



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM, CAMPURAN DAN
PENDAPATAN TETAP PADA YAYASAN KESEHATAN ABC**

TESIS

WIENY PRIMA INDRAWATI

0906654720

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
JUNI 2011**



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM, CAMPURAN DAN
PENDAPATAN TETAP PADA YAYASAN KESEHATAN ABC**

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen

WIENY PRIMA INDRAWATI

0906654720

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
KEKHUSUSAN MANAJEMEN KEUANGAN
JAKARTA
JUNI 2011**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Wieny Prima Indrawati

NPM : 0906654720

Tanda Tangan : 


Tanggal : 23 Juni 2011


HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Wieny Prima Indrawati
NPM : 0906654720
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Analisis Kinerja Reksa Dana Saham, Campuran
dan Pendapatan Tetap Pada Yayasan Kesehatan
ABC

Telah berhasil dipertahankan 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 : Dr. Ancella A. Hermawan ()

Penguji : Dr. Sylvia Veronica NPS ()

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : Juli 2011

KATA PENGANTAR

Puji Syukur penulis panjatkan kehadirat ALLAH SWT, karena atas berkat, rahmat dan hidayah-Nya, penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Adapun tujuan dari penulisan tesis ini adalah sebagai syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada program Magister Manajemen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Penulis menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan tesis ini, sangatlah sulit bagi penulis untuk menyelesaikan tesis ini. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Imo Gandakusuma, MBA selaku dosen pembimbing yang telah begitu sabar bersedia menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk mengarahkan penulis dalam penyusunan tesis ini.
2. Bapak Prof. Rhenald Kasali, Ph.D selaku ketua program Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia sekaligus mentor dalam program mentoring yang sudah mengajarkan penulis banyak hal.
3. Ibu DR. Ancella A. Hermawan dan Ibu DR. Sylvia Veronica NPS selaku dosen penguji yang telah memberikan saran untuk perbaikan tesis ini.
4. Ibu Elevita Yuliati, MSM selaku editor dalam penulisan tesis ini.
5. Seluruh staf pengajar Magister Manajemen Universitas Indonesia yang telah berbagi pengalaman dan pengetahuannya kepada penulis dan membimbing penulis dalam perkuliahan sehingga dapat sampai pada tahap ini.
6. Seluruh staf kampus dan staf perpustakaan Magister Manajemen Universitas Indonesia Pak Rusmanto (Perpustakaan), Mbak Mini (Administrasi Pendidikan), Pak Herman (Administrasi Pendidikan), dan Ibu Fida (Bagian Akademik) yang telah membantu dan memudahkan penulis dalam perkuliahan dan penyusunan tesis.
7. Bapak Agus Sutigno selaku Kepala Bagian Investasi dari Yayasan Kesehatan ABC beserta seluruh pengurus dari Yayasan Kesehatan ABC

yang sudah bersedia meluangkan waktunya untuk membantu pengumpulan data untuk tesis ini.

8. Papa dan Mama yang tak pernah lelah memberi dukungan moril dan materil serta telah memberikan kesempatan bagi penulis untuk melanjutkan pendidikan ke jenjang pendidikan yang lebih tinggi. Sungguh suatu keberuntungan bisa dilahirkan sebagai anak tunggal di keluarga mungil ini. Terima kasih banyak!
9. Om Anto dan Tante Vivit, keluarga keduku yang selalu memberikan dukungan selama menjalani kuliah dan menyelesaikan tesis.
10. Saudara-saudaraku tercinta di kelas B092 - Pagi. Nindita Tridiyani, M. Caesar Rizal, Priska Niawati, Yudho Gundia P., Nadia Zahara, Raden Gandhira W., Rahadi Bakri H., M. Agung Yanuar, Nina Christina T., Utami Aria P., Supriya Raharja Y., Nur Hanani D., Satrio Pandutomo dan Sefezy Fandini.
11. Teman-teman di kelas KP092 - Pagi. Astri Handayani, Arrie Wibowo W., Gita Putri M., Akmal Rangga P. WN, A.A.N. Sutawisena, Ika Rahma Ginting dan Astrida Renata L.
12. Reza Benaji dari kelas B101 - Pagi, atas bantuannya dalam mencari data-data tesis ini.
13. Kassy, Toma dan semua sahabatku dari komunitas TFGirls, Arisan JE dan *Fairy Squad* yang selalu memberi semangat pada penulis.

Akhir kata, semoga ALLAH SWT membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga tesis ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Jakarta, Juni 2011

Penulis

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

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

Nama : Wieny Prima Indrawati

NPM : 0906654720

Program Studi : Magister Manajemen

Departemen : Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Jenis Karya : Tesis

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

**ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM, CAMPURAN DAN
PENDAPATAN TETAP PADA YAYASAN KESEHATAN ABC**

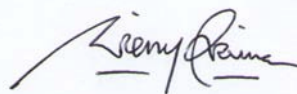
beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta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

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta

Pada tanggal : 23 Juni 2011

Yang menyatakan



(Wieny Prima Indrawati)

vi

Universitas Indonesia

ABSTRAK

Nama : Wieny Prima Indrawati
Program Studi : Magister Manajemen
Judul : Analisis Kinerja Reksa Dana Saham, Campuran dan
Pendapatan Tetap pada Yayasan Kesehatan ABC

Tesis ini mencoba menganalisis mengenai kinerja Reksa Dana Saham, Campuran dan Pendapatan Tetap yang dimiliki oleh Yayasan Kesehatan ABC. Penelitian ini menggunakan Sampel sebanyak 84 reksa dana yang terdiri dari 25 Reksa Dana Saham, 28 Reksa Dana Campuran dan 21 Reksa Dana Pendapatan Tetap yang aktif pada periode tahun 2008, 2009 dan 2010 dengan metode *Sharpe's Ratio*, *Treynor's Ratio* dan *Jensen Alpha's Ratio* yang hasilnya dibandingkan dengan kinerja IHSG. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa keempat jenis perhitungan yang digunakan sepakat menyatakan bahwa masih terdapat beberapa reksa dana lain di pasar yang tidak dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC yang ternyata memiliki kinerja yang lebih baik. Sehingga menghasilkan kesimpulan bahwa Yayasan ABC masih belum menginvestasikan dana pada reksa dana Saham dan Campuran pada reksa dana yang tepat serta belum secara maksimal menginvestasikan dananya pada instrumen reksa dana kategori Pendapatan Tetap.

Kata kunci :

Reksa dana, *Sharpe's ratio*, *Treynor's ratio*, *Jensen Alpha's ratio*, *Appraisal ratio*

ABSTRACT

Name : Wieny Prima Indrawati
Study Program : Master of Management
Title : Performance Analysis of Stock Mutual Funds, Hybrid Funds and Fixed Income Mutual Funds on the ABC Health Foundation

This Thesis attempts to analyzed the performance of Stock Mutual Funds, Hybrid Fund and Fixed Income Mutual Funds which is owned by the ABC Health Foundation. This research used a sample of 84 mutual funds which consist of 25 Stock Mutual Funds, 28 Hybrid Mutual Funds and 21 Fixed Income Funds that are active in the period of 2008, 2009 and 2010 with the method of Sharpe's Ratio, Treynor's Ratio and Jensen Alpha's Ratio which then compred with the performance index. The results proved that all four measurement agrees about there are still some mutual fund which are not choosen by ABC Foundation who has a better performances. So that it comes up with the conclusion that the ABC Foundation has not invested their funds to the right Stock Mutual Fund and Hybrid Fund and also has not optimally invested their funds in fixed income funds instruments.

Keywords :
Mutual Fund, Sharpe's ratio, Treynor's ratio, Jensen Alpha's ratio, Appraisal ratio

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
KATA PENGANTAR	iii
LEMBAR PERSETUJUAN KARYA ILMIAH	iv
ABSTRAK	v
ABSTRACT	vi
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR RUMUS	xvii
1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Permasalahan	2
1.3 Tujuan Penelitian	3
1.4 Manfaat Penelitian	3
1.5 Batasan Penelitian	4
1.6 Kerangka Penulisan	4
2. LANDASAN TEORI	6
2.1 Investasi	6
2.1.1 Definisi Investasi	6
2.1.2 Proses Investasi	6
2.1.3 Jenis-jenis Investasi	7
2.1.4 Tujuan Investasi	7
2.1.5 Risiko Investasi	8
2.1.6 Imbal Hasil Investasi	9
2.2 Manajemen Portofolio	10
2.2.1 Definisi Portofolio	10
2.2.2 <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>	10
2.2.3 <i>Capital Market Line (CML)</i>	11
2.2.4 Tipe Investor dan kaitannya dengan risiko	12
2.3 Reksa Dana	13
2.3.1 Sejarah Reksa Dana	13
2.3.2 Definisi Reksa Dana	14
2.3.3 Karakteristik Reksa Dana	15
2.3.4 Bentuk Hukum Reksa Dana	15
2.3.4.1 Reksa Dana Berbentuk Perseroan	16
2.3.4.2 Reksa Dana Berbentuk KIK	17
2.3.5 Jenis-jenis Reksa Dana	17
2.3.6 Manfaat Reksa Dana	21
2.3.7 Risiko Investasi di Reksa Dana	22
2.3.8 Nilai Aktiva Bersih (NAB)	23

2.3.9	Perhitungan <i>Net Asset Value</i> (NAV)	23
2.4	Pengukuran Kinerja Portofolio	24
2.4.1	<i>Sharpe Measure</i>	24
2.4.2	<i>Treynor Measure</i>	25
2.4.3	<i>Jensen Alpha Measure</i>	26
2.4.4	<i>Appraisal Ratio</i>	27
2.5	Yayasan	28
2.5.1	Pengertian Yayasan	28
2.5.2	Ketentuan Umum Yayasan	28
2.5.3	Pendirian Yayasan	29
2.5.4	Manajemen Kekayaan Yayasan	30
3.	GAMBARAN PERUSAHAAN	31
3.1	Sekilas Mengenai Yayasan Kesehatan ABC	31
3.2	Visi dan Misi Yayasan Kesehatan ABC	32
3.3	Produk Pelayanan Kesehatan Yayasan Kesehatan ABC	32
3.4	Kegiatan Usaha Yayasan Kesehatan ABC	32
3.5	Program Layanan Kesehatan Yayasan Kesehatan ABC	33
3.6	Demografi Peserta Yayasan Kesehatan ABC	33
3.7	Pengelolaan Kekayaan Yayasan Kesehatan ABC	34
3.8	Organisasi Yayasan Kesehatan ABC	34
4.	METODOLOGI PENELITIAN	35
4.1	Sumber dan Periode Data	37
4.2	Studi Penelitian	37
4.3	Metode Pengelolaan Data	38
4.3.1	Mengumpulkan Data Reksa Dana Pilihan	38
4.3.2	Mengumpulkan Data Lain dan Menentukan Sub Periode Pengukuran	38
4.3.3	Menghitung Kinerja Sub Periode tertentu dengan Metode <i>Time Weighted Rate of Return</i>	38
4.3.4	Menentukan dan Menghitung Tolok Ukur (<i>benchmark</i>) Untuk Periode yang Sama	39
4.3.5	Menghitung dengan Menggunakan Sharpe, Treynor, Jensen Alpha serta <i>Appraisal Ratio</i>	40
4.3.6	Menentukan Hasil Kinerja Reksa Dana	40
4.4	Alur Pemikiran Penelitian	41
5.	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	42
5.1	Reksa Dana Tahun 2008	42
5.1.1.	Kondisi Ekonomi Makro Sepanjang Tahun 2008	42
5.1.2.	Reksa Dana Saham Tahun 2008	45
5.1.3.	Reksa Dana Campuran Tahun 2008	51
5.1.4.	Reksa Dana Pendapatan Tetap Tahun 2008	57
5.2	Reksa Dana Tahun 2009	68
5.2.1	Kondisi Ekonomi Makro Sepanjang Tahun 2009	68

5.2.2	Reksa Dana Saham Tahun 2009	69
5.2.3	Reksa Dana Campuran Tahun 2009	76
5.2.4	Reksa Dana Pendapatan Tetap Tahun 2009	83
5.3	Reksa Dana Tahun 2010	92
5.3.1	Reksa Dana Saham Tahun 2010	92
5.3.2	Reksa Dana Campuran Tahun 2010	95
5.3.3	Reksa Dana Pendapatan Tetap Tahun 2010	101
5.4	Perbandingan Kinerja Tahun 2008 – 2010	108
5.4.1	Kinerja Tahun 2008 – 2010 dengan Metode Sharpe	117
5.4.2	Kinerja Tahun 2008 – 2010 dengan Metode Treynor	117
5.4.3	Kinerja Tahun 2008 – 2010 dengan Metode Jensen Alpha	118
5.4.4	Kinerja Tahun 2008 – 2010 dengan Metode Appraisal Ratio	119
5.5	Tingkat <i>Return</i> Portofolio Reksa Dana Pilihan	121
5.6	Kinerja Terbaik Tahun 2010 Berdasarkan Berbagai Metode	128
6.	KESIMPULAN DAN SARAN	129
6.1	Kesimpulan	129
6.2	Saran	131
6.2.1	Bagi Perusahaan	131
6.2.2	Bagi Peneliti Selanjutnya	132
6.2.3	Bagi Investor Secara Umum	132
7.	DAFTAR REFERENSI	133

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Arahan Investasi Yayasan Kesehatan ABC	34
Tabel 4.1	Daftar Reksa Dana Saham yang dipilih Yayasan Kesehatan ABC	35
Tabel 4.2	Daftar Reksa Dana Campuran yang dipilih Yayasan Kesehatan ABC	36
Tabel 4.3	Daftar Reksa Dana Pendapatan Tetap yang dipilih Yayasan Kesehatan ABC	36
Tabel 5.1	Kinerja Reksa Dana Saham Pilihan Yayasan Kesehatan ABC Tahun 2008	45
Tabel 5.2	Kinerja Reksa Dana Saham di luar pilihan Yayasan Kesehatan ABC selama 2008	46
Tabel 5.3	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Selama Tahun 2008 (Berdasarkan <i>Sharpe's Measure</i>)	47
Tabel 5.4	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Selama Tahun 2008 (Berdasarkan <i>Treynor's Measure</i>)	48
Tabel 5.5	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Selama Tahun 2008 (Berdasarkan <i>Jensen Alpha's Measure</i>)	49
Tabel 5.6	Perbandingan Peringkat Reksa Dana Saham Tahun 2008	50
Tabel 5.7	Perbandingan Peringkat Reksa Dana Saham Selama Tahun 2008 (Berdasarkan <i>Appraisal Ratio</i>)	51
Tabel 5.8	Kinerja Reksa Dana Campuran Pilihan Yayasan Kesehatan ABC Tahun 2008	52
Tabel 5.9	Kinerja Reksa Dana Campuran di luar pilihan Yayasan Kesehatan ABC selama 2008	52
Tabel 5.10	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Campuran Selama Tahun 2008 (Berdasarkan <i>Sharpe's Measure</i>)	53
Tabel 5.11	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Campuran Selama Tahun 2008 (Berdasarkan <i>Treynor's Measure</i>)	54
Tabel 5.12	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Campuran Selama Tahun 2008 (Berdasarkan <i>Jensen Alpha's Measure</i>)	55
Tabel 5.13	Perbandingan Peringkat Reksa Dana Campuran Tahun 2008	56
Tabel 5.14	Perbandingan Peringkat Reksa Dana Campuran Tahun 2008 (Berdasarkan <i>Appraisal Ratio</i>)	57
Tabel 5.15	Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Pilihan Yayasan Kesehatan ABC Tahun 2008	58
Tabel 5.16	Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap di luar pilihan Yayasan Kesehatan ABC selama 2008	58
Tabel 5.17	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Selama Tahun 2008 (Berdasarkan <i>Sharpe's Measure</i>)	59
Tabel 5.18	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Selama Tahun 2008 (Berdasarkan <i>Treynor's Measure</i>)	60

Tabel 5.19	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Selama Tahun 2008 (Berdasarkan <i>Jensen Alpha's Measure</i>)	61
Tabel 5.20	Perbandingan Peringkat Reksa Dana Pendapatan Tetap Tahun 2008	62
Tabel 5.21	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pada Tahun 2008 (<i>Sharpe's Measure</i>)	63
Tabel 5.22	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pada Tahun 2008 (<i>Treynor's Measure</i>)	64
Tabel 5.23	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pada Tahun 2008 (<i>Jensen Alpha's Measure</i>)	65
Tabel 5.24	Perbandingan Peringkat Reksa Dana Pendapatan Tetap Tahun 2008 (Berdasarkan <i>Appraisal Ratio</i>)	66
Tabel 5.25	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pada Tahun 2008 (<i>Appraisal Ratio</i>)	67
Tabel 5.26	Kinerja Reksa Dana Saham Pilihan Yayasan Kesehatan ABC Tahun 2009	70
Tabel 5.27	Kinerja Reksa Dana Saham di luar pilihan Yayasan Kesehatan ABC selama 2009	70
Tabel 5.28	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Selama Tahun 2009 (Berdasarkan <i>Sharpe's Measure</i>)	71
Tabel 5.29	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Selama Tahun 2009 (Berdasarkan <i>Treynor's Measure</i>)	72
Tabel 5.30	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Selama Tahun 2009 (Berdasarkan <i>Jensen Alpha's Measure</i>)	73
Tabel 5.31	Perbandingan Peringkat Reksa Dana Saham Tahun 2009	74
Tabel 5.32	Perbandingan Peringkat Reksa Dana Saham Selama Tahun 2009 (Berdasarkan <i>Appraisal Ratio</i>)	75
Tabel 5.33	Kinerja Reksa Dana Campuran Pilihan Yayasan Kesehatan ABC Tahun 2009	76
Tabel 5.34	Kinerja Reksa Dana Campuran di luar pilihan Yayasan Kesehatan ABC selama 2009	77
Tabel 5.35	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Campuran Selama Tahun 2009 (Berdasarkan <i>Sharpe's Measure</i>)	78
Tabel 5.36	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Campuran Selama Tahun 2009 (Berdasarkan <i>Treynor's Measure</i>)	79
Tabel 5.37	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Campuran Selama Tahun 2009 (Berdasarkan <i>Jensen Alpha's Measure</i>)	80
Tabel 5.38	Perbandingan Peringkat Reksa Dana Campuran Tahun 2009	81
Tabel 5.39	Perbandingan Peringkat Reksa Dana Campuran Tahun 2009 (Berdasarkan <i>Appraisal Ratio</i>)	82
Tabel 5.40	Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Pilihan Yayasan Kesehatan ABC Tahun 2009	83
Tabel 5.41	Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap di luar pilihan Yayasan Kesehatan ABC selama 2009	83

Tabel 5.42	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Selama Tahun 2009 (Berdasarkan <i>Sharpe's Measure</i>)	84
Tabel 5.43	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Selama Tahun 2009 (Berdasarkan <i>Treynor's Measure</i>)	85
Tabel 5.44	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Selama Tahun 2009 (Berdasarkan <i>Jensen Alpha's Measure</i>)	86
Tabel 5.45	Perbandingan Peringkat Reksa Dana Pendapatan Tetap Tahun 2009	86
Tabel 5.46	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pada Tahun 2009 (<i>Sharpe's Measure</i>)	87
Tabel 5.47	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pada Tahun 2009 (<i>Treynor's Measure</i>)	88
Tabel 5.48	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pada Tahun 2009 (<i>Jensen Alpha's Measure</i>)	89
Tabel 5.49	Perbandingan Peringkat Reksa Dana Pendapatan Tetap Tahun 2009 (Berdasarkan <i>Appraisal Ratio</i>)	90
Tabel 5.50	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pada Tahun 2009 (<i>Appraisal Ratio</i>)	91
Tabel 5.51	Kinerja Reksa Dana Saham Pilihan Yayasan Kesehatan ABC Tahun 2010	95
Tabel 5.52	Kinerja Reksa Dana Saham di luar pilihan Yayasan Kesehatan ABC selama 2010	96
Tabel 5.53	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Selama Tahun 2010 (Berdasarkan <i>Sharpe's Measure</i>)	96
Tabel 5.54	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Selama Tahun 2010 (Berdasarkan <i>Treynor's Measure</i>)	97
Tabel 5.55	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Selama Tahun 2010 (Berdasarkan <i>Jensen Alpha's Measure</i>)	98
Tabel 5.56	Perbandingan Peringkat Reksa Dana Saham Tahun 2010	99
Tabel 5.57	Perbandingan Peringkat Reksa Dana Saham Selama Tahun 2010 (Berdasarkan <i>Appraisal Ratio</i>)	100
Tabel 5.58	Kinerja Reksa Dana Campuran Pilihan Yayasan Kesehatan ABC Tahun 2010	101
Tabel 5.59	Kinerja Reksa Dana Campuran di luar pilihan Yayasan Kesehatan ABC selama 2010	102
Tabel 5.60	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Campuran Selama Tahun 2010 (Berdasarkan <i>Sharpe's Measure</i>)	103
Tabel 5.61	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Campuran Selama Tahun 2010 (Berdasarkan <i>Treynor's Measure</i>)	104
Tabel 5.62	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Campuran Selama Tahun 2010 (Berdasarkan <i>Jensen Alpha's Measure</i>)	105
Tabel 5.63	Perbandingan Peringkat Reksa Dana Campuran Tahun 2010	106
Tabel 5.64	Perbandingan Peringkat Reksa Dana Campuran Tahun 2010 (Berdasarkan <i>Appraisal Ratio</i>)	107

Tabel 5.65	Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Pilihan Yayasan Kesehatan ABC Tahun 2010	108
Tabel 5.66	Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap di luar pilihan Yayasan Kesehatan ABC selama 2010.....	108
Tabel 5.67	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Selama Tahun 2010 (Berdasarkan <i>Sharpe's Measure</i>)	109
Tabel 5.68	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Selama Tahun 2010 (Berdasarkan <i>Treynor's Measure</i>)	110
Tabel 5.69	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Selama Tahun 2010 (Berdasarkan <i>Jensen Alpha's Measure</i>)	110
Tabel 5.70	Perbandingan Peringkat Reksa Dana Pendapatan Tetap Tahun 2010	111
Tabel 5.71	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pada Tahun 2010 (<i>Sharpe's Measure</i>)	112
Tabel 5.72	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pada Tahun 2010 (<i>Treynor's Measure</i>)	113
Tabel 5.73	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pada Tahun 2010 (<i>Jensen Alpha's Measure</i>)	114
Tabel 5.74	Perbandingan Peringkat Reksa Dana Pendapatan Tetap Tahun 2010 (Berdasarkan <i>Appraisal Ratio</i>)	115
Tabel 5.75	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pada Tahun 2010 (<i>Appraisal Ratio</i>)	116
Tabel 5.76	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Tahun 2008-2010 (<i>Sharpe's Measure</i>)	118
Tabel 5.77	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Tahun 2008-2010 (<i>Treynor's Measure</i>)	119
Tabel 5.78	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Tahun 2008-2010 (<i>Jensen Alpha's Measure</i>)	120
Tabel 5.79	Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Tahun 2008-2010 (<i>Appraisal Ratio</i>)	121
Tabel 5.80	Tingkat <i>Return</i> Portofolio Reksa Dana Yayasan Kesehatan ABC menurut <i>Sharpe's Measure</i>	122
Tabel 5.81	Tingkat <i>Return</i> Portofolio Reksa Dana Yayasan Kesehatan ABC menurut <i>Treynor's Measure</i>	123
Tabel 5.82	Tingkat <i>Return</i> Portofolio Reksa Dana Yayasan Kesehatan ABC menurut <i>Jensen Alpha's Measure</i>	125
Tabel 5.83	Tingkat <i>Return</i> Portofolio Reksa Dana Yayasan Kesehatan ABC menurut <i>Appraisal Ratio</i>	126
Tabel 5.84	Reksa Dana Berkinerja Terbaik Selama 2010 dengan Berbagai Metode	128

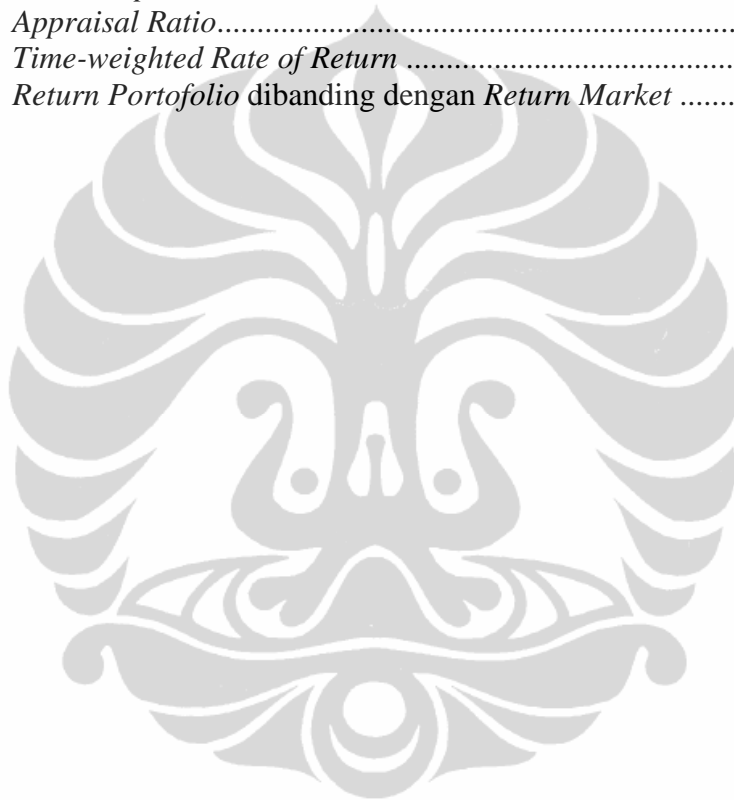
DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Hubungan Risiko Sistematis dan Tidak Sistematis	9
Gambar 2.2	<i>Capital Market Line</i>	12
Gambar 4.1	Alur Pemikiran	41



DAFTAR RUMUS

Rumus 2.1	<i>Capital Asset Allocation Model (CAPM)</i>	11
Rumus 2.2	Nilai Aktiva Bersih (NAB).....	23
Rumus 2.3	<i>Net Asset Value (NAV)</i>	23
Rumus 2.4	<i>Sharpe Measure</i>	24
Rumus 2.5	<i>Reward to Variability Ratio (RVAR)</i>	24
Rumus 2.6	<i>Treynor Measure</i>	25
Rumus 2.7	<i>Reward to Volatility Ratio (RVOL)</i>	25
Rumus 2.8	<i>Jensen Alpha Measure</i>	26
Rumus 2.9	<i>Appraisal Ratio</i>	28
Rumus 4.1	<i>Time-weighted Rate of Return</i>	39
Rumus 4.2	<i>Return Portofolio dibanding dengan Return Market</i>	39



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kesejahteraan merupakan hal yang diidamkan oleh setiap orang. Oleh karena itu, banyak diantara mereka berusaha menyimpan sebagian uangnya untuk dapat memenuhi kebutuhan mereka di masa depan. Tujuannya adalah agar kesejahteraan mereka tetap dapat berkelanjutan ketika nantinya mereka sudah memasuki masa kurang produktif dimana akan ada lebih banyak kendala untuk memenuhi kebutuhan hidup mereka, dibandingkan ketika mereka masih muda. Berbagai cara dilakukan mulai dari menempatkan sebagian dananya di bank dalam bentuk tabungan atau deposito, saham, obligasi, asuransi hingga menyisihkan sebagian penghasilan mereka saat masa produktif pada program dana pensiun di tempat mereka bekerja. Hal tersebut tak terkecuali dilakukan oleh karyawan dari BUMN ABC.

Ketika kebutuhan hidup telah tercukupi, ada kalanya juga karyawan membutuhkan bantuan dana bukan sekedar untuk kebutuhan sehari-hari saja tapi juga membutuhkan bantuan dana bagi perlindungan kesehatan mereka di masa purna. Pada masa purna dimana karyawan ini akan menjadi rentan terhadap sakit, mereka membutuhkan perasaan aman bahwa ketika nanti mereka sakit, mereka akan tetap dapat menghemat biaya, waktu dan tenaga ketika menghadapinya. Oleh karena itu, BUMN ABC juga menciptakan suatu organisasi bernama Yayasan Kesehatan ABC guna membantu karyawannya menangani masalah tersebut.

Yayasan Kesehatan ABC merupakan organisasi nirlaba yang memberikan pelayanan kesehatan secara komprehensif, informatif dan komunikatif bagi peserta dan keluarganya yang berhak sesuai dengan ketentuan yang berlaku yang berdasarkan pada akta nomor 6 tanggal 3 Mei 2000 yang dibuat dihadapan Notaris Sutjipto, SH., notaris di Jakarta dan telah diumumkan dalam Tambahan Berita Negara Republik Indonesia nomor 104 tanggal 28 Desember 2001 (*website Yayasan Kesehatan ABC*).

Adapun kegiatan yang dilakukan oleh Yayasan Kesehatan ABC dalam rangka mewujudkan visi misi mereka dalam mengelola dana yang mereka miliki guna mencukupi kebutuhan pendanaan Program Kesehatan bagi Peserta. Guna mencapai tujuannya, Yayasan ini kemudian mengadakan usaha-usaha / kegiatan-kegiatan sebagai berikut :

1. Bekerjasama dengan pihak-pihak lain, terutama yang berkaitan dengan bidang kesehatan seperti : Rumah Sakit, Klinik, Apotek, Dokter, Perusahaan Farmasi, Laboratorium dan badan lainnya.
2. Melakukan Investasi dalam bidang-bidang usaha yang tidak bertentangan dengan peraturan yang berlaku.
3. Menyelenggarakan usaha-usaha lain yang bermanfaat serta tidak bertentangan dengan peraturan yang berlaku.

Usaha investasi yang dilakukan Yayasan Kesehatan ABC terdiri atas berbagai instrumen investasi dimana menurut data investasi pada Desember 2010 adalah sebagai berikut.

Tabel 1.1
Proporsi Penempatan Investasi Yayasan Kesehatan ABC

Nama Instrumen Investasi	Proporsi
Deposito Berjangka	51,72%
Deposito <i>On Call</i>	0,47%
Obligasi Korporasi	12,84%
Reksa Dana	26,78%
Obligasi Pemerintah	8,2%
Total Investasi	100%

Sumber : Bagian Investasi Yayasan Kesehatan ABC

Penelitian ini menitikberatkan pada sub bagian kedua dari kegiatan yang dilakukan oleh yayasan ini yaitu melakukan investasi yang kemudian dipersempit lagi hanya meneliti pada bagian investasi pada instrumen reksa dana karena melihat proporsi reksa dana yang cukup besar dan menempati urutan kedua dari seluruh kegiatan investasi sehingga diharapkan dapat memberikan manfaat lebih bagi Yayasan Kesehatan ini.

Selain itu, penelitian ini melakukan penilaian kinerja reksa dana dengan menggunakan metode yang berbeda dengan yang telah dilakukan oleh Yayasan Kesehatan ABC. Yayasan ini biasa melakukan penilaian kinerja berdasarkan data dari perusahaan bernama Infovesta dengan melihat peringkat reksa dana sepanjang enam sampai dengan satu tahun dan perusahaan tersebut membuat peringkat itu berdasarkan *fund fact sheet* dan *return* masing-masing. Sedangkan penelitian ini melakukan penilaian kinerja reksa dana menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen Alpha dan Appraisal *ratio* dimana pemeringkatan reksa dana selain memperhatikan pergerakan *return* juga memasukkan pertimbangan akan faktor risiko yang dihadapi oleh reksa dana yang bersangkutan.

1.2 Rumusan Permasalahan

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka penelitian ini berusaha mencoba menganalisis kinerja portofolio reksa dana dari Yayasan Kesehatan ABC dengan perumusan masalah sebagai berikut.

- a. Apakah Reksa Dana Saham, Campuran dan Pendapatan Tetap yang telah dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC pada saat ini telah merupakan yang terbaik jika dilihat dari segi *return* dan risiko?
- b. Adakah alternatif investasi reksa dana kategori Reksa Dana Saham, Campuran dan Pendapatan Tetap yang lebih sesuai untuk diterapkan oleh Yayasan Kesehatan ABC?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

- a. Untuk mengetahui kinerja reksa dana gabungan dari diversifikasi atas Reksa Dana Saham, Campuran dan Pendapatan Tetap yang telah dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC dan memberikan alternatif diversifikasi reksa dana sebagai bentuk perbaikan kinerja portofolio investasi reksa dana pada perusahaan tersebut.
- b. Mengetahui alternatif pilihan reksa dana kategori Saham, Campuran dan Pendapatan Tetap yang sebaiknya diterapkan oleh Yayasan Kesehatan ABC.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat yang antara lain.

a. Bagi Perusahaan

Memberikan saran bagi pengurus Yayasan Kesehatan ABC mengenai proporsi reksa dana yang telah mereka tetapkan, apakah harus ditambah atau dikurangi agar dapat mengoptimalkan investasi mereka.

b. Bagi Penelitian Selanjutnya

Memberikan manfaat kepada peneliti selanjutnya yang akan meneliti mengenai reksa dana dan pengelolaan portofolio.

c. Bagi Investor Secara Umum

Memberikan pengetahuan mengenai cara perhitungan reksa dana dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen Alpha dan *Appraisal Ratio*.

1.5 Batasan Penelitian

Karya akhir ini memiliki keterbatasan penelitian antara lain.

- Meskipun Yayasan Kesehatan ABC memilih berbagai instrumen dalam pengelolaan investasinya dan berbagai jenis reksa dana, tetapi yang akan diamati pada tesis ini hanya pada keputusan mereka akan investasi pada instrumen Reksa Dana Saham, Campuran dan Pendapatan Tetap.
- Reksa dana yang akan diamati pada penelitian ini hanyalah Reksa Dana Saham, Campuran dan Pendapatan Tetap yang dimiliki oleh Yayasan Kesehatan ABC pada periode Januari 2008 sampai dengan Desember 2010.

1.6 Kerangka Penulisan

Secara garis besar sistematika penulisan karya akhir ini adalah sebagai berikut.

BAB 1 Pendahuluan

Bab ini membahas uraian mengenai latar belakang, rumusan permasalahan, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian dan kerangka penulisan yang menjelaskan sub-sub bab yang akan dibahas pada bab-bab berikutnya pada karya akhir ini.

BAB 2 Landasan Teori

Bab ini berisi tinjauan pustaka yang berhubungan dengan karya akhir ini yaitu teori-teori investasi serta gambaran mengenai organisasi yang terkait dalam penelitian ini secara umum.

BAB 3 Gambaran Perusahaan

Bab ini menjelaskan mengenai gambaran perusahaan yang menjadi objek penelitian.

BAB 4 Metodologi Penelitian

Bab ini memuat metode penelitian yang digunakan, meliputi alur pikir penelitian, sumber dan periode data, studi penelitian dan metode pengolahan data.

BAB 5 Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab ini akan membahas hasil dari penelitian mengenai permasalahan yang telah dijabarkan pada bab sebelumnya, yaitu membahas tentang hasil yang diperoleh dari analisis mengenai performa dan investasi Reksa Dana Saham, Campuran dan Pendapatan Tetap.

BAB 6 Kesimpulan dan Saran

Bab ini merupakan bab penutup yang berisikan mengenai kesimpulan dari hasil penelitian yang dilakukan serta saran membangun yang mungkin dapat diterapkan oleh Yayasan Kesehatan ABC.

BAB 2

LANDASAN TEORI

2.1 Investasi

2.1.1 Definisi Investasi

Menurut Bodie (2009), investasi adalah sejumlah uang atau sumber daya yang dipergunakan dengan harapan akan mendapat keuntungan di masa depan. Sejalan dengan pendapat Bodie, Investasi menurut Reilly dan Norton (2006) adalah menyimpan suatu sumber daya saat ini yang ditahan hingga jangka waktu tertentu dengan harapan menerima sumber daya tersebut dimasa depan beserta kompensasi pada investor akan adanya (1) Jangka waktu komitmen sumber daya tersebut, (2) Tingkat inflasi yang diharapkan dan (3) Risiko – ketidakpastian mengenai pembayaran di masa depan. Sedangkan menurut Jones (2010), Investasi adalah sejumlah komitmen dana yang ditempatkan pada sebanyak satu atau lebih dari satu aset yang akan ditahan selama periode waktu tertentu.

2.1.2 Proses Investasi

Menurut Pratomo dan Nugraha (2009), manajemen portofolio investasi merupakan proses yang sistematis, dinamis dan berkelanjutan. Manajemen portofolio investasi memberikan kerangka kerja bagi pengelolaan investasi yang mencakup proses perencanaan, implementasi, evaluasi dan penyesuaian. Dengan mengikuti kerangka kerja tersebut pengelolaan investasi dapat memberikan hasil yang optimal. Secara sistematis proses manajemen portofolio memerlukan empat langkah utama, sebagai berikut.

