,628.40	0.05040
Feb-06	2,666.84	0.01462
Mar-06	2,828.97	0.06079
Apr-06	3,120.95	0.10321
Mei-06	2,878.39	-0.07772
Jun-06	2,852.39	-0.00903
Jul-06	2,966.89	0.04014
Agust-06	3,110.77	0.04850
Sep-06	3,268.55	0.05072
Okt-06	3,371.26	0.03142
Nop-06	3,548.41	0.05255
Des-06	3,708.61	0.04515
Jan-07	3,587.01	-0.03279
Feb-07	3,532.26	-0.01526
Mar-07	3,679.86	0.04179
Apr-07	4,012.05	0.09027
Mei-07	4,239.59	0.05671
Jun-07	4,376.69	0.03234
Jul-07	4,780.25	0.09221
Agust-07	4,448.07	-0.06949
Sep-07	4,803.51	0.07991
Okt-07	5,410.22	0.12631
Nop-07	5,563.16	0.02827
Des-07	5,644.87	0.01469

(Lanjutan Lampiran 4)

Periode	Indeks RDS	Indeks RDS Return
Jan-08	5,361.94	-0.05012
Feb-08	5,504.53	0.02659
Mar-08	4,819.98	-0.12436
Apr-08	4,563.86	-0.05314
Mei-08	4,968.71	0.08871
Jun-08	4,819.33	-0.03006
Jul-08	4,614.40	-0.04252
Agust-08	4,296.27	-0.06894
Sep-08	3,524.67	-0.17960
Okt-08	2,395.05	-0.32049
Nop-08	2,405.55	0.00438
Des-08	2,610.48	0.08519

<i>Average Return</i>	0.01052
σ (SD)	0.07438
Varians	0.00553
Beta	0.99403
<i>Standard Error</i>	0.01226
R_p	0.01050

<i>Sharpe's Measure</i>	0.03785
<i>Treynor's Measure</i>	0.00283
<i>Jensen's Measure</i>	-0.00239
<i>Appraisal Ratio</i>	-0.19487
M^2 Measure	-0.00244
T^2 Measure	-0.00240

Lampiran 5 Nilai dan Return Bulanan Indeks RDPT periode 2004-2008

Periode	Indeks RDPT	Indeks RDPT Return
Jan-04	1,318.70	
Feb-04	1,328.77	0.00764
Mar-04	1,342.38	0.01024
Apr-04	1,357.43	0.01121
Mei-04	1,365.41	0.00588
Jun-04	1,371.17	0.00422
Jul-04	1,381.25	0.00735
Agust-04	1,391.71	0.00757
Sep-04	1,403.88	0.00874
Okt-04	1,415.66	0.00839
Nop-04	1,429.92	0.01007
Des-04	1,441.83	0.00833
Jan-05	1,458.18	0.01134
Feb-05	1,467.47	0.00637
Mar-05	1,471.79	0.00294
Apr-05	1,471.27	-0.00035
Mei-05	1,480.43	0.00623
Jun-05	1,491.03	0.00716
Jul-05	1,491.68	0.00044
Agust-05	1,456.22	-0.02377
Sep-05	1,383.73	-0.04978
Okt-05	1,397.86	0.01021
Nop-05	1,399.30	0.00103
Des-05	1,417.75	0.01319
Jan-06	1,436.73	0.01339
Feb-06	1,459.49	0.01584
Mar-06	1,478.73	0.01318
Apr-06	1,501.89	0.01566
Mei-06	1,509.08	0.00479
Jun-06	1,517.33	0.00547
Jul-06	1,544.02	0.01759
Agust-06	1,567.97	0.01551
Sep-06	1,593.61	0.01635
Okt-06	1,621.22	0.01733
Nop-06	1,634.70	0.00831
Des-06	1,669.11	0.02105
Jan-07	1,683.51	0.00863
Feb-07	1,688.87	0.00318
Mar-07	1,704.18	0.00907
Apr-07	1,732.31	0.01651
Mei-07	1,760.05	0.01601
Jun-07	1,765.42	0.00305
Jul-07	1,771.96	0.00370
Agust-07	1,768.95	-0.00170
Sep-07	1,794.07	0.01420
Okt-07	1,816.58	0.01255
Nop-07	1,781.38	-0.01938
Des-07	1,802.32	0.01175

(Lanjutan Lampiran 5)

Periode	Indeks RDPT	Indeks RDPT Return
Jan-08	1,810.95	0.00479
Feb-08	1,811.48	0.00029
Mar-08	1,784.26	-0.01503
Apr-08	1,758.48	-0.01445
Mei-08	1,757.57	-0.00052
Jun-08	1,758.09	0.00030
Jul-08	1,817.24	0.03364
Agust-08	1,823.91	0.00367
Sep-08	1,777.46	-0.02547
Okt-08	1,698.55	-0.04439
Nop-08	1,751.94	0.03143
Des-08	1,876.64	0.07118

<i>Avg Return</i>	0.00614
σ (SD)	0.01689
Varians	0.00029
Beta	0.38868
Standard Error	0.00981
R_p	0.00442

<i>Sharpe's Measure</i>	-0.09274
<i>Treynor's Measure</i>	-0.00403
<i>Jensen's Measure</i>	-0.00223
<i>Appraisal Ratio</i>	-0.22753
M^2 Measure	-0.00499
T^2 Measure	-0.00574

Lampiran 6 NAB/UP Bulanan RDS periode 2004-2008

RDS	RDS01	RDS02	RDS03	RDS04	RDS05	RDS06	RDS07	RDS08	RDS09	RDS10	RDS11	RDS12	RDS13	RDS14
Periode	Bahana Dana Prima	BNI Reksadana Berkembang	Dana-reksa Mawar	Fortis Ekuitas	Manulife Dana Saham	Panin Dana Maksima	Phinisi Dana Saham	Reksa Dana Dana Sentosa	Reksa Dana Maestro Dinamis	Reksa Dana Nikko Saham Nusantara	Rencana Cerdas	Schroder Dana Prestasi Plus	Si Dana Saham	TRIM Kapital
Jan-04	2,352.41	1,228.07	1,388.42	1,866.48	1,519.59	4,621.66	2,786.46	1,202.10	924.50	651.81	1,654.56	3,148.54	5,578.67	884.34
Feb-04	2,423.66	1,266.73	1,371.13	1,890.09	1,504.66	4,614.57	2,759.01	1,202.97	919.21	665.59	1,659.13	3,189.22	5,789.68	918.39
Mar-04	2,338.51	1,196.99	1,335.98	1,806.38	1,471.91	4,346.20	2,664.99	1,104.03	887.83	659.39	1,608.45	3,116.26	5,580.14	904.32
Apr-04	2,522.10	1,201.93	1,449.79	2,014.01	1,588.39	4,689.51	2,846.29	1,140.66	945.53	672.28	1,746.61	3,419.74	6,103.73	962.29
Mei-04	2,307.70	1,075.41	1,359.30	1,828.96	1,489.63	4,352.29	2,668.30	1,049.65	899.96	656.85	1,687.05	3,327.87	5,870.91	922.13
Jun-04	2,272.71	1,060.74	1,366.61	1,815.80	1,489.42	4,402.35	2,665.32	1,047.62	906.84	646.11	1,670.15	3,314.52	5,813.84	927.55
Jul-04	2,352.95	1,101.31	1,402.61	1,907.51	1,537.72	4,621.72	2,749.49	1,081.01	935.47	654.82	1,740.86	3,472.49	6,152.54	998.76
Agust-04	2,367.73	1,115.05	1,385.51	1,906.57	1,535.72	4,536.37	2,730.95	1,072.71	913.47	673.46	1,756.82	3,509.76	6,163.92	997.99
Sep-04	2,525.63	1,144.46	1,462.58	2,077.75	1,648.01	4,818.12	2,911.23	1,121.21	968.74	724.17	1,878.94	3,727.05	6,685.59	1,044.15
Okt-04	2,659.69	1,204.40	1,541.98	2,190.68	1,757.75	5,066.52	3,114.75	1,143.73	999.01	768.95	1,956.60	3,906.97	7,083.37	1,099.89
Nop-04	3,035.05	1,366.54	1,760.68	2,535.34	2,014.56	5,814.42	3,605.87	1,243.83	1,120.97	881.08	2,225.40	4,467.28	8,107.36	1,275.17
Des-04	3,139.97	1,457.53	1,828.83	2,590.99	2,072.43	5,939.50	3,699.95	1,271.43	1,141.02	862.87	2,385.50	4,599.84	8,392.71	1,333.51
Jan-05	3,302.50	1,589.74	1,907.50	2,726.02	2,162.50	6,277.37	3,881.77	1,344.69	1,203.93	880.68	2,488.68	4,801.74	8,960.60	1,405.46
Feb-05	3,403.46	1,611.04	1,963.09	2,851.59	2,253.91	6,551.16	4,064.19	1,339.15	1,207.17	937.54	2,606.01	4,947.63	9,196.40	1,468.04
Mar-05	3,435.12	1,576.91	1,972.38	2,861.99	2,286.95	6,925.89	4,140.69	1,342.33	1,245.32	920.16	2,595.67	5,058.27	9,197.74	1,462.35
Apr-05	3,257.70	1,491.33	1,921.55	2,771.97	2,208.85	6,732.72	3,983.47	1,218.80	1,200.35	898.21	2,537.54	4,841.88	8,959.18	1,426.72
Mei-05	3,456.05	1,577.56	2,018.20	2,919.71	2,340.65	7,030.11	4,225.38	1,288.57	1,273.59	934.75	2,708.73	5,159.81	9,576.68	1,535.93
Jun-05	3,586.84	1,656.27	2,069.06	3,101.53	2,446.69	7,139.82	4,407.68	1,313.47	1,316.48	941.74	2,840.50	5,385.15	9,929.15	1,633.59
Jul-05	3,789.49	1,748.28	2,195.61	3,320.68	2,625.07	7,423.76	4,699.25	1,320.35	1,371.60	954.11	3,056.36	5,702.58	10,535.33	1,746.12
Agust-05	3,375.53	1,525.10	1,994.76	3,049.18	2,423.92	6,567.36	4,262.24	1,142.09	1,262.83	863.55	2,758.55	5,124.57	9,482.15	1,586.02
Sep-05	3,388.18	1,529.90	2,021.61	3,108.89	2,486.74	6,759.55	4,360.40	1,126.18	1,297.28	873.02	2,828.69	5,166.50	9,652.31	1,620.20
Okt-05	3,273.78	1,498.43	2,022.56	3,155.56	2,457.48	6,956.18	4,287.50	1,118.23	1,308.80	871.55	2,838.22	5,017.90	9,648.53	1,629.56
Nop-05	3,269.78	1,507.85	2,061.59	3,249.53	2,531.41	7,200.22	4,415.38	1,122.62	1,370.01	848.92	2,964.05	5,184.03	10,058.85	1,720.33
Des-05	3,476.93	1,599.98	2,156.65	3,454.97	2,666.22	7,521.54	4,690.96	1,210.47	1,425.11	894.68	3,080.64	5,443.71	10,683.28	1,823.29

(Lanjutan Lampiran 6)

RDS	RDS01	RDS02	RDS03	RDS04	RDS05	RDS06	RDS07	RDS08	RDS09	RDS10	RDS11	RDS12	RDS13	RDS14
Periode	Bahana Dana Prima	BNI Reksadana Berkenbang	Dana-reksa Mawar	Fortis Ekuitas	Manulife Dana Saham	Pamin Dana Maksima	Pininisi Dana Saham	Reksa Dana Dana Sentosa	Reksa Dana Maestro Dinamis	Reksa Dana Nikko Saham Nusantara	Rencana Cerdas	Schroder Dana Prestasi Plus	Si Dana Saham	TRIM Kapital
Jan-06	3,776.02	1,712.81	2,280.00	3,651.14	2,872.03	8,051.68	5,056.91	1,274.26	1,523.54	932.21	3,318.77	5,737.31	11,673.88	1,996.20
Feb-06	3,808.66	1,764.05	2,287.35	3,714.15	2,915.92	8,349.48	5,147.92	1,269.96	1,537.28	928.13	3,392.55	5,713.94	12,178.57	2,046.54
Mar-06	4,104.20	1,896.31	2,403.67	3,954.88	3,081.15	9,007.38	5,486.46	1,319.52	1,606.90	983.06	3,680.36	6,187.45	13,290.80	2,213.65
Apr-06	4,705.21	2,072.84	2,743.71	4,415.46	3,471.24	9,819.59	6,153.54	1,398.11	1,754.50	1,052.60	4,067.13	6,860.30	15,008.44	2,534.77
Mei-06	4,278.95	1,916.69	2,551.15	4,047.95	3,257.42	9,184.45	5,728.58	1,265.84	1,602.86	966.51	3,665.94	6,279.04	13,813.37	2,372.00
Jun-06	4,429.82	1,901.06	2,511.20	4,034.18	3,204.69	9,168.69	5,637.09	1,271.45	1,590.91	920.29	3,628.06	6,281.17	13,316.48	2,354.68
Jul-06	4,610.38	1,983.60	2,620.95	4,227.25	3,327.13	9,519.74	5,869.45	1,296.71	1,649.37	957.28	3,746.90	6,491.91	14,089.50	2,445.98
Agust-06	4,852.29	2,110.42	2,745.26	4,489.39	3,507.79	10,106.80	6,213.24	1,339.33	1,753.41	1,025.56	3,882.42	6,912.07	14,526.10	2,599.93
Sep-06	5,033.06	2,220.06	2,866.99	4,723.50	3,682.48	10,727.50	6,540.50	1,412.54	1,844.52	1,147.22	4,145.44	7,334.62	14,885.46	2,745.51
Okt-06	5,293.49	2,242.34	2,935.27	4,942.44	3,820.07	11,135.50	6,775.40	1,428.77	1,891.11	1,177.09	4,310.16	7,596.42	15,074.65	2,854.99
Nov-06	5,481.12	2,276.86	3,143.63	5,347.12	4,102.41	11,913.40	7,244.58	1,433.41	2,017.70	1,169.90	4,638.08	8,176.09	15,505.86	3,060.87
Des-06	5,233.90	2,285.21	3,280.96	5,546.25	4,279.09	12,813.40	7,504.25	1,506.46	2,086.41	1,259.78	4,860.94	8,574.86	16,314.70	3,176.17
Jan-07	5,175.34	2,263.99	3,070.12	5,485.15	4,079.62	13,284.70	7,242.61	1,445.20	2,002.55	1,185.15	4,646.87	8,189.54	15,733.02	3,058.30
Feb-07	5,527.06	2,337.38	3,258.58	5,819.73	4,296.95	13,049.30	7,107.26	1,404.59	1,955.60	1,186.32	4,485.70	8,040.15	15,587.09	2,951.93
Mar-07	5,996.99	2,534.36	3,511.31	6,414.68	4,667.70	14,256.50	8,261.34	1,598.39	2,239.36	1,281.85	5,051.29	9,039.89	17,627.82	3,433.43
Apr-07	6,269.30	2,577.08	3,624.65	6,984.80	4,904.83	15,024.50	8,453.89	1,736.69	2,277.74	1,350.37	5,359.34	9,539.25	18,423.22	3,682.54
Mei-07	6,516.05	2,598.12	3,790.30	7,304.11	5,042.00	15,727.80	8,704.42	1,734.57	2,324.73	1,330.62	5,674.36	9,963.48	18,786.53	3,875.15
Jun-07	7,285.08	2,783.26	4,123.20	8,134.25	5,645.91	16,886.20	9,519.51	1,845.80	2,543.33	1,373.19	6,010.38	11,042.80	20,818.41	4,326.52
Agust-07	6,806.97	2,575.30	3,894.10	7,735.41	5,263.46	15,965.70	8,978.06	1,704.60	2,438.58	1,267.11	5,543.18	10,547.00	19,242.88	3,923.54
Sep-07	7,436.83	2,770.76	4,192.16	8,466.95	5,696.30	16,548.50	9,705.78	1,813.37	2,657.84	1,342.49	5,975.33	11,293.90	20,955.45	4,307.01
Okt-07	8,722.81	2,977.25	4,924.72	9,703.25	6,548.70	17,342.40	11,385.80	1,973.35	3,087.62	1,407.33	6,764.68	12,900.10	23,528.43	4,957.10
Nov-07	9,080.54	2,943.15	5,226.92	10,081.00	6,736.16	16,624.50	11,821.00	1,886.31	3,203.67	1,424.78	7,068.20	13,123.70	23,545.26	5,254.45
Des-07	9,149.73	2,962.88	5,275.00	10,202.70	6,845.53	16,995.50	11,989.80	1,953.17	3,245.19	1,426.60	7,203.42	13,379.50	24,314.24	5,333.92

(Lanjutan Lampiran 6)