1. Menentukan Tujuan dan Batasan Investasi.
2. Memformulasikan Strategi Investasi dalam Bentuk Alokasi Aset.
3. Mengimplementasikan Strategi.
4. Melakukan Penyesuaian.

2.1.3 Jenis-jenis Investasi

Investor memiliki tiga pilihan untuk melakukan investasi. Pertama, dengan menggunakan *traditional intermediaries*, seperti Bank dan perusahaan asuransi. Kedua, investasi langsung, dengan cara membeli saham secara langsung melalui broker atau perantara lainnya. Ketiga, investasi tidak langsung, dengan melalui reksa dana dan lembaga pensiun (Jones, 2007).

Menurut Pratomo dan Nugraha (2009), jenis investasi terdiri dari berbagai macam. Apabila seseorang menginvestasikan dananya pada deposito, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat berharga komersial (*commercial paper*), saham, obligasi, serta surat berharga lainnya hal tersebut dapat dikategorikan sebagai jenis investasi di pasar finansial (*financial market*). Pasar finansial sendiri umumnya terbagi atas dua macam, yaitu : Pasar Uang, dimana surat berharga jangka pendek diperdagangkan dan Pasar Modal, dimana surat berharga jangka panjang diperdagangkan. Selain itu, investasi juga dapat dilakukan cara investasi riil (*real investment*) dengan membeli sesuatu yang riil seperti tanah, rumah atau emas. Sedangkan di luar negeri, jenis pilihan investasi lebih beragam dengan adanya instrumen derivatif seperti *option*, *futures* dan lain-lain.

2.1.4 Tujuan Investasi

Menurut Jones (2007), tujuan dari investasi untuk memperoleh uang. Tapi untuk lebih tepatnya adalah untuk meningkatkan kesejahteraan, dimana kesejahteraan itu dapat diartikan sebagai kesejahteraan kondisi keuangan baik sekarang maupun di masa depan. Sedangkan menurut Pratomo dan Nugraha (2009), terdapat tiga hal utama yang mendasari perlunya melakukan investasi, yaitu (1) adanya kebutuhan masa depan atau kebutuhan saat ini yang belum mampu untuk dipenuhi saat ini, (2) adanya keinginan untuk menambah nilai aset atau melindungi nilai aset yang sudah dimiliki, dan (3) adanya inflasi.

2.1.5 Risiko Investasi

Menurut Reilly dan Norton (2006), Risiko merupakan suatu kemungkinan yang akan dihadapi investor mengenai tidak tercapainya jumlah *return* yang sesuai tujuan investasi yang telah dilakukan pada jangka waktu tertentu (adapun *return* investasi yang dimaksud adalah berupa pendapatan, perubahan harga dan penanaman modal kembali). Dengan adanya risiko, maka kemungkinan investor akan menghadapi beberapa hal berikut.

- a. Fluktuasi atas pendapatan yang diharapkan.
- b. Fluktuasi atas espektasi harga suatu aset dimasa depan.
- c. Fluktuasi dana yang tersedia pada perusahaan untuk melakukan investasi ulang dan fluktuasi nilai yang akan didapatkan perusahaan apabila memutuskan untuk melakukan investasi ulang.

Masih menurut Reilly dan Norton (2006), dengan demikian, sumber risiko investasi dapat di klasifikasikan sebagai berikut.

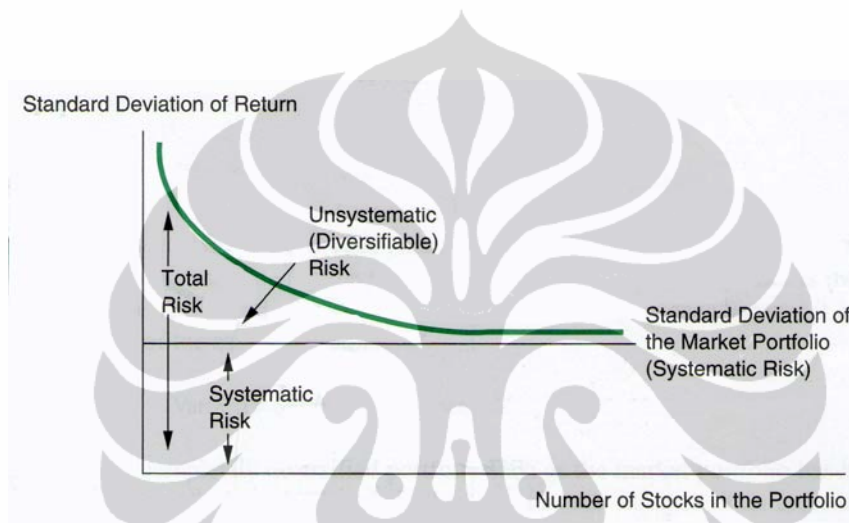
a. *Systematic Risk* (Risiko Sistematis)

Mempengaruhi sistem ekonomi atau keuangan secara menyeluruh sehingga tidak dapat dihilangkan. Contoh : risiko sistematis yang terjadi akibat adanya perubahan suku bunga, tingkat pertumbuhan ekonomi, perubahan kebijakan pajak, perubahan nilai tukar dan beberapa tindakan besar lain yang dilakukan pemerintah.

b. *Unsystematic Risk* (Risiko Non Sistematis)

Risiko yang lebih berhubungan dengan karakteristik dari penerbit suatu sekuritas daripada dengan faktor-faktor ekonomi. Contoh : risiko non sistematis yang terjadi karena keputusan manajemen yang buruk, mogok kerja, menurunnya kualitas produk dan jasa yang dihasilkan dan semakin banyaknya pesaing. Hal ini kemudian dapat mempengaruhi jumlah penjualan yang selanjutnya berdampak pada pendapatan yang diterima oleh perusahaan.

Di dalam risiko non sistematis sendiri, terdapat tiga risiko lain, yaitu: *Business Risk* (Risiko Bisnis) – yang merupakan risiko ketidakpastian akan pendapatan yang diakibatkan perubahan yang terjadi di dalam perusahaan, *Financial Risk* (Risiko Keuangan) – yang merupakan suatu ketidakpastian yang timbul akibat metode yang dipilih perusahaan dalam mengelola asetnya dan *Liquidity Risk* (Risiko Likuiditas) – yang merupakan suatu kemungkinan bahwa aset yang dimiliki perusahaan jika kemudian dijual, harganya lebih rendah daripada harga pasar.



Gambar 2.1
Hubungan Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis

Sumber : Reilly dan Norton (2009)

2.1.6 Imbal hasil Investasi

Imbal hasil sebuah investasi diukur dari *return* yang diterima pada periode waktu tertentu, biasanya satu tahun. Investor menginvestasikan sejumlah dananya untuk masa yang akan datang dan ketika masa itu tiba, investor dapat mendapatkan pengembalian sesuai strategi yang mereka lakukan agar hasilnya dapat sesuai dengan yang mereka harapkan, baik itu lebih rendah maupun lebih tinggi, menurut *Investments* (Jones, 2007).

2.2 Manajemen Portofolio

2.2.1 Definisi Portofolio

Bodie *et al* (2009) mengatakan bahwa portofolio adalah kumpulan aset yang dimiliki investor. Sedangkan menurut Reilly dan Norton (2009), portofolio adalah seluruh aset yang dikoleksi, dikumpulkan dan dimiliki oleh seseorang ataupun institusi. Karena itu, sejalan dengan pengertian di atas, Bodie *et al* (2009) menjelaskan bahwa Manajemen portofolio adalah proses menggabungkan berbagai macam saham ke dalam sebuah portofolio sesuai dengan keinginan dan kebutuhan dari investor, mereka memonitor portofolio tersebut dan mengevaluasi performanya.

2.2.2 *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

CAPM merupakan model yang menghubungkan antara *required rate of return* dari suatu saham dengan risikonya yang tercermin dari nilai Beta-nya, menurut Investment (Jones, 2007). Sedangkan menurut Bodie *et al* (2009), CAPM adalah suatu prediksi dengan memperhatikan ekuilibrium dari *expected return* suatu aset berisiko. Merupakan model yang memberikan penjelasan yang jelas mengenai hubungan antara risiko pada suatu aset dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Hubungan antara kedua hal ini kemudian menunjukkan dua hal penting yaitu pertama, menyediakan penjelasan mengenai tolok ukur *rate of return* untuk mengevaluasi investasi yang paling memungkinkan. Kedua, model ini membantu untuk memberikan edukasi mengenai *expected return on assets* yang belum diperdagangkan di pasaran. Tak berbeda dengan Jones dan Bodie, menurut Sharpe (1998), CAPM adalah suatu model ekuilibrium mengenai *asset pricing* yang menjelaskan bahwa *expected return* suatu saham berhubungan positif dengan sensitifitas perubahan nilai *return* suatu saham dipasaran.

The model provides a linear expected return-beta relationship that precisely determines the expected return given the beta of an asset. In doing so, it makes the transition from total risk to systematic risk, the determinant of expected return, McMillan et al (2011).

Masih menurut McMillan *et al* (2011), dengan demikian, dapat diketahui bahwa hubungan antara beta dan expected return dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$E(R_f) = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f] \dots\dots\dots (2.1)$$

Dimana :

R_f = *Risk-free Rate*

β_i = *Stocks Beta*

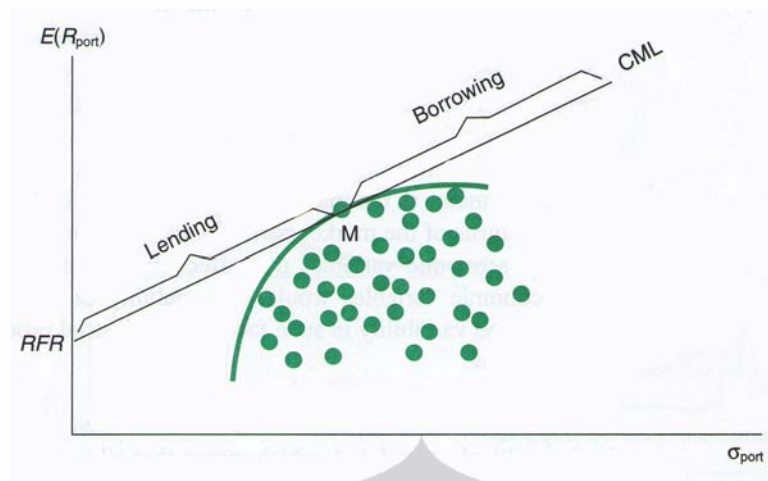
R_m = *Expected return on the stock market as a whole*

Menurut McMillan *et al* (2011), CAPM membuang banyak kompleksitas dari suatu pasar uang dengan menyederhanakannya melalui berbagai asumsi.

- (1) Investor adalah *risk-averse, utility-maximizing*, dan individu yang rasional.
- (2) Pasar tanpa risiko, termasuk tanpa biaya transaksi dan tanpa pajak.
- (3) Investor menginvestasikan dananya pada periode waktu yang sama.
- (4) Investor memiliki ekspektasi dan kepercayaan yang sama terhadap pasar.
- (5) Semua investasi bersifat *infinitely divisible* atau dengan kata lain setiap investor dapat menginvestasikan dananya sekecil ataupun sebesar apapun yang mereka inginkan.
- (6) Investor adalah *price takers*.

2.2.3 *Capital Market Line (CML)*

Capital Market Line (CML) merupakan sebuah *tradeoff* antara *expected return* dengan *risk* pada portofolio yang efisien sehingga menciptakan sebuah pasar yang bebas risiko baik (Jones, 2007).



Gambar 2.2
Capital Market Line

Sumber : Reilly dan Norton (2006)

Keterangan gambar :

- M = *Market portfolio*
 R_f = *Risk free rate*
 $E(R_{port})$ = *Risk premium*
 $E(\sigma_{port})$ = *Standard deviation of market*

2.2.4 Tipe Investor dan Kaitannya dengan Risiko

Menurut Pratomo dan Nugraha (2009), berdasarkan pada sudut tingkat penerimaan terhadap risiko, seorang investor pada umumnya dapat masuk ke dalam tiga bagian, yaitu :

a. Tipe Investor Konservatif

Karakteristik : Umumnya tidak berani menghadapi kerugian dan ketidakpastian sehingga cenderung memilih instrumen yang sangat aman dengan hasil yang sudah diketahui sebelumnya. Seperti deposito. Jika mempertimbangkan jenis instrumen berisiko seperti obligasi atau saham hanya proporsi kecil dari dana investasinya yang akan dialokasikan ke dalam instrumen berisiko.

b. Tipe Investor Moderat

Karakteristik : Umumnya berani mengambil risiko yang lebih tinggi dan akan mempertimbangkan secara hati-hati jenis instrumen yang akan dimiliki serta

membatasi jumlah dana yang akan diinvestasikannya ke dalam instrumen berisiko hingga porsi tertentu.

c. Tipe Investor Agresif

Karakteristik : Memiliki keberanian menerima risiko lebih tinggi lagi, serta berani mengalokasikan sebagian besar dana investasinya pada instrumen berisiko.

2.3 Reksa Dana

2.3.1 Perkembangan Reksa Dana di Indonesia

Menurut Pratomo dan Nugraha (2009), seiring dengan diberlakukannya UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, reksa dana mulai dikenalkan di Indonesia sejak diterbitkannya reksa dana berbentuk perseroan, PT BDNI Reksa Dana pada tahun 1995. Reksa dana ini bersifat tertutup dimana setelah melakukan penawaran umum, transaksi jual-beli saham reksa dana tersebut dilakukan melalui bursa, layaknya perusahaan publik lainnya.

Pada awal 1996, Bapepam-LK mengeluarkan peraturan pelaksanaan tentang reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif. Peraturan-peraturan tersebut membuka peluang lahir dan berkembangnya reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK). Pada saat itu sampai pertengahan 1997, industri ini berkembang dari hanya satu izin penerbitan menjadi 24 di tahun 1996 dan berhasil mencapai puncaknya pada Juli 1997 dengan jumlah reksa dana sebanyak 76. Reksa dana pun mendapat julukan “bayi ajaib” karena proses pertumbuhan yang sangat cepat. Sayangnya, krisis makro berimbas pada perkembangan selanjutnya. Krisis yang mulanya berasal dari permasalahan mata uang berkembang ke aspek lain termasuk Pasar Modal. Reksa dana yang pada hakikatnya terkait dengan instrumen pasar uang dan pasar modal mengalami imbasnya hingga ada manajer investasi yang terpaksa harus menutup reksa dana karena kondisi perekonomian yang tidak kondusif.

Pada tahun 1999, membaiknya pasar membuat reksa dana kembali diminati masyarakat dan jumlah pemodal menjadi semakin meningkat hingga terdapat 91 reksa dana yang dapat dijadikan alternatif. Akan tetapi, pada tahun 2004 ketika harga obligasi jatuh, kekhawatiran dari investor akan pengaruhnya terhadap reksa dana kembali membuat industri reksa dana terpuruk. Hal ini disebabkan oleh adanya kesalahpahaman dalam penerimaan informasi dari pemasar reksa dana mengenai reksa dana yang dianggap tanpa risiko dan *return*-nya lebih besar sehingga menciptakan harapan berlebihan yang membuat investor berramai-ramai menempatkan dananya pada reksa dana. Ketika harga obligasi turun, para investor pun beramai-ramai mencairkan dananya untuk dipindahkan pada deposito.

Pada tahun 2006 – 2007, regulator mulai membenahi peraturan mengenai reksa dana serta memberikan edukasi kepada investor bahwa investor harus rela dananya dikunci dalam waktu tertentu. Hal ini kemudian membuat investor sedikit demi sedikit bersedia kembali menginvestasikan dananya ke reksa dana karena sudah memiliki pengetahuan yang lebih baik mengenai reksa dana. Pada tahun 2007, fenomena *subprime mortgage*, atau macetnya kredit perumahan di Amerika Serikat, menyebabkan jatuhnya hampir seluruh pasar saham dunia, tidak terkecuali di bursa saham Indonesia. Sebagian pelaku reksa dana sempat khawatir akan terjadi penarikan besar dari Reksa Dana Saham karena penurunan kinerja Reksa Dana Saham yang cukup signifikan. Namun, yang terjadi justru sebaliknya. Banyak investor Reksa Dana Saham justru memanfaatkan kondisi terkoreksi bursa saham sebagai kesempatan untuk menambah investasinya atau melakukan pembelian baru. Hal ini tampaknya karena investor Reksa Dana Saham di Indonesia sudah lebih berorientasi jangka panjang serta lebih memahami risiko sehingga tidak mudah panik dan menjadi lebih rasional dalam melakukan tindakan.

2.3.2 Definisi Reksa Dana

Menurut Undang Undang Pasar Modal no. 8 tahun 1995, pasal 1 ayat 27 (Cynthia dan Permata, 2007) reksa dana adalah suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan

dalam portofolio efek oleh manajer investasi yang telah mendapat izin dari Bapepam-LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan).

Sedangkan menurut Pratomo dan Nugraha (2009), reksa dana adalah suatu wadah yang menghimpun dana dari masyarakat pemodal. Dana yang terkumpulkan tersebut selanjutnya diinvestasikan oleh Manajer Investasi ke dalam suatu portofolio efek berupa instrumen-instrumen keuangan.

2.3.3 Karakteristik Reksa Dana

Menurut Manurung (2007), reksa dana mempunyai beberapa karakteristik, yaitu: Pertama, Kumpulan dana pemilik, dimana pemilik reksa dana adalah berbagai pihak yang menginvestasikan atau memasukkan dananya ke reksa dana dengan berbagai variasi. Kedua, diinvestasikan kepada efek yang dikenal dengan instrumen investasi. Ketiga, reksa dana tersebut dikelola oleh manajer investasi. Keempat, reksa dana merupakan instrumen investasi jangka menengah dan panjang. Kelima, reksa dana merupakan produk investasi yang berisiko.

2.3.4 Bentuk Hukum Reksa Dana

Berdasarkan Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Bab IV mengenai reksa dana pada bagian kesatu bentuk hukum dan perizinan: (Manurung, 2007)

Pasal 18

- (1) Reksa dana dapat berbentuk:
 - a. Perseroan; atau
 - b. Kontrak investasi kolektif
- (2) Reksa dana sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf a dapat bersifat terbuka dan tertutup.
- (3) Yang dapat menjalankan usaha reksa dana sebagaimana yang dimaksud dalam ayat (1) huruf a adalah Perseroan yang telah memperoleh izin dari Bapepam-LK.

- (4) Reksa dana yang sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf b hanya dapat dikelola oleh Manajer Investasi berdasarkan kontrak.
- (5) Persyaratan dan tata cara perizinan reksa dana sebagaimana dimaksud dalam ayat (3) diatur lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah.

Reksa dana berbentuk perseroan dapat beroperasi secara terbuka maupun tertutup, sementara reksa dana berbentuk KIK hanya dapat beroperasi secara terbuka.

2.3.4.1 Reksa Dana Berbentuk Perseroan

Reksa dana berbentuk perseroan (PT Reksa Dana) adalah suatu perusahaan (perseroan terbatas) yang dari sisi bentuk hukum tidaklah berbeda dengan perusahaan lainnya. Perbedaan terletak pada jenis usaha. Dengan melakukan investasi pada surat-surat berharga yang tersedia di pasar investasi, PT Reksa Dana diharapkan memperoleh keuntungan.

Dari kegiatan inilah PT Reksa Dana berharap meningkatkan nilai aset perusahaan yang kemudian akan dapat dinikmati oleh investor yang memiliki saham dalam perusahaan PT Reksa Dana tersebut. Pada PT Reksa Dana, pihak-pihak yang terlibat dalam kegiatan perusahaan adalah Direksi PT Reksa Dana itu sendiri, Manajer Investasi dan Bank Kustodian. Pembentukan PT Reksa Dana diawali oleh pemegang saham pendiri (promotor) yang akan menyediakan modal awal serta membentuk PT Reksa Dana dan menentukan Direksi Perseroan.

Selanjutnya, Direksi akan membuat kontrak penyimpanan harta dan administrasi investasi dengan Bank Kustodian. Berdasarkan kedua kontrak itulah, kemudian Bapepam-LK untuk melakukan penawaran kepada publik. Setelah dinyatakan efektif oleh Bapepam-LK, PT Reksa Dana kemudian akan menjual sahamnya melalui penawaran umum kepada investor publik. Dari hasil penjualan inilah akan terkumpul dana dari para investor yang kemudian akan diinvestasikan oleh PT Reksa Dana ke dalam

suatu portofolio efek sesuai kebijakan yang telah digariskan serta yang ditawarkan kepada investor. (Pratomo dan Nugraha, 2009 : 47)

2.3.4.2 Reksa Dana Berbentuk KIK

Kontrak Investasi Kolektif adalah kontrak yang dibuat antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang juga mengikat pemegang Unit Penyertaan sebagai investor. Melalui kontrak ini, Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio kolektif dan Bank Kustodian di beri wewenang untuk melaksanakan penitipan dan administrasi investasi Kolektif. Dana yang terkumpul dari banyak investor yang akan dikelola dan diinvestasikan oleh Manajer Investasi ke dalam suatu portofolio investasi kemudian menjadi kekayaan reksa dana dan menjadi milik investor secara kolektif.

Jika dalam PT Reksa Dana direksi perusahaan membuat 2 kontrak masing-masing dengan Manajer Investasi dan Bank Kustodian untuk pengelolaan investasi, dalam reksa dana berbentuk KIK hanya ada satu kontrak yang disebut sebagai Kontrak Investasi Kolektif. (Pratomo dan Nugraha, 2009 : 48-49)

2.3.5 Jenis-jenis Reksa Dana

Menurut Pratomo dan Nugraha (2009), PT Reksa Dana dapat bersifat tertutup (*closed-end*) atau terbuka (*open-end*). Perbedaan dari kedua jenis reksa dana ini adalah:

- a. PT Reksa Dana Tertutup
 - Menjual sahamnya pada penawaran umum perdana sampai batas modal dasar.
 - Saham reksa dana dicatatkan di bursa efek.
 - Investor tidak dapat menjual kembali saham yang dimilikinya kepada reksa dana, tetapi kepada investor lain melalui bursa.
 - Harga jual / beli tergantung penawaran dan permintaan antar investor di bursa.

b. PT Reksa Dana Terbuka

- Menjual sahamnya secara terus menerus sepanjang ada pemodal yang membeli.
- Saham reksa dana tidak perlu dicatat di bursa efek.
- Investor dapat menjual kembali saham yang dimilikinya kepada reksa dana.
- Harga jual/beli saham antara PT Reksa Dana dengan investor didasarkan atas Nilai Aktiva Bersih (NAB) per saham yang dihitung oleh Bank Kustodian.

Menurut Manurung (2007), ada dua jenis reksa dana yaitu Reksa Dana Tertutup dan Reksa Dana Terbuka. Reksa Dana Tertutup adalah reksa dana yang transaksi perdagangan Unit Penyertaan dilakukan melalui Bursa Saham. Reksa Dana Terbuka yaitu reksa dana dimana pemegang unit menjual unitnya langsung kepada manajer investasi. Reksa dana dapat juga diklasifikasikan berdasarkan investasi dari reksa dana tersebut yaitu Reksa Dana Pasar Uang, Obligasi, Saham dan Campuran.

Berdasarkan publikasi *Newsletter Danareksa* bulan Agustus tahun 2005, terdapat beberapa pilihan reksa dana diantaranya sebagai berikut. (Cynthia dan Permata, 2007)

a. Reksa Dana Pasar Uang (RDPU)

Reksa dana yang mempunyai kebijakan investasi pada instrumen pasar uang yaitu deposito yang jatuh temponya di bawah waktu setahun, Sertifikat Bank Indonesia. Tingkat bagi hasil dan risiko yang diberikan RDPU relatif lebih rendah dibanding dengan reksa dana lainnya.

b. Reksa Dana Pendapatan Obligasi (RDO)

Reksa dana yang mempunyai kebijakan investasi pada instrumen obligasi baik itu korporasi maupun pemerintah. Tingkat bagi hasil dan risiko yang diberikan RDO relatif lebih tinggi dibanding RDPU. Investasi pada RDO akan memberikan pertumbuhan agresif dan paling berisiko.

c. Reksa Dana Saham (RDS)

Reksa dana yang mempunyai kebijakan investasi pada instrumen saham. Tingkat bagi hasil dan risiko yang diberikan RDO tertinggi dibanding keseluruhan. Investasi pada RDO akan memberikan pertumbuhan yang agresif dan paling berisiko.

d. Reksa Dana Campuran (RDC)

Reksa dana yang mempunyai kebijakan investasi kombinasi antara instrumen saham dan obligasi. Tingkat bagi hasil dan risiko yang diberikan RDC relatif lebih tinggi dibandingkan dengan RDPU dan RDO.

Sedangkan menurut Pratomo dan Nugraha (2009), dari sisi peraturan Bapepam-LK, reksa dana Indonesia dibagi dalam 5 (lima) jenis kategori, yakni Reksa Dana Pasar Uang, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham, Reksa Dana Campuran dan Reksa Dana Terstruktur. Penggolongan jenis reksa dana di sini memang berdasarkan kategori instrumen dimana reksa dana melakukan investasi.

a. Reksa Dana Pasar Uang (RDPU)

Reksa Dana Pasar Uang didefinisikan sebagai reksa dana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang. Efek pasar uang sendiri didefinisikan sebagai efek-efek utang yang berjangka kurang dari satu tahun. Secara umum, instrumen atau efek yang masuk dalam kategori ini meliputi SBI, Obligasi serta utang lainnya dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Reksa Dana Pasar Uang merupakan reksa dana dengan tingkat risiko paling rendah. Di lain pihak, potensi keuntungan reksa dana ini juga terbatas sehingga lebih cocok untuk investasi jangka pendek (kurang dari satu tahun).

b. Reksa Dana Pendapatan Tetap (RDPT)

Reksa Dana Pendapatan Tetap adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat utang. Efek bersifat utang umumnya memberikan penghasilan dalam bentuk bunga, seperti deposito, SBI, obligasi dan instrumen lainnya. Umumnya RDPT di

Indonesia memanfaatkan instrumen obligasi sebagai bagian terbesar investasinya. RDPT memiliki karakteristik potensi hasil yang lebih besar daripada RDPU, sementara risiko RDPT juga lebih besar daripada RDPU. Hasil investasi yang lebih besar ini umumnya dihasilkan dari obligasi yang secara teoritis memberikan hasil yang lebih tinggi daripada deposito.

c. Reksa Dana Saham (RDS)

Reksa Dana Saham adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham). Berbeda dengan efek pendapatan tetap seperti deposito dan obligasi, dimana investor lebih berorientasi pada pendapatan bunga, efek saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa *capital gain* melalui pertumbuhan harga-harga saham. Selain hasil dari *capital gain*, efek saham juga memberikan hasil lain berupa dividen. Dibandingkan dengan RDPU dan RDPT, RDS memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang lebih besar, demikian juga risikonya. RDS menjadi alternatif menarik bagi investor yang mengerti potensi investasi pada saham untuk jangka panjang sehingga dana yang digunakan untuk berinvestasi merupakan dana kebutuhan jangka panjangnya.

d. Reksa Dana Campuran (RDC)

Reksa Dana Campuran adalah reksa dana yang melakukan investasi pada efek ekuitas dan efek utang yang perbandingannya tidak termasuk dalam kategori RDPT dan RDS. RDC dapat berorientasi ke saham, ke obligasi atau bahkan ke pasar uang. Dari sisi pengelolaan investasi, fleksibilitas ini dapat dimanfaatkan untuk berpindah-pindah dari saham ke obligasi atau sebaliknya tergantung pada kondisi pasar dengan melakukan aktivitas *trading* atau sering juga disebut usaha melakukan *market timing*. Potensi hasil dan risiko RDC secara teoritis dapat berada di tengah antara RDPT dan RDS sehingga investor yang kurang berani menerima risiko yang terlalu besar namun ingin memperoleh hasil yang “sedikit lebih besar” dapat memilih RDC sebagai alternatif terhadap RDS.

e. Reksa Dana Terstruktur

Reksa dana ini terbagi menjadi 3 sub kategori, yaitu Reksa Dana Terproteksi, Reksa Dana dengan Penjaminan dan Reksa Dana Indeks.

- Reksa Dana Terproteksi adalah reksa dana yang memberikan proteksi atas nilai investasi awal nasabah.
- Reksa Dana dengan Penjaminan adalah reksa dana yang memberikan penjaminan baik terhadap nilai investasi awal nasabah dan / atau imbal-hasil investasinya. Penjamin ini diberikan oleh pihak tertentu yang dicantumkan dalam kontrak.
- Reksa Dana Indeks adalah reksa dana yang imbal-hasil investasinya mengacu kepada suatu indeks tertentu, misalnya Indeks Harga Saham Gabungan.

2.3.6 Manfaat Reksa Dana

Menurut Pratomo dan Nugraha (2009), secara singkat reksa dana memberikan banyak manfaat dan kemudahan bagi investor, antara lain.

- a. Akses kepada instrumen-instrumen investasi yang sulit dilakukan sendiri, seperti saham, obligasi dan instrumen lainnya.
- b. Pengelolaan investasi yang profesional oleh Manajer Investasi yang sudah berpengalaman serta administrasi yang dilakukan oleh Bank Kustodian. Melalui reksa dana, investor membiarkan kepercayaan kepada Manajer Investasi dan Bank Kustodian untuk mengelola dananya sehingga ia terbebas dari pekerjaan menganalisis, memonitor, serta melakukan administrasi yang rumit.
- c. Diversifikasi investasi yang sulit dilakukan sendiri karena keterbatasan dana. Namun, hal ini dapat dilakukan oleh reksa dana melalui dukungan dana dari sekian banyak investor yang berkumpul dalam satu wadah.
- d. Hasil investasi dari reksa dana bukan merupakan objek pajak. Selain itu, pendapatan investasi tertentu, saat ini kupon dari obligasi, bukan merupakan objek pajak bagi reksa dana sehingga investor reksa dana pun dapat turut memanfaatkannya.
- e. Likuiditas yang tinggi karena Unit Penyertaan (satuan investasi) reksa dana dapat dibeli dan dicairkan setiap hari bursa melalui Manajer Investasi.

- f. Dana investasi yang dibutuhkan relatif kecil, dengan dana mulai Rp 200.000 kita sudah dapat berinvestasi dengan perolehan manfaat di atas.

Sedangkan menurut Reilly dan Norton (2006), manfaat menginvestasikan pada reksa dana terdiri dari:

a. *Liquidity*

Investor membeli dan menjual saham secara langsung dari reksa dana.

b. *Diversification*

Dana yang diinvestasikan secara otomatis didiversifikasi ke berbagai instrumen investasi.

c. *Professional management and record-keeping*

Seorang manajer reksa dana yang profesional mempelajari siklus ekonomi dan perusahaan untuk menentukan saham mana yang akan dibeli dan kapan akan memperdagangkannya.

d. *Choice and flexibility*

Sebuah reksa dana memberikan investor keleluasaan untuk mencapai tujuan investasinya dan memiliki *switching cost* yang rendah apabila mereka ingin menggantinya dengan yang lain.

e. *Indexing*

Seorang investor yang percaya bahwa pasar sudah efisien, dapat memilih investasinya pada reksa dana yang berasal dari reksa dana indeks.

2.3.7 Risiko Investasi di Reksa Dana

Reksa dana mengandung berbagai risiko yang antara lain: (Cynthia dan Permata, 2007)

- a. Risiko berkurangnya Nilai Unit Penyertaan. Risiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga dari Efek (saham, obligasi dan surat berharga lainnya).
- b. Risiko Likuiditas. Risiko ini menyangkut kesulitan yang dihadapi oleh Manager Investasi jika sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan kembali (*redemption*) atas unit-unit yang dipegangnya. Manajer investasi kesulitan dalam menyediakan uang tunai atas *redemption* tersebut.

- c. Risiko Wanprestasi. Risiko ini merupakan risiko terburuk, dimana risiko ini dapat timbul ketika perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan reksa dana tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah dari nilai pertanggungsaan saat terjadi hal-hal yang tidak diinginkan, seperti wanprestasi dari pihak-pihak yang terkait dengan reksa dana, pialang, bank kustodian, agen pembayaran, atau bencana alam, yang dapat menyebabkan penurunan NAB (Nilai Aktiva Bersih) reksa dana.

2.3.8 Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Menurut Cynthia dan Permata (2007), Perhitungan imbal hasil NAB dilakukan secara harian di mana nilai akhir periode merupakan nilai pada hari itu dan nilai awal periode merupakan nilai pada hari sebelumnya. Selanjutnya dari imbal hasil harian NAB reksa dana dibuat rata-rata bulanan. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$Rt_1 = \{(NABt_1 - NABt_0)/(NABt_0)\} \times 100\% \dots\dots\dots(2.2)$$

Di mana :

Rt_1 = Imbal hasil reksa dana pada waktu t_1 .

$NABt_1$ = Nilai aktiva bersih pada waktu t_1 .

$NABt_0$ = Nilai aktiva bersih pada waktu t_0 .

2.3.9 Perhitungan *Net Asset Value* (NAV)

Menurut Sharpe (1998), NAV adalah nilai pasar dari suatu aset perusahaan investasi, dikurangi dengan kewajiban-kewajiban, dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Secara ekuivalen, sebuah NAV dari perusahaan investasi pada akhir hari ke t (NAV_t) dapat diukur dengan perhitungan berikut.

$$NAV_t = \frac{MVA_t - LIAB_t}{NSO_t} \dots\dots\dots(2.3)$$

Dimana :

MVA_t = Nilai Pasar dari Aset Perusahaan Investasi.

$LIAB_t$ = Nilai Kewajiban dari Perusahaan Investasi.

NSO_t = Jumlah Saham yang Beredar dari Perusahaan Investasi.

2.4 Pengukuran Kinerja Portofolio

Menurut Pratomo dan Nugraha (2009), terdapat tiga metode pengukuran kinerja reksa dana dengan memasukkan unsur risiko dan yang sering digunakan adalah metode pengukuran Sharpe, Treynor dan Jensen.

2.4.1 Sharpe Measure

Pengukuran dengan metode Sharpe didasarkan atas apa yang disebut *premium* atas risiko atau "*risk premium*". *Risk premium* adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana dan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free asset*). Dalam pembahasan ini, investasi tanpa risiko diasumsikan merupakan tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Pengukuran Sharpe diformulasikan sebagai *ratio risk premium* terhadap standar deviasinya (Pratomo dan Nugraha, 2009).

$$SRD = \frac{\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}}{\sigma} \dots\dots\dots(2.4)$$

- Dimana :
- SRD = Nilai rasio Sharpe.
 - Kinerja RD = Rata-rata kinerja reksa dana subperiode tertentu.
 - Kinerja RF = Rata-rata kinerja investasi bebas risiko subperiode tertentu.
 - σ = Standar deviasi reksa dana untuk subperiode tertentu.

Menurut Cynthia dan Permata (2007), Sharpe *Measure* sebaiknya digunakan untuk pengukuran portofolio yang belum terdiversifikasi dengan baik karena *unsystematic risk* masih melekat di dalamnya.

Teori ini yang diperkenalkan oleh William Sharpe ini seringkali disebut juga sebagai *reward to variability ration* (RVAR) berdasarkan penelitiannya pada teori pasar modal. Perhitungan ini menggunakan pengukuran berdasarkan *ex-post capital market line*, yang dapat dijelaskan sebagai berikut. (Jones, 2007)

$$RVAR = [TR_p - RF] / SD_p \dots\dots\dots(2.5)$$

= *Excess Return / Risk*

Dimana	:
TR_p	= Rata-rata TR untuk portofolio p pada periode waktu tertentu.
RF	= Rata-rata <i>risk free rate of return</i> pada periode tersebut.
SD_p	= Standar deviasi dari <i>return</i> untuk portofolio p periode tersebut.
$TR_p - RF$	= <i>Excess return (risk premium)</i> pada portofolio p.

2.4.2 Treynor Measure

Pengukuran dengan metode Treynor juga didasarkan atas *risk premium*, seperti halnya yang dilakukan oleh Sharpe. Namun, dalam metode Treynor digunakan pembagi beta (β) yang merupakan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Beta dalam konsep CAPM merupakan risiko sistematis (juga merupakan risiko pasar atau *market risk*). Pengukuran dengan metode Treynor diformulasikan sebagai berikut (Pratomo dan Nugraha, 2009).

$$TRD = \frac{\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}}{\beta} \dots\dots\dots (2.6)$$

Dimana	:
T_{RD}	= Nilai rasio Treynor.
Kinerja_{RD}	= Rata-rata kinerja reksa dana subperiode tertentu.
Kinerja_{RF}	= Rata-rata kinerja investasi bebas risiko subperiode tertentu.
β	= <i>Slope</i> persamaan garis hasil regresi linear.