RDS	RDS01	RDS02	RDS03	RDS04	RDS05	RDS06	RDS07	RDS08	RDS09	RDS10	RDS11	RDS12	RDS13	RDS14
Periode	Bahana Dana Prima	BNI Reksadana Berkembang	Dana-reksa Mawar	Fortis Ekuitas	Manulife Dana Saham	Panin Dana Maksima	Phinisi Dana Saham	Reksa Dana Dana Sentosa	Reksa Dana Maestro Dinamis	Reksa Dana Nikko Saham Nusantara	Rencana Cerdas	Schroder Dana Prestasi Plus	Si Dana Saham	TRIM Kapital
Jan-08	8,898.57	2,603.83	5,102.54	9,919.29	6,616.16	15,571.40	11,639.70	1,798.96	3,052.96	1,294.77	6,906.15	12,939.00	22,904.58	4,985.88
Feb-08	9,186.08	2,631.06	5,330.52	10,178.90	6,807.27	15,511.00	12,052.80	1,791.85	3,218.46	1,278.36	7,231.99	13,373.70	23,756.16	5,128.76
Mar-08	8,025.40	2,285.66	4,648.17	8,887.05	6,022.25	14,619.50	10,715.10	1,529.32	2,754.50	1,167.68	6,286.29	11,939.20	20,708.54	4,320.46
Apr-08	7,492.18	2,155.95	4,445.64	8,282.28	5,666.18	13,954.20	10,112.70	1,389.60	2,716.39	1,155.79	6,008.35	11,244.80	19,511.53	4,045.83
Mei-08	8,211.13	2,227.37	4,764.20	9,168.82	6,036.26	15,993.30	10,845.80	1,576.36	2,995.19	1,407.55	6,670.84	12,004.50	21,240.06	4,520.29
Jun-08	7,839.69	2,115.02	4,655.36	8,856.24	5,753.43	15,863.00	10,486.50	1,478.28	2,965.04	1,384.48	6,581.15	11,473.40	20,729.90	4,330.53
Jul-08	7,601.06	2,037.05	4,404.33	8,474.15	5,591.43	17,208.10	10,133.90	1,424.24	2,672.38	1,376.10	6,071.85	11,393.90	20,058.88	4,183.97
Agust-08	7,169.96	1,841.38	4,098.96	7,863.35	5,341.37	16,500.20	9,639.08	1,391.59	2,430.49	1,304.83	5,726.60	10,954.60	18,469.96	3,898.44
Sep-08	5,916.54	1,460.76	3,325.91	6,329.62	4,487.75	14,327.20	8,145.54	1,205.67	1,988.23	1,090.47	4,689.98	9,547.09	15,878.32	3,177.21
Okt-08	3,812.18	896.84	2,285.71	4,059.12	3,111.37	10,093.30	5,556.05	866.92	1,368.29	777.59	3,266.30	6,827.71	11,451.11	2,055.00
Nop-08	3,893.02	815.25	2,324.69	4,165.96	3,156.21	10,057.90	5,674.62	883.76	1,380.02	772.40	3,357.59	7,072.20	12,344.46	2,093.27
Des-08	4,363.21	867.85	2,499.09	4,654.50	3,444.77	10,859.90	6,202.81	856.50	1,485.37	776.19	3,734.86	7,779.63	13,672.96	2,280.76

Lampiran 7 Return Bulanan RDS periode 2004-2008

RDS	RDS01	RDS02	RDS03	RDS04	RDS05	RDS06	RDS07	RDS08	RDS09	RDS10	RDS11	RDS12	RDS13	RDS14
Periode	Bahana Dana Prima	BNI Reksadana Berkenbang	Dana-reksa Mawar	Fortis Ekuitas	Manulife Dana Saham	Pamin Dana Maksima	Phinisi Dana Saham	Reksa Dana Sentosa	Reksa Dana Maestro Dinamis	Reksa Dana Nikko Saham Nusantara	Rencana Cerdas	Schroder Dana Prestasi Plus	Si Dana Saham	TRIM Kapital
Jan-04														
Feb-04	0.3029	0.03148	-0.01245	0.01265	-0.00983	-0.00153	-0.00985	0.00072	-0.00572	0.02114	0.00276	0.01292	0.03782	0.03850
Mar-04	-0.03513	-0.05506	-0.02564	-0.04429	-0.02177	-0.05816	-0.03408	-0.08225	-0.03414	-0.00932	-0.03055	-0.02288	-0.03619	-0.01532
Apr-04	0.07851	0.00413	0.08519	0.11494	0.07914	0.07899	0.06803	0.03318	0.06499	0.01955	0.08590	0.09739	0.09383	0.06410
Mei-04	-0.08501	-0.10526	-0.06242	-0.09188	-0.06218	-0.07191	-0.06253	-0.07979	-0.04820	-0.02295	-0.03410	-0.02686	-0.03814	-0.04173
Jun-04	-0.01516	-0.01364	0.00538	-0.00720	-0.00014	0.01150	-0.00112	-0.00193	0.00764	-0.01635	-0.01002	-0.00401	-0.00972	0.00588
Jul-04	0.03531	0.03825	0.02634	0.05051	0.03243	0.04983	0.03158	0.03187	0.03157	0.01348	0.04234	0.04766	0.05826	0.07677
Agust-04	0.00628	0.01248	-0.01219	-0.00049	-0.00130	-0.01847	-0.00674	-0.00768	-0.02352	0.02847	0.00917	0.01073	0.00185	-0.00077
Sep-04	0.06669	0.02638	0.05563	0.08978	0.07312	0.06211	0.06601	0.04521	0.06051	0.07530	0.06951	0.06191	0.08463	0.04625
Okt-04	0.05308	0.05237	0.05429	0.05435	0.06659	0.05156	0.06991	0.02009	0.03125	0.06184	0.04133	0.04827	0.05950	0.05338
Nov-04	0.14113	0.13462	0.14183	0.15733	0.14610	0.14762	0.15768	0.08752	0.12208	0.14582	0.13738	0.14341	0.14456	0.15936
Des-04	0.03457	0.06658	0.03871	0.02195	0.02873	0.02151	0.02609	0.02219	0.01789	-0.02067	0.07194	0.02967	0.03520	0.04575
Jan-05	0.05176	0.09071	0.04302	0.05212	0.04346	0.05689	0.04914	0.05762	0.05513	0.02064	0.04325	0.04389	0.06766	0.05396
Feb-05	0.03057	0.01340	0.02914	0.04606	0.04227	0.04362	0.04699	-0.00412	0.00269	0.06456	0.04715	0.03038	0.02632	0.04453
Mar-05	0.00930	-0.02119	0.00473	0.00365	0.01466	0.05720	0.01882	0.00237	0.03160	-0.01854	-0.00397	0.02236	0.00015	-0.00388
Apr-05	-0.05165	-0.05427	-0.02577	-0.03145	-0.03415	-0.02789	-0.03797	-0.09203	-0.03611	-0.02385	-0.02239	-0.04278	-0.02594	-0.02436
Mei-05	0.06089	0.05782	0.05030	0.05330	0.05967	0.04417	0.06073	0.05724	0.06102	0.04068	0.06746	0.06566	0.06892	0.07655
Jun-05	0.03784	0.04989	0.02520	0.06227	0.04530	0.01561	0.04314	0.01932	0.03368	0.00748	0.04865	0.04367	0.03681	0.06358
Jul-05	0.05650	0.05555	0.06116	0.07066	0.07291	0.03977	0.06615	0.00524	0.04187	0.01314	0.07599	0.05895	0.06105	0.06889
Agust-05	-0.10924	-0.12766	-0.09148	-0.08176	-0.07663	-0.11536	-0.09300	-0.13501	-0.07930	-0.09492	-0.09744	-0.10136	-0.09997	-0.09169
Sep-05	0.00375	0.00315	0.01346	0.01958	0.02592	0.02926	0.02303	-0.01393	0.02728	0.01097	0.02543	0.00818	0.01795	0.02155
Okt-05	-0.03376	-0.02057	0.00047	0.00858	-0.01177	0.02909	-0.01672	-0.00706	0.00888	-0.00168	0.00337	-0.02876	-0.00039	0.00578
Nov-05	-0.00122	0.00629	0.01930	0.03635	0.03008	0.03508	0.02983	0.00393	0.04677	-0.02597	0.04433	0.03311	0.04253	0.05570
Des-05	0.06335	0.06110	0.04611	0.06322	0.05325	0.04463	0.06241	0.07825	0.04022	0.05390	0.03933	0.05009	0.06208	0.05985

(Lanjutan Lampiran 7)

RDS	RDS01	RDS02	RDS03	RDS04	RDS05	RDS06	RDS07	RDS08	RDS09	RDS10	RDS11	RDS12	RDS13	RDS14
Periodic	Bahana Dana Prima	BNI Reksadana Erkembang	Dana-reksa Mavar	Fortis Ekuitas	Manulife Dana Saham	Panin Dana Maksima	Phinisi Dana Saham	Reksa Dana Sentosa	Reksa Dana Maestro Dinamis	Reksa Dana Nikko Saham Nusantara	Rencana Cerdas	Schroder Dana Prestasi Plus	Si Dana Saham	TRIM Kapital
Jan-06	0.08602	0.07052	0.05720	0.05678	0.07719	0.07048	0.07801	0.05270	0.06907	0.04195	0.07730	0.05393	0.09272	0.09483
Feb-06	0.00864	0.02992	0.00322	0.01726	0.01528	0.03699	0.01800	-0.00337	0.00902	-0.00438	0.02223	-0.00407	0.04323	0.02522
Mar-06	0.07760	0.07498	0.05085	0.06481	0.05666	0.07880	0.06576	0.03902	0.04529	0.05918	0.08484	0.08287	0.09133	0.08165
Apr-06	0.14644	0.09309	0.14147	0.11646	0.12661	0.09017	0.12159	0.05956	0.09185	0.07074	0.10509	0.10874	0.12924	0.14506
Mei-06	-0.09059	-0.07533	-0.07018	-0.08323	-0.06160	-0.06468	-0.06906	-0.09461	-0.08643	-0.08179	-0.09864	-0.08473	-0.07963	-0.06421
Jun-06	-0.00014	-0.00815	-0.01566	-0.00340	-0.01619	-0.00172	-0.01597	0.00443	-0.00746	-0.04782	-0.01033	0.00034	-0.03597	-0.00730
Jul-06	0.03540	0.04342	0.04370	0.04786	0.03821	0.03829	0.04122	0.01987	0.03675	0.04019	0.03276	0.03355	0.05805	0.03877
Agust-06	0.04076	0.06393	0.04743	0.06201	0.05430	0.06167	0.03857	0.03287	0.06308	0.07133	0.03617	0.06472	0.03099	0.06294
Sep-06	0.05247	0.05195	0.04434	0.05215	0.04980	0.06141	0.05267	0.05466	0.05196	0.11863	0.06775	0.06113	0.02474	0.05599
Okt-06	0.03725	0.01004	0.02382	0.04635	0.03736	0.03803	0.03591	0.01149	0.02526	0.02604	0.03974	0.03569	0.01271	0.03988
Nov-06	0.05174	0.01539	0.07098	0.08188	0.07391	0.06986	0.06925	0.00325	0.06694	-0.00611	0.07608	0.07631	0.02860	0.07211
Des-06	0.03545	0.04425	0.04369	0.03724	0.04307	0.07555	0.03584	0.05096	0.03405	0.07683	0.04805	0.04877	0.05216	0.03767
Jan-07	-0.04510	-0.03887	-0.04846	-0.02951	-0.03096	0.03678	-0.03487	-0.04066	-0.04019	-0.05924	-0.04404	-0.04494	-0.03565	-0.03711
Feb-07	-0.01119	-0.00929	-0.01661	0.01905	-0.01616	-0.01772	-0.01869	-0.02810	-0.02345	0.00099	-0.03468	-0.01824	-0.00928	-0.03478
Mar-07	0.06796	0.03242	0.06139	0.06100	0.05327	0.01331	0.06043	0.01121	0.05568	0.02555	0.03941	0.04657	0.04704	0.05826
Apr-07	0.08502	0.08427	0.07756	0.10223	0.08628	0.07816	0.09614	0.12537	0.08470	0.05361	0.08339	0.07431	0.08012	0.09908
Mei-07	0.04541	0.01686	0.03228	0.08888	0.05080	0.05387	0.02331	0.08652	0.01714	0.05345	0.06098	0.05524	0.04512	0.07255
Jun-07	0.03936	0.00816	0.04570	0.04571	0.02797	0.04681	0.02963	-0.00122	0.02063	-0.01463	0.05878	0.04447	0.01972	0.05230
Jul-07	0.11802	0.07126	0.08783	0.11365	0.11978	0.07365	0.09364	0.06413	0.09403	0.03199	0.05922	0.10833	0.10816	0.11648
Agust-07	-0.06563	-0.07472	-0.05556	-0.04903	-0.06774	-0.05451	-0.05688	-0.07650	-0.04119	-0.07725	-0.07773	-0.04490	-0.07568	-0.09314
Sep-07	0.09253	0.07590	0.07654	0.09457	0.08223	0.03650	0.08106	0.06381	0.08991	0.05949	0.07796	0.07082	0.08900	0.09774
Okt-07	0.17292	0.07452	0.17475	0.14601	0.14964	0.04797	0.17309	0.08822	0.16170	0.04830	0.13210	0.14222	0.12278	0.15094
Nov-07	0.04101	-0.01145	0.06136	0.03893	0.02863	-0.04140	0.03822	-0.04411	0.03759	0.01240	0.04487	0.01733	0.00072	0.05998
Des-07	0.00762	0.00670	0.00920	0.01207	0.01624	0.02232	0.01428	0.03544	0.01296	0.00128	0.01913	0.01949	0.03266	0.01512

(Lanjutan Lampiran 7)

RDS	RDS01	RDS02	RDS03	RDS04	RDS05	RDS06	RDS07	RDS08	RDS09	RDS10	RDS11	RDS12	RDS13	RDS14
Periode	Bahana Dana Prima	BNI Reksadana Berkembang	Dana-reksu Mawar	Fortis Ekuitas	Manulife Dana Saham	Panin Dana Maksima	Phinisi Dana Saham	Reksa Dana Sentosa	Reksa Dana Maestro Dinamis	Reksa Dana Nikko Saham Nusantara	Rencana Cerdas	Schroder Dana Prestasi Plus	Si Dana Saham	TRIM Kapital
Jan-08	-0.02745	-0.12118	-0.03269	-0.02778	-0.03351	-0.08379	-0.02920	-0.07895	-0.05924	-0.09241	-0.04127	-0.03292	-0.05798	-0.06525
Feb-08	0.03231	0.01046	0.04468	0.02617	0.02889	-0.00388	0.03549	-0.00395	0.05421	-0.01267	0.04718	0.03360	0.03718	0.02866
Mar-08	-0.12635	-0.13128	-0.12801	-0.12691	-0.11532	-0.05748	-0.11099	-0.14651	-0.14416	-0.08658	-0.13077	-0.10726	-0.12829	-0.15760
Apr-08	-0.06644	-0.05675	-0.04357	-0.06805	-0.05913	-0.04551	-0.05622	-0.09136	-0.01384	-0.01018	-0.04421	-0.05816	-0.05780	-0.06356
Mei-08	0.09596	0.03313	0.07166	0.10704	0.06531	0.14613	0.07249	0.13440	0.10264	0.21783	0.11026	0.06756	0.08859	0.11727
Jun-08	-0.04524	-0.05044	-0.02285	-0.03409	-0.04686	-0.00815	-0.03313	-0.06222	-0.01007	-0.01639	-0.01345	-0.04424	-0.02402	-0.04198
Jul-08	-0.03044	-0.03686	-0.05392	-0.04314	-0.02816	0.08479	-0.03362	-0.03656	-0.09870	-0.00605	-0.07739	-0.00693	-0.03237	-0.03384
Agust-08	-0.05672	-0.09606	-0.06933	-0.07208	-0.04472	-0.04114	-0.04883	-0.02292	-0.09051	-0.05179	-0.03686	-0.03856	-0.07921	-0.06824
Sep-08	-0.17482	-0.20670	-0.18860	-0.19505	-0.15981	-0.13170	-0.15495	-0.13360	-0.18196	-0.16428	-0.18102	-0.12849	-0.14032	-0.18500
Okt-08	-0.35567	-0.38605	-0.31276	-0.35871	-0.30670	-0.29551	-0.31790	-0.28096	-0.31180	-0.28692	-0.30356	-0.28484	-0.27882	-0.35321
Nop-08	0.02121	-0.09097	0.01705	0.02632	0.01441	-0.00351	0.02134	0.01943	0.00857	-0.00667	0.02795	0.03581	0.07801	0.01862
Des-08	0.12078	0.06452	0.07502	0.11727	0.09143	0.07974	0.09308	-0.03085	0.07634	0.00491	0.11236	0.10003	0.10762	0.08957
Avg Return	0.01432	-0.00190	0.01312	0.01951	0.01689	0.01722	0.01672	-0.00302	0.01116	0.00563	0.01706	0.01805	0.01821	0.02014
σ (SD)	0.08356	0.08374	0.07622	0.08440	0.07411	0.07037	0.07580	0.07171	0.07585	0.07168	0.07703	0.07040	0.07458	0.08519
Varians	0.00698	0.00701	0.00581	0.00712	0.00549	0.00495	0.00575	0.00514	0.00575	0.00514	0.00593	0.00496	0.00556	0.00726
Beta	1.10904	1.07672	1.00242	1.11856	0.98977	0.86887	1.01030	0.87942	0.98309	0.83566	1.00640	0.93707	0.96509	1.11883
Std Error	0.01682	0.02640	0.01833	0.01755	0.01250	0.02897	0.01363	0.03049	0.02209	0.03653	0.02042	0.01316	0.02210	0.02094
R_p	0.01355	-0.00076	0.01294	0.01803	0.01685	0.01768	0.01648	-0.00333	0.01107	0.00557	0.01667	0.01855	0.01810	0.01848
Sharpe	0.079141	-0.114644	0.070991	0.139846	0.123891	0.135158	0.118892	-0.149541	0.045567	-0.028926	0.121434	0.147005	0.140829	0.145940
Treynor	0.005963	-0.008916	0.005398	0.010552	0.009277	0.010947	0.008921	-0.012194	0.003516	-0.002481	0.009295	0.011045	0.010883	0.011112
Jensen	0.000808	-0.015237	0.000164	0.005948	0.004001	0.004963	0.003724	-0.015328	-0.001690	-0.006448	0.004086	0.005444	0.005451	0.006576
Appraisal	0.047619	-0.572162	0.008851	0.335993	0.317220	0.169804	0.270782	-0.498336	-0.075868	-0.175009	0.198423	0.410172	0.244523	0.311309
M^2	0.000606	-0.013696	0.000005	0.005087	0.003909	0.004741	0.003540	-0.016272	-0.001872	-0.007370	0.003728	0.005615	0.005159	0.005537
T^2	0.000728	-0.014151	0.000163	0.005317	0.004042	0.005712	0.003686	-0.017429	-0.001719	-0.007716	0.004060	0.005810	0.005648	0.005877