Jack Treynor mengembangkan teori yang kurang lebih sama dengan Sharpe yang biasa disebut dengan *reward-to-volatility ratio* (RVOL). Seperti Sharpe, Treynor juga meneliti untuk menghubungkan antara pengembalian pada suatu portofolio dengan risiko yang menyertainya. Akan tetapi teori Treynor ini membedakan antara total risiko dan risiko sistematis dan secara implisit mengasumsikan bahwa portofolio yang ada telah didiversifikasi dengan baik. Teori ini dapat dijelaskan sebagai berikut. (Jones, 2007)

$$RVOL = [TR_p - RF] / \beta_p \dots\dots\dots (2.7)$$

= *Excess Return / Risk*

Dimana	:
TR_p	= Rata-rata TR untuk portofolio p pada periode waktu tertentu.
RF	= Rata-rata <i>risk free rate</i> of return pada periode tersebut.
β_p	= Beta dari portofolio p.
$TR_p - RF$	= <i>Excess return (risk premium)</i> pada portofolio p.

Treynor Measure sebaiknya digunakan untuk portofolio yang sudah terdiversifikasi dengan baik karena *unsystematic risk* sudah direduksi dan risiko yang melekat hanyalah *systematic risk*. Kedua pengukuran (*Sharpe Measure* dan *Treynor Measure*) dapat menghasilkan pemeringkatan yang sama jika *total risk* sama dengan *systematic risk*. (Cynthia dan Permata, 2007)

2.4.3 Jensen Alpha Measure

Menurut Pratomo dan Nugraha (2009), sama halnya dengan metode Treynor, Jensen menggunakan faktor beta dalam mengukur kinerja suatu portofolio yang didasarkan atas pengembangan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Pengukuran dengan metode Jensen Alpha berfungsi untuk menilai kinerja manajer investasi berdasarkan atas seberapa besar manajer investasi tersebut mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko reksa dana yang dimilikinya. Dengan demikian, semakin tinggi nilai positif suatu Alfa, maka semakin baik kinerjanya. Formulasi yang dikemukakan Jensen adalah sebagai berikut.

$$(\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}) = \alpha + \beta \times (\text{Kinerja}_p - \text{Kinerja}_{RF}) \dots\dots\dots(2.8)$$

Dimana	:
α	= Nilai perpotongan Jensen.
Kinerja_{RD}	= Kinerja reksa dana.
Kinerja_{RF}	= Kinerja Investasi Bebas Risiko.
Kinerja_p	= Kinerja pasar.
β	= <i>Slope</i> persamaan garis hasil regresi linear.

Berdasarkan Jones (2007), teori ini merupakan perhitungan yang berhubungan dengan RVOL dari Treynor, Jensen's *different return Measure* atau disingkat Jensen Alpha. *Jensen Alpha Measure* mengukur kinerja berdasarkan CAPM, dengan perhitungan sebagai berikut.

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_p + \beta_p (R_{mt} - R_{ft}) + \varepsilon_{pt}$$

Dimana :

R_{pt} = Imbal hasil portofolio pada periode t.

R_{ft} = *Risk free rate* pada periode t.

R_{mt} = Imbal hasil pasar pada periode t.

ε_{pt} = *Random error term* dari portofolio p pada periode t.

β_p = *Systematic risk* dari portofolio p.

$(R_{mt} - R_{ft})$ = *Market Risk premium* selama periode t.

Formula tersebut menyatakan bahwa *risk premium* dari portofolio p sama dengan *systematic risk* dikali *market risk premium plus* dengan *risk premium* dari portofolio pasar jika model CAPM benar. Hanya saja, dalam rumus CAPM dinyatakan bahwa alpha sama dengan 0 (nol). Alfa merupakan imbal hasil yang diberikan portofolio ketika *excess return* dari pasar sama dengan 0 (nol) atau imbal hasil pasar sama dengan tingkat bunga bebas risiko. Oleh karena itu, investor menyukai nilai alfa yang positif dan semakin besar karena ketika pasar hanya menghasilkan sebesar imbal hasil bebas risiko, portofolio sudah memberikan imbal hasil lebih besar (Cynthia dan Permata, 2007).

2.4.4 *Appraisal Ratio*

Menurut Bodie *et al* (2009), pengukuran kinerja dengan *Appraisal ratio* atau *information ratio* adalah pengukuran yang membagi nilai alfa reksa dana dengan risiko non sistematis sebuah reksa dana. Risiko non sistematis ini sering juga disebut sebagai *tracking error*. Pengukuran ini mengukur seberapa besar *abnormal return* per unit risiko yang dapat didiversifikasi dengan berpedoman pada indeks pasar. Adapun rumus dari perhitungan ini adalah sebagai berikut.

$$\text{Appraisal Ratio} = \frac{\alpha_p}{\sigma(\ell_p)} \dots\dots\dots (2.9)$$

Dimana :

α_p = Imbal hasil yang diberikan oleh portofolio.

$\sigma(\ell_p)$ = Risiko non sistematis, atau disebut juga *tracking error*.

2.5 Yayasan

2.5.1 Pengertian Yayasan

Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 16 Tahun 2001 tentang Yayasan, Yayasan adalah suatu badan hukum yang mempunyai maksud dan tujuan bersifat sosial keagamaan dan kemanusiaan, didirikan dengan memperhatikan persyaratan formal yang ditentukan dalam Undang-Undang ini.

2.5.2 Ketentuan Umum Yayasan

Berdasarkan dari Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 16 Tahun 16 Tahun 2001 tentang Yayasan : (<http://www.bpkp.go.id/>)

- a. Pendirian Yayasan dilakukan dengan akta notaris dan memperoleh status badan hukum setelah akta pendirian memperoleh pengesahan dari Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia atau pejabat yang ditunjuk. Ketentuan tersebut dimaksudkan agar penataan administrasi pengesahan suatu Yayasan sebagai badan hukum dapat dilakukan dengan baik guna mencegah berdirinya Yayasan tanpa melalui prosedur yang ditentukan dalam Undang-Undang ini.
- b. Sebagai badan hukum yang mempunyai maksud dan tujuan bersifat sosial, keagamaan dan kemanusiaan, Yayasan mempunyai organ yang terdiri atas Pembina, Pengurus dan Pengawas. Pemisahan yang tegas antara fungsi, wewenang dan tugas masing-masing organ tersebut serta pengaturan mengenai hubungan antara ketiga organ Yayasan dimaksudkan untuk menghindari kemungkinan konflik intern Yayasan yang tidak hanya dapat merugikan kepentingan Yayasan melainkan juga pihak lain.

- c. Pengelolaan kekayaan dan pelaksanaan kegiatan Yayasan dilakukan sepenuhnya oleh Pengurus. Oleh karena itu, pengurus wajib membuat laporan tahunan yang dilakukan disampaikan kepada Pembina mengenai keadaan keuangan dan Pengurus wajib membuat laporan tahunan yang disampaikan kepada Pembina mengenai keadaan keuangan dan perkembangan kegiatan Yayasan. Selanjutnya, terhadap Yayasan yang kekayaannya berasal dari Negara, bantuan luar negeri atau pihak lain, atau memiliki kekayaan dalam jumlah yang ditentukan oleh Undang-Undang ini, kekayaan wajib diaudit oleh akuntan publik dan laporan tahunannya wajib diumumkan dalam surat kabar berbahasa Indonesia. Ketentuan ini dalam rangka penerapan prinsip keterbukaan dan akuntabilitas pada masyarakat.

2.5.3 Pendirian Yayasan

Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 16 Tahun 2001 tentang Yayasan, pada Bab II : (<http://www.bpkp.go.id/>)

Pasal 9

- (1) Yayasan didirikan oleh satu orang atau lebih dengan memisahkan sebagian harta kekayaan pendirinya, sebagai kekayaan awal.
- (2) Pendirian Yayasan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dilakukan dengan akta notaris dan dibuat dalam bahasa Indonesia.
- (3) Yayasan dapat didirikan berdasarkan surat wasiat.
- (4) Biaya pembuatan akta notaris sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.
- (5) Dalam hal Yayasan sebagaimana dimaksud dengan ayat (1) didirikan oleh orang asing atau bersama-sama orang asing, mengenai syarat dan tata cara pendirian Yayasan tersebut diatur dengan Peraturan Pemerintah.

Pasal 14

- (1) Akta pendirian memuat Anggaran Dasar dan keterangan lain yang dianggap perlu.
- (2) Anggaran Dasar Yayasan sekurang-kurangnya memuat :
 - a. nama dan tempat kedudukan;

- b. maksud dan tujuan serta kegiatan untuk mencapai maksud dan tujuan tersebut;
 - c. jangka waktu pendirian;
 - d. jumlah kekayaan awal yang dipisahkan dari kekayaan pribadi dalam bentuk uang atau benda;
 - e. cara memperoleh dan penggunaan kekayaan;
 - f. tata cara pengangkatan, pemberhentian dan penggantian anggota Pembina, Pengurus dan Pengawas;
 - g. hak dan kewajiban anggota Pembina, Pengurus dan Pengawas;
 - h. tata cara penyelenggaraan rapat organ Yayasan;
 - i. ketentuan mengenai perubahan Anggaran Dasar;
 - j. penggabungan dan pembubaran Yayasan; dan
 - k. penggunaan kekayaan sisa likuidasi atau penyaluran kekayaan Yayasan setelah pembubaran.
- (3) Keterangan lain sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) memuat sekurang-kurangnya nama, alamat, pekerjaan, tempat dan tanggal lahir, serta kewarganegaraan Pendiri, Pembina, Pengurus dan Pengawas.
- (4) Jumlah minimum harta kekayaan awal yang dipisahkan dari kekayaan pribadi Pendiri sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) huruf d ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

2.5.4 Manajemen Kekayaan Yayasan

Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 16 Tahun 2001 tentang Yayasan, pada BAB V Pasal 26 dijelaskan bahwa : (<http://www.bpkp.go.id/>)

- (1) Kekayaan Yayasan berasal dari sejumlah kekayaan yang dipisahkan dalam bentuk uang atau barang.
- (2) Selain kekayaan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), kekayaan Yayasan dapat diperoleh dari :
- (3) Dalam hal kekayaan Yayasan berasal dari Wakaf, maka berlaku ketentuan hukum perwakafan.
- (4) Kekayaan Yayasan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) dipergunakan untuk mencapai maksud dan tujuan Yayasan.

BAB 3

GAMBARAN PERUSAHAAN

3.1 Sekilas Mengenai Yayasan Kesehatan ABC

Yayasan Kesehatan ABC merupakan suatu badan penyelenggara program pelayanan kesehatan bagi para karyawan dan pensiunan di lingkungan BUMN ABC dengan pola *managed care*. Yayasan ini didirikan guna memberikan pelayanan kesehatan bagi peserta di lingkungan BUMN ABC yaitu pegawai aktif, para pensiunan beserta keluarganya, termasuk juga anak perusahaan dari BUMN ABC dan instalasi lainnya di luar lingkungan BUMN ABC. Program pelayanan kesehatan dirancang untuk memudahkan peserta dalam memperoleh pelayanan kesehatan dari jaringan *provider* Yayasan Kesehatan ABC yang telah tertata dengan baik, antara lain mencakup dokter keluarga, rumah sakit, klinik, apotek, dokter gigi, dokter spesialis dan laboratorium. (*Company Profile* Yayasan Kesehatan ABC)

3.2 Visi dan Misi Yayasan Kesehatan ABC

Visi

Menjadi institusi kesehatan terkemuka di lingkungan BUMN ABC dan di wilayah Indonesia pada umumnya dengan keunggulan dalam manajemen, teknologi, sumber daya manusia dan jaringan pelayanan kesehatan.

Misi

- a. Menyelenggarakan program kesehatan dengan pola *Manage Care*, untuk:
 - Peserta sebagaimana tercantum dalam Anggaran Dasar Yayasan Kesehatan ABC.
 - Pihak lain dalam bentuk Administrasi Pelayanan Kesehatan.
- b. Meningkatkan jumlah peserta jasa pelayanan Kesehatan.
- c. Mengelola dan mengembangkan dana secara optimal dan mencari alternatif sumber dana baru.

- d. Menyelenggarakan usaha-usaha lain di bidang kesehatan yang berkaitan dengan bisnis inti Yayasan.
 - e. Meningkatkan Sumber Daya Manusia.
- (*Company Profile Yayasan Kesehatan ABC*)

3.3 Produk Pelayanan Kesehatan Yayasan Kesehatan ABC

Penyediaan Pelayanan Kesehatan dengan *Managed Care*. (*Company Profile Yayasan Kesehatan ABC*)

- Penyediaan layanan teknologi informasi kesehatan yang terpadu.
- Penyediaan layanan jaringan *provider* kesehatan.
- Penyediaan layanan verifikasi medis.
- Penyediaan layanan advis medis.
- Penyediaan layanan asistensi medis.
- Penyediaan layanan *case management*.
- Penyediaan layanan pendidikan kesehatan.
- Penyediaan layanan langsung klinik.
- Penyediaan layanan langsung apotek dan layanan antarnya.
- Penyediaan layanan RS Bersalin.
- Penyediaan layanan Analisa Data Kesehatan.

3.4 Kegiatan Usaha Yayasan Kesehatan ABC

Untuk mencapai tujuannya, Yayasan mengadakan Usaha-usaha / Kegiatan-kegiatan sebagai berikut. (*Company Profile Yayasan Kesehatan ABC*)

- a. Bekerjasama dengan pihak-pihak lain, terutama yang berkaitan dengan bidang kesehatan seperti : Rumah Sakit, Apotek, Klinik, Dokter, Perusahaan Farmasi, Laboratorium dan badan lainnya.
- b. Melakukan investasi dalam bidang-bidang usaha lain yang bermanfaat serta tidak bertentangan dengan peraturan yang berlaku.
- c. Menyelenggarakan usaha-usaha lain yang bermanfaat serta tidak bertentangan dengan peraturan yang berlaku.

3.5 Program Layanan Kesehatan Yayasan Kesehatan ABC

Yayasan Kesehatan ABC adalah institusi yang memberikan layanan bantuan kesehatan kepada Penerima Manfaatnya melalui pola pelayanan kesehatan *Manage Care* yaitu penyelenggaraan pelayanan kesehatan dengan melakukan suatu sistem pelayanan kesehatan dalam satu jaringan terpadu, guna memaksimalkan pelayanan dan mengendalikan biaya sehingga biaya akan lebih murah. Adapun ciri pokok pelayanan *Manage Care* adalah sebagai berikut.

- Pelayanan kesehatan terpadu dilakukan dengan membentuk jaringan dimulai dari dokter umum (dokter keluarga), klinik dokter gigi, dokter spesialis, apotek, laboratorium dan rumah sakit yang sesuai dengan konsep wilayah.
- Pelayanan kesehatan pegawai dilakukan melalui sistem rujukan mulai dari pelayanan kesehatan dasar sampai dengan pelayanan lanjutan (dokter spesialis / rawat inap).
- Kesenambungan pemeliharaan kesehatan pegawai dilakukan melalui dokter keluarga yang menyediakan riwayat kesehatan keluarga. Hubungan erat dokter dan pasien, mengubah pandangan dari kuratif menjadi preventif.
- Penyelenggara pelayanan kesehatan melakukan pelayanan kesehatan melakukan “*medical monitoring*” dan “*medical assistance*” yang sesuai dengan standar pelayanan medik, sehingga pasien lebih terlindungi dari penyimpangan seperti tindakan *experimental*, malpraktek dan lain-lain.
- Standarisasi obat digunakan untuk menjamin kepastian ketersediaan obat yang berkesinambungan disamping mengutamakan kualitas obat sesuai dengan standar yang ditetapkan oleh Pemerintah, harga yang wajar, pola pola distribusi yang merata di seluruh propinsi, dan sesuai dengan pola penyakit serta mengikuti perkembangan ilmu kedokteran dan farmasi yang mutakhir.

(*Company Profile* Yayasan Kesehatan ABC)

3.6 Demografi Peserta Yayasan Kesehatan ABC

Sampai dengan saat ini Yayasan Kesehatan ini memiliki Penerima Manfaat (Peserta) sebanyak kurang lebih 12.000 jiwa yang tersebar di seluruh wilayah Indonesia. (*Company Profile* Yayasan Kesehatan ABC)

3.7 Pengelolaan Kekayaan Yayasan Kesehatan ABC

Berdasarkan keterangan dari kepala bagian investasi Yayasan Kesehatan ABC, diketahui bahwa kekayaan dari Yayasan Kesehatan ABC didapat berdasarkan iuran dari karyawan semasa berkerja dan kemudian kekayaan tersebut dikelola oleh bagian investasi sesuai dengan peraturan perusahaan mengenai arahan investasi seperti yang dijelaskan pada tabel berikut.

Tabel 3.1
Arahan Investasi Yayasan Kesehatan ABC

No.	Jenis Investasi	Arahan Investasi
1.	Deposito Berjangka	100%
2.	DOC	15%
3.	Sertifikat Deposito	15%
4.	Saham di BEI	5%
5.	Obligasi di BEI	15%
6.	Penempatan Langsung	10%
7.	SPH > 1 Th	0%
8.	Tanah, Bangunan dan Tanah & Bangunan	0%
9.	Reksa Dana	
	- Reksa Dana Saham	15%
	- Reksa Dana Terproteksi dan Pendapatan Tetap	60%
	- Reksa Dana Campuran	40%
	- Reksa Dana Pasar Uang dan Indeks	10%
10.	SBI	100%
11.	SB Pemerintah	30%

Sumber : Bagian Investasi Yayasan Kesehatan ABC

3.8 Organisasi Yayasan Kesehatan ABC

Bentuk kepengurusan dan manajemen Yayasan Kesehatan ABC secara struktural mengacu pada UU No. 16 tahun 2001 dan UU No. 28 tahun 2002, terdiri dari :

- a. Pembina
- b. Pengawas
- c. Pengurus

(*Company Profile* Yayasan Kesehatan ABC)

BAB 4

METODOLOGI PENELITIAN

1.1 Sumber dan Periode Data

Penelitian ini menganalisis kinerja Reksa Dana Saham, Campuran dan Pendapatan Tetap yang telah dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC. Data yang digunakan dalam proses perhitungan pada penelitian ini adalah data NAB Reksa Dana Saham yang mereka miliki selama periode Januari 2008 sampai dengan Desember 2010 serta dana reksa dana lain di pasar berkinerja terbaik yang tidak dipilih oleh perusahaan ini.

Selama tahun 2008 sampai dengan 2010, tercatat Yayasan Kesehatan ABC memilih berbagai jenis reksa dana yang terdiri dari Reksa Dana Saham, Reksa Dana Campuran, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Terproteksi, Reksa Dana Pasar Uang dan Reksa Dana *Index*. Adapun reksa dana yang dipilih adalah sebagai berikut.

Tabel 4.1.
Daftar Reksa Dana Saham yang dipilih Yayasan Kesehatan ABC

Kode	Reksa Dana Saham
RDS01	Fortis Infrastruktur Plus
RDS02	Manulife Saham Andalan
RDS03	TRIM Syariah Saham
RDS04	PNM Ekuitas Syariah
RDS05	Panin Dana Prima
RDS06	Pratama Saham
RDS07	Manulife Syariah Sektor Amanah
RDS08	TRIM Kapital Plus
RDS09	TRIM Kapital
RDS10	Danareksa Mawar Fokus 10
RDS11	Syailendra Equity Opportunity Fund
RDS12	BIG Bhakti Ekuitas
RDS13	Fortis Solaris

Sumber : olahan penulis berdasarkan data investasi dari Yayasan Kesehatan ABC

Tabel 4.2.
Daftar Reksa Dana Campuran yang dipilih Yayasan Kesehatan ABC

Kode	Reksa Dana Campuran
RDC01	Mandiri Investa Atraktif
RDC02	Panin Dana Unggulan
RDC03	Manulife Dana Tumbuh Berimbang
RDC04	TRIM Syariah Berimbang
RDC05	PNM Syariah
RDC06	Mega Dana Campuran
RDC07	Danareksa Anggrek Fleksibel
RDC08	First State Multistrategy Fund
RDC09	IPB Syariah
RDC10	Mandiri Investa Syariah Berimbang
RDC11	Mega Dana Syariah
RDC12	Bahana Dana Infrastruktur
RDC13	Optima Seimbang
RDC14	AAA Amanah Syariah Fund
RDC15	Prospera Balance
RDC16	Rd BNP Peribas Spektra

Sumber : olahan penulis berdasarkan data investasi dari Yayasan Kesehatan ABC

Tabel 4.3.
Daftar Reksa Dana Pendapatan Tetap yang dipilih Yayasan Kesehatan ABC

Kode	Reksa Dana Pendapatan Tetap
RDPT01	Optima Obligasi
RDPT02	Paramitra Platinum
RDPT03	Paramitra Platinum B
RDPT04	Prospera obligasi Plus
RDPT05	AAA Bond Fund
RDPT06	AAA Bond Fund 2
RDPT07	Bahana Dana Arjuna
RDPT08	Kresna Olympus
RDPT09	Mandiri Optima Terbatas 2
RDPT10	Reksa Dana PNM Amanah Syariah

Sumber : olahan penulis berdasarkan data investasi dari Yayasan Kesehatan ABC

1.2 Studi Penelitian

Pengumpulan data dilakukan dengan cara :

a. *Field Research*

yaitu dengan mengumpulkan data historis Reksa Dana Saham, Campuran dan Pendapatan Tetap periode Januari 2008 sampai dengan Desember 2010 berdasarkan pada laporan investasi dari perusahaan yang menjadi objek penelitian serta data-data lain yang dapat mendukung penelitian.

b. *Library Research*

yaitu dengan mempelajari buku-buku bacaan, artikel / tulisan-tulisan dan jurnal-jurnal yang dikeluarkan oleh BEJ, Bapepam-LK, BI serta website yang memuat informasi mengenai investasi reksa dana.

1.3 Metode Pengolahan Data

Menurut Pratomo dan Nugraha (2009), metode yang harus dilakukan dalam rangka mengolah data guna mendapatkan analisis akhir sebagai hasil dari penelitian ini terdiri dari berbagai tahapan. Adapun metode penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode Sharpe, Treynor dan Jensen Alpha dan *Appraisal Ratio* yang kemudian akan dibandingkan dengan *return asset* bebas risiko dalam hal ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan.

Hal ini dilakukan karena menurut Bodie *et al* (2009), mengevaluasi kinerja dengan menggunakan rata-rata *return* saja tidak cukup, karena jumlah *return* yang diterima harus dibandingkan dengan risikonya sehingga terlihat kesesuaian antara *return* yang diterima dengan seberapa bahaya portofolio tersebut. Dengan demikian, diperlukan penilaian kinerja berisi evaluasi performa suatu portofolio dengan perhitungan yang sudah memasukkan faktor risiko. Sebuah penilaian performa yang baik membutuhkan data yang cukup panjang agar terlihat konsistensi dari performa manajer investasi dan representasi dari performa dari lingkungan di luar. Karena itu, penilaian kinerja yang paling memungkinkan untuk dilakukan adalah menggunakan perhitungan *risk-adjusted performance* yang terdiri dari empat macam yaitu (1) *Sharpe Measure*, (2) *Treynor Measure*, (3) *Jensen Alpha Measure*, (4) *Appraisal Ratio*.

1.3.1 Mengumpulkan data reksa dana pilihan

Mengumpulkan data reksa dana yang akan dipilih serta menyeleksi reksa dana mana saja yang layak dimasukkan ke dalam analisis penelitian, dimana kesemuanya adalah reksa dana kategori saham, campuran dan pendapatan tetap yang telah dipilih oleh manajer investasi reksa dana Yayasan Kesehatan ABC dalam kurun waktu tiga tahun terakhir yaitu dari Januari 2008 sampai dengan Desember 2010. Selama periode Januari 2008 – Desember 2010, tercatat Yayasan Kesehatan ABC menginvestasikan dananya pada 13 Reksa Dana Saham, 16 Reksa Dana Campuran dan 10 Reksa Dana Pendapatan Tetap.

1.3.2 Mengumpulkan data lain dan menentukan subperiode pengukuran

Mengumpulkan data-data Nilai Aktiva Bersih (NAB) harian dari reksa dana yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC dan reksa dana lain yang tidak dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC yang aktif pada periode yang sama yaitu 11 Reksa Dana Saham, 13 Reksa Dana Campuran dan 21 Reksa Dana Pendapatan Tetap yang didapat dengan menghitung sepuluh besar reksa dana di pasar. Sampel sebanyak 84 reksa dana tersebut kemudian dibandingkan dengan Suku Bunga Bank Indonesia (SBI), serta Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), pada kurun waktu tiga tahun terakhir yaitu dari Januari 2008 sampai dengan Desember 2010.

1.3.3 Menghitung kinerja subperiode tertentu dengan metode *time-weighted rate of return*

Menurut Pratomo dan Nugraha (2004) dalam Chatrina (2008), untuk dapat menentukan *return* portofolio optimal, langkah pertama yang harus dilakukan adalah dengan menghitung *return* dan risiko investasi (standar deviasi) tahunan dari masing-masing Reksa Dana Saham yang akan dimasukkan ke dalam portofolio. *Return* dan standar deviasi tahunan diperoleh dengan terlebih dahulu menghitung *return* dan standar deviasi harian. *Return* Reksa Dana Saham harian dihitung dengan cara mengurangi NAB perunit penyertaan pada hari yang bersangkutan dengan satu hari sebelumnya. Hasilnya kemudian dibagi dengan NAB perunit penyertaan pada hari sebelumnya. Jika dituliskan dalam bentuk persamaan adalah sebagai berikut.

$$R_n = \frac{NAB_{perunit_n} - NAB_{perunit_{n-1}}}{NAB_{perunit_{n-1}}} \dots\dots\dots(4.1)$$

Dimana :

R_n = *return* hari yang bersangkutan

$NAB_{perunit_n}$ = NAB per unit hari yang bersangkutan

$NAB_{perunit_{n-1}}$ = NAB per unit hari sebelumnya

1.3.4 Menentukan dan menghitung kinerja tolok ukur (*benchmark*) untuk periode yang sama

Return dan risiko pasar didasarkan pada data Indeks Harga Saham Gabungan dirata-ratakan dengan kemudian hasilnya dipergunakan untuk menghitung *return* tahunan. Menurut Pratomo dan Nugraha (2009), penggunaan tolok ukur dalam pengeukuran kinerja reksa dana dimaksudkan untuk membandingkan apakah kinerja reksa dana yang dikelola manajer investasi dapat “mengalahkan” (*outperform*) pasar atau justru “kalah” (*underperform*) dari pasar. Untuk dapat dibandingkan dengan suatu tolok ukur, ada tiga hal yang perlu diperhatikan, yakni jenis instrumen, perpajakan, serta periode waktu yang sama. Dengan demikian dalam tesis ini, digunakan perhitungan sebagai berikut.

$$R_p - R_f = R_p - (SBI / 250) \dots\dots\dots(4.2)$$

Dan perhitungan.

$$R_m - R_f = ((IHS\ G\ Hari\ ini - IHS\ G\ Kemarin) / IHS\ G\ Kemarin) - (SBI / 250) \dots\dots(4.3)$$

Dimana :

R_p = *Return Portofolio*

R_f = *Risk Free Rate*

R_m = *Return Market*

SBI = Tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia per bulan

250 = Merupakan asumsi hari kerja pertahun dengan menghilangkan hari sabtu dan minggu serta hari libur nasional, dimana dalam satu bulan berarti dikurangi 8 hari dan secara rata-rata terdapat 19 hari libur dalam satu tahun menghasilkan nilai sebesar 250 hari kerja.

1.3.5 Menghitung dengan menggunakan Shape, Treynor, Jensen Alpha serta *Appraisal Ratio*

Menghitung data reksa dana dengan *Sharpe ratio*, *Treynor ratio*, *Jensen Alpha ratio* dan *Appraisal Ratio*. Adapun data yang digunakan adalah data NAB reksa dana dan SBI harian. Standar deviasi dari rata-rata NAB Reksa Dana Saham dan nilai beta portofolio yang didapat dari hasil regresi. Mengukur peringkat serta bobot dari reksa dana yang hasilnya didapatkan dari pengukuran menggunakan tiga metode pengukuran terhadap reksa dana yang pilihan.

Dalam penelitian ini, setiap reksa dana mula-mula diperingkatkan kemudian dipilih sepuluh besaar dari reksa dana perkelompok. Lalu, lima peringkat teratas dari masing-masing kelompok dibandingkan dengan reksa dana pada kelompok lain. Hal ini dilakukan karena mengacu pada teori dari Pratomo dan Nugraha (2009) yang mengatakan bahwa Reksa Dana Campuran memiliki fleksibilitas dalam mengalokasikan dananya, apakah akan lebih berorientasi ke saham, ke obligasi atau ke pasar uang. Dengan demikian sebelum membandingkan dengan reksa dana kategori saham dan pendapatan tetap, Reksa Dana Campuran harus dibandingkan terlebih dahulu dengan reksa dana sejenis agar dapat diketahui mana reksa dana yang paling unggul di dalam masing-masing kategorinya.

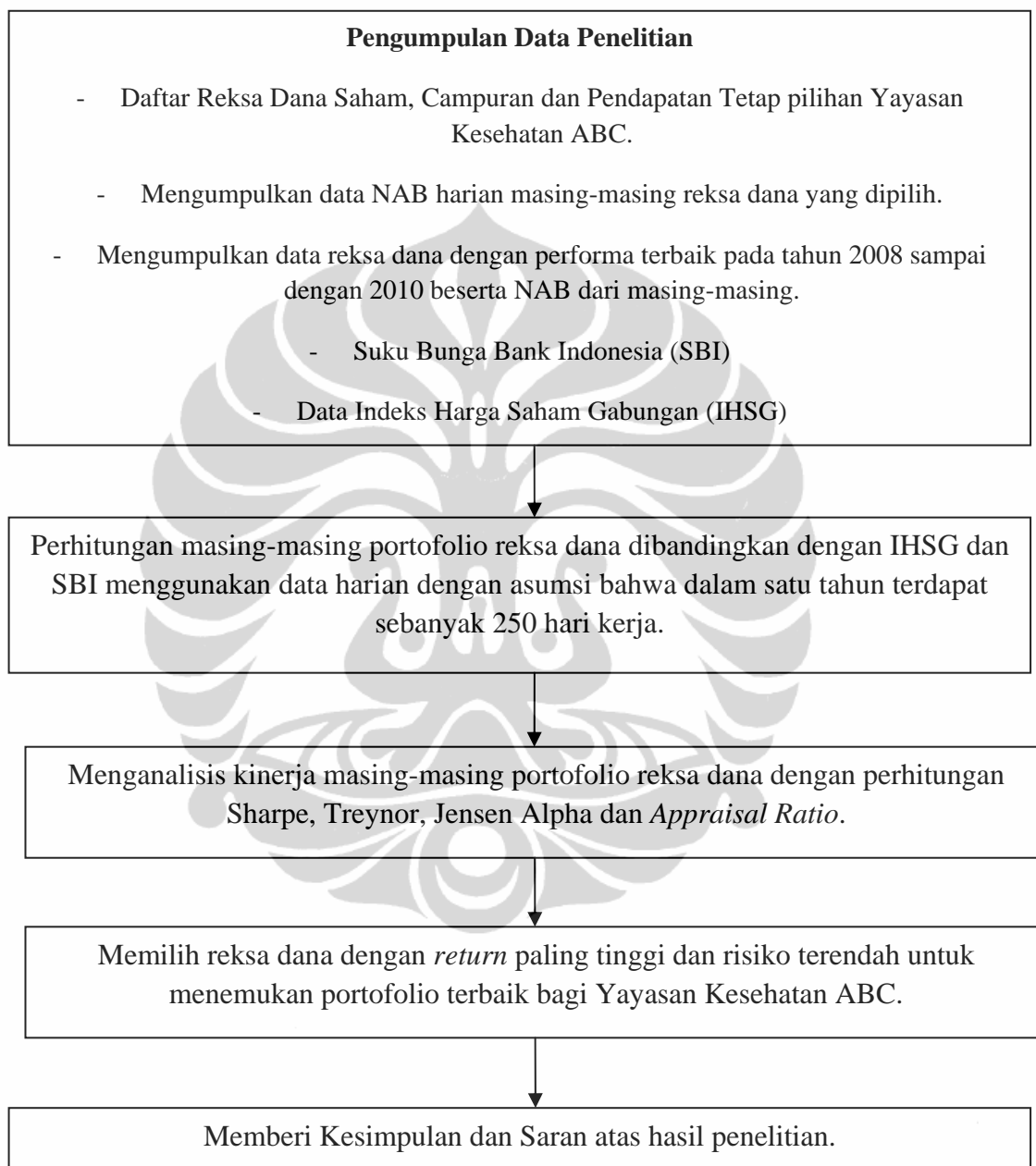
1.3.6 Menentukan Hasil Kinerja Reksa Dana

Menarik kesimpulan tentang hasil yang diperoleh mengenai pembentukan portofolio yang optimal berdasarkan perhitungan yang dilakukan dan memberikan saran serta masukan bagi pihak pengurus Yayasan Kesehatan ABC serta pembaca tesis ini yang salah satunya berupa perbaikan portofolio pilihan Yayasan Kesehatan ABC berdasarkan hasil peringkat kinerja reksa dana tahun 2010.

Adapun hasil pemeringkatan ini didapatkan dari konsistensi reksa dana yang bersangkutan dalam mencapai peringkat tertinggi pada setiap metode yang digunakan. Oleh karena itu, reksa dana peringkat pertama di tahun 2010 nantinya adalah reksa dana yang secara konsisten mendapat peringkat lebih tinggi daripada reksa dana yang lain jika dihitung berdasarkan berbagai metode, baik itu *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, *Jensen Alpha Ratio* maupun *Appraisal Ratio*.

1.4 Alur Pemikiran Penelitian

Penelitian ini bertujuan menganalisis mengenai kinerja reksa dana pada Yayasan Kesehatan ABC dengan kerangka pemikiran sebagai berikut.



Gambar 4.1. Alur Pemikiran

Sumber : Hasil Olahan Penulis

BAB 5

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bagian hasil penelitian dan pembahasan kinerja reksa dana ini, penelitian akan menganalisis terlebih dahulu kinerja reksa dana pada kelompok Reksa Dana Saham, Reksa Dana Campuran dan Reksa Dana Pendapatan Tetap pilihan Yayasan Kesehatan ABC. Reksa dana pada kelompok tersebut akan dibandingkan reksa dana lain di pasar dengan kinerja terbaik, yang tidak dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC. Analisis yang dilakukan adalah dengan menggunakan dengan metode Sharpe, Treynor dan Jensen Alpha untuk mengetahui bagaimana kinerja reksa dana yang ada dibandingkan dengan IHSG. Selanjutnya, melakukan analisis kinerja reksa dana dengan metode *Appraisal Ratio*, untuk mengukur imbal hasil abnormal per unit risiko terhadap indeks pasar dengan IHSG sama dengan nol.

Hasil perhitungan tersebut kemudian berujung pada pemeringkatan masing-masing reksa dana untuk mengetahui tingkat kinerja masing-masing. Lalu dengan cara yang sama, semua reksa dana yang ada dari ketiga kelompok reksa dana di atas akan dikumpulkan menjadi satu untuk menghasilkan analisis reksa dana per tahun dari tahun 2008 sampai dengan 2010. Selanjutnya penelitian ini akan menganalisis mengenai kinerja reksa dana secara keseluruhan yang mencakup ketiga kelompok reksa dana di atas untuk selanjutnya menganalisis mengenai konsistensi kinerja dari masing-masing reksa dana, baik itu yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC maupun yang tidak dipilih, dengan cara menggabungkan sepuluh peringkat teratas dari setiap tahun dan dibandingkan nilainya per masing-masing metode perhitungan.

5.1 Reksa Dana Tahun 2008

5.1.1 Kondisi Ekonomi Makro Sepanjang Tahun 2008

Menurut Bank Indonesia (2008), perkembangan ekonomi negara maju dan berkembang dunia masih melambat hingga pada triwulan kedua tahun 2008. Perlambatan ekonomi dunia masih didorong oleh lemahnya ekonomi Amerika Serikat. Selain itu, lonjakan inflasi di negara maju dan berkembang dan pasar keuangan yang masih ketat dan *volatile* memberi tambahan beban. Sedangkan

pada triwulan ke tiga dan ke empat pada tahun 2008 pertumbuhan ekonomi dunia memburuk dengan cepat dan dalam. Perlambatan ekonomi merata di semua kawasan, baik di negara maju maupun berkembang.