Lampiran 8 NAB/UP Bulanan RDPT periode 2004-2008

RDPT	RDPT01	RDPT02	RDPT03	RDPT04	RDPT05	RDPT06	RDPT07	RDPT08	RDPT09	RDPT10	RDPT11	RDPT12	RDPT13	RDPT14
Periode	BNI Dana Berbunga Dua	Fortis Prima	Fortis Rupiah Plus	Mandiri Dana Pendapat- an Tetap	Mandiri Investa Dana Obligasi	Manulife Obligasi Unggulan	Niaga Pendapat- an Tetap B	Reksa Dana Berlian	Reksa Dana Big Dana Likuid	Reksa- dana Ekofix	Reksa- dana ITB- Niaga	Samuel Dana Pasti	Schroder Dana Andalan	Schroder Dana Mantap Plus
Jan-04	1,393.36	977.73	1,024.86	1,405.80	1,000.00	1,022.50	1,163.67	1,082.75	1,381.44	1,004.58	1,031.31	1,099.15	1,013.65	1,195.88
Feb-04	1,405.45	990.72	1,033.26	1,418.72	1,000.00	1,032.10	1,173.82	1,089.73	1,392.92	1,011.82	1,040.29	1,109.27	1,015.01	1,211.18
Mar-04	1,420.70	1,000.35	1,042.48	1,433.65	1,000.00	1,041.09	1,180.57	1,097.48	1,407.33	1,021.20	1,051.58	1,121.83	1,023.36	1,223.18
Apr-04	1,433.54	1,018.19	1,051.29	1,448.90	1,000.00	1,052.80	1,193.17	1,104.86	1,421.05	1,042.31	1,062.81	1,133.91	1,031.79	1,237.01
Mei-04	1,447.18	1,008.66	1,051.69	1,463.42	1,000.00	1,060.30	1,202.58	1,113.17	1,434.49	1,041.13	1,072.41	1,144.38	1,016.89	1,228.24
Jun-04	1,459.97	997.93	1,056.07	1,477.00	1,000.00	1,067.92	1,212.85	1,121.37	1,448.05	1,050.11	1,082.33	1,155.18	1,021.33	1,233.46
Jul-04	1,472.74	1,006.89	1,062.57	1,490.25	1,000.00	1,075.72	1,218.12	1,129.77	1,461.60	1,059.61	1,092.38	1,165.67	1,027.29	1,240.63
Agust-04	1,486.24	1,014.28	1,068.69	1,503.70	1,000.00	1,082.67	1,228.03	1,138.38	1,475.38	1,069.22	1,102.38	1,176.40	1,021.70	1,248.41
Sep-04	1,499.16	1,024.39	1,075.43	1,517.09	1,000.00	1,089.85	1,237.61	1,146.64	1,489.00	1,074.66	1,112.49	1,188.06	1,027.36	1,255.95
Okt-04	1,511.59	1,030.40	1,080.38	1,529.41	1,000.00	1,101.24	1,248.07	1,155.26	1,502.87	1,084.11	1,122.91	1,200.27	1,030.78	1,260.45
Nop-04	1,525.89	1,042.29	1,087.91	1,543.94	1,000.00	1,115.90	1,261.09	1,163.61	1,519.03	1,094.22	1,133.14	1,213.67	1,024.23	1,271.32
Des-04	1,539.92	1,031.92	1,092.11	1,564.06	1,000.00	1,122.65	1,274.62	1,172.33	1,534.06	1,103.75	1,113.70	1,240.24	1,028.33	1,276.84
Jan-05	1,554.40	1,049.42	1,103.76	1,593.23	1,000.00	1,145.83	1,287.25	1,223.32	1,551.64	1,144.76	1,124.22	1,252.87	1,035.43	1,301.82
Feb-05	1,567.45	1,051.23	1,106.70	1,603.89	1,000.00	1,152.99	1,304.04	1,219.21	1,573.13	1,150.99	1,144.98	1,264.15	1,027.01	1,302.92
Mar-05	1,582.93	1,042.24	1,104.87	1,611.64	1,000.00	1,145.13	1,382.77	1,216.59	1,590.85	1,149.06	1,153.96	1,263.33	1,030.07	1,285.14
Apr-05	1,596.37	1,037.89	1,104.76	1,568.95	973.99	1,143.15	1,380.44	1,233.78	1,599.96	1,156.34	1,161.94	1,209.11	1,035.00	1,285.04
Mei-05	1,615.00	1,044.92	1,110.86	1,573.60	975.55	1,147.99	1,391.50	1,246.41	1,613.24	1,165.70	1,169.73	1,227.89	1,029.74	1,292.74
Jun-05	1,627.79	1,046.85	1,114.00	1,580.66	959.71	1,151.74	1,401.67	1,257.26	1,625.73	1,171.64	1,178.39	1,236.40	1,032.54	1,293.87
Jul-05	1,639.66	1,042.01	1,114.16	1,555.56	905.14	1,146.70	1,411.18	1,268.22	1,637.49	1,169.62	1,186.53	1,246.63	1,034.82	1,280.10
Agust-05	1,653.24	995.19	1,082.65	1,245.65	822.14	1,074.06	1,423.27	1,283.05	1,649.32	1,143.27	1,195.40	1,256.91	1,010.26	1,192.48
Sep-05	1,328.10	982.87	1,060.25	1,152.01	777.63	952.88	1,428.65	1,291.42	1,343.97	1,154.48	1,200.14	1,065.58	1,008.58	1,179.85
Okt-05	1,352.34	994.08	1,071.97	1,158.17	791.84	961.56	1,437.08	1,301.72	1,358.51	1,158.53	1,205.41	1,075.23	1,020.41	1,199.37
Nop-05	1,368.54	1,002.84	1,080.78	1,164.16	802.31	970.53	1,087.39	1,323.37	1,373.42	1,168.64	967.38	1,090.74	1,018.75	1,215.99
Des-05	1,384.68	1,000.65	1,091.62	1,184.89	817.58	980.34	1,174.10	1,337.27	1,387.48	1,178.69	1,014.33	1,099.09	1,027.21	1,232.83

(Lanjutan Lampiran 8)

RDPT	RDPT01	RDPT02	RDPT03	RDPT04	RDPT05	RDPT06	RDPT07	RDPT08	RDPT09	RDPT10	RDPT11	RDPT12	RDPT13	RDPT14
Periode	BNI Dana Berbunga Dua	Fortis Prima	Fortis Rupiah Plus	Mandiri Dana Pendapat-an Tetap	Mandiri Investa Dana Obligasi	Manulife Obligasi Unggulan	Niaga Pendapat-an Tetap B	Reksa Dana Berlian	Reksa Dana Big Dana Likuid	Reksa-dana Ekofix	Reksa-dana ITB-Niaga	Samuel Dana Pasti	Schroder Dana Andalan	Schroder Dana Mantap Plus
Jan-06	1,391.46	1,017.94	1,107.30	1,213.90	836.34	1,013.52	1,287.88	1,389.54	1,402.58	1,197.73	1,157.30	1,122.96	1,037.80	1,267.57
Feb-06	1,423.92	1,034.03	1,121.69	1,245.97	855.21	1,043.21	1,399.49	1,407.57	1,418.14	1,216.58	1,185.35	1,156.55	1,024.12	1,303.02
Mar-06	1,439.34	1,045.03	1,132.18	1,267.95	870.27	1,050.21	1,419.39	1,424.73	1,433.80	1,231.87	1,202.18	1,175.83	1,033.34	1,322.79
Apr-06	1,458.06	1,061.79	1,146.29	1,291.64	884.03	1,068.64	1,434.26	1,442.95	1,448.49	1,251.97	1,212.83	1,209.21	1,041.56	1,353.43
Mei-06	1,478.30	1,078.64	1,153.40	1,291.12	884.31	1,066.64	1,447.41	1,459.85	1,465.19	1,259.81	1,220.44	1,204.52	1,022.24	1,342.52
Jun-06	1,502.32	1,093.32	1,163.11	1,301.06	890.72	1,074.51	1,462.44	1,478.79	1,480.49	1,268.59	1,230.68	1,220.75	1,029.02	1,345.10
Jul-06	1,546.79	1,127.40	1,178.68	1,333.12	914.14	1,093.59	1,476.12	1,497.90	1,497.25	1,280.88	1,243.08	1,241.64	1,039.85	1,382.62
Agust-06	1,582.19	1,150.68	1,192.53	1,355.63	930.16	1,107.73	1,494.91	1,517.29	1,512.41	1,292.07	1,255.90	1,265.03	1,024.93	1,408.09
Sep-06	1,602.03	1,195.42	1,202.09	1,385.77	953.88	1,133.50	1,513.78	1,530.29	1,529.56	1,315.01	1,271.32	1,294.95	1,034.95	1,457.36
Okt-06	1,628.34	1,229.78	1,219.57	1,413.66	981.32	1,161.22	1,530.04	1,549.80	1,554.14	1,336.15	1,287.80	1,328.44	1,048.68	1,500.57
Nop-06	1,640.54	1,233.51	1,229.89	1,415.27	987.20	1,170.35	1,549.68	1,583.36	1,581.96	1,366.05	1,302.59	1,334.40	1,032.54	1,502.03
Des-06	1,689.93	1,281.20	1,241.07	1,450.16	999.99	1,203.32	1,575.42	1,647.91	1,618.20	1,403.78	1,317.12	1,376.89	1,039.67	1,553.93
Jan-07	1,741.25	1,286.53	1,254.50	1,459.55	998.46	1,225.63	1,588.69	1,676.25	1,645.28	1,428.08	1,331.25	1,407.15	1,046.65	1,569.37
Feb-07	1,756.69	1,282.20	1,257.89	1,455.19	994.47	1,224.60	1,603.51	1,693.94	1,663.34	1,440.53	1,341.39	1,399.19	1,030.87	1,570.08
Mar-07	1,769.77	1,303.97	1,268.31	1,474.63	999.59	1,240.29	1,621.92	1,713.85	1,682.50	1,457.23	1,353.10	1,416.77	1,036.96	1,600.97
Apr-07	1,796.58	1,326.69	1,276.02	1,502.28	1,000.00	1,249.96	1,641.01	1,734.74	1,697.84	1,472.41	1,363.96	1,454.22	1,042.58	1,627.82
Mei-07	1,801.42	1,367.17	1,288.48	1,557.66	999.07	1,286.38	1,660.72	1,756.20	1,713.10	1,484.78	1,380.26	1,523.59	1,032.41	1,676.03
Jun-07	1,831.28	1,365.20	1,295.31	1,558.62	994.39	1,283.02	1,674.72	1,776.31	1,728.04	1,499.69	1,396.08	1,513.43	1,035.52	1,666.99
Jul-07	1,836.94	1,360.02	1,300.50	1,552.87	996.98	1,286.04	1,684.82	1,790.44	1,743.54	1,511.24	1,404.57	1,515.60	1,041.49	1,666.26
Agust-07	1,963.40	1,332.40	1,301.54	1,540.05	979.25	1,270.21	1,691.95	1,776.20	1,759.85	1,519.24	1,407.40	1,479.66	1,032.28	1,638.91
Sep-07	1,977.18	1,361.32	1,311.23	1,565.43	997.84	1,296.98	1,704.27	1,795.69	1,772.23	1,532.54	1,414.57	1,516.76	1,038.48	1,668.13
Okt-07	1,985.36	1,370.09	1,322.93	1,572.49	1,000.00	1,305.52	1,722.44	1,825.59	1,787.76	1,552.42	1,430.89	1,522.25	1,045.44	1,692.55
Nop-07	2,001.04	1,318.82	1,324.52	1,527.35	966.13	1,277.90	1,725.81	1,826.57	1,801.87	1,564.50	1,435.16	1,510.35	1,035.46	1,650.48
Des-07	2,008.53	1,341.58	1,331.61	1,543.60	977.57	1,287.81	1,736.86	1,850.89	1,814.83	1,576.19	1,444.14	1,519.49	1,039.70	1,665.08

(Lanjutan Lampiran 8)

RDPT	RDPT01	RDPT02	RDPT03	RDPT04	RDPT05	RDPT06	RDPT07	RDPT08	RDPT09	RDPT10	RDPT11	RDPT12	RDPT13	RDPT14
Periode	BNI Dana Berbunga Dua	Fortis Prima	Fortis Rupiah Plus	Mandiri Dana Pendapat-an Tetap	Mandiri Investa Dana Obligasi	Manulife Obligasi Unggulan	Niaga Pendapat-an Tetap B	Reksa Dana Berlian	Reksa Dana Big Dana Likuid	Reksa-dana Ekofix	Reksa-dana ITB-Niaga	Samuel Dana Pasti	Schroder Dana Andalan	Schroder Dana Mantap Plus
Jan-08	2,008.14	1,357.52	1,339.19	1,552.81	990.76	1,302.54	1,752.71	1,873.30	1,831.63	1,592.02	1,459.17	1,533.12	1,045.93	1,685.93
Feb-08	2,012.99	1,355.38	1,341.38	1,525.39	988.31	1,304.06	1,760.63	1,882.25	1,842.29	1,602.08	1,466.31	1,514.45	1,033.08	1,681.09
Mar-08	2,050.76	1,305.88	1,340.47	1,457.82	947.75	1,277.24	1,762.15	1,870.65	1,852.77	1,607.36	1,467.53	1,491.79	1,031.51	1,653.62
Apr-08	2,071.09	1,267.00	1,332.77	1,373.72	894.03	1,242.27	1,757.74	1,849.54	1,870.79	1,646.21	1,464.10	1,424.72	1,026.94	1,609.98
Mei-08	2,020.89	1,273.04	1,340.45	1,378.27	907.60	1,243.09	1,765.36	1,852.92	1,882.99	1,655.62	1,471.63	1,428.98	1,020.29	1,616.54
Jun-08	2,057.61	1,261.31	1,341.88	1,352.05	897.26	1,232.97	1,749.94	1,855.71	1,892.69	1,651.70	1,462.85	1,422.60	1,025.21	1,600.82
Jul-08	2,118.08	1,329.70	1,365.39	1,436.53	935.65	1,259.96	1,766.79	1,881.90	1,886.47	1,668.28	1,480.45	1,481.68	1,039.57	1,702.22
Agust-08	2,240.10	1,321.92	1,370.32	1,429.69	926.37	1,262.00	1,760.54	1,893.71	1,883.72	1,677.06	1,483.67	1,469.18	1,039.62	1,697.11
Sep-08	2,321.90	1,290.11	1,368.79	1,369.71	897.90	1,253.90	1,758.74	1,886.05	1,888.30	1,692.06	1,483.05	1,455.78	1,038.75	1,642.62
Okt-08	2,338.81	1,155.50	1,290.46	1,080.61	801.07	1,185.56	1,760.18	1,764.11	1,888.30	1,718.69	1,422.17	1,337.83	1,023.64	1,454.79
Nop-08	2,325.34	1,207.02	1,309.01	1,059.40	861.09	1,231.90	1,756.24	1,817.00	1,888.30	1,738.40	1,450.88	1,358.52	1,034.16	1,529.27
Des-08	2,351.95	1,278.96	1,317.02	1,283.84	900.19	1,287.14	1,755.96	1,920.16	1,888.30	1,739.25	1,500.56	1,489.25	1,049.61	1,732.27