Menurunnya kinerja ekonomi negara maju mempengaruhi aktivitas perdagangan dunia dan kinerja ekonomi negara berkembang. Pertumbuhan ekonomi negara berkembang di triwulan ke dua tahun 2008 terkoreksi meski relatif masih solid. Solidaritas ekonomi negara berkembang terutama ditopang oleh masih kuatnya permintaan domestik. Selain itu, tingginya harga komoditi dunia berkontribusi positif bagi sejumlah negara produsen. Akan tetapi perburukan ekonomi pada triwulan ke empat melanjutkan perlambatan yang terjadi pada mulai awal 2008 akibat krisis global yang memukul kondisi sektor riil. Lebih dalamnya, perlambatan ekonomi negara maju di triwulan ke empat tahun 2008 dipicu oleh melemahnya permintaan domestik. Aktivitas konsumsi dan investasi terus menurun sejalan dengan perlambatan ekonomi dunia dan ketatnya pasar keuangan global. Permintaan domestik terus melemah akibat menurunnya pendapatan, sementara kinerja ekspor tertahan oleh perlambatan permintaan dunia. Akibatnya produksi industri dan investasi semakin tertekan.

Laju inflasi selama semakin meningkat sejak triwulan ke dua tahun 2008. Lonjakan inflasi hampir merata di seluruh belahan dunia terutama sebagai dampak tingginya harga komoditi energi dan pangan. Namun, inflasi di negara berkembang umumnya lebih tinggi daripada negara maju sehubungan dengan besarnya bobot kelompok makanan dan energi pada negara berkembang. Selain itu, tingginya tekanan inflasi di negara berkembang diperkirakan juga didorong oleh masih kuatnya permintaan domestik. Secara keseluruhan, inflasi dunia di 2008 diperkirakan jauh lebih tinggi dari tahun sebelumnya. Meskipun begitu, seiring kecenderungan penurunan harga komoditas, tekanan inflasi melemah pada triwulan ke empat setelah mencapai puncaknya pada triwulan ke tiga tahun 2008.

Ekonomi Asia Pasifik masih tumbuh melambat di triwulan ke dua tahun 2008 tetapi semakin terpuruk pada triwulan ke empat tahun 2008. Karena krisis keuangan global yang berkepanjangan dan perlambatan ekonomi dunia yang

bermula dari negara maju semakin memukul ekonomi di negara kawasan Asia Pasifik. Permintaan domestik sebagai motor ekonomi kawasan terus menerus melemah seiring terpukulnya sektor industri dan turunnya konsumsi akibat melemahnya daya beli masyarakat dan ketatnya pasar keuangan. Ketergantungan ekspor kawasan Asia Pasifik ke negara maju yang masih cukup besar berimbas pada melemahnya kinerja ekspor.

Pasar keuangan masih ketat dan cenderung *volatile* sehubungan dengan masih tingginya risiko sebagai dampak lanjutan krisis perumahan sub-prima AS. Pasar saham dunia masih mendapat tekanan jual terutama sejak pertengahan triwulan laporan seiring dengan pengumuman kesulitan likuiditas yang dialami dua perusahaan kreditur KPR di AS. Investor cenderung menjauhi aset yang dikategorikan berisiko, termasuk obligasi korporasi dunia dan obligasi negara berkembang. Investor sebaliknya lebih melirik penempatan dana mereka pada obligasi negara G-3 yang dipandang lebih aman ataupun pasar komoditas dunia yang menjanjikan *return* lebih besar. Di antara negara Asia dan ASEAN-5 yang cenderung mempertahankan suku bunganya, kenaikan BI *rate* menyebabkan perbedaan suku bunga dengan AS semakin melebar.

Bursa saham ASEAN melorot tajam. Secara triwulanan maupun tahunan, indeks saham JCI Indonesia, KLCI Malaysia, STI Singapura, PCOMP Philipina dan SET Thailand terus anjlok, dengan Indonesia dan STI Singapura mengalami penurunan terbesar. Sementara itu, obligasi global negara berkembang pada triwulan ke dua tahun 2008 cenderung mengalami peningkatan *yield*. Peningkatan *yield* sebagian besar dipengaruhi oleh kekhawatiran terhadap daya tahan ekonomi negara berkembang sebagai dampak melemahnya permintaan dunia dan tekanan inflasi global. Secara umum, *yield* obligasi sejumlah korporasi Indonesia secara umum bergerak dengan tren meningkat selama triwulan ke empat tahun 2008. Pergerakan tersebut diduga disebabkan oleh masih tertahannya minat investor terhadap *high yielding securities*. Pasar keuangan internasional yang masih *volatile* akibat krisis kredit global meningkatkan kehati-hatian investor dalam melakukan investasi pada instrumen di pasar modal termasuk juga Yayasan Kesehatan ABC sehingga terlihat pada portofolionya bahwa pada tahun ini

mereka menginvestasikan dananya lebih banyak pada instrumen Reksa Dana Campuran yang relatif lebih aman dibandingkan dengan Reksa Dana Saham.

Berikut adalah hasil analisis kinerja reksa dana berupa perbandingan reksa dana yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC dengan reksa dana yang ada di pasar pada tahun yang sama yaitu 2008.

5.1.2 Reksa Dana Saham Tahun 2008

Berikut adalah analisis kinerja Reksa Dana Saham yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC pada tahun 2008 dimana terdapat enam reksa dana pilihan dengan penjelasan sebagai berikut.

Tabel 5.1
Kinerja Reksa Dana Saham pilihan Yayasan Kesehatan ABC Tahun 2008

No.	<i>Fund</i>	R_p	σ_p	β_p	<i>Sharpe's Measure</i>	<i>Treynor's Measure</i>	<i>Jensen Alpha's Measure</i>
1	Fortis Infrastruktur Plus	-0,285%	3,027 %	0,082	-0,10550	-0,03889	-0,00026
2	Manulife Saham Andalan	-0,255%	2,859 %	0,266	-0,10147	-0,01092	-0,00077
3	TRIM Syariah Saham	-0,935%	4,652 %	0,170	-0,20843	-0,05691	-0,00164
4	PNM Equitas Syariah	-0,125%	6,449 %	0,673	-0,02477	-0,00237	-0,00108
5	Panin Dana Prima	-0,174%	3,002 %	0,071	-0,06961	-0,02940	-0,00015
6	TRIM Kapital	-0,331%	3,270 %	0,066	-0,11186	-0,05528	-0,00024
	IHSG	-0,262%	2,475 %	1,000	-0,11990	-0,00297	0,00304
	BI rate 2008	8,67%					
	BI rate daily 2008	0,03468 %					

Sumber : Olahan Penulis, Laporan Keuangan Yayasan Kesehatan ABC

Berikut adalah perhitungan beberapa Reksa Dana Saham yang tidak dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC selama tahun 2008.

Tabel 5.2
Kinerja Reksa Dana Saham di luar pilihan Yayasan Kesehatan ABC
Selama Tahun 2008

No.	Fund	R_p	σ_p	β_p	Sharpe's Measure	Treynor's Measure	Jensen Alpha's Measure
1	Panin Dana Maksima	-0,162%	2,482%	0,828	-0,07941	-0,00238	-0,00163
2	Rencana Cerdas	-0,246%	2,914%	1,036	-0,09624	-0,00271	-0,00291
3	Schreoder Dana Prestasi Plus	-0,214%	2,695%	0,971	-0,09237	-0,00257	-0,00242
4	Si Dana Saham	-0,230%	2,813%	0,743	-0,09417	-0,00356	-0,00197
5	Phinisi Dana Saham	-0,250%	2,807%	0,994	-0,10144	-0,00286	-0,00283
6	Bahana Dana Prima	-0,277%	3,084%	1,111	-0,10094	-0,00280	-0,00346
7	Dana Ekuitas Prima	-0,274%	3,117%	1,120	-0,09899	-0,00275	-0,00346
8	Syailendra Equity Opportunity Fund	-0,236%	2,924%	1,046	-0,09263	-0,00259	-0,00283
9	Mega Dana Saham	-0,397%	3,227%	1,020	-0,13368	-0,00423	-0,00439
	IHSG	-0,262%	2,475%	1,000	-0,11990	-0,00297	0,00304
	BI rate 2008	8,67%					
	BI rate daily 2008	0,03468%					

Sumber : Olahan Penulis, BI, Yahoo Finance, Bloomberg

Dengan hasil perhitungan pada **Tabel 5.2** di atas, kemudian dilakukan perhitungan lebih lanjut dengan menggunakan metode Sharpe untuk mengetahui peringkat dari reksa dana yang menjadi sampel. Perhitungan tersebut kemudian mendapatkan hasil bahwa reksa dana **PNM Equitas Syariah** menempati posisi pertama dari seluruh Reksa Dana Saham yang aktif pada tahun 2008. Sedangkan untuk reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC, hanya terdapat dua dari enam reksa dana yang dipilih yang masuk dalam peringkat sepuluh besar reksa dana dengan kinerja terbaik sepanjang tahun 2008, yaitu reksa dana **PNM Equitas Syariah** dan **Panin Dana Prima**. Dari perhitungan terlihat bahwa kedua reksa dana ini mampu mengungguli kinerja dari IHSG.

Adapun, perincian data perhitungan dengan metode Sharpe dapat dilihat sebagai berikut.

Tabel 5.3
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Selama Tahun 2008
(Berdasarkan *Sharpe's Measure*)

<i>Fund</i>	<i>Sharpe's Measure</i>	<i>Rank</i>
PNM Equitas Syariah*	-0,02477	1
Panin Dana Prima*	-0,06961	2
Panin Dana Maksima	-0,07941	3
Schroeder Dana Prestasi Plus	-0,09237	4
Syailendra Equity Opportunity Fund	-0,09263	5
Si Dana Saham	-0,09417	6
Rencana Cerdas	-0,09624	7
Dana Ekuitas Prima	-0,09899	8
Bahana Dana Prima	-0,10094	9
Phinisi Dana Saham	-0,10144	10
Manulife Saham Andalan*	-0,10147	11
Fortis Infrastruktur Plus*	-0,10550	12
TRIM Kapital*	-0,11186	13
Mega Dana Saham	-0,13368	14
TRIM Syariah Saham*	-0,20843	15
Kinerja IHSG	-0,11990	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Setelah melakukan perhitungan dengan metode Sharpe, kemudian dilakukan perhitungan dengan metode Treynor yang kemudian menghasilkan bahwa reksa dana **PNM Equitas Syariah** sebagai reksa dana yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC menempati posisi pertama dari seluruh Reksa Dana Saham yang aktif pada tahun 2008. Reksa dana tersebut selanjutnya juga terpilih sebagai satu-satu reksa dana yang masuk ke dalam peringkat 10 besar tersebut, mampu mengungguli kinerja dari IHSG. Penjelasan mengenai perhitungan dengan metode Treynor atas reksa dana tahun 2008 dapat terlihat pada **Tabel 5.4** di bawah ini.

Tabel 5.4
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Selama Tahun 2008
(Berdasarkan *Treynor's Measure*)

<i>Fund</i>	<i>Treynor's Measure</i>	<i>Rank</i>
PNM Equitas Syariah*	-0,00237	1
Panin Dana Maksima	-0,00238	2
Schroeder Dana Prestasi Plus	-0,00257	3
Syailendra Equity Opportunity Fund	-0,00259	4
Rencana Cerdas	-0,00271	5
Dana Ekuitas Prima	-0,00275	6
Bahana Dana Prima	-0,00280	7
Phinisi Dana Saham	-0,00286	8
Si Dana Saham	-0,00356	9
Mega Dana Saham	-0,00423	10
Manulife Saham Andalan*	-0,01092	11
Panin Dana Prima*	-0,02940	12
Fortis Infrastruktur Plus*	-0,03889	13
TRIM Kapital*	-0,05528	14
TRIM Syariah Saham*	-0,05691	15
Kinerja IHSG	-0,00297	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Dari kedua perhitungan diatas, dapat terlihat bahwa menurut metode Sharpe dan metode Treynor, reksa dana PNM Equitas Syariah disebutkan sebagai reksa dana dengan kinerja terbaik.

Perhitungan selanjutnya reksa dana diperingkatkan berdasarkan metode Jensen Alpha, yang kemudian menghasilkan bahwa reksa dana **Panin Dana Prima** sebagai reksa dana pilihan dari Yayasan ABC menempati posisi pertama dari seluruh Reksa Dana Saham yang aktif pada tahun 2008. Selain reksa dana tersebut, juga terdapat lima reksa dana lain pilihan dari Yayasan ABC yang juga masuk ke dalam peringkat 10 besar akan tetapi kesemuanya tidak mampu mengungguli kinerja dari IHSG. Adapun perhitungan dengan metode Jensen Alpha dapat dilihat pada **Tabel 5.5** berikut.

Tabel 5.5
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Selama Tahun 2008
(Berdasarkan *Jensen Alpha's Measure*)

<i>Fund</i>	<i>Jensen Alpha's Measure</i>	<i>Rank</i>
Panin Dana Prima*	-0,00015	1
TRIM Kapital*	-0,00024	2
Fortis Infrastruktur Plus*	-0,00026	3
Manulife Saham Andalan*	-0,00077	4
PNM Equitas Syariah*	-0,00108	5
Panin Dana Maksima	-0,00163	6
TRIM Syariah Saham*	-0,00164	7
Si Dana Saham	-0,00197	8
Schroeder Dana Prestasi Plus	-0,00242	9
Rencana Cerdas	-0,00291	10
Phinisi Dana Saham	-0,00283	11
Syailendra Equity Opportunity Fund	-0,00283	12
Bahana Dana Prima	-0,00346	13
Dana Ekuitas Prima	-0,00346	14
Mega Dana Saham	-0,00439	15
Kinerja IHSG	<i>0,00304</i>	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Pada perhitungan di atas dapat terlihat bahwa hasil dari metode Jensen Alpha memutuskan bahwa Panin Dana Prima menjadi peringkat pertama dan reksa dana pilihan dari Yayasan Kesehatan ABC menempati peringkat 1, 2, 3, 4, 5 dan 7.

Berdasarkan perhitungan-perhitungan mengenai berbagai reksa dana di atas dengan menggunakan berbagai metode, maka diperoleh sepuluh reksa dana terbaik menurut masing-masing metode perhitungan dengan urutan sebagai berikut.

Tabel 5.6
Perbandingan Peringkat Reksa Dana Saham Tahun 2008

Peringkat	<i>Sharpe's Measure</i>	<i>Treynor's Measure</i>	<i>Jensen Alpha's Measure</i>
1	PNM Equitas Syariah*	PNM Equitas Syariah*	Panin Dana Prima*
2	Panin Dana Prima*	Panin Dana Maksima	TRIM Kapital*
3	Panin Dana Maksima	Schroder Dana Prestasi Plus	Fortis Infrastruktur Plus*
4	Schroder Dana Prestasi Plus	Syailendra Equity Opportunity Fund	Manulife Saham Andalan*
5	Syailendra Equity Opportunity Fund	Rencana Cerdas	PNM Equitas Syariah*
6	Si Dana Saham	Dana Ekuitas Prima	Panin Dana Maksima
7	Rencana Cerdas	Bahana Dana Prima	TRIM Syariah Saham*
8	Ekuitas Prima	Phinisi Dana Saham	Si Dana Saham
9	Bahana Dana Prima	Si Dana Saham	Schroder Dana Prestasi Plus
10	Phinisi Dana Saham	Mega Dana Saham	Rencana Cerdas

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.
- Reksa dana dengan tulisan cetak tebal = reksa dana yang konsisten masuk sepuluh besar

Dari tabel di atas dapat terlihat bahwa berdasarkan ketiga metode yang digunakan, dari enam Reksa Dana Saham yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC hanya reksa dana **PNM Equitas Syariah** yang berturut-turut disebutkan sebagai reksa dana dengan kinerja terbaik sepanjang tahun 2008.

Selanjutnya, untuk mengetahui peringkat reksa dana yang mampu memberikan kinerja di atas pasar sesuai dengan risiko yang dimilikinya, dilakukan perhitungan *Appraisal Ratio* sebagai berikut.

Tabel 5.7
Perbandingan Peringkat Reksa Dana Saham Selama Tahun 2008
(berdasarkan *Appraisal Ratio*)

<i>Fund</i>	α_p	R^2	σ_e	<i>Appraisal ratio</i>	<i>Ran k</i>
Schröder Dana Prestasi Plus	0,001	0,914	0,014	0,0363348452	1
Syailendra Equity Opportunity Fund	0,001	0,904	0,018	0,0291501617	2
Rencana Cerdas	0,000	0,895	0,020	0,0206421407	3
Panin Dana Maksima	0,001	0,787	0,029	0,0203178244	4
Dana Ekuitas Prima	0,000	0,911	0,020	0,0193947844	5
Bahana Dana Prima	0,000	0,915	0,018	0,0177146638	6
Mega Dana Saham	-0,001	0,705	0,069	0,0166913161	7
Phinisi Dana Saham	0,000	0,892	0,019	0,0124671085	8
Si Dana Saham	0,000	0,603	0,042	0,0074877831	9
PNM Equitas Syariah*	0,002	0,207	0,337	0,0064499319	10
Panin Dana Prima*	0,001	0,054	0,192	0,0057422193	11
TRIM Syariah Saham*	-0,002	0,137	0,396	0,0042803743	12
Manulife Saham Andalan*	0,001	0,070	0,172	0,0032370350	13
Fortis Infrastruktur Plus*	0,000	0,071	0,192	0,0025155796	14
TRIM Kapital*	0,000	0,059	0,203	0,0008341963	15

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Berdasarkan perhitungan pada **Tabel 5.7** di atas, terlihat bahwa hanya terdapat satu dari enam Reksa Dana Saham pilihan Yayasan Kesehatan ABC yang masuk ke dalam peringkat sepuluh besar. Hal ini berarti, reksa dana **PNM Equitas Syariah** memiliki imbal hasil dengan risiko yang paling sesuai jika dibandingkan dengan seluruh Reksa Dana Saham yang dipilih Yayasan Kesehatan ABC pada tahun 2008.

5.1.3 Reksa Dana Campuran Tahun 2008

Berikut adalah analisis kinerja Reksa Dana Campuran yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC pada tahun 2008.

Tabel 5.8
Kinerja Reksa Dana Campuran pilihan Yayasan Kesehatan ABC
Selama Tahun 2008

No.	Fund	R_p	σ_p	β_p	Sharpe's Measure	Treynor's Measure	Jensen Alpha's Measure
1	Mandiri Investa Aktif	-0,217%	2,330 %	0,078	-0,10790	-0,03229	-0,00020
2	Panin Dana Unggulan	-0,057%	2,047 %	0,676	-0,04470	-0,00135	-0,00062
3	Manulife Dana Tumbuh Berimbang	-0,174%	2,044 %	0,059	-0,10226	-0,03524	-0,00013
4	TRIM Syariah Berimbang	-0,320%	2,495 %	0,855	-0,14219	-0,00415	-0,00303
5	PNM Syariah	-0,219%	2,063 %	0,361	-0,12297	-0,00703	-0,00092
6	Mega Dana Campuran	-0,268%	1,800 %	0,524	-0,16787	-0,00577	-0,00158
7	Dana Reksa Anggrek First State Multistrategy Fund	-0,153%	2,026 %	0,044	-0,09258	-0,04305	-0,00008
8	IPB Syariah	-0,254%	2,493 %	0,861	-0,11588	-0,00336	-0,00249
9	Mega Dana Syariah	-0,301%	2,257 %	0,781	-0,14877	-0,00430	-0,00262
10	Mandiri Investa Syariah	-0,271%	2,194 %	0,432	-0,13930	-0,00707	-0,00132
11	Bahana Dana Infrastruktur	-0,183%	1,793 %	0,619	-0,12134	-0,00352	-0,00135
12	Optima Seimbang	-0,324%	2,625 %	0,063	-0,13670	-0,05720	-0,00022
13	Prospera Balance	-0,392%	3,222 %	0,661	-0,13247	-0,00646	-0,00282
14	IHSG	-0,627%	4,825 %	0,977	-0,13709	-0,00677	-0,00645
	BI rate 2008	-0,262%	2,475 %	1,000	-0,11990	-0,00297	0,00304
	BI rate daily 2008	8,67%					
		0,03468 %					

Sumber : Olahan Penulis, Laporan Keuangan Yayasan Kesehatan ABC

Berikut adalah perhitungan beberapa Reksa Dana Campuran yang tidak dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC selama tahun 2008.

Tabel 5.9
Reksa Dana Campuran di luar pilihan Yayasan Kesehatan ABC Tahun 2008

No.	Fund	R_p	σ_p	β_p	Sharpe's Measure	Treynor's Measure	Jensen Alpha's Measure
1	Schroder Dana Prestasi	-0,214%	2,695 %	0,672	-0,09237	-0,00370	-0,00167
2	Fortis Pesona	-0,299%	2,846 %	0,686	-0,11712	-0,00486	-0,00228
3	Schroder Dana Terpadu	-0,085%	1,333 %	0,308	-0,08947	-0,00387	-0,00037
4	SAM Dana Berkembang	-0,137%	1,718 %	0,400	-0,09968	-0,00428	-0,00068
5	Bahana Dana Selaras	-0,157%	1,656 %	0,401	-0,11572	-0,00478	-0,00077

	IHSG	-0,262%	2,475 %	1,000	-0,11990	-0,00297	0,00304
	BI rate 2008	8,67%					
	BI rate daily 2008	0,03468 %					

Sumber : Olahan Penulis, BI, Yahoo Finance, Bloomberg

Dengan hasil perhitungan di atas, kemudian dihasilkan peringkat sebagai berikut.

Tabel 5.10
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Campuran Selama Tahun 2008
(Berdasarkan *Sharpe's Measure*)

<i>Fund</i>	<i>Sharpe's Measure</i>	<i>Rank</i>
Panin Dana Unggulan*	-0,04470	1
Schroder Dana Terpadu	-0,08947	2
Schroder Dana Prestasi	-0,09237	3
Dana Reksa Anggrek*	-0,09258	4
SAM Dana Berkembang	-0,09968	5
Manulife Dana Tumbuh Berimbang*	-0,10226	6
Mandiri Investa Aktif*	-0,10790	7
Bahana Dana Selaras	-0,11572	8
First State Multistrategy Fund*	-0,11588	9
Fortis Pesona	-0,11712	10
Mandiri Investa Syariah*	-0,12134	11
PNM Syariah*	-0,12297	12
Optima Seimbang*	-0,13247	13
Bahana Dana Infrastruktur*	-0,13670	14
Prospera Balance*	-0,13709	15
Mega Dana Syariah*	-0,13930	16
TRIM Syariah Berimbang*	-0,14219	17
IPB Syariah*	-0,14877	18
Mega Dana Campuran*	-0,16787	19
Kinerja IHSG	-0,11990	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Berdasarkan perhitungan menggunakan metode Sharpe pada **Tabel 5.10** di atas maka dapat terlihat bahwa terdapat lima reksa dana pilihan Yayasan ABC yang masuk ke dalam peringkat 10 besar, dimana reksa dana **Panin Dana Unggulan** menempati posisi pertama dari seluruh Reksa Dana Saham yang aktif pada tahun 2008. Untuk perbandingannya dengan kinerja IHSG, kelima reksa dana yang masuk pada peringkat sepuluh besar tersebut, mampu mengungguli kinerja dari IHSG.

Tabel 5.11
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Campuran Selama Tahun 2008
(Berdasarkan *Treynor's Measure*)

<i>Fund</i>	<i>Treynor's Measure</i>	<i>Rank</i>
Panin Dana Unggulan*	-0,00135	1
First State Multistrategy Fund*	-0,00336	2
Mandiri Investa Syariah*	-0,00352	3
Schroder Dana Prestasi	-0,00370	4
Schroder Dana Terpadu	-0,00387	5
TRIM Syariah Berimbang*	-0,00415	6
SAM Dana Berkembang	-0,00428	7
IPB Syariah*	-0,00430	8
Bahana Dana Selaras	-0,00478	9
Fortis Pesona	-0,00486	10
Mega Dana Campuran*	-0,00577	11
Optima Seimbang*	-0,00646	12
Prospera Balance*	-0,00677	13
PNM Syariah*	-0,00703	14
Mega Dana Syariah*	-0,00707	15
Mandiri Investa Aktif*	-0,03229	16
Manulife Dana Tumbuh Berimbang*	-0,03524	17
Dana Reksa Anggrek*	-0,04305	18
Bahana Dana Infrastruktur*	-0,05720	19
Kinerja IHSG	-0,00297	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Berdasarkan perhitungan menggunakan metode *Treynor's Ratio* pada **Tabel 5.11** di atas maka dapat terlihat bahwa reksa dana **Panin Dana Unggulan** yang merupakan pilihan dari Yayasan Kesehatan ABC menempati posisi pertama dari seluruh Reksa Dana Saham yang aktif pada tahun 2008. Selain reksa dana tersebut, masih terdapat empat reksa dana lain yang masuk ke dalam peringkat sepuluh besar yaitu **First State Multistrategy Fund**, **Mandiri Investa Syariah**, **TRIM Syariah Berimbang** dan **IPB Syariah**. Dari keseluruhan reksa dana

diatas, hanya terdapat satu reksa dana pilihan Yayasan ABC yang memiliki kinerja yang lebih unggul dari IHSG.

Tabel 5.12
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Campuran Selama Tahun 2008
(Berdasarkan *Jensen Alpha's Measure*)

<i>Fund</i>	<i>Jensen Alpha's</i>	<i>Rank</i>
Dana Reksa Anggrek*	-0,00008	1
Manulife Dana Tumbuh Berimbang*	-0,00013	2
Mandiri Investa Aktif*	-0,00020	3
Bahana Dana Infrastruktur*	-0,00022	4
Schroder Dana Terpadu	-0,00037	5
Panin Dana Unggulan*	-0,00062	6
SAM Dana Berkembang	-0,00068	7
Bahana Dana Selaras	-0,00077	8
PNM Syariah*	-0,00092	9
Mega Dana Syariah*	-0,00132	10
Mandiri Investa Syariah*	-0,00135	11
Mega Dana Campuran*	-0,00158	12
Schroder Dana Prestasi	-0,00167	13
Fortis Pesona	-0,00228	14
First State Multistrategy Fund*	-0,00249	15
IPB Syariah*	-0,00262	16
Optima Seimbang*	-0,00282	17
TRIM Syariah Berimbang*	-0,00303	18
Prospera Balance*	-0,00645	19
Kinerja IHSG	0,00304	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Pada perhitungan menggunakan metode Jensen Alpha di atas maka dapat terlihat bahwa terdapat tujuh dari empat belas reksa dana yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC yang masuk ke dalam peringkat sepuluh besar reksa dana terbaik selama 2008 dengan reksa dana **Danareksa Anggrek** menempati posisi pertama akan tetapi dari kelima reksa dana tersebut tidak ada satupun yang mampu mengungguli kinerja dari IHSG.

Berdasarkan perhitungan mengenai reksa dana di atas, maka diperoleh sepuluh reksa dana terbaik menurut masing-masing metode perhitungan dengan urutan sebagai berikut.

Tabel 5.13
Perbandingan Peringkat Reksa Dana Campuran Tahun 2008

Peringkat	<i>Sharpe's Measure</i>	<i>Treynor's Measure</i>	<i>Jensen Alpha's Measure</i>
1	Panin Dana Unggulan*	Panin Dana Unggulan*	Danareksa Anggrek*
2	Schroder Dana Terpadu	First State Multistrategy Fund*	Manulife Dana Tumbuh Berimbang*
3	Schroder Dana Prestasi	Mandiri Investa Syariah*	Mandiri Investa Aktif
4	Danareksa Anggrek*	Schroder Dana Prestasi	Bahana Dana Infrastruktur*
5	SAM Dana Berkembang	Schroder Dana Terpadu	Schroder Dana Terpadu
6	Manulife Dana Tumbuh Berimbang*	TRIM Syariah Berimbang*	Panin Dana Unggulan*
7	Mandiri Investa Aktif*	SAM Dana Berkembang	SAM Dana Berkembang
8	Bahana Dana Selaras	IPB Syariah*	Bahana Dana Selaras
9	First State Multistrategy Fund*	Bahana Dana Selaras	PNM Syariah*
10	Fortis Pesona	Fortis Pesona	Mega Dana Syariah*

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.
- Reksa dana dengan tulisan cetak tebal = reksa dana yang konsisten masuk sepuluh besar

Dari tabel di atas dapat terlihat bahwa berdasarkan ketiga metode yang digunakan, dari empat belas Reksa Dana Saham yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC dan dari kelima reksa dana yang masuk ke dalam sepuluh besar menurut berbagai metode, hanya reksa dana **Panin Dana Unggulan** yang berturut-turut disebutkan sebagai reksa dana dengan kinerja terbaik sepanjang tahun 2008.

Selanjutnya, untuk mengetahui peringkat reksa dana yang mampu memberikan kinerja di atas pasar sesuai dengan risiko yang dimilikinya, dilakukan perhitungan *Appraisal Ratio* sebagai berikut.

Tabel 5.14
Perbandingan Peringkat Reksa Dana Campuran Selama Tahun 2008
(berdasarkan *Appraisal Ratio*)

<i>Fund</i>	α_p	R^2	σ_e	<i>Appraisal ratio</i>	<i>Rank</i>
Panin Dana Unggulan*	0,001	0,771	0,021	0,0550696923	1
Optima Seimbang*	0,000	0,878	0,012	0,0175172590	2
Mandiri Investa Aktif*	0,002	0,092	0,110	0,0138238317	3
PNM Syariah*	0,001	0,382	0,059	0,0090726378	4
Manulife Dana Tumbuh Berimbang*	0,001	0,081	0,086	0,0066122434	5
Dana Reksa Anggrek*	0,000	0,044	0,082	0,0023286400	6
Schroder Dana Prestasi	0,000	0,438	0,092	-0,0046758277	7
Bahana Dana Infrastruktur*	-0,001	0,060	0,129	-0,0056042685	8
Schroder Dana Terpadu	0,000	0,380	0,025	-0,0099371149	9
Fortis Pesona	-0,001	0,411	0,107	-0,0114418956	10
SAM Dana Berkembang	0,000	0,384	0,041	-0,0118278703	11
First State Multistrategy Fund*	0,000	0,870	0,017	-0,0123305321	12
Bahana Dana Selaras	-0,001	0,413	0,036	-0,0189964563	13
Mega Dana Syariah*	-0,001	0,277	0,064	-0,0219997359	14
Mandiri Investa Syariah*	0,000	0,842	0,011	-0,0224325828	15
Prospera Balance*	-0,001	0,812	0,039	-0,0338740496	16
TRIM Syariah Berimbang*	-0,001	0,832	0,023	-0,0379689115	17
Mega Dana Campuran*	-0,001	0,599	0,029	-0,0479098769	18
IPB Syariah*	-0,001	0,863	0,015	-0,0663063958	19

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Berdasarkan perhitungan pada **Tabel 5.14** di atas, terlihat bahwa hanya terdapat tujuh dari empat belas Reksa Dana Campuran pilihan Yayasan Kesehatan ABC yang masuk ke dalam peringkat sepuluh besar dengan menempatkan reksa dana **Panin Dana Unggulan** pada posisi pertama sebagai reksa dana dengan imbal hasil yang sesuai dengan nilai risiko non-sistematik terendah.

5.1.4 Reksa Dana Pendapatan Tetap Tahun 2008

Berikut adalah analisis kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC pada tahun 2008.

Tabel 5.15
Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap
pilihan Yayasan Kesehatan ABC Tahun 2008

No.	Fund	R_p	σ_p	β_p	Sharpe's Measure	Treynor's Measure	Jensen Alpha's Measure
1	Optima Obligasi	0,032%	0,243%	-0,001	-0,01274752	0,02629325	0,00000004
2	Paramitra Platinum	0,055%	0,052%	0,007	0,38448311	0,02894477	0,00000140
3	Paramitra Platinum B	0,023%	0,031%	-0,001	-0,36775997	0,08114392	0,00000018
4	Prospera Obligasi Plus	0,034%	0,348%	0,170	-0,00136812	-0,00002794	-0,00000081
5	AAA Bond Fund	-0,027%	0,314%	0,010	-0,19791727	-0,06259362	-0,00000059
6	AAA Bond Fund 2	0,033%	0,023%	0,000	-0,09060932	-0,10919217	0,00000000
7	Bahana Dana Arjuna	-0,011%	0,714%	0,101	-0,06447541	-0,00455719	0,00004638
	IHSG	-0,262%	2,475%	1,000	-0,11989598	-0,00296694	0,00304036
	BI rate 2008	8,67%					
	BI rate daily 2008	0,03468%					

Sumber : Olahan Penulis, Laporan Keuangan Yayasan Kesehatan ABC

Berikut adalah perhitungan beberapa Reksa Dana Pendapatan Tetap yang tidak dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC pada tahun 2008.

Tabel 5.16
Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap
di luar pilihan Yayasan Kesehatan ABC Tahun 2008

No.	Fund	R_p	σ_p	β_p	Sharpe's Measure	Treynor's Measure	Jensen Alpha's Measure
1	Panin Dana Utama Plus II	0,045%	0,481%	0,012	0,02212083	0,00857121	0,00000139
2	Nikko Tron II	0,038%	0,548%	0,054	0,00647372	0,00065567	0,00000193
3	Danamas Stabil	0,045%	0,034%	0,000	0,29783482	1,37647540	0,00000000
4	BNI Dana Syariah	0,022%	0,147%	-0,004	-0,08540441	0,03249777	0,00000050
5	Mega Dana Obligasi Syariah	-0,169%	1,980%	0,481	-0,10276000	0,00422731	-0,00097856
6	Sinar Danamas	-0,050%	0,648%	0,021	-0,13066437	0,04051277	-0,00001705
7	NISP Dana Tetap II	-0,004%	0,181%	0,005	-0,21466994	0,07191545	-0,00000195
8	Nikko Indah Nusantara II	0,037%	0,310%	0,020	0,00881448	0,00139136	0,00000054
	IHSG	-0,262%	2,475%	1,000	-0,11989598	-0,00296694	0,00304036
	BI rate 2008	8,67%					
	BI rate daily 2008	0,03468%					

Sumber : Olahan Penulis, BI, Yahoo Finance, Bloomberg

Dengan hasil perhitungan di atas, kemudian dihasilkan peringkat sebagai berikut.

Tabel 5.17
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap
Selama Tahun 2008 (Berdasarkan *Sharpe's Measure*)

<i>Fund</i>	<i>Sharpe's Measure</i>	<i>Rank</i>
Paramitra Platinum*	0,38448311	1
Danamas Stabil	0,29783482	2
Panin Dana Utama Plus II	0,02212083	3
Nikko Indah Nusantara II	0,00881448	4
Nikko Tron II	0,00647372	5
Prospera Obligasi Plus*	-0,00136812	6
Optima Obligasi*	-0,01274752	7
Bahana Dana Arjuna*	-0,06447541	8
BNI Dana Syariah	-0,08540441	9
AAA Bond Fund 2*	-0,09060932	10
Paramitra Platinum B*	-0,36775997	15
AAA Bond Fund*	-0,19791727	13
Mega Dana Obligasi Syariah	-0,10276000	11
Sinar Danamas	-0,13066437	12
NISP Dana Tetap II	-0,21466994	14
Kinerja IHSG	-0,11989598	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Berdasarkan perhitungan menggunakan metode Sharpe pada **Tabel 5.17** di atas maka dapat terlihat bahwa terdapat lima dari tujuh reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC. Reksa dana tersebut antara lain adalah **Paramitra Platinum, Prospera Obligasi Plus, Optima Obligasi, Bahana Dana Arjuna** dan **AAA Bond Fund 2**. Reksa dana yang mampu masuk peringkat sepuluh besar tersebut, ternyata mampu mengungguli kinerja IHSG. Adapun hasil yang diperoleh mengenai peringkat tertinggi dari kinerja reksa dana aktif sepanjang tahun 2008 adalah reksa dana **Paramitra Platinum**.

Tabel 5.18

**Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap
Selama Tahun 2008 (Berdasarkan *Treynor's Measure*)**

<i>Fund</i>	<i>Treynor's Measure</i>	Rank
Paramitra Platinum B*	0,08114392	1
BNI Dana Syariah	0,03249777	2
Paramitra Platinum*	0,02894477	3
Optima Obligasi*	0,02629325	4
Panin Dana Utama Plus II	0,00857121	5
Nikko Indah Nusantara II	0,00139136	6
Nikko Tron II	0,00065567	7
Prospera Obligasi Plus*	-0,00002794	8
Sinar Danamas	-0,04051277	9
Mega Dana Obligasi Syariah	-0,00422731	10
Bahana Dana Arjuna*	-0,00455719	11
AAA Bond Fund*	-0,06259362	12
NISP Dana Tetap II	-0,07191545	13
AAA Bond Fund 2*	-0,10919217	14
Danamas Stabil	-1,37647540	15
Kinerja IHSG	-0,00296694	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Berdasarkan perhitungan menggunakan metode Treynor pada **Tabel 5.18** di atas maka dapat terlihat bahwa reksa dana **Paramitra Platinum B** menempati posisi pertama dari seluruh Reksa Dana Pendapatan Tetap yang aktif pada tahun 2008. Sedangkan untuk reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC, hanya terdapat empat dari tujuh reksa dana yang dipilih yang masuk dalam peringkat sepuluh besar reksa dana dengan kinerja terbaik sepanjang tahun 2008 dan keempat reksa dana yang masuk pada peringkat sepuluh besar tersebut, mampu mengungguli kinerja dari IHSG.