Lampiran 9 Return Bulanan RDPT periode 2004-2008

RDPT	RDPT01	RDPT02	RDPT03	RDPT04	RDPT05	RDPT06	RDPT07	RDPT08	RDPT09	RDPT10	RDPT11	RDPT12	RDPT13	RDPT14
Periode	BNI Dana Berbunga Dua	Fortis Prima	Fortis Rupiah Plus	Mandiri Dana Pendapat-an Tetap	Mandiri Investa Dana Obligasi	Mamulife Obligasi Unggulan	Niaga Pendapat-an Tetap B	Reksa Dana Berlian	Reksa Dana Big Dana Likuid	Reksa-dana Ekofix	Reksa-dana ITB-Niaga	Samuel Dana Pasti	Schroder Dana Andalan	Schroder Dana Mautap Plus
Jan-04														
Feb-04	0.00868	0.01329	0.00820	0.00919	0.00000	0.00939	0.00872	0.00645	0.00831	0.00721	0.00871	0.00921	0.00134	0.01279
Mar-04	0.01085	0.00972	0.00892	0.01052	0.00000	0.00871	0.00575	0.00711	0.01035	0.00927	0.01085	0.01132	0.00823	0.00991
Apr-04	0.00904	0.01783	0.00845	0.01064	0.00000	0.01125	0.01067	0.00672	0.00975	0.02067	0.01068	0.01077	0.00824	0.01131
Mei-04	0.00951	-0.00936	0.00038	0.01002	0.00000	0.00712	0.00789	0.00752	0.00946	-0.00113	0.00903	0.00923	-0.01444	-0.00709
Jun-04	0.00884	-0.01064	0.00416	0.00928	0.00000	0.00719	0.00854	0.00737	0.00945	0.00863	0.00925	0.00944	0.00437	0.00425
Jul-04	0.00875	0.00898	0.00615	0.00897	0.00000	0.00730	0.00435	0.00749	0.00936	0.00905	0.00929	0.00908	0.00584	0.00581
Agust-04	0.00917	0.00734	0.00576	0.00903	0.00000	0.00646	0.00814	0.00762	0.00943	0.00907	0.00915	0.00921	-0.00544	0.00627
Sep-04	0.00869	0.00997	0.00631	0.00890	0.00000	0.00663	0.00780	0.00726	0.00923	0.00509	0.00917	0.00991	0.00554	0.00604
Okt-04	0.00829	0.00587	0.00460	0.00812	0.00000	0.01045	0.00845	0.00752	0.00931	0.00879	0.00937	0.01028	0.00333	0.00358
Nov-04	0.00946	0.01154	0.00697	0.00950	0.00000	0.01331	0.01043	0.00723	0.01075	0.00933	0.00911	0.01116	-0.00635	0.00862
Des-04	0.00919	-0.00995	0.00386	0.01303	0.00000	0.00605	0.01073	0.00749	0.00989	0.00871	-0.01716	0.02189	0.00400	0.00434
Jan-05	0.00940	0.01696	0.01067	0.01865	0.00000	0.02065	0.00991	0.04349	0.01146	0.03716	0.00945	0.01018	0.00690	0.01956
Feb-05	0.00840	0.00172	0.00266	0.00669	0.00000	0.00625	0.01304	-0.00336	0.01385	0.00544	0.01847	0.00900	-0.00813	0.00084
Mar-05	0.00988	-0.00855	-0.00165	0.00483	0.00000	-0.00682	0.06037	-0.00215	0.01126	-0.00168	0.00784	-0.00065	0.00298	-0.01365
Apr-05	0.00849	-0.00417	-0.00010	-0.02649	-0.02601	-0.00173	-0.00169	0.01413	0.00573	0.00634	0.00692	-0.04292	0.00479	-0.00008
Mei-05	0.01167	0.00677	0.00552	0.00296	0.00160	0.00423	0.00801	0.01024	0.00830	0.00809	0.00670	0.01553	-0.00508	0.00599
Jun-05	0.00792	0.00185	0.00283	0.00449	-0.01624	0.00327	0.00731	0.00871	0.00774	0.00510	0.00740	0.00693	0.00272	0.00087
Jul-05	0.00729	-0.00462	0.00014	-0.01588	-0.05686	-0.00438	0.00678	0.00872	0.00723	-0.00172	0.00691	0.00827	0.00221	-0.01064
Agust-05	0.00828	-0.04493	-0.02828	-0.19923	-0.09170	-0.06335	0.00857	0.01169	0.00722	-0.02253	0.00748	0.00825	-0.02373	-0.06845
Sep-05	-0.19667	-0.01238	-0.02069	-0.07517	-0.05414	-0.11282	0.00378	0.00652	-0.18514	0.00981	0.00397	-0.15222	-0.00166	-0.01059
Okt-05	0.01825	0.01141	0.01105	0.00535	0.01827	0.00911	0.00590	0.00798	0.01082	0.00351	0.00439	0.00906	0.01173	0.01654
Nov-05	0.01198	0.00881	0.00822	0.00517	0.01322	0.00933	-0.24333	0.01663	0.01098	0.00873	-0.19747	0.01442	-0.00163	0.01386
Des-05	0.01179	-0.00218	0.01003	0.01781	-0.01903	0.01011	0.07974	-0.01050	0.01024	0.00860	0.04853	0.00766	0.00830	0.01385

(Lanjutan Lampiran 9)

RDPT	RDPT01	RDPT02	RDPT03	RDPT04	RDPT05	RDPT06	RDPT07	RDPT08	RDPT09	RDPT10	RDPT11	RDPT12	RDPT13	RDPT14
Periode	BNI Dana Berbunga Dua	Fortis Prima	Fortis Rupiah Plus	Mandiri Dana Pendapat-an Tetap	Mandiri Investa Dana Obligasi	Mamulife Obligasi Unggulan	Ninga Pendapat-an Tetap B	Reksa Dana Berlian	Reksa Dana Big Dana Likuid	Reksa-dana Ekofix	Reksa-dana Niaga	Samuel Dana Pasti	Schroder Dana Andalan	Schroder Dana Mantap Plus
Jan-06	0.00490	0.01728	0.01436	0.02448	0.02295	0.03385	0.09691	0.03909	0.01088	0.01615	0.14095	0.02172	0.01031	0.02818
Feb-06	0.02333	0.01581	0.01300	0.02642	0.02256	0.02929	0.08666	0.01298	0.01109	0.01574	0.02424	0.02991	-0.01318	0.02797
Mar-06	0.01083	0.01064	0.00935	0.01764	0.01761	0.00671	0.01422	0.01219	0.01104	0.01257	0.01420	0.01667	0.00900	0.01517
Apr-06	0.01301	0.01604	0.01246	0.01868	0.01581	0.01755	0.01048	0.01279	0.01025	0.01632	0.00886	0.02839	0.00795	0.02316
Mei-06	0.01388	0.01587	0.00620	-0.00040	0.00032	-0.00187	0.00917	0.01171	0.01153	0.00626	0.00627	-0.00388	-0.01855	-0.00806
Jun-06	0.01625	0.01361	0.00842	0.00770	0.00725	0.00738	0.01038	0.01297	0.01044	0.00697	0.00839	0.01347	0.00663	0.00192
Jul-06	0.02960	0.03117	0.01339	0.02464	0.02629	0.01776	0.00935	0.01292	0.01132	0.00969	0.01008	0.01711	0.01052	0.02789
Agust-06	0.02289	0.02065	0.01175	0.01689	0.01752	0.01293	0.01273	0.01294	0.01013	0.00874	0.01031	0.01884	-0.01435	0.01842
Sep-06	0.01254	0.03888	0.00802	0.02223	0.02550	0.02326	0.01262	0.00857	0.01134	0.01775	0.01228	0.02365	0.00978	0.03499
Okt-06	0.01642	0.02874	0.01454	0.02013	0.02877	0.02446	0.01074	0.01275	0.01607	0.01608	0.01296	0.02586	0.01327	0.02965
Nop-06	0.00749	0.00303	0.00846	0.00114	0.00599	0.00786	0.01284	0.02165	0.01790	0.02238	0.01148	0.00449	-0.01539	0.00097
Des-06	0.03011	0.03866	0.00909	0.02465	0.01296	0.02817	0.01661	0.04077	0.02291	0.02762	0.01115	0.03184	0.00691	0.03455
Jan-07	0.03037	0.00416	0.01082	0.00648	-0.00153	0.01854	0.00842	0.01720	0.01673	0.01731	0.01073	0.02198	0.00671	0.00994
Feb-07	0.00887	-0.00337	0.00270	-0.00299	-0.00400	-0.00084	0.00933	0.01055	0.01098	0.00872	0.00762	-0.00566	-0.01508	0.00045
Mar-07	0.00745	0.01698	0.00828	0.01336	0.00515	0.01281	0.01148	0.01175	0.01152	0.01159	0.00873	0.01256	0.00591	0.01967
Apr-07	0.01515	0.01742	0.00608	0.01875	0.00041	0.00780	0.01177	0.01219	0.00912	0.01042	0.00803	0.02643	0.00542	0.01677
Mei-07	0.00269	0.03051	0.00976	0.03686	-0.00093	0.02914	0.01201	0.01237	0.00899	0.00840	0.01195	0.04770	-0.00975	0.02962
Jun-07	0.01658	-0.00144	0.00530	0.00062	-0.00468	-0.00261	0.00843	0.01145	0.00872	0.01004	0.01146	-0.00667	0.00301	-0.00539
Jul-07	0.00309	-0.00379	0.00401	-0.00369	0.00260	0.00235	0.00603	0.00795	0.00897	0.00770	0.00608	0.00143	0.00577	-0.00044
Agust-07	0.06884	-0.02031	0.00080	-0.00826	-0.01778	-0.01231	0.00423	-0.00795	0.00935	0.00529	0.00201	-0.02371	-0.00884	-0.01641
Sep-07	0.00702	0.02171	0.00745	0.01648	0.01898	0.02108	0.00728	0.01097	0.00703	0.00875	0.00509	0.02507	0.00601	0.01783
Okt-07	0.00414	0.00644	0.00892	0.00451	0.00216	0.00658	0.01066	0.01665	0.00876	0.01297	0.01154	0.00362	0.00670	0.01464
Nop-07	0.00790	-0.03742	0.00120	-0.02871	-0.03387	-0.02116	0.00196	0.00054	0.00789	0.00778	0.00298	-0.00782	-0.00955	-0.02486
Des-07	0.00374	0.01726	0.00535	0.01064	0.01184	0.00775	0.00640	0.01331	0.00719	0.00747	0.00626	0.00605	0.00409	0.00885

(Lanjutan Lampiran 9)

RDPT	RDPT01	RDPT02	RDPT03	RDPT04	RDPT05	RDPT06	RDPT07	RDPT08	RDPT09	RDPT10	RDPT11	RDPT12	RDPT13	RDPT14
Periodic	BNI Dana Berbunga Dua	Fortis Prima	Fortis Rupiah Plus	Mandiri Dana Pendapat-an Tetap	Mandiri Investa Dana Obligasi	Manthife Obligasi Unggulan	Niaga Pendapat-an Tetap B	Reksa Dana Berlian	Reksa Dana Big Dana Likuid	Reksa-dana Ekofix	Reksa-dana ITB-Niaga	Samuel Dana Pasti	Schroder Dana Andalan	Schroder Dana Mantap Plus
Jan-08	-0.00019	0.01188	0.00569	0.00597	0.01349	0.01144	0.00913	0.01211	0.00926	0.01004	0.01041	0.00897	0.00599	0.01252
Feb-08	0.00242	-0.00158	0.00164	-0.01766	-0.00247	0.00117	0.00452	0.00478	0.00582	0.00632	0.00489	-0.01218	-0.01229	-0.00287
Mar-08	0.01876	-0.03652	-0.00068	-0.04430	-0.04104	-0.02057	0.00086	-0.00616	0.00569	0.00330	0.00083	-0.01496	-0.00152	-0.01634
Apr-08	0.00991	-0.02977	-0.00574	-0.05769	-0.05668	-0.02738	-0.00250	-0.01128	0.00973	0.02417	-0.00234	-0.04496	-0.00443	-0.02639
Mei-08	-0.02424	0.00477	0.00576	0.00331	0.01518	0.00066	0.00434	0.00183	0.00652	0.00572	0.00514	0.00299	-0.00648	0.00407
Jun-08	0.01817	-0.00921	0.00107	-0.01902	-0.01139	-0.00814	-0.00873	0.00151	0.00515	-0.00237	-0.00597	-0.00446	0.00482	-0.00972
Jul-08	0.02939	0.05422	0.01752	0.06248	0.04279	0.02189	0.00963	0.01411	-0.00329	0.01004	0.01203	0.04153	0.01401	0.06334
Agust-08	0.05761	-0.00585	0.00361	-0.00476	-0.00992	0.00162	-0.00354	0.00628	-0.00146	0.00526	0.00218	-0.00844	0.00005	-0.00300
Sep-08	0.03652	-0.02406	-0.00112	-0.04195	-0.03073	-0.00642	-0.01102	-0.00404	0.00243	0.00894	-0.00042	-0.00912	-0.00084	-0.03211
Okt-08	0.00728	-0.10434	-0.05723	-0.21107	-0.10784	-0.05450	0.00082	-0.06465	0.00000	0.01574	-0.04105	-0.08102	-0.01455	-0.11435
Nov-08	-0.00576	0.04459	0.01437	-0.01963	0.07492	0.03909	-0.00224	0.02998	0.00000	0.01147	0.02019	0.01547	0.01028	0.05120
Des-08	0.01144	0.05960	0.00612	0.21186	0.04541	0.04484	-0.00016	0.05677	0.00000	0.00049	0.03424	0.09623	0.01494	0.13274
<i>Avg Return</i>	0.00942	0.00487	0.00432	-0.00013	-0.00134	0.00420	0.00783	0.00987	0.00568	0.00938	0.00698	0.00566	0.00063	0.00675
σ (SD)	0.03031	0.02490	0.01096	0.05209	0.02944	0.02395	0.03863	0.01521	0.02564	0.00812	0.03387	0.03123	0.00919	0.03045
Varians	0.00092	0.00062	0.00012	0.00271	0.00087	0.00057	0.00149	0.00023	0.00066	0.00007	0.00115	0.00098	0.00008	0.00093
Beta	-0.02705	0.63550	0.23244	1.26716	0.69751	0.46281	0.04822	0.30664	-0.00589	0.06851	0.21082	0.49589	0.15602	0.81091
Std Error	0.03030	0.01072	0.00724	0.02655	0.01607	0.01748	0.03859	0.01066	0.02564	0.00775	0.03304	0.02584	0.00735	0.01023
R_p	0.00970	0.00368	-0.00322	0.00238	-0.00316	0.00253	0.00781	0.01274	0.00491	0.01500	0.00695	0.00539	-0.01950	0.00660
<i>Sharpe</i>	0.056457	-0.113699	-0.308828	-0.150455	-0.307283	-0.146265	0.003129	0.142497	-0.079024	0.206214	-0.021378	-0.065360	-0.769385	-0.031182
<i>Treynor</i>	-0.063278	-0.004455	-0.014558	-0.006185	-0.012970	-0.007568	0.002506	0.007068	0.344032	0.024439	-0.003434	-0.004116	-0.045325	-0.001171
<i>Jensen</i>	0.001758	-0.003920	-0.003782	-0.010008	-0.010242	-0.004296	0.000038	0.001642	-0.002016	0.001557	-0.001085	-0.002891	-0.007339	-0.002339
$\cdot M^2$	0.057513	-0.362405	-0.517537	-0.373685	-0.631673	-0.243601	0.000982	0.152615	-0.077952	0.199166	-0.032568	-0.110917	-0.989729	-0.226745
T^2	0.000283	-0.005735	-0.012635	-0.007034	-0.012581	-0.006886	-0.001603	0.003326	-0.004508	0.005579	-0.002470	-0.004025	-0.028922	-0.002816
	-0.064992	-0.006169	-0.016272	-0.007898	-0.014684	-0.009282	0.000793	0.005354	0.342318	0.022725	-0.005148	-0.005830	-0.047039	-0.002885