Tabel 5.19
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap
Selama Tahun 2008 (Berdasarkan *Jensen Alpha's Measure*)

<i>Fund</i>	<i>Jensen Alpha' Measure</i>	<i>Rank</i>
Nikko Tron II	0,00000193	1
Paramitra Platinum*	0,00000140	2
Panin Dana Utama Plus II	0,00000139	3
Nikko Indah Nusantara II	0,00000054	4
BNI Dana Syariah	0,00000050	5
Paramitra Platinum B*	0,00000018	6
Optima Obligasi*	0,00000004	7
AAA Bond Fund 2*	0,00000000	8
Danamas Stabil	0,00000000	9
Prospera Obligasi Plus*	-0,00000081	10
NISP Dana Tetap II	-0,00000195	11
AAA Bond Fund*	-0,00000579	12
Sinar Danamas	-0,00001705	13
Bahana Dana Arjuna*	-0,00004638	14
Mega Dana Obligasi Syariah	-0,00097856	15
Kinerja IHSG	<i>0,00304036</i>	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Berdasarkan perhitungan menggunakan metode Jensen Alpha pada **Tabel 5.19** di atas maka dapat terlihat bahwa reksa dana **Nikko Tron II** yang merupakan reksa dana yang tidak dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC menempati posisi pertama dari seluruh Reksa Dana Pendapatan Tetap yang aktif pada tahun 2008. Sedangkan untuk reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC, hanya terdapat lima dari tujuh reksa dana yang dipilih yang masuk dalam peringkat sepuluh besar reksa dana dengan kinerja terbaik sepanjang tahun 2008 dan tidak ada satupun dari reksa dana yang dipilih tersebut mampu mengungguli kinerja dari IHSG.

Berdasarkan perhitungan mengenai reksa dana di atas, maka diperoleh sepuluh reksa dana terbaik menurut masing-masing metode perhitungan dengan urutan sebagai berikut.

Tabel 5.20
Perbandingan Peringkat Reksa Dana Pendapatan Tetap Tahun 2008

Peringkat	<i>Sharpe's Measure</i>	<i>Treynor's Measure</i>	<i>Jensen Alpha's Measure</i>
1	Paramitra Platinum*	Paramitra Platinum B*	Nikko Tron II
2	Danamas Stabil	BNI Dana Syariah	Paramitra Platinum*
3	Panin Dana Utama Plus II	Paramitra Platinum*	Panin Dana Utama Plus II
4	Nikko Indah Nusantara II	Optima Obligasi*	Nikko Indah Nusantara II
5	Nikko Tron II	Panin Dana Utama Plus	BNI Dana Syariah
6	Prospera Obligasi Plus*	Nikko Indah Nusantara II	Paramitra Platinum B*
7	Optima Obligasi*	Nikko Tron II	Optima Obligasi*
8	Bahana Dana Arjuna*	Prospera Obligasi Plus*	AAA Bond Fund 2*
9	BNI Dana Syariah	Sinar Danamas	Danamas Stabil
10	AAA Bond Fund 2*	Mega Dana Obligasi Syariah	Prospera Obligasi Plus*

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.
- Reksa dana dengan tulisan cetak tebal = reksa dana yang konsisten masuk sepuluh besar

Dari tabel di atas dapat terlihat bahwa berdasarkan ketiga metode yang digunakan, reksa dana **Paramitra Platinum**, **Prospera Obligasi Plus** dan **Optima Obligasi** yang merupakan pilihan Yayasan Kesehatan ABC secara berturut-turut disebutkan sebagai reksa dana dengan kinerja terbaik sepanjang tahun 2008.

Berdasarkan perhitungan dari ketiga kelompok reksa dana di atas, kemudian dapat dilakukan perhitungan lebih lanjut mengenai reksa dana dengan kinerja terbaik selama tahun 2008 dengan mengambil sampel berupa lima peringkat teratas dari setiap kelompok reksa dana baik itu Reksa Dana Saham, Reksa Dana Campuran, maupun Reksa Dana Pendapatan Tetap. Perhitungan mengenai hal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut.

Tabel 5.21
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pada Tahun 2008
(Sharpe's Measure)

No.	<i>Sharpe's Measure</i>		
	<i>Fund</i>	<i>Value</i>	<i>Rank</i>
Reksa Dana Saham			
1	PNM Equitas Syariah*	-0,024773247	6
2	Panin Dana Prima*	-0,069610563	8
3	Panin Dana Maksima	-0,079413073	9
4	Schroder Dana Prestasi Plus	-0,092365750	11
5	Syailendra Equity Opportunity Fund	-0,092628949	14
Reksa Dana Campuran			
1	Panin Dana Unggulan*	-0,044698607	7
2	Schroder Dana Terpadu	-0,089467378	10
3	Schroder Dana Prestasi	-0,092365750	12
4	Danareksa Anggrek*	-0,092578152	13
5	SAM Dana Berkembang	-0,099680596	15
Reksa Dana Pendapatan Tetap			
1	Paramitra Platinum*	0,384483111	1
2	Danamas Stabil	0,297834817	2
3	Panin Dana Utama Plus II	0,022120833	3
4	Nikko Indah Nusantara II	0,008814483	4
5	Nikko Tron II	0,006473721	5
	Kinerja IHSG	-0,119895977	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.
- Reksa dana dengan tulisan dicetak tebal = reksa dana yang masuk ke 10 besar.

Dengan perhitungan pada **Tabel 5.21** di atas, dapat terlihat bahwa menurut metode Sharpe, Reksa dana pilihan dari Yayasan Kesehatan ABC menempati peringkat 1, 6, 7, 8 dan 13 dari seluruh reksa dana terbaik selama tahun 2008. Dengan demikian, masih ada beberapa reksa dana yang tidak dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC yang ternyata memiliki kinerja di atas kinerja reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC dan berkinerja di atas IHSG. Khusus pada perhitungan ini, reksa dana peringkat satu sampai dengan lima belas berhasil mengungguli IHSG, jadi layak untuk menjadi alternatif pilihan.

Tabel 5.22
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pada Tahun 2008
(Treyner's Measure)

No.	Treyner's Measure		
	Fund	Value	Rank
Reksa Dana Saham			
1	PNM Equitas Syariah*	-0,002374596	7
2	Panin Dana Maksima	-0,002381528	8
3	Schroder Dana Prestasi Plus	-0,002565050	9
4	Syailendra Equity Opportunity Fund	-0,002590309	10
5	Rencana Cerdas	-0,002706023	11
Reksa Dana Campuran			
1	Panin Dana Unggulan*	-0,001354223	6
2	First State Multistrategy Fund*	-0,003356472	12
3	Mandiri Investa Syariah*	-0,003517417	13
4	Schroder Dana Prestasi	-0,003703570	14
5	Schroder Dana Terpadu	-0,003870063	15
Reksa Dana Pendapatan Tetap			
1	Paramitra Platinum B*	0,081143918	1
2	BNI Dana Syariah	0,032497771	2
3	Paramitra Platinum*	0,02894477	3
4	Optima Obligasi*	0,026293252	4
5	Panin Dana Utama Plus II	0,008571209	5
	Kinerja IHSG	-0,002966937	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.
- Reksa dana dengan tulisan dicetak tebal = reksa dana yang masuk ke 10 besar.

Dengan perhitungan menurut metode Treynor pada **Tabel 5.22** di atas, dapat terlihat bahwa Reksa dana pilihan dari Yayasan Kesehatan ABC menempati peringkat 1, 3, 4, 6, 7, 12 dan 13 dari seluruh reksa dana terbaik selama tahun 2008. Dengan demikian, masih ada beberapa reksa dana yang tidak dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC yang ternyata memiliki kinerja di atas kinerja reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC meskipun nilainya lebih rendah dibanding **Paramitra Platinum** sebagai reksa dana berkinerja peringkat pertama pada tahun 2008.

Tabel 5.23
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pada Tahun 2008
(Jensen Alpha's Measure)

No.	<i>Jensen Alpha's Measure</i>		
	<i>Fund</i>	<i>Value</i>	<i>Rank</i>
Reksa Dana Saham			
1	Panin Dana Prima*	-0,000150866	8
2	TRIM Kapital Plus*	-0,000241388	11
3	Fortis Infrastruktur Plus*	-0,000263779	12
4	Manulife Saham Andalan*	-0,000772184	14
5	PNM Equitas Syariah*	-0,001078452	15
Reksa Dana Campuran			
1	Danareksa Anggrek*	-0,000082101	6
2	Manulife Dana Tumbuh Berimbang*	-0,000125121	7
3	Mandiri Investa Aktif	-0,000199623	9
4	Bahana Dana Infrastruktur*	-0,000222589	10
5	Schroder Dana Terpadu	-0,000367283	13
Reksa Dana Pendapatan Tetap			
1	Nikko Tron II	0,0000019282	1
2	Paramitra Platinum*	0,0000014010	2
3	Panin Dana Utama Plus II	0,0000013889	3
4	Nikko Indah Nusantara II	0,0000005371	4
5	BNI Dana Syariah	0,0000005045	5
	Kinerja IHSG	0,003040356	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.
- Reksa dana dengan tulisan dicetak tebal = reksa dana yang masuk ke 10 besar.

Dengan perhitungan di atas, terlihat bahwa menurut metode Jensen Alpha, Reksa Dana **Nikko Tron II** menempati peringkat pertama sebagai reksa dana berkinerja terbaik pada tahun 2008. Sedangkan reksa dana pilihan dari Yayasan Kesehatan ABC menempati peringkat 2, 6, 7, 8, 10, 11, 12, 14 dan 15 dari seluruh reksa dana terbaik selama tahun 2008. Dengan demikian, masih ada beberapa reksa dana yang tidak dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC yang ternyata memiliki kinerja di atas kinerja reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC dan kelima belas reksa dana ini layak menjadi pilihan karena mampu mengungguli kinerja IHSG.

Lalu, untuk mengetahui reksa dana yang mampu memberikan imbal hasil yang sesuai dengan risikonya, dilakukan perhitungan *Appraisal Ratio* sebagai berikut.

Tabel 5.24
Perbandingan Peringkat Reksa Dana Pendapatan Tetap
Selama Tahun 2008 (berdasarkan *Appraisal Ratio*)

<i>Fund</i>	α_p	R^2	σ_e	<i>Appraisal ratio</i>	<i>Rank</i>
Paramitra Platinum*	0,000	0,045	0,000	68,1536180157	1
Danamas Stabil	0,000	0,000	0,000	3,8796193190	2
Prospera Obligasi Plus*	0,000	0,570	0,000	0,6712753882	3
Panin Dana Utama Plus II	0,001	0,068	0,005	0,1325974912	4
Nikko Indah Nusantara II	0,000	0,028	0,002	0,0461809214	5
Nikko Tron II	0,000	0,068	0,005	0,0375944606	6
Mega Dana Obligasi Syariah	-0,001	0,416	0,051	-0,0108716772	7
Bahana Dana Arjuna*	0,000	0,139	0,008	-0,0181784445	8
Optima Obligasi*	0,000	0,000	0,001	-0,0437282731	9
Sinar Danamas	-0,001	0,007	0,009	-0,0842001817	10
BNI Dana Syariah	0,000	0,005	0,000	-0,2854152985	11
NISP Dana Tetap II	0,000	0,006	0,001	-0,5093296711	12
AAA Bond Fund*	-0,001	0,004	0,000	-2,4792606707	13
AAA Bond Fund 2*	0,000	0,000	0,000	-5,7379319954	14
Paramitra Platinum B*	0,000	0,007	0,000	-10,7782405369	15

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Berdasarkan perhitungan menggunakan *Appraisal ratio* pada **Tabel 5.24** di atas, dapat terlihat bahwa **Panin Dana Unggulan** ditempatkan sebagai reksa dana dengan imbal hasil abnormal per risiko non-sistematik yang paling rendah dibandingkan dengan seluruh Reksa Dana Pendapatan Tetap yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC pada tahun 2008.

Berikut adalah perhitungan lebih lanjut mengenai reksa dana dengan kinerja terbaik selama tahun 2008 berdasarkan *Appraisal Ratio* dengan sampel berupa lima peringkat teratas dari setiap kelompok reksa dana baik itu Reksa Dana Saham, Reksa Dana Campuran maupun Reksa Dana Pendapatan Tetap.

Tabel 5.25
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pada Tahun 2008
(Appraisal Ratio)

No.	<i>Appraisal Ratio</i>		
	<i>Fund</i>	<i>Value</i>	<i>Rank</i>
Reksa Dana Saham			
1	Schroder Dana Prestasi Plus	0,036334845	7
2	Syailendra Equity Opportunity Fund	0,029150162	8
3	Rencana Cerdas	0,020642141	9
4	Panin Dana Maksima	0,020317824	10
5	Dana Ekuitas Prima	0,019394784	11
Reksa Dana Campuran			
1	Panin Dana Unggulan*	0,055069692	5
2	Optima Seimbang*	0,017517259	12
3	Mandiri Investa Aktif*	0,013823832	13
4	PNM Syariah*	0,009072638	14
5	Manulife Dana Tumbuh Berimbang*	0,006612243	15
Reksa Dana Pendapatan Tetap			
1	Paramitra Platinum*	68,15361802	1
2	Danamas Stabil	3,879619319	2
3	Prospera Obligasi Plus*	0,671275388	3
4	Panin Dana Utama Plus II	0,132597491	4
5	Nikko Indah Nusantara II	0,046180921	6

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.
- Reksa dana dengan tulisan dicetak tebal = reksa dana yang masuk ke 10 besar.

Dengan perhitungan pada **Tabel 5.25** di atas, dapat terlihat bahwa menurut metode *Appraisal Ratio*, Reksa dana pilihan dari Yayasan Kesehatan ABC menempati peringkat 1, 3, 5, 12, 13, 14 dan 15 dari seluruh reksa dana terbaik selama tahun 2008. Dengan demikian, masih ada beberapa reksa dana yang tidak dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC yang ternyata memiliki kinerja profil imbal hasil abnormal per unit risiko non-sistematik yang lebih rendah dari beberapa reksa dana yang dipilih Yayasan Kesehatan ABC pada tahun 2008, meskipun tidak lebih rendah daripada **Paramitra Platinum** yang telah menjadi salah satu reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC.

5.2 Reksa Dana Tahun 2009

5.2.1 Kondisi Ekonomi Makro Sepanjang Tahun 2009

Menurut Bank Indonesia (2009), pertumbuhan ekonomi dunia selama triwulan pertama tahun 2009 masih terus melambat bahkan lebih buruk dari perkiraan awal. Pasar keuangan yang masih relatif ketat, aktivitas investasi yang semakin tertekan serta pengeluaran konsumsi yang terus melemah menjadi faktor utama di balik pemburukan tersebut. Memburuknya kinerja ekonomi terjadi hampir merata di seluruh kawasan, baik di negara maju maupun berkembang. Pasar keuangan dunia masih relatif ketat meski volatilitasnya cenderung menurun. Di tengah ancaman resesi dan melemahnya tekanan inflasi, serangkaian respon kebijakan moneter dan fiskal diluncurkan secara agresif oleh negara dunia. Sedangkan pada triwulan ke dua tahun 2009, kinerja ekonomi dunia diperkirakan menyentuh titik terendah namun diwarnai oleh indikasi awal pemulihan.

Perkembangan ekonomi yang lebih buruk dari dugaan sebelumnya pada triwulan pertama kembali memaksa *International Monetary Fund* (IMF) mengoreksi pertumbuhan ekonomi dunia. Pertumbuhan ekonomi negara maju di triwulan pertama tahun 2009 terkendala oleh ketersediaan pembiayaan. Lebih buruknya kinerja di periode laporan terutama disebabkan oleh semakin ketatnya penyaluran kredit perbankan menyusul buruknya kinerja lembaga keuangan, jatuhnya pasar *mortgage* dan ketergantungan konsumen pada pinjaman untuk kebutuhan konsumsi. Selanjutnya, ekonomi negara berkembang semakin terimbas kontraksi ekonomi negara maju. Pada triwulan berikutnya, meskipun masih dalam tingkat terendah, harga komoditi dunia mulai naik dibanding dengan triwulan pertama.

Kinerja ekonomi Asia Pasifik pada triwulan pertama tahun 2009 memburuk semakin mendalam. Permintaan domestik terus melemah akibat berkurangnya pendapatan terutama dari ekspor dan terpukulnya sektor industri. Kinerja ekspor tertahan oleh perlambatan permintaan dunia. Lesunya aktifitas domestik tersebut berdampak pada memburuknya kondisi ketenagakerjaan. Sementara itu laju inflasi terus turun seiring tren penurunan harga komoditi sejak pertengahan 2008 dan melambatnya ekonomi domestik. Masih suramnya prospek ekonomi bersamaan dengan berlanjutnya disinflasi mendorong Bank Sentral kawasan untuk memangkas suku bunga meski tidak seagresif triwulan sebelumnya. Akan tetapi,

sejak triwulan kedua tahun 2009, kinerja ekonomi Asia Pasifik mulai menunjukkan sinyal-sinyal perbaikan. Pemburukan sejumlah indikator konsumsi dan investasi terus tertahan. Sementara penurunan kinerja ekspor dan impor juga mulai tertahan seiring mulai tertahannya pemburukan ekonomi dunia sebagai dampak dari serangkaian kebijakan moneter dan stimulus fiskal yang diluncurkan negara dunia.

Krisis kepercayaan investor dan merosotnya kinerja ekonomi secara keseluruhan menekan mata uang ASEAN-5. Dibandingkan periode sebelumnya, indeks saham JCI Indonesia secara rata-rata cenderung menguat. Adanya sentimen positif atas rilis data emiten yang sebagian besar menunjukkan kinerja memuaskan mendorong aksi beli terhadap saham-saham tersebut. Tren penguatan masih terus terjadi pada triwulan ke dua tahun 2009, hal ini disebabkan oleh aksi beli di bursa saham ASEAN seiring dengan membaiknya optimisme pasar terhadap adanya indikasi awal perbaikan ekonomi dunia kedepan yang mulai tampak dan rilis data emiten yang menunjukkan kinerja memuaskan.

Keadaan ekonomi yang cenderung tidak stabil pada tahun 2009 ini mengakibatkan investor menjadi lebih berhati-hati dalam menempatkan investasinya, hal ini juga dilakukan oleh Yayasan Kesehatan ABC yang terlihat mengurangi jumlah investasinya pada instrumen reksa dana serta memilih untuk lebih memfokuskan investasinya pada Reksa Dana Campuran karena memberikan return yang cenderung lebih tinggi dari Reksa Dana Campuran dengan risiko yang lebih rendah dari Reksa Dana Saham. Berikut adalah hasil analisis kinerja reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC yang dibandingkan dengan reksa dana yang aktif pada tahun 2009 berdasarkan jenis reksa dana masing-masing.

5.2.2 Reksa Dana Saham Tahun 2009

Berikut adalah analisis kinerja Reksa Dana Saham yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC pada tahun 2009.

Tabel 5.26
Kinerja Reksa Dana Saham pilihan Yayasan Kesehatan ABC Tahun 2009

No.	Fund	R_p	σ_p	β_p	Sharpe's Measure	Treynor's Measure	Jensen Alpha's Measure
1	Fortis Infrastruktur Plus	0,394%	1,878%	1,064	0,19455	0,00343	0,00389
2	Manulife Saham Andalan	0,398%	1,874%	1,121	0,19697	0,00329	0,00414
3	TRIM Syariah Saham	0,248%	2,085%	1,238	0,10507	0,00177	0,00271
4	PNM Equitas Syariah	0,276%	1,945%	1,145	0,12719	0,00216	0,00283
5	Panin Dana Prima	0,445%	2,522%	1,180	0,16496	0,00353	0,00491
6	Pratama Saham	-0,066%	1,613%	1,288	-0,05877	-0,00074	-0,00122
7	Manulife Syariah Sektorial Amanah	0,080%	1,294%	1,075	0,03936	0,00047	0,00055
8	TRIM Kapital	0,472%	2,366%	1,327	0,18741	0,00334	0,00588
	IHSG	0,246%	1,513%	1,000			
	BI rate 2009	7,18%			0,14361	0,00217	-0,00221
	BI rate daily 2009	0,02872%					

Sumber : Olahan Penulis, Laporan Keuangan Yayasan Kesehatan ABC

Berikut adalah perhitungan beberapa Reksa Dana Saham yang tidak dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC selama tahun 2009.

Tabel 5.27
Reksa Dana Saham di luar pilihan Yayasan Kesehatan ABC Selama Tahun 2009

No	Fund	R_p	σ_p	β_p	Sharpe's Measure	Treynor's Measure	Jensen Alpha's Measure
1	Panin Dana Maksima	0,343%	1,631 %	0,888	0,19290	0,00354	0,00280
2	Schroder Dana Prestasi	0,286%	1,687 %	1,062	0,15224	0,00242	0,00273
3	Manulife Dana Saham	0,295%	1,707 %	1,053	0,15608	0,00253	0,00281
4	Phinis Dana Saham	0,286%	1,623 %	1,041	0,15827	0,00247	0,00268
5	Rencana Cerdas	0,274%	1,845 %	1,144	0,13282	0,00214	0,00280
6	Bahana Dana Prima	0,305%	1,903 %	1,172	0,14538	0,00236	0,00324
7	Si Dana Saham	0,359%	2,193 %	1,153	0,15073	0,00287	0,00381
8	Danareksa Mawar	0,281%	1,858 %	0,938	0,13581	0,00269	0,00237
	IHSG	0,246%	1,513 %	1,000			

	BI rate 2009	7,18%			0,14361	0,00217	-0,00221
	BI rate daily 2009	0,02872 %					

Sumber : Olahan Penulis, BI, Yahoo Finance, Bloomberg

Dengan hasil perhitungan di atas, kemudian dihasilkan peringkat sebagai berikut.

Tabel 5.28
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Selama Tahun 2009
(Berdasarkan *Sharpe's Measure*)

Fund	Sharpe's Measure	Rank
Manulife Saham Andalan*	0,19697	1
Fortis Infrastruktur Plus*	0,19455	2
Panin Dana Maksima	0,19290	3
TRIM Kapital*	0,18741	4
Panin Dana Prima*	0,16496	5
Phinis Dana Saham	0,15827	6
Manulife Dana Saham	0,15608	7
Schroder Dana Prestasi	0,15224	8
Si Dana Saham	0,15073	9
Bahana Dana Prima	0,14538	10
Danareksa Mawar	0,13581	11
Rencana Cerdas	0,13282	12
PNM Equitas Syariah*	0,12719	13
TRIM Syariah Saham*	0,10507	14
Manulife Syariah Sektoral Amanah*	0,03936	15
Pratama Saham*	-0,05877	16
Kinerja IHSG	0,14361	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda *

= reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Berdasarkan perhitungan menggunakan metode Sharpe pada **Tabel 5.28** di atas maka dapat terlihat bahwa reksa dana **Manulife Saham Andalan** menempati posisi pertama dari seluruh Reksa Dana Saham yang aktif pada tahun 2009. Sedangkan untuk reksa dana pilihan dari Yayasan Kesehatan ABC, hanya terdapat empat dari delapan reksa dana yang dipilih yang masuk dalam peringkat sepuluh besar reksa dana dengan kinerja terbaik sepanjang tahun 2009 dan keempat reksa dana terpilih yang masuk pada peringkat sepuluh besar tersebut, mampu mengungguli kinerja dari IHSG.

Tabel 5.29
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Selama Tahun 2009
(Berdasarkan *Treynor's Measure*)

<i>Fund</i>	<i>Treynor's Measure</i>	<i>Rank</i>
Panin Dana Maksima	0,00354	1
Panin Dana Prima*	0,00353	2
Fortis Infrastruktur Plus*	0,00343	3
TRIM Kapital*	0,00334	4
Manulife Saham Andalan*	0,00329	5
Si Dana Saham	0,00287	6
Danareksa Mawar	0,00269	7
Manulife Dana Saham	0,00253	8
Phinis Dana Saham	0,00247	9
Schroder Dana Prestasi	0,00242	10
Bahana Dana Prima	0,00236	11
PNM Equitas Syariah*	0,00216	12
Rencana Cerdas	0,00214	13
TRIM Syariah Saham*	0,00177	14
Manulife Syariah Sektoral Amanah*	0,00047	15
Pratama Saham*	-0,00074	16
Kinerja IHSG	0,00217	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Berdasarkan perhitungan menggunakan metode Treynor pada **Tabel 5.29** di atas maka dapat terlihat bahwa hanya terdapat empat dari delapan reksa dana yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC masuk dalam peringkat sepuluh besar sebagai reksa dana dengan kinerja terbaik sepanjang tahun 2009 dan keempat reksa dana yang masuk pada peringkat sepuluh besar tersebut, mampu mengungguli kinerja dari IHSG. Adapun reksa dana yang berhasil menempati posisi puncak menurut metode ini adalah reksa dana **Panin Dana Maksima**.

Selanjutnya, perhitungan kinerja juga dilakukan dengan menggunakan metode Jensen Alpha dimana perhitungan tersebut menghasilkan data peringkat kinerja reksa dana sebagai berikut.

Tabel 5.30
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Selama Tahun 2009
(Berdasarkan *Jensen Alpha's Measure*)

Fund	Jensen Alpha's <i>Measure</i>	Rank
TRIM Kapital*	0,00588	1
Panin Dana Prima*	0,00491	2
Manulife Saham Andalan*	0,00414	3
Fortis Infrastruktur Plus*	0,00389	4
Si Dana Saham	0,00381	5
Bahana Dana Prima	0,00324	6
PNM Equitas Syariah*	0,00283	7
Manulife Dana Saham	0,00281	8
Panin Dana Maksima	0,00280	9
Rencana Cerdas	0,00280	10
Schroder Dana Prestasi	0,00273	11
TRIM Syariah Saham*	0,00271	12
Phinis Dana Saham	0,00268	13
Danareksa Mawar	0,00237	14
Manulife Syariah Sektorial Amanah*	0,00055	15
Pratama Saham*	-0,00122	16
Kinerja IHSG	-0,00221	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Berdasarkan perhitungan menggunakan metode Jensen Alpha pada **Tabel 5.30** di atas maka dapat terlihat bahwa reksa dana **TRIM Kapital** yang merupakan reksa dana yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC berhasil menempati posisi pertama dari seluruh Reksa Dana Saham yang aktif pada tahun 2009. Sedangkan untuk pengamatan keseluruhan Reksa Dana Saham pilihan Yayasan Kesehatan ABC, hanya terdapat lima dari delapan reksa dana yang dipilih Yayasan Kesehatan ABC yang berhasil masuk dalam peringkat sepuluh besar sebagai reksa dana dengan kinerja terbaik sepanjang tahun 2009. Kelima reksa dana ini berhasil mengungguli kinerja dari IHSG.

Berdasarkan perhitungan mengenai reksa dana di atas, maka diperoleh sepuluh reksa dana terbaik menurut masing-masing metode perhitungan dengan urutan sebagai berikut.

Tabel 5.31
Perbandingan Peringkat Reksa Dana Saham Tahun 2009

Peringkat	<i>Sharpe's Measure</i>	<i>Treynor's Measure</i>	<i>Jensen Alpha's Measure</i>
1	Manulife Saham Andalan*	Panin Dana Maksima	TRIM Kapital*
2	Fortis Infrastruktur Plus*	Panin Dana Prima*	Panin Dana Prima*
3	Panin Dana Maksima	Fortis Infrastruktur Plus*	Manulife Dana Andalan*
4	TRIM Kapital*	TRIM Kapital*	Fortis Infrastruktur Plus*
5	Panin Dana Prima*	Manulife Saham Andalan*	Si Dana Saham
6	Phinis Dana Maksima	Si Dana Saham	Bahana Dana Prima
7	Manulife Dana Saham	Danareksa Mawar	PNM Equitas Syariah*
8	Schroder Dana Prestasi	Manulife Dana Saham	Manulife Dana Saham
9	Si Dana Saham	Phinis Dana Saham	Panin Dana Maksima
10	Bahana Dana Prestasi	Schroder Dana Prestasi	Rencana Cerdas

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.
- Reksa dana dengan tulisan cetak tebal = reksa dana yang konsisten masuk sepuluh besar

Dari **Tabel 5.31** di atas dapat terlihat bahwa berdasarkan metode Sharpe, Treynor dan Jensen Alpha, dari delapan Reksa Dana Saham yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC hanya terdapat empat reksa dana yaitu **Manulife Saham Andalan**, **Fortis Infrastruktur Plus**, **TRIM Kapital** dan **Panin Dana Prima** yang berturut-turut disebutkan sebagai reksa dana dengan kinerja terbaik sepanjang tahun 2009.

Selanjutnya, untuk mengetahui peringkat reksa dana yang mampu memberikan kinerja di atas pasar sesuai dengan risiko yang dimilikinya dengan hasil paling tinggi perunit *nonsystemic* yang dimiliki, dilakukan perhitungan *Appraisal Ratio* dengan penjelasan sebagai berikut.

Tabel 5.32
Perbandingan Peringkat Reksa Dana Saham Selama Tahun 2009
(berdasarkan *Appraisal Ratio*)

Fund	α_p	R^2	σ_e	<i>Appraisal ratio</i>	Rank
Manulife Saham Andalan*	0,000	0,944	0,003	0,08825	1
Panin Dana Maksima	0,001	0,743	0,017	0,06236	2
Si Dana Saham	0,000	0,946	0,005	0,05775	3
Phinis Dana Saham	0,000	0,937	0,004	0,05006	4
Manulife Dana Saham	0,000	0,915	0,005	0,03938	5
Rencana Cerdas	0,000	0,919	0,006	-0,03551	6
Fortis Infrastruktur Plus*	0,000	0,810	0,012	0,03484	7
Panin Dana Prima*	0,001	0,888	0,022	0,03139	8
Manulife Syariah Sektoral Amanah*	0,000	-0,004	0,007	0,01111	9
Danareksa Mawar	0,000	0,647	0,028	0,01039	10
Bahana Dana Prima	0,000	0,912	0,007	0,00636	11
Schroder Dana Prestasi	0,000	0,000	0,066	0,00137	12
PNM Equitas Syariah*	0,000	0,780	0,019	-0,00727	13
TRIM Kapital*	0,000	0,864	0,011	-0,01311	14
TRIM Syariah Saham*	-0,001	0,789	0,021	-0,02929	15
Pratama Saham*	-0,001	0,889	0,001	-1,21250	16

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda *

= reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Berdasarkan perhitungan di atas, terlihat bahwa hanya terdapat tiga dari delapan Reksa Dana Campuran pilihan Yayasan Kesehatan ABC yang masuk ke dalam peringkat sepuluh besar. Hal ini berarti, ketiga reksa dana tersebut memiliki profil imbal hasil abnormal per unit risiko non-sistematik yang paling rendah dari seluruh Reksa Dana Saham yang dipilih Yayasan Kesehatan ABC pada tahun 2009, dengan peringkat pertama terendah yaitu **Manulife Saham Andalan**.

5.2.3 Reksa Dana Campuran Tahun 2009

Berikut adalah analisis kinerja Reksa Dana Campuran yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC pada tahun 2009.

Tabel 5.33
Kinerja Reksa Dana Campuran pilihan Yayasan Kesehatan ABC
Selama Tahun 2009

No.	Fund	R_p	σ_p	β_p	Sharpe's Measure	Treynor's Measure	Jensen Alpha
1	Mandiri Investa Aktif	0,276%	1,329%	0,746	0,18605	0,00332	0,00184
2	Panin Dana Unggulan	0,282%	1,279%	0,662	0,19801	0,00382	0,00168
3	Manulife Dana Tumbuh Berimbang	0,318%	1,453%	0,846	0,19942	0,00343	0,00245
4	TRIM Syariah Berimbang	0,240%	1,813%	1,040	0,11671	0,00203	0,00220
5	PNM Syariah	0,190%	1,331%	0,748	0,12100	0,00215	0,00120
6	Mega Dana Campuran	0,192%	1,595%	0,738	0,10227	0,00221	0,00120
7	Danareksa Anggrek	0,409%	2,457%	0,910	0,15493	0,00418	0,00346
8	First State Multistrategy Fund	0,222%	1,369%	0,869	0,14084	0,00222	0,00168
9	IPB Syariah	0,279%	1,665%	0,960	0,15021	0,00261	0,00240
10	Mega Dana Syariah	0,170%	1,282%	0,703	0,11026	0,00201	0,00099
11	Mandiri Investa Syariah	0,169%	0,985%	0,589	0,14259	0,00238	0,00083
12	Bahana Dana Infrastruktur	0,264%	1,575%	0,979	0,14958	0,00241	0,00231
13	Optima Seimbang	0,184%	2,229%	0,701	0,06957	0,00221	0,00109
14	AAA Amanah Syariah	0,133%	1,041%	0,438	0,10035	0,00238	0,00046
15	Prospera Balance	0,312%	2,004%	1,000	0,14159	0,00284	0,00284
	IHSG	0,246%	1,513%	1,000			
	BI rate 2009	7,18%			0,14362	0,00217	-
	BI rate daily 2009	0,02871%					0,00221

Sumber : Olahan Penulis, Laporan Keuangan Yayasan Kesehatan ABC

Berikut adalah perhitungan beberapa Reksa Dana Campuran yang tidak dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC selama tahun 2009.

Tabel 5.34
Kinerja Reksa Dana Campuran di luar pilihan Yayasan Kesehatan ABC
Selama Tahun 2009

No.	Fund	R_p	σ_p	β_p	Sharpe's Measure	Treynor's Measure	Jensen Alpha
1	Schroder Dana Terpadu 2	0,185%	0,927%	0,558	0,16887	0,00281	0,00087
2	Manulife Dana Campuran 2	0,216%	1,051%	0,629	0,17838	0,00298	0,00118
3	Bahana Dana Selaras	0,171%	0,981%	0,609	0,14524	0,00234	0,00087
4	SAM Dana Berkembang	-0,167%	2,038%	0,136	-0,09597	-0,01437	-0,00026
5	Fortis Pesona	0,303%	1,884%	1,153	0,14556	0,00238	0,00316
6	Panin Dana Bersama	0,431%	1,492%	0,836	0,26976	0,00482	0,00337
	IHSG	0,246%	1,513%	1,000			
	BI rate 2009	7,18%			0,14362	0,00217	-0,00221
	BI rate daily 2009	0,02871%					

Sumber : Olahan Penulis, BI, Yahoo Finance, Bloomberg

Dengan hasil perhitungan di atas, kemudian reksa dana yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC dan reksa dana yang ada di pasar disatukan kemudian diperingkatkan menurut metode Sharpe, Treynor dan Jensen Alpha untuk mengetahui peringkat kinerja masing-masing.

Pada metode Sharpe, kemudian dihasilkan bahwa terdapat enam dari lima belas reksa dana yang dipilih yang masuk dalam peringkat sepuluh besar Reksa Dana Campuran dengan kinerja terbaik sepanjang tahun 2009 dan keenam reksa dana yang masuk pada peringkat sepuluh besar tersebut, mampu mengungguli kinerja dari IHSG. Pemerinkatan dengan metode ini juga menjelaskan bahwa reksa dana **Panin Dana Bersama** yang tidak dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC ternyata berhasil menempati posisi pertama dari seluruh Reksa Dana Saham yang aktif pada tahun 2009. Adapun pemerinkatan dengan lebih terperinci mengenai keseluruhan Reksa Dana Campuran, dijelaskan pada **Tabel 5.35** di bawah ini.

Tabel 5.35
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Campuran Selama Tahun 2009
(Berdasarkan *Sharpe's Measure*)

Fund	<i>Sharpe's Measure</i>	Rate
Panin Dana Bersama	0,26976	1
Manulife Dana Tumbuh Berimbang*	0,19942	2
Panin Dana Unggulan*	0,19801	3
Mandiri Investa Aktif*	0,18605	4
Manulife Dana Campuran 2	0,17838	5
Schroder Dana Terpadu 2	0,16887	6
Danareksa Anggrek*	0,15493	7
IPB Syariah*	0,15021	8
Bahana Dana Infrastruktur*	0,14958	9
Fortis Pesona	0,14556	10
Bahana Dana Selaras	0,14524	11
Mandiri Investa Syariah*	0,14259	12
Prospera Balance*	0,14159	13
First State Multistrategy Fund*	0,14084	14
TRIM Syariah Berimbang*	0,11671	15
Mega Dana Syariah*	0,11026	16
Mega Dana Campuran*	0,10227	17
PNM Syariah*	0,12100	18
AAA Amanah Syariah*	0,10035	19
Optima Seimbang*	0,06957	20
SAM Dana Berkembang	-0,09597	21
Kinerja IHSG	0,14362	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Kemudian, perhitungan dilanjutkan dengan melakukan pemeringkatan kinerja menggunakan metode Treynor. Pada perhitungan ini, dapat terlihat bahwa reksa dana **Panin Dana Bersama** menempati posisi pertama dari seluruh Reksa Dana Campuran yang aktif pada tahun 2009. Sedangkan untuk reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC, hanya terdapat tujuh dari lima belas reksa dana yang dipilih yang masuk dalam peringkat sepuluh besar reksa dana dengan kinerja terbaik sepanjang tahun 2009 dan ketujuh reksa dana yang masuk pada peringkat sepuluh besar tersebut, mampu mengungguli kinerja dari IHSG. Adapun perhitungan pemeringkatan kinerja reksa dana berdasarkan metode Treynor dapat dilihat perinciannya pada **Tabel 5.36** di bawah ini.

Tabel 5.36
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Campuran Selama Tahun 2009
(Berdasarkan *Treynor's Measure*)

Fund	<i>Treynor's Measure</i>	Rate
Panin Dana Bersama	0,00482	1
Danareksa Anggrek*	0,00418	2
Panin Dana Unggulan*	0,00382	3
Manulife Dana Tumbuh Berimbang*	0,00343	4
Mandiri Investa Aktif*	0,00332	5
Manulife Dana Campuran 2	0,00298	6
Prospera Balance*	0,00284	7
Schroder Dana Terpadu 2	0,00281	8
IPB Syariah*	0,00261	9
Bahana Dana Infrastruktur*	0,00241	10
Mandiri Investa Syariah*	0,00238	11
AAA Amanah Syariah*	0,00238	12
Fortis Pesona	0,00238	13
Bahana Dana Selaras	0,00234	14
First State Multistrategy Fund*	0,00222	15
Mega Dana Campuran*	0,00221	16
Optima Seimbang*	0,00221	17
PNM Syariah*	0,00215	18
TRIM Syariah Berimbang*	0,00203	19
Mega Dana Syariah*	0,00201	20
SAM Dana Berkembang	-0,01437	21
Kinerja IHSG	0,00217	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda *

= reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Hasil pemeringkatan di atas, menunjukkan bahwa perhitungan dengan menggunakan metode Sharpe dan metode Treynor menghasilkan peringkat kinerja terbaik yang sama yaitu reksa dana **Panin Dana Bersama**. Pemeringkatan kinerja terbaik kemudian dilanjutkan dengan perhitungan menggunakan metode Jensen Alpha yang secara rinci dijelaskan pada tabel di bawah ini.

Tabel 5.37
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Campuran Selama Tahun 2009
(Berdasarkan *Jensen Alpha's Measure*)

Fund	<i>Jensen Alpha</i>	Rate
Danareksa Anggrek*	0,00346	1
Panin Dana Bersama	0,00337	2
Fortis Pesona	0,00316	3
Prospera Balance*	0,00284	4
Manulife Dana Tumbuh Berimbang*	0,00245	5
IPB Syariah*	0,00240	6
Bahana Dana Infrastruktur*	0,00231	7
TRIM Syariah Berimbang*	0,00220	8
Mandiri Investa Aktif*	0,00184	9
Panin Dana Unggulan*	0,00168	10
First State Multistrategy Fund*	0,00168	11
Manulife Dana Campuran 2	0,00118	12
Optima Seimbang*	0,00109	13
Mega Dana Campuran*	0,00120	14
PNM Syariah*	0,00120	15
Mega Dana Syariah*	0,00099	16
Schroder Dana Terpadu 2	0,00087	17
Mandiri Investa Syariah*	0,00083	18
AAA Amanah Syariah*	0,00046	19
Bahana Dana Selaras	0,00087	20
SAM Dana Berkembang	-0,00026	21
Kinerja IHSG	-0,00221	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Berdasarkan perhitungan menggunakan metode Jensen Alpha di atas maka dapat terlihat bahwa dari lima belas reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC, hanya terdapat delapan reksa dana yang masuk peringkat sepuluh besar dimana reksa dana **Danareksa Anggrek** menempati posisi pertama dari seluruh Reksa Dana Campuran yang aktif pada tahun 2009. Adapun kedelapan reksa dana yang masuk pada peringkat sepuluh besar tersebut, mampu mengungguli kinerja dari IHSG.

Berdasarkan perhitungan di atas, maka diperoleh sepuluh reksa dana terbaik menurut masing-masing metode perhitungan dengan urutan sebagai berikut.

Tabel 5.38
Perbandingan Peringkat Reksa Dana Campuran Tahun 2009

Peringkat	<i>Sharpe's Measure</i>	<i>Treynor's Measure</i>	<i>Jensen Alpha's Measure</i>
1	Panin Dana Bersama	Panin Dana Bersama	Danareksa Anggrek*
2	Manulife Dana Tumbuh Berimbang*	Danareksa Anggrek*	Panin Dana Bersama
3	Panin Dana Unggulan*	Panin Dana Unggulan*	Fortis Pesona
4	Mandiri Investa Aktif*	Manulife Dana Tumbuh Berimbang*	Prospera Balance*
5	Manulife Dana Campuran 2	Mandiri Investa Aktif*	Manulife Dana Tumbuh Berimbang*
6	Schroder Dana Terpadu 2	Manulife Dana Campuran 2	IPB Syariah*
7	Danareksa Anggrek*	Prospera Balance*	Bahana Dana Infrastruktur*
8	IPB Syariah*	Schroder Dana Terpadu 2	TRIM Syariah Berimbang*
9	Bahana Dana Infrastruktur*	IPB Syariah*	Mandiri Investa Aktif*
10	Fortis Pesona	Bahana Dana Infrastruktur*	Panin Dana Unggulan*

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.
- Reksa dana dengan tulisan cetak tebal = reksa dana yang konsisten masuk sepuluh besar

Dari **Tabel 5.38** di atas dapat terlihat bahwa berdasarkan ketiga metode yang digunakan, dari lima belas Reksa Dana Campuran yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC hanya terdapat enam reksa dana yaitu **Manulife Dana Tumbuh Berimbang, Panin Dana Unggulan, Mandiri Investa Aktif, Danareksa Anggrek, IPB Syariah** dan **Bahana Dana Infrastruktur** yang berturut-turut disebutkan sebagai reksa dana dengan kinerja terbaik sepanjang tahun 2009.

Selanjutnya, untuk mengetahui peringkat reksa dana yang mampu memberikan kinerja di atas pasar sesuai dengan risiko yang dimilikinya perunit *nonsystemic* yang dimilikinya, dilakukan perhitungan *Appraisal Ratio* sebagai berikut.

Tabel 5.39
Perbandingan Peringkat Reksa Dana Campuran Selama Tahun 2009
(berdasarkan *Appraisal Ratio*)

Fund	α_p	R^2	σ_e	<i>Appraisal ratio</i>	Rank
Panin Dana Unggulan*	0,001	0,704	0,004	0,20027	1
Schroder Dana Terpadu 2*	0,000	0,870	0,003	0,10719	2
Manulife Dana Tumbuh Berimbang*	0,000	0,937	0,002	0,10498	3
Panin Dana Bersama	0,001	0,732	0,012	0,10015	4
Mandiri Investa Aktif*	0,000	0,882	0,003	0,04974	5
IPB Syariah*	0,000	0,752	0,016	0,01847	6
Danareksa Anggrek*	0,001	0,383	0,048	0,01783	7
Bahana Dana Infrastruktur*	0,000	0,865	0,008	0,01708	8
Manulife Dana Campuran 2*	0,000	0,862	0,003	0,02444	9
Mandiri Investa Syariah*	0,000	0,801	0,004	0,01486	10
Bahana Dana Selaras	0,000	0,915	0,002	0,01391	11
Prospera Balance*	0,001	0,558	0,041	0,01378	12
Fortis Pesona	0,000	0,867	0,011	0,00592	13
Optima Seimbang*	0,000	0,222	0,089	-0,00047	14
Mega Dana Campuran*	0,000	0,508	0,028	-0,00300	15
PNM Syariah*	0,000	0,759	0,010	-0,01339	16
Mega Dana Syariah*	0,000	0,672	0,012	-0,01538	17
TRIM Syariah Berimbang*	0,000	0,792	0,016	-0,01952	18
First State Multistrategy Fund*	0,000	0,913	0,004	-0,02412	19
AAA Amanah Syariah*	0,000	0,510	0,006	-0,03044	20
SAM Dana Berkembang	-0,002	0,013	0,076	-0,03089	21

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda *

= reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Berdasarkan perhitungan pada **Tabel 5.39** di atas, terlihat bahwa hanya terdapat enam dari empat belas Reksa Dana Campuran pilihan Yayasan Kesehatan ABC yang masuk ke dalam peringkat sepuluh besar. Hal ini berarti, keenam reksa dana tersebut memiliki profil imbal hasil abnormal per unit risiko non-sistematik yang paling rendah dari seluruh Reksa Dana Campuran yang dipilih Yayasan Kesehatan ABC pada tahun 2009, dengan peringkat pertama terendah yaitu **Panin Dana Unggulan**.

5.2.4 Reksa Dana Pendapatan Tetap Tahun 2009

Berikut adalah analisis kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC pada tahun 2009.

Tabel 5.40
Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap
pilihan Yayasan Kesehatan ABC Tahun 2009

No.	Fund	R_p	σ_p	β_p	Sharpe's Measure	Treynor's Measure	Jensen Alpha's Measure
1	Prospera Obligasi Plus	0,163%	0,500%	0,224	0,26815	0,00599	0,0003004998
2	Bahana Dana Arjuna	0,044%	0,273%	0,032	0,05445	0,00464	0,0000047724
3	Kresna Olympus	-0,003%	0,730%	0,391	-0,04285	-0,00080	-
	BI rate 2008	7,18%					
	BI rate daily 2008	0,02871%					

Sumber : Olahan Penulis, Laporan Keuangan Yayasan Kesehatan ABC

Berikut adalah perhitungan beberapa Reksa Dana Pendapatan Tetap yang tidak dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC selama tahun 2009.

Tabel 5.41
Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap
di luar pilihan Yayasan Kesehatan ABC Selama Tahun 2009

No.	Fund	R_p	σ_p	β_p	Sharpe's Measure	Treynor's Measure	Jensen Alpha's Measure
1	Danamas Pasti	0,028%	0,182%	0,008	-0,00248	0,00059	0,0000000346
2	BNI Dana Berbunga 3	0,023%	0,214%	0,000	-0,02643	0,15616	0,0000000237
3	Mrs Bond Kresna	0,103%	0,394%	0,171	0,18948	0,00438	0,0001278354
4	Lautandhana Fixed Income	0,026%	0,767%	0,081	-0,00416	-0,00039	-
5	Danamas Stabil	0,043%	0,030%	0,000	0,47236	0,48597	0,0000000527
6	TRIM Dana Stabil	0,054%	0,048%	0,007	0,52744	0,03533	0,0000019080
7	Reksadana ORI	0,080%	0,360%	0,017	0,14248	0,03048	0,0000088762
	IHSG	0,246%	1,513%	1,000	0,14362	0,00217	-0,00221
	BI rate 2008	7,18%					
	BI rate daily 2008	0,02871%					

Sumber : Olahan Penulis, BI, Yahoo Finance, Bloomberg

Dengan hasil perhitungan di atas, kemudian dihasilkan peringkat sebagai berikut.

Tabel 5.42
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap
Selama Tahun 2009 (Berdasarkan *Sharpe's Measure*)

Fund	Sharpe's Measure	Rank
TRIM Dana Stabil	0,52744	1
Danamas Stabil	0,47236	2
Prospera Obligasi Plus*	0,26815	3
Mrs Bond Kresna	0,18948	4
Reksadana ORI	0,14248	5
Bahana Dana Arjuna*	0,05445	6
Danamas Pasti	-0,00248	7
Lautandhana Fixed Income	-0,00416	8
BNI Dana Berbunga 3	-0,02643	9
Kresna Olympus*	-0,04285	10
Kinerja IHSG	0,14362	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Berdasarkan perhitungan menggunakan metode Sharpe pada **Tabel 5.42** di atas maka dapat terlihat bahwa reksa dana **TRIM Dana Stabil** menempati posisi pertama dari seluruh Reksa Dana Pendapatan Tetap yang aktif pada tahun 2009. Sedangkan untuk reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC dapat terlihat bahwa ketiga reksa dana yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC yang masuk dalam peringkat sepuluh besar reksa dana dengan kinerja terbaik pada tahun 2009 namun dari ketiga reksa dana yang masuk pada peringkat sepuluh besar tersebut, hanya satu reksa dana yang mampu mengungguli kinerja dari IHSG.

Selanjutnya setelah melakukan pemeringkatan kinerja dengan metode Sharpe, dilakukan pemeringkatan kinerja berdasarkan metode Treynor dengan hasil seperti yang terlihat pada **Tabel 5.43** di bawah ini.

Tabel 5.43
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap
Selama Tahun 2009 (Berdasarkan *Treynor's Measure*)

Fund	Treynor's Measure	Rank
Danamas Stabil	0,48597	1
BNI Dana Berbunga 3	0,15616	2
TRIM Dana Stabil	0,03533	3
Reksadana ORI	0,03048	4
Prospera Obligasi Plus*	0,00599	5
Bahana Dana Arjuna*	0,00464	6
Mrs Bond Kresna	0,00438	7
Danamas Pasti	0,00059	8
Kresna Olympus*	-0,00080	9
Lautandhana Fixed Income	-0,00039	10
Kinerja IHSG	<i>0,00217</i>	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda *

= reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Perhitungan menggunakan metode Treynor pada **Tabel 5.43** di atas memperlihatkan bahwa ketiga reksa dana yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC yang masuk dalam peringkat sepuluh besar reksa dana dengan kinerja terbaik pada tahun 2009 namun dari ketiga reksa dana yang masuk pada peringkat sepuluh besar tersebut, hanya dua reksa dana yang mampu mengungguli kinerja dari IHSG. Adapun reksa dana yang menempati posisi pertama dari seluruh Reksa Dana Pendapatan Tetap yang aktif pada tahun 2009 adalah **Danamas Stabil**.

Perhitungan pemeringkatan kinerja reksa dana kemudian dilanjutkan dengan menggunakan metode Jensen Alpha. Metode ini memperlihatkan bahwa reksa dana **Prospera Obligasi Plus** menempati posisi pertama dari seluruh Reksa Dana Pendapatan Tetap yang aktif pada tahun 2009. Sedangkan untuk reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC dapat terlihat bahwa ketiga reksa dana yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC yang masuk dalam peringkat sepuluh besar reksa dana dengan kinerja terbaik pada tahun 2009 dan ketiga reksa dana yang masuk pada peringkat sepuluh besar tersebut, mampu mengungguli kinerja dari IHSG.

Tabel 5.44
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap
Selama Tahun 2009 (Berdasarkan *Jensen Alpha's Measure*)

Fund	Jensen Alpha's Measure	Rank
Prospera Obligasi Plus*	0,0003004998	1
Mrs Bond Kresna	0,0001278354	2
Reksadana ORI	0,0000088762	3
Bahana Dana Arjuna*	0,0000047724	4
TRIM Dana Stabil	0,0000019080	5
Danamas Stabil	0,0000000527	6
Danamas Pasti	0,0000000346	7
BNI Dana Berbunga 3	0,0000000237	8
Lautandhana Fixed Income	-0,0000025974	9
Kresna Olympus*	-0,0001221019	10
Kinerja IHSG	-0,00221	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Berdasarkan perhitungan mengenai reksa dana di atas, maka diperoleh sepuluh reksa dana terbaik menurut masing-masing metode perhitungan sebagai berikut.

Tabel 5.45
Perbandingan Peringkat Reksa Dana Pendapatan Tetap Tahun 2009

Peringkat	<i>Sharpe's Measure</i>	<i>Treynor's Measure</i>	<i>Jensen Alpha's Measure</i>
1	TRIM Dana Stabil	Danamas Stabil	Prospera Obligasi Plus*
2	Danamas Stabil	BNI Dana Berbunga 3	Mrs Bond Kresna
3	Prospera Obligasi Plus*	TRIM Dana Stabil	Reksadana ORI
4	Mrs Bond Kresna	Reksadana ORI	Bahana Dana Arjuna*
5	Reksadana ORI	Prospera Obligasi Plus*	TRIM Dana Stabil
6	Bahana Dana Arjuna*	Bahana Dana Arjuna*	Danamas Stabil
7	Danamas Pasti	Mrs Bond Kresna	Danamas Pasti
8	Lautandhana Fixed Income	Danamas Pasti	BNI Berbunga 3
9	BNI Dana Berbunga 3	Kresna Olympus*	Lautandhana Fixed Income
10	Kresna Olympus*	Lautandhana Fixed Income	Kresna Olympus*

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.
- Reksa dana dengan tulisan cetak tebal = reksa dana yang konsisten masuk lima besar

Dari **Tabel 5.45** di atas dapat terlihat bahwa berdasarkan ketiga metode yang digunakan, dari tiga Reksa Dana Pendapatan Tetap yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC terdapat satu reksa dana yaitu **Prospera Obligasi Plus** yang berturut-turut masuk ke dalam lima teratas reksa dana dengan kinerja terbaik sepanjang tahun 2009.

Berdasarkan perhitungan dari ketiga kelompok reksa dana di atas, maka kemudian dapat dilakukan perhitungan lebih lanjut sebagai berikut.

Tabel 5.46
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pada Tahun 2009
(Sharpe's Measure)

No.	Sharpe's Measure		
	Fund	Value	Rank
Reksa Dana Saham			
1	Manulife Saham Andalan*	0,196973339	7
2	Fortis Infrastruktur Plus*	0,194553240	8
3	Panin Dana Maksima	0,192897757	9
4	TRIM Kapital*	0,187406400	12
5	Panin Dana Prima*	0,164960184	14
Reksa Dana Campuran			
1	Panin Dana Bersama	0,269759140	3
2	Manulife Dana Tumbuh Berimbang*	0,199415049	5
3	Panin Dana Unggulan*	0,198010789	6
4	Mandiri Investa Aktif*	0,186053236	11
5	Manulife Dana Campuran 2	0,178381298	13
Reksa Dana Pendapatan Tetap			
1	TRIM Dana Stabil	0,527435482	1
2	Danamas Stabil	0,472363579	2
3	Prospera Obligasi Plus*	0,268152306	4
4	Mrs Bond Kresna	0,189484412	10
5	Reksadana ORI	0,142480997	15
	Kinerja IHSG	0,143616836	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.
- Reksa dana dengan tulisan dicetak tebal = reksa dana yang masuk ke 10 besar.

Dengan perhitungan pada **Tabel 5.46** di atas, maka dapat terlihat bahwa menurut metode Sharpe, Reksa dana pilihan dari Yayasan Kesehatan ABC menempati peringkat 4, 5, 6, 7, 8, 11, 12 dan 14 dari seluruh reksa dana terbaik selama tahun 2009. Dengan demikian, masih ada beberapa reksa dana yang tidak dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC yang ternyata memiliki kinerja di atas kinerja reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC seperti contohnya **TRIM Dana Stabil** yang merupakan reksa dana berkinerja peringkat pertama pada tahun 2009. Khusus pada perhitungan ini, reksa dana peringkat satu sampai dengan empat belas berhasil mengungguli IHSG, jadi layak untuk menjadi alternatif pilihan.

Tabel 5.47
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pada Tahun 2009
(Treyner's Measure)

No.	<i>Treyner's Measure</i>		
	<i>Fund</i>	<i>Value</i>	<i>Rank</i>
Reksa Dana Saham			
1	Panin Dana Maksima	0,003541767	10
2	Panin Dana Prima*	0,003526189	9
3	Fortis Infrastruktur Plus*	0,003434427	11
4	TRIM Kapital*	0,003341719	13
5	Manulife Saham Andalan*	0,003292647	15
Reksa Dana Campuran			
1	Panin Dana Bersama	0,004817617	6
2	Danareksa Anggrek*	0,004184219	7
3	Panin Dana Unggulan*	0,003823409	8
4	Manulife Dana Tumbuh Berimbang*	0,003425629	12
5	Mandiri Investa Aktif*	0,003315636	14
Reksa Dana Pendapatan Tetap			
1	Danamas Stabil	0,485971711	1
2	BNI Dana Berbunga 3	0,156162176	2
3	TRIM Dana Stabil	0,035328652	3
4	Reksadana ORI	0,030483609	4
5	Prospera Obligasi Plus*	0,005992585	5
	Kinerja IHSG	0,002172709	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.
- Reksa dana dengan tulisan dicetak tebal = reksa dana yang masuk ke 10 besar.

Dengan perhitungan di atas, maka dapat terlihat bahwa menurut metode Treynor, Reksa Dana **Danamas Stabil** yang merupakan reksa dana berkinerja peringkat pertama pada tahun 2009. Sedangkan reksa dana pilihan dari Yayasan Kesehatan ABC menempati peringkat 5, 7, 8, 9, 11, 12, 13, 14 dan 15 dari seluruh reksa dana terbaik selama tahun 2009. Dengan demikian, masih ada beberapa reksa dana yang tidak dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC yang ternyata memiliki kinerja di atas kinerja reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC dan mengungguli kinerja IHSG. Pada perhitungan ini, reksa dana peringkat satu sampai dengan lima belas berhasil mengungguli IHSG, jadi layak untuk menjadi alternatif pilihan.

Tabel 5.48
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pada Tahun 2009
(Jensen Alpha's Measure)

No.	Jensen Alpha's Measure		
	Fund	Value	Rank
Reksa Dana Saham			
1	Trim Kapital*	0,005884672	1
2	Panin Dana Prima*	0,004909606	2
3	Manulife Saham Andalan*	0,004139951	3
4	Fortis Infrastruktur Plus*	0,003887676	4
5	Si Dana Saham	0,003812989	5
Reksa Dana Campuran			
1	Danareksa Anggrek*	0,003464965	6
2	Panin Dana Bersama	0,003369270	7
3	Fortis Pesona	0,003161645	8
4	Prospera Balance*	0,002839498	9
5	Manulife Dana Tumbuh Berimbang*	0,002451402	10
Reksa Dana Pendapatan Tetap			
1	Prospera Obligasi Plus*	0,000300500	11
2	Mrs Bond Kresna	0,000127835	12
3	Reksadana ORI	0,000008876	13
4	Bahana Dana Arjuna*	0,000004772	14
5	TRIM Dana Stabil	0,000001908	15
	Kinerja IHSG	-0,002205579	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.
- Reksa dana dengan tulisan dicetak tebal = reksa dana yang masuk ke 10 besar.

Berdasarkan metode Jensen Alpha pada **Tabel 5.48** di atas, maka dapat terlihat bahwa Reksa dana pilihan dari Yayasan Kesehatan ABC menempati peringkat 1, 2, 3, 4, 6, 9, 10, 11 dan 14 dari seluruh reksa dana terbaik selama tahun 2009. Dengan demikian, masih ada beberapa reksa dana yang tidak dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC yang ternyata memiliki kinerja di atas kinerja reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC meskipun nilainya lebih rendah dibanding **TRIM Kapital** sebagai reksa dana berkinerja peringkat pertama pada tahun 2009. Tetapi juga tetap harus memperhatikan peringkat reksa dana yang bersangkutan, apakah berhasil mengungguli kinerja IHSG atau tidak. Khusus pada perhitungan ini, reksa dana peringkat satu sampai dengan lima belas berhasil mengungguli IHSG, jadi layak untuk menjadi alternatif pilihan.

Selanjutnya, untuk mengetahui peringkat reksa dana yang mampu memberikan kinerja di atas pasar sesuai dengan risiko yang dimilikinya paling tinggi perunit yang dimiliki, dilakukan perhitungan *Appraisal Ratio* sebagai berikut.

Tabel 5.49
Perbandingan Peringkat Reksa Dana Pendapatan Tetap Selama Tahun 2009
(berdasarkan *Appraisal Ratio*)

Fund	α_p	R^2	σ_e	<i>Appraisal ratio</i>	Rank
TRIM Dana Stabil	0,000	0,058	0,000	5,3288931373	1
Danamas Stabil	0,000	0,000	0,000	3,8458706371	2
Prospera Obligasi Plus*	0,001	0,531	0,001	0,7777542835	3
Mrs Bond Kresna	0,000	0,437	0,002	0,1728366129	4
Reksadana ORI	0,000	0,005	0,003	0,1620700183	5
Bahana Dana Arjuna*	0,000	0,036	0,001	0,0463153352	6
Danamas Pasti	0,000	0,004	0,001	0,0179934938	7
Lautandhana Fixed Income	0,000	0,025	0,013	-0,0169149818	8
BNI Dana Berbunga 3	0,000	0,000	0,001	-0,0530705469	9
Kresna Olympus*	-0,001	0,505	0,003	-0,2874174963	10

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.
- Reksa dana dengan tulisan dicetak tebal = reksa dana yang masuk ke 10 besar.

Berdasarkan perhitungan di atas, terlihat bahwa ketiga Reksa Dana Pendapatan Tetap pilihan Yayasan Kesehatan ABC yang masuk ke dalam peringkat sepuluh besar. Hal ini berarti, ketiga reksa dana tersebut memiliki profil imbal hasil abnormal per unit risiko non-sistematik yang rendah meskipun masih kalah dengan **TRIM Dana Stabil** yang keluar sebagai reksa dana peringkat pertama.

Berdasarkan perhitungan dari ketiga kelompok reksa dana yang telah disebutkan, kemudian dapat dilakukan perhitungan lebih lanjut mengenai reksa dana dengan kinerja terbaik selama tahun 2009 berdasarkan *Appraisal Ratio* dengan mengambil sampel berupa lima peringkat teratas dari setiap kelompok reksa. Perhitungan mengenai hal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut.

Tabel 5.50
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pada Tahun 2009
(Appraisal Ratio)

No.	Appraisal Ratio		
	Fund	Value	Rank
Reksa Dana Saham			
1	Manulife Saham Andalan*	0,088246366	10
2	Panin Dana Maksima	0,062359682	11
3	Si Dana Saham	0,057754167	12
4	Phinis Dana Saham	0,050056548	13
5	Manulife Dana Saham	0,039383435	15
Reksa Dana Campuran			
1	Panin Dana Unggulan*	0,200269351	4
2	Schroder Dana Terpadu 2	0,107186712	7
3	Panin Dana Bersama	0,104977483	8
4	Manulife Dana Tumbuh Berimbang*	0,1001510928	9
5	Mandiri Investa Aktif*	0,049738940	14
Reksa Dana Pendapatan Tetap			
1	TRIM Dana Stabil	5,328893137	1
2	Danamas Stabil	3,845870637	2
3	Prospera Obligasi Plus*	0,777754284	3
4	Mrs Bond Kresna	0,172836613	5
5	Reksadana ORI	0,162070018	6

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.
- Reksa dana dengan tulisan dicetak tebal = reksa dana yang masuk ke 10 besar.

Dengan perhitungan pada **Tabel 5.50** di atas, maka dapat terlihat bahwa menurut metode *Appraisal Ratio*, Reksa dana pilihan dari Yayasan Kesehatan ABC menempati peringkat 3, 4, 9, 10 dan 14 dari seluruh reksa dana terbaik selama tahun 2009. Dengan demikian, masih ada beberapa reksa dana yang tidak dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC yang ternyata memiliki kinerja profil imbal hasil abnormal per unit risiko non-sistematik yang lebih rendah dari beberapa reksa dana yang dipilih Yayasan Kesehatan ABC pada tahun 2009 seperti contohnya **TRIM Dana Stabil** yang menempati peringkat pertama.

5.3 Reksa Dana Tahun 2010

5.3.1 Kondisi Ekonomi Makro Sepanjang Tahun 2010

Menurut Bank Indonesia (2010), memasuki tahun 2010, perekonomian dunia terus menunjukkan semakin solidnya pemulihan ekonomi dengan kecepatan yang beragam di antara kawasan. Perkembangan inflasi di sebagian besar negara masih terkendali seiring dengan masih rendahnya kapasitas utilisasi dan terjangkarnya ekspektasi inflasi dengan baik. Kondisi keuangan global pada triwulan pertama tahun 2010 tetap terjaga walaupun dibayangi oleh krisis Yunani. Kondisi global dibayang-bayangi oleh sustainabilitas keuangan pemerintah terutama di negara maju sedangkan pemulihan ekonomi dunia terus menguat dan tetap bervariasi.

Satu tahun setelah krisis global yang parah dalam sejarah, kawasan Asia Pasifik tetap memimpin pemulihan ekonomi global di triwulan pertama dan menjadi semakin baik pada triwulan-triwulan berikutnya, semakin tumbuh *solid* meskipun melambat. Aktivitas ekonomi terus tumbuh cepat, ditopang oleh tangguhnya permintaan domestik, terutama konsumsi rumah tangga. Kawasan Asia Pasifik memimpin pemulihan ekonomi global karena dua faktor. Pertama, membaiknya prospek permintaan dari negara maju diperkirakan mendorong aktivitas produksi industri dan ekspor kawasan Asia Pasifik yang tercermin dari berbaliknya siklus inventory global dan domestik kawasan Asia Pasifik. Kedua, permintaan domestik diperkirakan akan tetap kuat walaupun kebijakan akomodatif secara perlahan berkurang.

Pemulihan ekonomi ASEAN6 tumbuh semakin menguat, walaupun dengan kecepatan dan tingkat yang berbeda di antar negara. Stimulus fiskal dan kebijakan moneter longgar berhasil mendorong peningkatan dan percepatan pemulihan permintaan domestik. Namun demikian, terdapat beberapa risiko yang dapat menjadi '*downside risk*' pertumbuhan tersebut. Selain risiko ketidakpastian pemulihan ekonomi negara maju, ASEAN6 menghadapi risiko meningkatnya kerentanan yang berasal dari derasnya aliran modal asing sebagai dampak dari tingginya prospek ekonomi di ASEAN6 dan tingginya perbedaan suku bunga dengan negara maju. Kemampuan ASEAN6 untuk menjaga kebijakan domestiknya untuk memperkuat pertumbuhan permintaan domestik juga merupakan faktor kunci dalam menjamin sustainability pemulihan. Pada triwulan ke tiga, permintaan domestik masih relatif tinggi namun mengalami perlambatan terutama kinerja ekonomi. Stimulus ekonomi yang dikurangi secara bertahap diperkirakan berimbas pada tertahannya aktivitas ekonomi domestik. Sementara kinerja sektor eksternal tidak setinggi periode sebelumnya.

Pada pasar saham, diantara negara ASEAN5, Indonesia menunjukkan kinerja yang paling mengesankan, indeks harga saham meningkat hingga 95% *year of year* selama triwulan laporan. Kondisi ini didukung oleh perkembangan fundamental domestik Indonesia yang cukup kuat dan perkembangan mikro perusahaan yang semakin membaik. Meningkatnya kepercayaan pelaku pasar di lantai bursa Indonesia juga disebabkan oleh langkah lembaga pemeringkatan internasional *Standard and Poor's* (S&P) yang menaikkan *long-term foreign currency rating* Indonesia menjadi BB per 12 Maret 2010. Kenaikan *rating* ini didukung oleh membaiknya rasio utang pemerintah terhadap PDB dan meningkatnya level cadangan devisa Indonesia.

Pada triwulan ke empat tahun 2010, didukung oleh kondisi fundamental yang kuat dan tingkat imbal hasil yang tinggi, kinerja pasar saham di *emerging* Asia terus menguat. Selain itu, belum pulihnya krisis fiskal di kawasan Euro semakin mendorong investor global untuk berlomba-lomba menanamkan modalnya di *emerging* Asia. Di antara negara ASEAN, bursa saham Indonesia, Filipina dan

Thailand menunjukkan kinerja yang terbaik dengan pertumbuhan indeks harga saham mencapai 14-17% *quater to quater*.

Bursa saham Indonesia menguat menyusul naiknya permintaan terutama atas saham perusahaan-perusahaan berbasis energi (batu bara) dan sawit. Investor global memandang permintaan atas komoditas energi di luar minyak bumi akan terus meningkat di masa mendatang sejalan dengan kenaikan harga minyak dunia. Sementara untuk pasar obligasi, perkembangan *corporate rating* Indonesia membaik selama triwulan ke empat tahun 2010 sejalan dengan peningkatan *sovereign rating* Indonesia.

Tindakan investor yang berlomba-lomba menempatkan dananya untuk berinvestasi di bursa saham Indonesia ini juga tercermin dari kegiatan yang dilakukan oleh Yayasan Kesehatan ABC. Perusahaan ini pada tahun sebelumnya tercatat menempatkan dananya pada delapan Reksa Dana Saham, lima belas Reksa Dana Campuran dan tiga Reksa Dana Pendapatan Tetap sedangkan pada tahun 2010 perusahaan ini tercatat menempatkan dananya pada sepuluh Reksa Dana Saham, sebelas Reksa Dana Campuran dan tiga Reksa Dana Pendapatan Tetap. Dengan perbedaan proporsi investasi di atas, terlihat bahwa pada tahun 2010 perusahaan ini sudah lebih berani dalam menempatkan investasinya pada Reksa Dana Saham yang cenderung berisiko lebih tinggi tetapi memberikan *return* yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan Reksa Dana Campuran.

Berikut adalah hasil analisis kinerja reksa dana pada tahun 2010 berupa perbandingan antara kinerja reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC dengan kinerja reksa dana di pasar, berdasarkan kelompok masing-masing.

5.3.2 Reksa Dana Saham Tahun 2010

Berikut adalah analisis kinerja Reksa Dana Saham yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC pada tahun 2010.

Tabel 5.51
Kinerja Reksa Dana Saham pilihan Yayasan Kesehatan ABC Tahun 2010

No.	Fund	R_p	σ_p	β_p	Sharpe's Measure	Treynor's Measure	Jensen Alpha's Measure
1	TRIM Syariah Saham	0,118%	1,539 %	1,087	0,05982	0,00085	0,00100
2	PNM Equitas Syariah	0,046%	1,577 %	1,024	0,01288	0,00020	0,00021
3	Panin Dana Prima	0,426%	3,171 %	1,308	0,12626	0,00306	0,00524
4	Pratama Saham	0,146%	1,821 %	1,205	0,06572	0,00099	0,00144
5	Manulife Syariah Sektoral Amanah	-0,411%	5,616 %	1,007	-0,07783	-0,00434	-0,00437
6	TRIM Kapital Plus	0,104%	3,873 %	1,154	0,02013	0,00068	0,00090
7	Danareksa Mawar Fokus 10	0,103%	1,275 %	1,001	0,06042	0,00077	0,00077
8	Syailendra Equity	0,087%	1,415 %	1,076	0,04329	0,00057	0,00066
9	Fortis Solaris	0,095%	1,640 %	1,025	0,04217	0,00068	0,00071
10	BIG Bhakti Ekuitas	0,504%	0,624 %	0,662	0,76644	0,00722	0,00318
	IHSG	0,157%	1,269 %	1,000	0,10322	0,00131	-0,00133
	BI rate 2010	6,50%					
	BI rate daily 2010	0,02600 %					

Sumber : Olahan Penulis, Laporan Keuangan Yayasan Kesehatan ABC

Berikut adalah perhitungan beberapa Reksa Dana Saham yang tidak dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC selama tahun 2010.

Tabel 5.52
Kinerja Reksa Dana Saham di luar pilihan Yayasan Kesehatan ABC
Selama Tahun 2010

No.	Fund	R_p	σ_p	β_p	Sharpe's Measure	Treynor's Measure	Jensen Alpha's Measure
1	Panin Dana Maksima	0,301%	1,253 %	0,855	0,21937	0,00321	0,00235
2	Rencana Cerdas	0,147%	1,370 %	1,046	0,08863	0,00116	0,00127
3	BNP Peribas Solaris	0,164%	1,376 %	0,939	0,10063	0,00147	0,00130
4	Schroder Dana Istimewa	0,176%	2,895 %	0,919	0,05179	0,00163	0,00138
5	BNP Peribas Ekuitas	0,142%	1,369 %	1,053	0,08477	0,00110	0,00122
	IHSG	0,157%	1,269 %	1,000	0,10322	0,00131	-0,00133
	BI rate 2010	6,50%					
	BI rate daily 2010	0,02600 %					

Sumber : Olahan Penulis, BI, Yahoo Finance, Bloomberg

Dengan hasil perhitungan di atas, kemudian dihasilkan peringkat sebagai berikut.

Tabel 5.53
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Selama Tahun 2010
(Berdasarkan Sharpe's Measure)

Fund	Sharpe's Measure	Rank
BIG Bhakti Ekuitas*	0,76644	1
Panin Dana Maksima	0,21937	2
Panin Dana Prima*	0,12626	3
BNP Peribas Solaris	0,10063	4
Rencana Cerdas	0,08863	5
BNP Peribas Ekuitas	0,08477	6
Pratama Saham8	0,06572	7
Danareksa Mawar Fokus 10*	0,06042	8
TRIM Syariah Saham*	0,05982	9
Schroder Dana Istimewa	0,05179	10
Syailendra Equity*	0,04329	11
Fortis Solaris*	0,04217	12
TRIM Kapital Plus*	0,02013	13
PNM Ekuitas Syariah*	0,01288	14
Manulife Syariah Sektoral Amanah*	-0,07783	15
Kinerja IHSG	0,10322	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda *

= reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Berdasarkan perhitungan menggunakan metode Sharpe pada **Tabel 5.53** di atas maka dapat terlihat bahwa hanya terdapat lima dari sepuluh reksa dana yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC yang masuk dalam peringkat sepuluh besar reksa dana dengan kinerja terbaik sepanjang tahun 2010, akan tetapi hanya terdapat dua reksa dana yang mampu mengungguli IHSG. Pada perhitungan ini, terlihat bahwa reksa dana **BIG Bhakti Ekuitas** menempati posisi pertama dari seluruh Reksa Dana Saham yang aktif pada tahun 2010.

Tabel 5.54
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Selama Tahun 2010
(Berdasarkan *Treynor's Measure*)

Fund	Treynor's Measure	Rank
BIG Bhakti Ekuitas*	0,00722	1
Panin Dana Maksima	0,00321	2
Panin Dana Prima*	0,00306	3
Schroder Dana Istimewa	0,00163	4
BNP Peribas Solaris	0,00147	5
Rencana Cerdas	0,00116	6
BNP Peribas Ekuitas	0,00110	7
TRIM Syariah Saham*	0,00085	8
Danareksa Mawar Fokus 10*	-0,00077	9
TRIM Kapital Plus*	0,00068	10
Fortis Solaris*	0,00068	11
Pratama Saham*	0,00099	12
Syailendra Equity*	0,00057	13
PNM Ekuitas Syariah*	0,00020	14
Manulife Syariah Sektor Amanah*	-0,00434	15
Kinerja IHSG	0,00131	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda *

= reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Menurut perhitungan dengan metode Treynor di atas, reksa dana **BIG Bhakti Ekuitas** menempati posisi pertama dari seluruh Reksa Dana Saham yang aktif pada tahun 2010. Sedangkan untuk reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC, hanya terdapat empat dari sepuluh reksa dana yang dipilih yang masuk dalam peringkat sepuluh besar reksa dana dengan kinerja terbaik sepanjang tahun 2010 dan dari keempat reksa dana yang masuk pada peringkat sepuluh besar tersebut, hanya dua reksa dana yang mampu mengungguli kinerja dari IHSG.

Tabel 5.55
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Selama Tahun 2010
(Berdasarkan *Jensen Alpha's Measure*)

Fund	Jensen Alpha's <i>Measure</i>	<i>Rank</i>
Panin Dana Prima*	0,00524	1
BIG Bhakti Ekuitas*	0,00318	2
Panin Dana Maksima	0,00235	3
Pratama Saham*	0,00144	4
Schroder Dana Istimewa	0,00138	5
BNP Peribas Solaris	0,00130	6
Rencana Cerdas	0,00127	7
BNP Peribas Ekuitas	0,00122	8
TRIM Syariah Saham*	0,00100	9
Danareksa Mawar Fokus 10*	0,00077	10
Fortis Solaris*	0,00071	11
Syailendra Equity*	0,00066	12
TRIM Kapital Plus*	0,00090	13
PNM Equitas Syariah*	0,00021	14
Manulife Syariah Sektorial Amanah*	-0,00437	15
Kinerja IHSG	-0,00133	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda *

= reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Berdasarkan perhitungan menggunakan metode Jensen Alpha pada **Tabel 5.55** di atas maka dapat terlihat bahwa reksa dana **Panin Dana Prima** menempati posisi pertama dari seluruh Reksa Dana Saham yang aktif pada tahun 2010 dan mampu mengungguli kinerja IHSG seperti empat reksa dana lain yang juga menjadi pilihan Yayasan Kesehatan ABC meskipun sebenarnya terdapat sepuluh Reksa Dana Saham yang dipilih oleh Yayasan ini.

Berdasarkan perhitungan mengenai reksa dana di atas, maka diperoleh sepuluh reksa dana terbaik menurut masing-masing metode perhitungan dengan urutan sebagai berikut.

Tabel 5.56
Perbandingan Peringkat Reksa Dana Saham Tahun 2010

Peringkat	<i>Sharpe's Measure</i>	<i>Treynor's Measure</i>	<i>Jensen Alpha's Measure</i>
1	BIG Bhakti Ekuitas*	BIG Bhakti Ekuitas*	Panin Dana Prima*
2	Panin Dana Maksima	Panin Dana Maksima	BIG Bhakti Ekuitas*
3	Panin Dana Prima*	Panin Dana Prima*	Panin Dana Maksima
4	BNP Peribas Solaris	Schroder Dana Istimewa	Pratama Saham*
5	Rencana Cerdas	BNP Peribas Solaris	Schroder Dana Istimewa
6	BNP Peribas Ekuitas	Rencana Cerdas	BNP Peribas Solaris
7	Pratama Saham*	BNP Peribas Ekuitas	Rencana Cerdas
8	Fortis Solaris*	TRIM Syariah Saham*	BNP Peribas Ekuitas
9	TRIM Syariah Saham*	Danareksa Mawar Fokus 10*	TRIM Syariah Saham*
10	Schroder Dana Istimewa	TRIM Kapital Plus*	Danareksa Mawar Fokus 10*

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.
- Reksa dana dengan tulisan dicetak tebal = reksa dana yang konsisten masuk 10 besar.

Dari tabel di atas dapat terlihat bahwa berdasarkan ketiga metode yang digunakan, dari delapan Reksa Dana Saham yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC yang masuk ke dalam peringkat sepuluh besar, terdapat tiga reksa dana yaitu **BIG Bhakti Ekuitas, Panin Dana Prima dan TRIM Syariah Saham** yang berturut-turut disebutkan sebagai reksa dana dengan kinerja terbaik sepanjang tahun 2010.

Selanjutnya, untuk mengetahui peringkat reksa dana yang mampu memberikan kinerja superior (di atas pasar sesuai dengan risiko yang dimilikinya) paling tinggi perunit *nonsystemic* yang dimiliki, dilakukan perhitungan *Appraisal Ratio* sebagai berikut.

Tabel 5.57
Perbandingan Peringkat Reksa Dana Saham Selama Tahun 2010
(berdasarkan *Appraisal Ratio*)

Fund	α_p	R^2	σ_e	<i>Appraisal ratio</i>	Rank
BIG Bhakti Ekuitas*	0,002	0,788	0,000	37,29932	1
Syailendra Equity*	0,000	0,879	0,001	0,63208	2
Panin Dana Maksima	0,002	0,767	0,009	0,18874	3
Danareksa Mawar Fokus 10*	0,000	0,690	0,003	0,07331	4
Panin Dana Prima*	0,000	0,954	0,007	0,02510	5
BNP Peribas Solaris	0,000	0,772	0,010	0,01132	6
Schroder Dana Istimewa	0,000	0,166	0,164	0,00164	7
TRIM Kapital Plus*	-0,001	0,211	0,122	-0,00453	8
Manulife Syariah Sektorial Amanah*	-0,007	-0,005	0,216	-0,03159	9
TRIM Syariah Saham*	-0,001	0,822	0,010	-0,05660	10
PNM Ekuitas Syariah*	-0,001	0,800	0,008	-0,12357	11
Rencana Cerdas	0,000	0,960	0,002	-0,12593	12
Pratama Saham*	-0,001	0,887	0,005	-0,15333	13
BNP Peribas Ekuitas	0,000	0,974	0,001	-0,25080	14
Fortis Solaris	-0,001	0,932	0,002	-0,32320	15

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.
- Reksa dana dengan tulisan dicetak tebal = reksa dana yang masuk ke 10 besar.

Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan metode *Appraisal Ratio* pada **Tabel 5.57** di atas, terlihat bahwa hanya terdapat tujuh dari sepuluh Reksa Dana Saham pilihan Yayasan Kesehatan ABC yang masuk ke dalam peringkat sepuluh besar. Hal ini berarti, ketujuh reksa dana tersebut memiliki profil imbal hasil abnormal per unit risiko non-sistematik yang paling rendah dari seluruh Reksa Dana Saham yang dipilih Yayasan Kesehatan ABC pada tahun 2010, dengan peringkat pertama berisiko terendah yaitu **BIG Bhakti Ekuitas**. Pada pemeringkatan dengan metode ini, seperti yang sudah dijelaskan pada awal bab ini, reksa dana tidak dibandingkan dengan kinerja dari IHSG karena pada perhitungan ini, memasukkan faktor risiko dan pada IHSG atau disebut juga *risk free rate*, risiko sama dengan nol.

5.3.3 Reksa Dana Campuran Tahun 2010

Berikut adalah analisis kinerja Reksa Dana Campuran yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC pada tahun 2010.

Tabel 5.58
Kinerja Reksa Dana Campuran pilihan Yayasan Kesehatan ABC
Selama Tahun 2010

No.	Fund	R_p	σ_p	β_p	Sharpe's Measure	Treynor's Measure	Jensen Alpha's Measure
1	TRIM Syariah Berimbang	0,097%	1,251%	0,887	0,05654	0,00080	0,00063
2	PNM Syariah	0,036%	1,087%	0,713	0,00912	0,00014	0,00007
3	Mega Dana Campuran	0,106%	0,922%	0,502	0,08690	0,00160	0,00040
4	First State Multistrategy Fund	0,160%	1,100%	0,984	0,12232	0,00137	0,00132
5	IPB Syariah	0,154%	1,083%	0,874	0,11832	0,00147	0,00112
6	Mega Dana Syariah	0,087%	1,074%	0,736	0,05670	0,00083	0,00045
7	Mandiri Investa Syariah	0,131%	0,765%	0,594	0,13691	0,00176	0,00062
8	Bahana Dana Infrastruktur	0,100%	1,267%	0,871	0,05842	0,00085	0,00064
9	Optima Seimbang	0,447%	0,700%	0,725	0,60106	0,00580	0,00306
10	Prospera Balance	0,101%	1,134%	0,926	0,06646	0,00081	0,00070
11	Rd BNP Peribas Spektra	0,020%	1,280%	0,970	-0,00490	-0,00006	-0,00006
	IHSG	0,157%	1,269%	1,000	0,10322	0,00131	-0,00133
	BI rate 2010	6,50%					
	BI rate daily 2010	0,02600%					

Sumber : Olahan Penulis, Laporan Keuangan Yayasan Kesehatan ABC

Berikut adalah perhitungan beberapa Reksa Dana Campuran yang tidak dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC selama tahun 2010.

Tabel 5.59
Kinerja Reksa Dana Saham di luar pilihan Yayasan Kesehatan ABC
Selama Tahun 2010

No.	Fund	R_p	σ_p	β_p	Sharpe's Measure	Treynor's Measure	Jensen Alpha's Measure
1	Panin Dana Bersama	0,247%	1,161%	0,802	0,19002	0,00275	0,00177
2	Brent Dana Flexi	0,328%	5,112%	0,841	0,05910	0,00359	0,00255
3	Panin Dana Unggulan	0,226%	1,053%	0,673	0,19000	0,00297	0,00135
4	Semesta Dana Maxima	0,177%	1,069%	0,641	0,14093	0,00235	0,00097
5	Reksadana Gani Flexi Fund	0,195%	2,398%	0,683	0,07040	0,00247	0,00115
6	Reksadana Keraton	0,176%	1,378%	0,570	0,10902	0,00263	0,00086
7	Mega Dana Kombinasi	0,161%	1,148%	0,698	0,11772	0,00194	0,00094
	IHSG	0,157%	1,269%	1,000	0,10322	0,00131	-0,00133
	BI rate 2010	6,50%					
	BI rate daily 2010	0,02600%					

Sumber : Olahan Penulis, BI, Yahoo Finance, Bloomberg

Dengan hasil perhitungan pada **Tabel 5.59** di atas, kemudian reksa dana pilihan dari Yayasan Kesehatan ABC dan reksa dana yang ada di pasar digabungkan lalu diperingkatkan menurut berbagai metode baik itu Sharpe, Treynor, Jensen Alpha maupun *Appraisal Ratio*.

Menurut perhitungan dengan menggunakan metode Sharpe, reksa dana **Optima Seimbang** menempati posisi pertama dari seluruh Reksa Dana Campuran yang aktif pada tahun 2010. Sedangkan untuk reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC, hanya terdapat lima dari sebelas reksa dana yang dipilih yang masuk dalam peringkat sepuluh besar reksa dana dengan kinerja terbaik sepanjang tahun 2010 dan dari kelima reksa dana yang masuk pada peringkat sepuluh besar tersebut, hanya empat reksa dana yang mampu mengungguli kinerja dari IHSG. Adapun pemeringkatan reksa dana tersebut dapat dilihat dari tabel di bawah ini.

Tabel 5.60
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Campuran Selama Tahun 2010
(Berdasarkan *Sharpe's Measure*)

Fund	Sharpe's Measure	Rank
Optima Seimbang*	0,60106	1
Panin Dana Bersama	0,19002	2
Panin Dana Unggulan	0,19000	3
Semesta Dana Maxima	0,14093	4
Mandiri Investa Syariah	0,13691	5
First State Multistrategy Fund*	0,12232	6
IPB Syariah*	0,11832	7
Mega Dana Kombinasi	0,11772	8
Reksadana Keraton	0,10902	9
Mega Dana Campuran*	0,08690	10
Reksadana Gani Flexi Fund	0,07040	11
Prospera Balance*	0,06646	12
Brent Dana Flexi	0,05910	13
Bahana Dana Infrastruktur*	0,05842	14
Mega Dana Syariah*	0,05670	15
TRIM Syariah Berimbang*	0,05654	16
PNM Syariah*	0,00912	17
Rd BNP Peribas Spektra*	-0,00490	18
Kinerja IHSG	0,10322	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Pemeringkatan juga dilakukan dengan menggabungkan reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC dan reksa dana di pasar berdasarkan metode Treynor, pada perhitungan tersebut terlihat bahwa dari sebelas reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC, hanya terdapat tiga reksa dana yang masuk dalam peringkat sepuluh besar reksa dana dengan kinerja terbaik sepanjang tahun 2010 dan ketiga reksa dana yang masuk pada peringkat sepuluh besar tersebut, mampu mengungguli kinerja dari IHSG. Selain itu, terlihat bahwa reksa dana **Optima Seimbang** menempati posisi pertama dari seluruh Reksa Dana Campuran yang aktif pada tahun 2010. Pemeringkatan menggunakan metode Treynor dapat terlihat pada **Tabel 5.61** di bawah ini.

Tabel 5.61
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Campuran Selama Tahun 2010
(Berdasarkan *Treynor's Measure*)

Fund	Treynor's Measure	Rank
Optima Seimbang*	0,00580	1
Brent Dana Flexi	0,00359	2
Panin Dana Unggulan	0,00297	3
Panin Dana Bersama	0,00275	4
Reksadana Keraton	0,00263	5
Reksadana Gani Flexi Fund	0,00247	6
Semesta Dana Maxima	0,00235	7
Mega Dana Kombinasi	0,00194	8
Mandiri Investa Syariah*	0,00176	9
Mega Dana Campuran*	0,00160	10
IPB Syariah*	0,00147	11
First State Multistrategy Fund*	0,00137	12
Bahana Dana Infrastruktur*	0,00085	13
Mega Dana Syariah*	0,00083	14
Prospera Balance*	0,00081	15
TRIM Syariah Berimbang*	0,00080	16
PNM Syariah*	0,00014	17
Rd BNP Peribas Spektra*	-0,00006	18
Kinerja IHSG	<i>0,00131</i>	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Pemeringkatan tidak hanya dilakukan dengan metode Sharpe dan metode Treynor tetapi juga dengan menggunakan metode Jensen Alpha dan berdasarkan perhitungan yang penjelasannya dapat dilihat pada **Tabel 5.62** yang ada di bawah ini, pemeringkatan menggunakan metode ini menunjukkan bahwa reksa dana **Optima Seimbang** menempati posisi pertama dari seluruh Reksa Dana Campuran yang aktif pada tahun 2010. Sedangkan untuk reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC, hanya terdapat tiga dari sebelas reksa dana yang dipilih yang masuk dalam peringkat sepuluh besar reksa dana dengan kinerja terbaik sepanjang tahun 2010 dan ketiga reksa dana yang masuk pada peringkat sepuluh besar tersebut, mampu mengungguli kinerja dari IHSG.

Tabel 5.62
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Campuran Selama Tahun 2010
(Berdasarkan *Jensen Alpha's Measure*)

Fund	Jensen Alpha	Rank
Optima Seimbang*	0,00306	1
Brent Dana Flexi	0,00255	2
Panin Dana Bersama	0,00177	3
Panin Dana Unggulan	0,00135	4
First State Multistrategy Fund*	0,00132	5
Reksadana Gani Flexi Fund	0,00115	6
IPB Syariah*	0,00112	7
Semesta Dana Maxima	0,00097	8
Mega Dana Kombinasi	0,00094	9
Reksadana Keraton	0,00086	10
Prospera Balance*	0,00070	11
Bahana Dana Infrastruktur*	0,00064	12
TRIM Syariah Berimbang*	0,00063	13
Mandiri Investa Syariah*	0,00062	14
Mega Dana Syariah*	0,00045	15
Mega Dana Campuran*	0,00040	16
PNM Syariah*	0,00007	17
Rd BNP Peribas Spektra*	-0,00006	18
Kinerja IHSG	-0.00133	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Dengan demikian diperoleh hasil bahwa menurut perhitungan dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen Alpha, reksa dana Optima menempati urutan pertama sebagai Reksa Dana Campuran dengan kinerja terbaik selama tahun 2010.

Kemudian berdasarkan pemeringkatan mengenai reksa dana di atas, maka diperoleh sepuluh reksa dana terbaik menurut masing-masing metode perhitungan dengan urutan sebagai berikut.

Tabel 5.63
Perbandingan Peringkat Reksa Dana Campuran Tahun 2010

Peringkat	<i>Sharpe's Measure</i>	<i>Treynor's Measure</i>	<i>Jensen Alpha's Measure</i>
1	Optima Seimbang*	Optima Seimbang*	Optima Seimbang*
2	Panin Dana Maksima	Brent Dana Flexi	Brent Dana Flexi
3	Panin Dana Unggulan	Panin Dana Unggulan	Panin Dana Bersama
4	Semesta Dana Maxima	Panin Dana Bersama	Panin Dana Unggulan
5	Mandiri Investa Syariah*	Reksadana Keraton	First State Multistrategy*
6	First State Multistrategy Fund*	Reksadana Gani Flexi Fund	Reksadana Gani Flexi Fund
7	IPB Syariah*	Semesta Dana Maxima	IPB Syariah*
8	Mega Dana Kombinasi	Mega Dana Kombinasi	Semesta Dana Maksima
9	Reksadana Keraton	Mandiri Investa Syariah*	Mega Dana Kombinasi
10	Mega Dana Campuran*	Mega Dana Campuran*	Reksadana Keraton

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.
- Reksa dana dengan tulisan dicetak tebal = reksa dana yang masuk ke 10 besar.

Dari **Tabel 5.63** di atas dapat terlihat bahwa berdasarkan ketiga metode yang digunakan, dari lima belas Reksa Dana Campuran yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC hanya reksa dana **Optima Seimbang** yang berturut-turut disebutkan sebagai reksa dana dengan kinerja terbaik sepanjang tahun 2010.

Selanjutnya, untuk mengetahui peringkat reksa dana yang mampu memberikan kinerja di atas pasar sesuai dengan risiko yang dimilikinya, paling tinggi perunit *nonsystemic* yang dimiliki, dilakukan perhitungan *Appraisal Ratio* sebagai berikut.

Tabel 5.64
Perbandingan Peringkat Reksa Dana Campuran Selama Tahun 2010
(berdasarkan *Appraisal Ratio*)

Fund	R_p	σ_p	β_p	Appraisal ratio	Rank
Optima Seimbang*	0,447%	0,700%	0,725	16,99183	1
Panin Dana Unggulan	0,226%	1,053%	0,673	0,16084	2
Panin Dana Bersama	0,247%	1,161%	0,802	0,17172	3
Semesta Dana Maxima	0,177%	1,069%	0,641	0,06645	4
Mega Dana Kombinasi	0,161%	1,148%	0,698	0,04060	5
Reksadana Keraton	0,176%	1,378%	0,570	0,02608	6
Reksadana Gani Flexi Fund	0,195%	2,398%	0,683	0,00716	7
Brent Dana Flexi	0,328%	5,112%	0,841	0,00329	8
Mandiri Investa Syariah*	0,131%	0,765%	0,594	-0,00447	9
Mega Dana Campuran*	0,106%	0,922%	0,502	-0,00803	10
Rd BNP Peribas Spektra*	0,020%	1,280%	0,970	-0,02690	11
TRIM Syariah Berimbang*	0,097%	1,251%	0,887	-0,14888	12
IPB Syariah*	0,154%	1,083%	0,874	-0,18031	13
Bahana Dana Infrastruktur*	0,100%	1,267%	0,871	-0,19633	14
PNM Syariah*	0,036%	1,087%	0,713	-0,22175	15
Mega Dana Syariah*	0,087%	1,074%	0,736	-0,22922	16
Prospera Balance*	0,101%	1,134%	0,926	-0,39753	17
First State Multistrategy Fund*	0,160%	1,100%	0,984	-1,35610	18

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda *

= reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Berdasarkan perhitungan pada **Tabel 5.64** di atas, terlihat bahwa reksa dana pilihan dari Yayasan Kesehatan ABC yaitu **Optima Seimbang** menduduki peringkat pertama sebagai reksa dana dengan profil imbal hasil abnormal per unit dengan risiko non-sistematik terendah dibandingkan reksa dana lain yang menjadi pilihan. Adapun dari kesebelas Reksa Dana Campuran yang menjadi pilihan, hanya tiga reksa dana yang masuk ke dalam peringkat sepuluh besar.

5.3.4 Reksa Dana Pendapatan Tetap Tahun 2010

Berikut adalah analisis kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC pada tahun 2010.

Tabel 5.65
Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap
pilihan Yayasan Kesehatan ABC Tahun 2010

No.	Fund	R_p	σ_p	β_p	Sharpe's Measure	Treynor's Measure	Jensen Alpha's Measure
1	Kresna Olympus	0,163%	0,500%	0,224	0,32436	0,00725	0,00036
2	Mandiri Optima Terbatas 2	0,044%	0,273%	0,032	0,15731	0,01339	0,00001
3	Reksa Dana PNM Amanah Syariah	-0,003%	0,730%	0,391	-0,00441	-0,00008	-0,00001
	IHSG	0,157%	1,269%	1,000	0,12321	0,00156	-0,00158
	BI rate 2010	6,50%					
	BI rate daily 2010	0,00063%					

Sumber : Olahan Penulis, Laporan Keuangan Yayasan Kesehatan ABC

Berikut adalah perhitungan beberapa Reksa Dana Pendapatan Tetap yang tidak dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC selama tahun 2010.

Tabel 5.66
Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap
di luar pilihan Yayasan Kesehatan ABC Selama Tahun 2010

No.	Fund	R_p	σ_p	β_p	Sharpe's Measure	Treynor's Measure	Jensen Alpha's Measure
1	GMT Dana Obligasi Plus	0,085%	0,270%	0,018	0,31293	0,04681	0,00002
2	Reksa Dana CIMB Principal	0,024%	0,052%	0,002	0,46004	-0,11518	-0,00000
3	Tiga Pilar Dana Tetap	0,083%	0,942%	0,073	0,08739	0,01134	0,00006
4	Mega Dana Rido Tiga	0,079%	0,391%	0,081	0,19954	0,00960	0,00006
5	Bahana TWC Ganesha Abadi	0,077%	0,400%	0,051	0,19139	0,01512	0,00004
6	Reksadana Mega Rido Dua	0,080%	0,969%	0,065	0,08239	0,01229	0,00005
7	BNP Peribas Prima	0,075%	0,530%	0,173	0,13981	0,00427	0,00013
8	Lautandhana Fixed Income	0,088%	1,262%	0,111	0,06951	0,00787	0,00010
	IHSG	0,157%	1,269%	1,000	0,12321	0,00156	-0,00158
	BI rate 2010	6,50%					
	BI rate daily 2010	0,00063%					

Sumber : Olahan Penulis, BI, Yahoo Finance, Bloomberg

Dengan hasil perhitungan di atas, kemudian dihasilkan peringkat sebagai berikut.

Tabel 5.67
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap
Selama Tahun 2010 (Berdasarkan *Sharpe's Measure*)

Fund	<i>Sharpe's Measure</i>	Rank
Reksa Dana CIMB Principal	0,46004	1
Kresna Olympus*	0,32436	2
GMT Dana Obligasi Plus	0,31293	3
Mega Dana Rido Tiga	0,19954	4
Bahana TWC Ganesha Abadi	0,19139	5
Mandiri Optima Terbatas 2*	0,15731	6
BNP Peribas Prima	0,13981	7
Tiga Pilar Dana Tetap	0,08739	8
Reksadana Mega Rido Dua	0,08239	9
Lautandhana Fixed Income	0,06951	10
Reksa Dana PNM Amanah Syariah*	-0,00441	11
Kinerja IHSG	0,12321	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Berdasarkan perhitungan menggunakan metode Sharpe pada **Tabel 5.67** di atas maka dapat terlihat bahwa reksa dana pada peringkat satu sampai dengan tujuh berhasil memiliki kinerja diatas kinerja IHSG. Adapun, reksa dana yang menempati posisi pertama dari seluruh Reksa Dana Pendapatan Tetap yang aktif pada tahun 2010 adalah reksa dana **Reksa Dana CIMB Principal**.

Berikutnya pemeringkatan dilakukan dengan menggunakan metode Treynor yang kemudian menghasilkan reksa dana **GMT Dana Obligasi Plus** sebagai reksa dana yang menempati posisi pertama dari seluruh Reksa Dana Pendapatan Tetap yang aktif pada tahun 2010. Sedangkan untuk reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC dapat terlihat bahwa terdapat dua dari tiga reksa dana yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC yang masuk dalam peringkat sepuluh besar reksa dana dengan kinerja terbaik pada tahun 2010 dan kedua reksa dana yang masuk pada peringkat sepuluh besar tersebut mampu mengungguli kinerja dari IHSG.

Pemeringkatan yang dijelaskan tersebut dapat dilihat penjelasannya pada **Tabel 5.68** di bawah ini.

Tabel 5.68
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap
Selama Tahun 2010 (Berdasarkan *Treynor's Measure*)

Fund	<i>Treynor's Measure</i>	Rank
GMT Dana Obligasi Plus	0,04681	1
Bahana TWC Ganesha Abadi	0,01512	2
Mandiri Optima Terbatas 2*	0,01339	3
Reksadana Mega Rido Dua	0,01229	4
Tiga Pilar Dana Tetap	0,01134	5
Mega Dana Rido Tiga	0,00960	6
Lautandhana Fixed Income	0,00787	7
Kresna Olympus*	0,00725	8
BNP Peribas Prima	0,00427	9
Reksa Dana CIMB Principal	-0,11518	10
Reksa Dana PNM Amanah Syariah*	-0,00008	11
IHSG	0,00156	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Tabel 5.69
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap
Selama Tahun 2010 (Berdasarkan *Jensen Alpha's Measure*)

No.	Fund	<i>Jensen Alpha's Measure</i>	Rank
1	Kresna Olympus*	0,00036	1
10	BNP Peribas Prima	0,00013	2
11	Lautandhana Fixed Income	0,00010	3
7	Mega Dana Rido Tiga	0,00006	4
6	Tiga Pilar Dana Tetap	0,00006	5
9	Reksadana Mega Rido Dua	0,00005	6
8	Bahana TWC Ganesha Abadi	0,00004	7
4	GMT Dana Obligasi Plus	0,00002	8
2	Mandiri Optima Terbatas 2*	0,00001	9
3	Reksa Dana PNM Amanah Syariah*	-0,00001	10
5	Reksa Dana CIMB Principal	0,00000	11
	Kinerja IHSG	-0,00158	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Pemeringkatan kinerja berdasarkan perhitungan dengan menggunakan metode Jensen Alpha pada **Tabel 5.69** di atas, terlihat bahwa dari ketiga reksa dana pilihan ABC reksa dana **Kresna Olympus** menempati posisi pertama dari seluruh Reksa Dana Pendapatan Tetap yang aktif pada tahun 2010. Selain itu, dapat diketahui juga bahwa ketiga reksa dana yang masuk pada peringkat sepuluh besar tersebut, mampu mengungguli kinerja dari IHSG. Berdasarkan berbagai perhitungan mengenai reksa dana di atas, maka diperoleh sepuluh reksa dana terbaik menurut masing-masing metode perhitungan sebagai berikut.

Tabel 5.70
Perbandingan Peringkat Reksa Dana Pendapatan Tetap Tahun 2010

Peringkat	<i>Sharpe's Measure</i>	<i>Treynor's Measure</i>	<i>Jensen Alpha's Measure</i>
1	Reksadana CIMB Principal	GMT Dana Obligasi Plus	Kresna Olympus*
2	Kresna Olympus*	Bahana TWC Ganesha Abadi	BNP Peribas Prima
3	GMT Dana Obligasi Plus	Mandiri Optima Terbatas 2*	Lautandhana Fixed Income
4	Mega Dana Rido Tiga	Reksa Dana Mega Rido Dua	Mega Dana Rido Tiga
5	Bahana TWC Ganesha Abadi	Tiga Pilar Dana Tetap	Tiga Pilar Dana Tetap
6	Mandiri Optima Terbatas 2*	Mega Dana Rido Tiga	Reksadana Mega Rido Dua
7	BNP Peribas Prima	Lautandhana Fixed Income	Bahana TWC Ganesha Abadi
8	Tiga Pilar Dana Tetap	Kresna Olympus*	GMT dana Obligasi Plus
9	Reksadana Mega Rido Dua	BNP Peribas Prima	Mandiri Optima Terbatas 2*
10	Lautandhana Fixed Income	Reksa Dana CIMB Principal	Reksadana PNM Amanah Syariah*

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.
- Reksa dana dengan tulisan dicetak tebal = reksa dana yang konsisten masuk 10 besar.

Dari **Tabel 5.70** di atas dapat terlihat bahwa berdasarkan ketiga metode yang digunakan, dari tiga Reksa Dana Pendapatan Tetap yang dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC terdapat satu reksa dana yaitu **Kresna Olympus** dan **Mandiri Optima Terbatas 2** yang berturut-turut masuk ke dalam lima teratas reksa dana dengan kinerja terbaik sepanjang tahun 2010.

Berdasarkan perhitungan dari ketiga kelompok reksa dana di atas, kemudian dilakukan perhitungan mengenai reksa dana berkinerja terbaik selama tahun 2010 sebagai berikut.

Tabel 5.71
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pada Tahun 2010
(Sharpe's Measure)

No.	<i>Sharpe's Measure</i>		
	<i>Fund</i>	<i>Value</i>	<i>Rank</i>
Reksa Dana Saham			
1	BIG Bhakti Ekuitas*	0,766439965	1
2	Panin Dana Maksima	0,219365748	6
3	Panin Dana Prima*	0,126264178	13
4	BNP Peribas Solaris	0,100627893	14
5	Rencana Cerdas	0,088625267	15
Reksa Dana Campuran			
1	Optima Seimbang*	0,601056442	2
2	Panin Dana Bersama	0,190018711	9
3	Panin Dana Unggulan	0,190001226	10
4	Semesta Dana Maxima	0,140928742	11
5	Mandiri Investa Syariah*	0,136910867	12
Reksa Dana Pendapatan Tetap			
1	Reksadana CIMB Principal	0,460038112	3
2	Kresna Olympus*	0,324361346	4
3	GMT Dana Obligasi Plus	0,312931879	5
4	Mega Dana Obligasi Plus	0,199537003	7
5	Bahana TWC Ganesha Abadi	0,191393488	8
	Kinerja IHSG	0,123210433	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.
- Reksa dana dengan tulisan dicetak tebal = reksa dana yang masuk ke 10 besar.

Dengan perhitungan pada **Tabel 5.71** di atas, maka dapat terlihat bahwa menurut metode Sharpe, Reksa dana pilihan dari Yayasan Kesehatan ABC menempati peringkat 1, 2, 4, 12 dan 13 dari seluruh reksa dana terbaik selama tahun 2010. Dengan demikian, masih ada beberapa reksa dana yang tidak dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC yang ternyata memiliki kinerja di atas kinerja reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC meskipun kinerjanya masih di bawah **BIG Bhakti Ekuitas** yang merupakan reksa dana berkinerja peringkat pertama pada tahun 2010. Pada perhitungan ini, reksa dana peringkat satu sampai dengan tiga belas berhasil mengungguli IHSG, jadi layak untuk menjadi alternatif pilihan.

Tabel 5.72
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pada Tahun 2010
(Treynor's Measure)

No.	<i>Treynor's Measure</i>		
	<i>Fund</i>	<i>Value</i>	<i>Rank</i>
Reksa Dana Saham			
1	BIG Bhakti Ekuitas*	0,007223919	6
2	Panin Dana Maksima	0,003214169	9
3	Panin Dana Prima*	0,003061625	10
4	Schroder Dana Istimewa	0,001632416	14
5	BNP Peribas Solaris	0,001474071	15
Reksa Dana Campuran			
1	Optima Seimbang*	0,005800887	7
2	Brent Dana Flexi	0,003591589	8
3	Panin Dana Unggulan	0,002972200	11
4	Panin Dana Bersama	0,002750780	12
5	Reksadana Keraton	0,002634841	13
Reksa Dana Pendapatan Tetap			
1	GMT Dana Obligasi Plus	0,046810036	1
2	Bahana TWC Ganesha Abadi	0,0151219	2
3	Mandiri Optima Terbatas 2*	0,01339097	3
4	Reksa dana Mega Rido Dua	0,012288509	4
5	Tiga Pilar Dana Tetap	0,011340536	5
	Kinerja IHSG	0,001563457	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.
- Reksa dana bertulisan dicetak tebal = reksa dana yang masuk ke 10 besar.

Dengan perhitungan pada **Tabel 5.72** di atas, maka dapat terlihat bahwa menurut metode Treynor, Reksa Dana **GMT Dana Obligasi Plus** merupakan reksa dana berkinerja peringkat pertama pada tahun 2010. Sedangkan reksa dana pilihan dari Yayasan Kesehatan ABC menempati peringkat 1, 2, 3, 9 dan 11 dari seluruh reksa dana terbaik selama tahun 2010. Dengan demikian, masih ada beberapa reksa dana yang tidak dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC yang ternyata memiliki kinerja di atas kinerja reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC. Perhitungan ini, reksa dana peringkat satu sampai dengan empat belas berhasil mengungguli IHSG, jadi layak untuk menjadi alternatif pilihan.

Tabel 5.73
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pada Tahun 2010
(Jensen Alpha's Measure)

No.	<i>Jensen Alpha's Measure</i>		
	<i>Fund</i>	<i>Value</i>	<i>Rank</i>
Reksa Dana Saham			
1	Panin Dana Prima*	0,005238300	1
2	BIG Bhakti Ekuitas*	0,003178341	2
3	Panin Dana Maksima	0,002354367	5
4	Pratama Saham*	0,001441245	7
5	Schroder Dana Istimewa	0,001377786	8
Reksa Dana Campuran			
1	Optima Seimbang*	0,003057086	3
2	Brent Dana Flexi	0,002546973	4
3	Panin Dana Bersama	0,001772854	6
4	Panin Dana Unggulan	0,001347946	9
5	First State Multistrategy*	0,001322235	10
Reksa Dana Pendapatan Tetap			
1	Kresna Olympus*	0,000363489	11
2	BNP Peribas Prima	0,000128860	12
3	Lautandhana Fixed Income	0,000098352	13
4	Mega Dana Rido Tiga	0,000063926	14
5	Tiga Pilar Dana Tetap	0,000060351	15
	Kinerja IHSG	-0,001583296	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.
- Reksa dana dengan tulisan dicetak tebal = reksa dana yang masuk ke 10 besar.

Dengan perhitungan di atas, maka dapat terlihat bahwa menurut metode Jensen Alpha, reksa dana peringkat satu sampai dengan lima belas berhasil mengungguli IHSG, jadi layak untuk menjadi alternatif pilihan. Sedangkan reksa dana pilihan dari Yayasan Kesehatan ABC menempati peringkat 1, 2, 3, 7, 10 dan 11 dari seluruh reksa dana terbaik selama tahun 2010. Dengan demikian, masih ada beberapa reksa dana yang tidak dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC yang ternyata memiliki kinerja di atas kinerja reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC meskipun kinerjanya masih di bawah **Panin Dana Prima** yang merupakan reksa dana berkinerja peringkat pertama pada tahun 2010. Meskipun harus tetap memperhatikan apakah reksa dana tersebut mampu mengungguli kinerja IHSG atau tidak.

Selanjutnya, untuk mengetahui peringkat reksa dana yang mampu memberikan kinerja di atas pasar sesuai dengan risiko yang dimilikinya paling tinggi perunit *nonsystemic* yang dimiliki, dilakukan perhitungan *Appraisal Ratio* sebagai berikut.

Tabel 5.74
Perbandingan Peringkat Reksa Dana Pendapatan Tetap Selama Tahun 2010
(berdasarkan *Appraisal Ratio*)

Fund	α_p	R^2	σ_e	<i>Appraisal ratio</i>	Rank
Reksa Dana CIMB Principal	0,000	0,003	0,000	3,99907	1
Kresna Olympus*	0,001	0,531	0,001	0,77775	2
GMT Dana Obligasi Plus	0,001	0,007	0,002	0,48278	3
Mega Dana Rido Tiga	0,001	0,076	0,003	0,20195	4
Bahana TWC Ganesha Abadi	0,001	0,027	0,004	0,19068	5
BNP Peribas Prima	0,000	0,177	0,005	0,08609	6
Mandiri Optima Terbatas 2*	0,000	0,036	0,001	0,04632	7
Tiga Pilar Dana Tetap Reksadana Mega Rido Dua	0,001	0,010	0,020	0,03497	8
Lautandhana Fixed Income	0,001	0,008	0,021	0,03251	9
Reksa Dana PNM Amanah Syariah*	-0,001	0,505	0,003	-0,28742	11

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda *

= reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Berdasarkan perhitungan di atas, terlihat bahwa terdapat dua Reksa Dana Pendapatan Tetap pilihan Yayasan Kesehatan ABC yang masuk ke dalam peringkat sepuluh besar. Hal ini berarti, kedua reksa dana tersebut memiliki imbal hasil dengan risiko non-sistematik yang rendah meskipun masih kalah dengan reksa dana yang menduduki peringkat pertama sebagai reksa dana dengan risiko terendah yaitu **Reksa Dana CIMB Principal**. Lalu, berdasarkan perhitungan dari ketiga kelompok reksa dana di atas, kemudian dilakukan perhitungan mengenai reksa dana dengan kinerja terbaik selama tahun 2010 berdasarkan *Appraisal Ratio* dengan mengambil sampel berupa lima peringkat teratas dari setiap kelompok reksa dana. Perhitungan mengenai hal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut.

Tabel 5.75
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Pada Tahun 2010
(Appraisal Ratio)

No.	<i>Appraisal Ratio</i>		
	<i>Fund</i>	<i>Value</i>	<i>Rank</i>
Reksa Dana Saham			
1	BIG Bhakti Ekuitas*	37,299317410	1
2	Syailendra Equity*	0,632078821	4
3	Panin Dana Maksima	0,188744118	9
4	Danareksa Mawar Fokus 10*	0,073307122	12
5	Panin Dana Prima*	0,025100908	15
Reksa Dana Campuran			
1	Optima Seimbang*	16,991828772	2
2	Panin Dana Unggulan	0,160837496	11
3	Panin Dana Bersama	0,171715658	10
4	Semesta Dana Maksima	0,066447108	13
5	Mega Dana Kombinasi	0,040602460	14
Reksa Dana Pendapatan Tetap			
1	Reksa Dana CIMB Principal	3,999074019	3
2	Kresna Olympus*	0,777754284	5
3	GMT Dana Obligasi Plus	0,482775783	6
4	Mega Dana Rido Tiga	0,201952061	7
5	Bahana TWC Ganesha Abadi	0,19068094	8

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.
- Reksa dana dengan tulisan dicetak tebal = reksa dana yang masuk ke 10 besar.

Dengan perhitungan di atas, maka dapat terlihat bahwa menurut metode *Appraisal Ratio*, Reksa dana pilihan dari Yayasan Kesehatan ABC menempati peringkat 1, 2, 4, 5, 12 dan 15 dari seluruh reksa dana terbaik selama tahun 2010. Dengan demikian, masih ada beberapa reksa dana yang tidak dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC yang ternyata memiliki kinerja di atas kinerja reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC meskipun kinerjanya masih di bawah **BIG Bhakti Ekuitas** yang merupakan reksa dana berkinerja peringkat pertama pada tahun 2010.

5.4 Perbandingan Kinerja Reksa Dana Tahun 2008 – 2010

Berdasarkan perhitungan-perhitungan pada bagian sebelumnya, kemudian dapat dihitung perbandingan kinerja reksa dana dari tahun ke tahun berdasarkan masing-masing metode perhitungan.

5.4.1 Kinerja Tahun 2008 – 2010 dengan Metode Sharpe

Berikut adalah ringkasan perbandingan kinerja reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC yang dibandingkan dengan reksa dana yang beredar di pasar yang tidak dipilih oleh perusahaan tersebut pada tahun 2008 sampai dengan 2010 dengan menggunakan metode Sharpe.

Pada **Tabel 5.67** di bawah ini dapat disimpulkan bahwa reksa dana yang secara konsisten menjadi sepuluh besar dari tahun 2008 - 2010 menurut metode Sharpe adalah **Panin Dana Unggulan** dari kategori Reksa Dana Campuran dan **Panin Dana Maksima** dari kategori Reksa Dana Saham. Sedangkan untuk reksa dana lain yang muncul dalam dua tahun berturut-turut adalah reksa dana **Danamas Stabil** dari kategori Reksa Dana Pendapatan Tetap dan **Panin Dana Bersama** dari kategori Reksa Dana Campuran. Dengan demikian dapat diketahui bahwa menurut metode Sharpe, selama periode tahun 2008 – 2010, reksa dana dengan kinerja terbaik adalah reksa dana **Panin Dana Unggulan** dan reksa dana **Panin Dana Maksima**.

Tabel 5.76
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Tahun 2008 – 2010
(Sharpe's Measure)

Rank	2008	2009	2010
1	Paramitra Platinum*	TRIM Dana Stabil	BIG Bhakti Ekuitas*
2	Danamas Stabil	Danamas Stabil	Optima Seimbang*
3	Panin Dana Utama Plus II	Panin Dana Bersama	Reksadana CIMB Principal
4	Nikko Indah Nusantara II	Prospera Obligasi Plus*	Kresna Olympus*
5	Nikko Tron II	Manulife Dana Tumbuh Berimbang*	GMT Dana Obligasi Plus
6	PNM Equitas Syariah*	Panin Dana Unggulan*	Panin Dana Maksima
7	Panin Dana Unggulan*	Manulife Saham Andalan*	Mega Dana Obligasi Plus
8	Panin Dana Prima*	Fortis Infrastruktur Plus*	Bahana TWC Ganesha Abadi
9	Panin Dana Maksima	Panin Dana Maksima	Panin Dana Bersama
10	Schroder Dana Terpadu	Mrs Bond Kresna	Panin Dana Unggulan

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.
- Reksa dana dengan tulisan dicetak tebal = reksa dana yang konsisten masuk 10 besar.

5.4.2 Kinerja Tahun 2008 – 2010 dengan Metode Treynor

Berikut adalah ringkasan perbandingan kinerja reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC yang dibandingkan dengan reksa dana yang beredar di pasar yang tidak dipilih oleh perusahaan tersebut pada tahun 2008 sampai dengan 2010 dengan menggunakan metode Treynor.

Pada **Tabel 5.77** di bawah ini menjelaskan bahwa reksa dana yang secara konsisten menjadi sepuluh besar dari tahun 2008 - 2010 menurut metode Treynor adalah **Panin Dana Maksima** dari kategori Reksa Dana Saham. Sedangkan untuk reksa dana lain yang muncul dalam dua tahun berturut-turut adalah reksa dana **Panin Dana Unggulan** dari kategori Reksa Campuran dan **Panin Dana Prima** dari kategori Reksa Dana Saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa reksa dana terbaik selama periode tahun 2008 – 2010 menurut metode Treynor adalah **Panin Dana Maksima**.

Tabel 5.77
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Tahun 2008 – 2010
(Treyner's Measure)

Rank	2008	2009	2010
1	Paramitra Platinum B*	Danamas Stabil	GMT Dana Obligasi Plus
2	BNI Dana Syariah	BNI Dana Berbunga 3	Bahana TWC Ganesha Abadi
3	Paramitra Platinum*	TRIM Dana Stabil	Mandiri Optima Terbatas 2*
4	Optima Obligasi*	Reksadana ORI	Reksa Dana Mega Rido Dua
5	Panin Dana Utama Plus II	Prospera Obligasi Plus*	Tiga Pilar Dana Tetap
6	Panin Dana Unggulan*	Panin Dana Bersama	BIG Bhakti Ekuitas*
7	PNM Ekuitas Syariah*	Danareksa Anggrek*	Optima Seimbang*
8	Panin Dana Maksima	Panin Dana Unggulan*	Brent Dana Flexi
9	Schroder Dana Prestasi Plus	Panin Dana Prima*	Panin Dana Maksima
10	Syailendra Equity Opportunity Fund	Panin Dana Maksima	Panin Dana Prima*

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.
- Reksa dana dengan tulisan dicetak tebal = reksa dana yang konsisten masuk 10 besar.

5.4.3 Kinerja Tahun 2008 – 2010 dengan Metode Jensen Alpha

Berikut adalah ringkasan perbandingan kinerja reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC yang dibandingkan dengan reksa dana yang beredar di pasar yang tidak dipilih oleh perusahaan tersebut pada tahun 2008 sampai dengan 2010 dengan menggunakan metode Jensen Alpha.

Pada **Tabel 5.78** di bawah ini dapat terlihat bahwa reksa dana yang secara konsisten menjadi sepuluh besar dari tahun 2008 - 2010 menurut metode Jensen Alpha adalah **Panin Dana Prima** dari kategori Reksa Dana Saham. Sedangkan untuk reksa dana lain yang muncul dalam dua tahun berturut-turut adalah reksa dana **Panin Dana Bersama** dari kategori Campuran dan **Danareksa Anggrek** dari kategori Reksa Dana Campuran. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa menurut metode Jensen Alpha, reksa dana Panin Dana Prima adalah reksa dana dengan kinerja terbaik sepanjang tahun 2008 – 2010.

Tabel 5.78
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Tahun 2008 – 2010
(Jensen Alpha's Measure)

Rank	2008	2009	2010
1	Nikko Tron II	TRIM Kapital*	Panin Dana Prima*
2	Paramitra Platinum*	Panin Dana Prima*	BIG Bhakti Ekuitas*
3	Panin Dana Utama Plus II	Manulife Saham Andalan*	Optima Seimbang*
4	Nikko Indah Nusantara II	Fortis Infrastruktur Plus*	Brent Dana Flexi
5	BNI Dana Syariah	Si Dana Saham	Panin Dana Maksima
6	Danareksa Anggrek*	Danareksa Anggrek*	Panin Dana Bersama
7	Manulife Dana Tumbuh Berimbang*	Panin Dana Bersama	Pratama Saham*
8	Panin Dana Prima*	Fortis Pesona	Schroder Dana Istimewa
9	Mandiri Investa Aktif*	Prospera Balance*	Panin Dana Unggulan
10	Bahana Dana Infrastruktur*	Manulife Dana Tumbuh Berimbang*	First State Multistrategy*

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.
- Reksa dana dengan tulisan dicetak tebal = reksa dana yang masuk ke 10 besar.

5.4.4 Kinerja Tahun 2008 – 2010 dengan Metode *Appraisal Ratio*

Berikut adalah ringkasan perbandingan kinerja reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC yang dibandingkan dengan reksa dana yang beredar di pasar yang tidak dipilih oleh perusahaan tersebut pada tahun 2008 sampai dengan 2010 dengan menggunakan metode *Appraisal Ratio*.

Berdasarkan hasil pada **Tabel 5.70** di bawah ini, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada reksa dana yang secara konsisten mampu memberikan kinerja di atas pasar sesuai dengan risiko yang dimilikinya selama tahun 2008 - 2010 menurut metode *Appraisal Ratio*. Akan tetapi masih terdapat beberapa reksa dana yang muncul dalam dua tahun berturut-turut yaitu reksa dana **Danamas Stabil** dari kategori Reksa Dana Pendapatan Tetap, **Prospera Obligasi Plus** dari kategori Reksa Dana Pendapatan Tetap, **Panin Dana Unggulan** dari kategori Reksa Dana Campuran dan **Panin Dana Maksima** dari kategori Reksa Dana Saham.

Tabel 5.79
Perbandingan Peringkat Kinerja Reksa Dana Tahun 2008 – 2010
(Appraisal Ratio)

<i>Rank</i>	2008	2009	2010
1	Paramitra Platinum*	TRIM Dana Stabil	BIG Bhakti Ekuitas*
2	Danamas Stabil	Danamas Stabil	Optima Seimbang*
3	Prospera Obligasi Plus*	Prospera Obligasi Plus*	Reksa Dana CIMB Principal
4	Panin Dana Utama Plus II	Panin Dana Unggulan*	Syailendra Equity
5	Panin Dana Unggulan*	Mrs Bond Kresna	Kresna olympus
6	Nikko Indah Nusantara II	Reksadana ORI	GMT Dana Obligasi Plus
7	Schroder Dana Prestasi Plus	Schroder Dana Terpadu 2	Mega Dana Rido Tiga
8	Syailendra Equity Opportunity Fund	Panin Dana Bersama	Bahana TWC Ganesha Abadi
9	Rencana Cerdas	Manulife Dana Tumbuh Berimbang*	Panin Dana Maksima
10	Panin Dana Maksima	Manulife Saham Andalan*	Panin Dana Bersama

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.

Dengan demikian, sesuai dengan teori mengenai Reksa Dana dimana reksa dana berjenis Reksa Dana Saham memberikan potensi keuntungan yang paling besar dibandingkan dengan jenis reksa dana lainnya (seperti yang terlihat pada hasil dari metode Sharpe, Treynor dan Jensen) tetapi juga sesuai dengan hasil pada *Appraisal Ratio* bahwa reksa dana jenis saham ini memberikan risiko yang fluktuatif dan cenderung lebih besar dari jenis reksa dana lainnya.

5.5 Tingkat *Return* Portofolio Reksa Dana Pilihan

Berikut adalah rekap mengenai tingkat *return* dari semua reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC pada kategori Reksa Dana Saham, Reksa Dana Campuran dan Reksa Dana Pendapatan Tetap periode 2008 – 2010 dilihat berdasarkan berbagai metode yang digunakan.

Tabel 5.80
Tingkat Return Portofolio Reksa Dana Yayasan ABC
menurut Sharpe's Measure

Sharpe's Measure				
Fund		Year		
Code	Name	2008	2009	2010
RDS01	Fortis Infrastruktur Plus	-0,106	0,195	
RDS02	Manulife Saham Andalan	-0,101	0,197	
RDS03	TRIM Syariah Saham	-0,208	0,105	0,060
RDS04	PNM Ekuitas Syariah	-0,025	0,127	0,013
RDS05	Panin Dana Prima	-0,070	0,165	0,126
RDS06	Pratama Saham		-0,059	0,066
RDS07	Manulife Syariah Sektor Amanah		0,039	-0,078
RDS08	TRIM Kapital Plus			0,020
RDS09	TRIM Kapital	-0,112	0,187	
RDS10	Danareksa Mawar Fokus 10			0,060
RDS11	Syailendra Equity Opportunity Fund			0,043
RDS12	BIG Bhakti Ekuitas			0,766
RDS13	Fortis Solaris			0,042
RDC01	Mandiri Investa Aktif	-0,108	0,186	
RDC02	Panin Dana Unggulan	-0,045	0,198	
RDC03	Manulife Dana Tumbuh Berimbang	-0,102	0,199	
RDC04	TRIM Syariah Berimbang	-0,142	0,117	0,057
RDC05	PNM Syariah	-0,123	0,121	0,009
RDC06	Mega Dana Campuran	-0,168	0,102	0,087
RDC07	Danareksa Anggrek Fleksibel	-0,093	0,155	
RDC08	First State Multistrategy Fund	-0,116	0,141	0,122
RDC09	IPB Syariah	-0,149	0,150	0,118
RDC10	Mandiri Investa Syariah Berimbang	-0,121	0,110	0,137
RDC11	Mega Dana Syariah	-0,139	0,143	0,057
RDC12	Bahana Dana Infrastruktur	-0,137	0,150	0,058
RDC13	Optima Seimbang	-0,132	0,070	0,601
RDC14	AAA Amanah Syariah Fund		0,100	
RDC15	Prospera Balance	-0,137	0,142	0,066
RDC16	Rd BNP Peribas Spektra			-0,005
RDPT01	Optima Obligasi	-0,013		
RDPT02	Paramitra Platinum	0,384		
RDPT03	Paramitra Platinum B	-0,368		
RDPT04	Prospera Obligasi Plus	-0,001	0,268	

Tabel 5.80
Tingkat Return Portofolio Reksa Dana Yayasan ABC
menurut Sharpe's Measure - Lanjutan

Sharpe's Measure				
Fund		Year		
Code	Name	2008	2009	2010
RDPT05	AAA Bond Fund	-0,198		
RDPT06	AAA Bond Fund 2	-0,091		
RDPT07	Bahana Dana Arjuna	-0,064	0,054	
RDPT08	Krensa Olympus		-0,043	0,274
RDPT09	Mandiri Optima Terbatas 2			0,064
RDPT10	Reksa Dana PNM Amanah Syariah			-0,039
	Total	-2,684	3,320	2,726
	Total Keseluruhan			3,362

Sumber : Olahan Penulis

Tabel 5.81
Tingkat Return Portofolio Reksa Dana Yayasan ABC
menurut Treynor's Measure

Treynor's Measure				
Fund		Year		
Code	Name	2008	2009	2010
RDS01	Fortis Infrastruktur Plus	-0,039	0,003	
RDS02	Manulife Saham Andalan	-0,011	0,003	
RDS03	TRIM Syariah Saham	-0,057	0,002	0,001
RDS04	PNM Ekuitas Syariah	-0,002	0,002	0,000
RDS05	Panin Dana Prima	-0,029	0,004	0,003
RDS06	Pratama Saham		-0,001	0,001
RDS07	Manulife Syariah Sektor Amanah		0,000	0,004
RDS08	TRIM Kapital Plus			0,001
RDS09	TRIM Kapital	-0,055	0,003	
RDS10	Danareksa Mawar Fokus 10			0,001
RDS11	Syailendra Equity Opportunity Fund			0,001
RDS12	BIG Bhakti Ekuitas			0,007
RDS13	Fortis Solaris			0,001
RDC01	Mandiri Investa Aktif	-0,032	0,003	
RDC02	Panin Dana Unggulan	-0,001	0,004	

Tabel 5.81
Tingkat Return Portofolio Reksa Dana Yayasan ABC
menurut Treynor's Measure - Lanjutan

<i>Treynor's Measure</i>				
<i>Fund</i>		<i>Year</i>		
<i>Code</i>	<i>Name</i>	2008	2009	2010
RDC03	Manulife Dana Tumbuh Berimbang	-0,035	0,003	
RDC04	TRIM Syariah Berimbang	-0,004	0,002	0,001
RDC05	PNM Syariah	-0,007	0,002	0,000
RDC06	Mega Dana Campuran	-0,006	0,002	0,002
RDC07	Danareksa Anggrek Fleksibel	-0,043	0,004	
RDC08	First State Multistrategy Fund	-0,003	0,002	0,001
RDC09	IPB Syariah	-0,004	0,003	0,001
RDC10	Mandiri Investa Syariah Berimbang	-0,004	0,002	0,002
RDC11	Mega Dana Syariah	-0,007	0,002	0,001
RDC12	Bahana Dana Infrastruktur	-0,057	0,002	0,001
RDC13	Optima Seimbang	-0,006	0,002	0,006
RDC14	AAA Amanah Syariah Fund		0,002	
RDC15	Prospera Balance	-0,007	0,003	0,001
RDC16	Rd BNP Peribas Spektra			0,000
RDPT01	Optima Obligasi	0,026		
RDPT02	Paramitra Platinum	0,029		
RDPT03	Paramitra Platinum B	0,081		
RDPT04	Prospera Obligasi Plus	0,000	0,006	
RDPT05	AAA Bond Fund	-0,063		
RDPT06	AAA Bond Fund 2	-0,109		
RDPT07	Bahana Dana Arjuna	-0,005	0,005	
RDPT08	Krensa Olympus		-0,001	0,006
RDPT09	Mandiri Optima Terbatas 2			0,005
RDPT10	Reksa Dana PNM Amanah Syariah			-0,001
	Total	-0,451	0,067	0,037
	Total Keseluruhan			-0,347

Sumber : Olahan Penulis

Tabel 5.82
Tingkat Return Portofolio Reksa Dana Yayasan ABC
menurut Jensen Alpha's Measure

Jensen Alpha's Measure				
Fund		Year		
Code	Name	2008	2009	2010
RDS01	Fortis Infrastruktur Plus	0,000	0,004	
RDS02	Manulife Saham Andalan	-0,001	0,004	
RDS03	TRIM Syariah Saham	-0,002	0,003	0,001
RDS04	PNM Ekuitas Syariah	-0,001	0,003	0,000
RDS05	Panin Dana Prima	0,000	0,005	0,005
RDS06	Pratama Saham		-0,001	0,001
RDS07	Manulife Syariah Sektor Amanah		0,001	-0,004
RDS08	TRIM Kapital Plus			0,001
RDS09	TRIM Kapital	0,000	0,006	
RDS10	Danareksa Mawar Fokus 10			0,001
RDS11	Syailendra Equity Opportunity Fund			0,001
RDS12	BIG Bhakti Ekuitas			0,003
RDS13	Fortis Solaris			0,001
RDC01	Mandiri Investa Aktif	0,000	0,002	
RDC02	Panin Dana Unggulan	-0,001	0,002	
RDC03	Manulife Dana Tumbuh Berimbang	0,000	0,002	
RDC04	TRIM Syariah Berimbang	-0,003	0,002	0,001
RDC05	PNM Syariah	-0,001	0,001	0,000
RDC06	Mega Dana Campuran	-0,002	0,001	0,000
RDC07	Danareksa Anggrek Fleksibel	0,000	0,003	0,001
RDC08	First State Multistrategy Fund	-0,002	0,002	0,001
RDC09	IPB Syariah	-0,003	0,002	
RDC10	Mandiri Investa Syariah Berimbang	-0,001	0,001	0,001
RDC11	Mega Dana Syariah	-0,001	0,001	0,000
RDC12	Bahana Dana Infrastruktur	0,000	0,002	0,001
RDC13	Optima Seimbang	-0,003	0,001	0,003
RDC14	AAA Amanah Syariah Fund		0,000	
RDC15	Prospera Balance	-0,006	0,003	0,001
RDC16	Rd BNP Peribas Spektra			0,000
RDPT01	Optima Obligasi	0,000		
RDPT02	Paramitra Platinum	0,000		
RDPT03	Paramitra Platinum B	0,000		
RDPT04	Prospera Obligasi Plus	0,000	0,000	

Tabel 5.82
Tingkat Return Portofolio Reksa Dana Yayasan ABC
menurut Jensen Alpha's Measure - Lanjutan

Jensen Alpha's Measure				
Fund		Year		
Code	Name	2008	2009	2010
RDPT05	AAA Bond Fund	0,000		
RDPT06	AAA Bond Fund 2	0,000		
RDPT07	Bahana Dana Arjuna	0,000	0,000	
RDPT08	Krensa Olympus		0,000	0,000
RDPT09	Mandiri Optima Terbatas 2			0,000
RDPT10	Reksa Dana PNM Amanah Syariah			0,000
	Total	-0,028	0,051	0,019
	Total Keseluruhan			0,041

Sumber : Olahan Penulis

Tabel 5.83
Tingkat Return Portofolio Reksa Dana Yayasan ABC
menurut Appraisal Ratio

Appraisal Ratio				
Fund		Year		
Code	Name	2008	2009	2010
RDS01	Fortis Infrastruktur Plus	0,003	0,035	
RDS02	Manulife Saham Andalan	0,003	0,088	
RDS03	TRIM Syariah Saham	-0,004	-0,029	-0,057
RDS04	PNM Ekuitas Syariah	0,006	-0,007	-0,124
RDS05	Panin Dana Prima	0,006	0,031	0,025
RDS06	Pratama Saham		-1,212	-0,153
RDS07	Manulife Syariah Sektor Amanah		0,011	-0,032
RDS08	TRIM Kapital Plus			-0,005
RDS09	TRIM Kapital	-0,001	-0,013	
RDS10	Danareksa Mawar Fokus 10			0,073
RDS11	Syailendra Equity Opportunity Fund			0,632
RDS12	BIG Bhakti Ekuitas			37,299
RDS13	Fortis Solaris			-0,323
RDC01	Mandiri Investa Aktif	0,014	0,050	
RDC02	Panin Dana Unggulan	0,055	0,200	
RDC03	Manulife Dana Tumbuh Berimbang	0,007	0,105	

Tabel 5.83
Tingkat Return Portofolio Reksa Dana Yayasan ABC
menurut *Appraisal Ratio* - Lanjutan

<i>Appraisal Ratio</i>				
<i>Fund</i>		<i>Year</i>		
<i>Code</i>	<i>Name</i>	2008	2009	2010
RDC04	TRIM Syariah Berimbang	-0,038	-0,020	-0,149
RDC05	PNM Syariah	0,009	-0,013	-0,222
RDC06	Mega Dana Campuran	-0,048	-0,003	-0,008
RDC07	Danareksa Anggrek Fleksibel	0,002	0,018	
RDC08	First State Multistrategy Fund	-0,012	-0,024	-1,356
RDC09	IPB Syariah	-0,066	0,018	-0,180
RDC10	Mandiri Investa Syariah Berimbang	-0,022	0,015	-0,004
RDC11	Mega Dana Syariah	-0,022	-0,015	-0,229
RDC12	Bahana Dana Infrastruktur	-0,006	0,017	-0,196
RDC13	Optima Seimbang	0,018	0,000	16,992
RDC14	AAA Amanah Syariah Fund		-0,030	
RDC15	Prospera Balance	-0,034	0,014	-0,398
RDC16	Rd BNP Peribas Spektra			-0,027
RDPT01	Optima Obligasi	-0,044		
RDPT02	Paramitra Platinum	68,154		
RDPT03	Paramitra Platinum B	10,778		
RDPT04	Prospera Obligasi Plus	0,671	0,778	
RDPT05	AAA Bond Fund	-2,479		
RDPT06	AAA Bond Fund 2	-5,738		
RDPT07	Bahana Dana Arjuna	-0.018	0.046	
RDPT08	Krensa Olympus		-0,287	0,778
RDPT09	Mandiri Optima Terbatas 2			0,046
RDPT10	Reksa Dana PNM Amanah Syariah			-0,287
	Total	49,636	-0,229	52,096
	Total Keseluruhan			101,503

Sumber : Olahan Penulis

5.6 Kinerja Terbaik Tahun 2010 Berdasarkan Berbagai Metode

Berdasarkan berbagai perhitungan di atas, diketahui data terakhir yaitu sebelas reksa dana yang menempati peringkat sepuluh reksa dana dengan kinerja terbaik selama tahun 2010 berdasarkan berbagai metode adalah sebagai berikut.

Tabel 5.84
Reksa Dana Berkinerja Terbaik
Selama 2010 Berdasarkan Berbagai Metode

Rank	<i>Best Mutual Funds 2010</i>			
	<i>Shape's Measure</i>	<i>Treynor's Measure</i>	<i>Jensen Alpha's Measure</i>	<i>Appraisal Ratio</i>
1	BIG Bhakti Ekuitas*	BIG Bhakti Ekuitas*	BIG Bhakti Ekuitas*	BIG Bhakti Ekuitas*
2	Optima Seimbang*	Optima Seimbang*	Optima Seimbang*	Optima Seimbang*
3	Panin Dana Maksima	Panin Dana Maksima	Panin Dana Maksima	Panin Dana Maksima
4	GMT Dana Obligasi Plus	GMT Dana Obligasi Plus		GMT Dana Obligasi Plus
5	Bahana TWC Ganesha Abadi	Bahana TWC Ganesha Abadi		Bahana TWC Ganesha Abadi
6	Panin Dana Bersama		Panin Dana Bersama	Panin Dana Bersama
7	Reksadana CIMB Principal			Reksa Dana CIMB Principal
8	Kresna Olympus*			Kresna Olympus*
9		Panin Dana Prima*	Panin Dana Prima*	
10	Panin Dana Unggulan		Panin Dana Unggulan	
11		Brent Dana Flexi	Brent Dana Flexi	

Sumber : Olahan Penulis

Keterangan Tabel :

- Reksa dana dengan tanda * = reksa dana pilihan Yayasan ABC.

BAB 6

KESIMPULAN DAN SARAN

6.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan kinerja reksa dana pilihan Yayasan Kesehatan ABC pada kategori Reksa Dana Saham, Reksa Dana Campuran dan Reksa Dana Pendapatan Tetap pada periode Januari 2008 hingga Desember 2010, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

- a. Berdasarkan pembahasan pada bab sebelumnya, maka diketahui kinerja reksa dana gabungan dari diversifikasi atas Reksa Dana Saham, Campuran dan Pendapatan Tetap yang telah dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC adalah sebagai berikut.
 - Dengan hasil pada **Tabel 5.80**, dapat disimpulkan bahwa menurut *Sharpe's Measure*, Yayasan Kesehatan ABC memperoleh *risk premium* (penambahan hasil investasi yang diperoleh) untuk tiap risiko yang diambil yaitu sebesar minus 2,684 (tahun 2008), 3,320 (tahun 2009) dan 2,726 (tahun 2010). Menghasilkan total *risk premium* tiga tahun sebesar 3,362. Rasio ini menunjukkan, semakin tinggi nilainya maka semakin baik kinerja suatu reksa dana yang dipilih akan tetapi jika melihat kondisi makro ekonomi pada tahun 2008 sampai dengan 2009, hasil yang diperoleh berarti sesuai dengan kondisi ekonomi pada saat itu.
 - Dengan hasil pada **Tabel 5.81**, maka didapatkan kesimpulan bahwa menurut perhitungan *Treynor's Measure*, Yayasan Kesehatan ABC memperoleh *risk premium* (penambahan hasil investasi yang diperoleh) untuk tiap risiko yang diambil yaitu sebesar minus 0,451 (tahun 2008), 0,067 (tahun 2009) dan 0,037 (tahun 2010). Menghasilkan total *risk premium* sebesar minus 0,347. Rasio ini menunjukkan, semakin tinggi nilainya maka semakin baik kinerja suatu reksa dana yang dipilih.

- Dengan hasil pada **Tabel 5.82**, kemudian dapat disimpulkan bahwa menurut perhitungan menggunakan *Jensen Alpha's Measure*, Yayasan Kesehatan ABC memperoleh *risk premium* (penambahan hasil investasi yang diperoleh) untuk tiap risiko yang diambil yaitu sebesar minus 0,028 (tahun 2008), 0,051 (tahun 2009) dan 0,019 (tahun 2010). Menghasilkan total *risk premium* sebesar minus 0,041. Rasio ini menunjukkan, semakin tinggi nilainya maka semakin baik kinerja suatu reksa dana yang dipilih. Minus yang terlalu besar pada tahun 2008, menyebabkan total *risk premium* selama tiga tahun menjadi negatif.
 - Dengan hasil **Tabel 5.83**, maka didapatkan kesimpulan bahwa menurut perhitungan metode *Appraisal Ratio* di atas menghasilkan nilai sebesar 49,636 (tahun 2008), minus 0,229 (tahun 2009) dan 52,096 (tahun 2010). Dengan total nilai sebesar 101,503. Rasio ini menunjukkan kemampuan manajer investasi dari reksa dana bersangkutan dalam mengelola reksa dana-nya untuk setiap risiko *nonsystemic* yang dimiliki. Semakin tinggi nilai dari *Appraisal Ratio*, maka semakin bagus kinerja dari reksa dana tersebut.
- b. Alternatif pilihan reksa dana yang sekiranya dapat dipilih oleh Yayasan Kesehatan ABC berdasarkan pada bab sebelumnya adalah sesuai dengan hasil yang dicapai pada **Tabel 5.77** yaitu ada beberapa saham lain yang termasuk dalam peringkat sepuluh besar reksa dana terbaik selama 2010 tetapi tidak masuk dalam portofolio dari Yayasan Kesehatan ABC, yaitu :
- Panin Dana Maksima
 - GMT Dana Obligasi Plus
 - Bahana TWC Ganesha Abadi
 - Panin Dana Bersama
 - Reksadana CIMB Principal
 - Panin Dana Unggulan
 - Brent Dana Flexi

6.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan dari hasil analisis dan pembahasan terdapat beberapa saran yang diharapkan dapat berguna bagi pembaca, khususnya investor dalam hal ini adalah Pengurus Yayasan Kesehatan ABC dan rekan-rekan mahasiswa yang berminat untuk melakukan penelitian serupa.

6.2.1 Bagi Perusahaan

- a. Dengan berdasarkan pada arahan investasi dimana tertulis bahwa Reksa Dana Terproteksi dan Pendapatan Tetap diperbolehkan hingga 60% dan kinerja yang cukup baik atas pemilihan reksa dana pada kategori Reksa Dana Campuran dan Reksa Dana Saham, maka sebaiknya kepemilikan reksa dana pada kategori tersebut ditambah. Hal ini dikarenakan, berdasarkan dari perhitungan yang diperoleh, diketahui bahwa Yayasan Kesehatan ABC masih terlalu sedikit mengalokasikan dananya untuk membeli Reksa Dana Pendapatan Tetap sementara kenyataannya reksa dana pada kategori ini adalah reksa dana yang lebih banyak mampu mengungguli kinerja IHSG. Hal ini mungkin dilakukan, melihat dari tidak adanya larangan khusus dari perusahaan yang menghambat Yayasan Kesehatan ABC untuk menempatkan dana lebih banyak pada reksa dana kategori tersebut.
- b. Penilaian kinerja atas reksa dana sebaiknya menggunakan kombinasi dari keempat metode perhitungan di atas (*Sharpe's Measure*, *Treynor's Measure*, *Jensen Alpha's Measure* dan *Appraisal Ratio*), karena dapat membantu untuk membuktikan apakah kinerja portofolio reksa dana yang di rangkai oleh Yayasan Kesehatan ABC sudah berasal dari semua pilihan reksa dana yang berkinerja baik dengan risiko yang sesuai. Hal ini akan berguna bagi pertimbangan perusahaan dalam memilih reksa dana yang tepat untuk investasi pada tahun selanjutnya. Seperti diketahui sebelumnya, Yayasan Kesehatan ABC memilih reksa dana berdasarkan saran dari perusahaan bernama Infovesta dimana penilaian dilakukan hanya berdasarkan pada *return* dan *fund fact sheet* tanpa mempertimbangkan risiko yang telah dilewati reksa dana yang bersangkutan dalam memperoleh *return* tersebut.

- c. Sebagai bahan pertimbangan, hasil dari penelitian ini masih harus dikaji lebih lanjut, mengingat pasar modal di Indonesia yang belum efisien.

6.2.2 Bagi Peneliti Selanjutnya

- a. Sebaiknya mempertimbangkan pembentukan portofolio yang berasal dari instrumen reksa dana lainnya seperti Reksa Dana Terproteksi, Reksa Dana Pasar Uang dan Reksa Dana Indeks untuk mengetahui apakah akan diperoleh portofolio yang lebih optimal dibandingkan dengan hasil penelitian ini.
- b. Jika memungkinkan, diharapkan menggunakan jangka waktu yang lebih panjang dalam menganalisis kinerja reksa dana ini dengan mempertimbangkan lebih banyak faktor mikro maupun makro.

6.2.3 Bagi Investor Secara Umum

Hasil pengukuran kinerja reksa dana yang telah didapatkan tidak dapat dilihat secara terpisah karena diantara pengukuran dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen Alpha dan *Appraisal Ratio*, masing-masing mempunyai keunggulan yang tidak bisa dihasilkan oleh metode yang lainnya. Sehingga untuk melihat reksa dana dengan kinerja terbaik sebaiknya melihat reksa dana yang sudah dihitung dengan keempat metode dan telah diperhatikan konsistensinya dalam memperoleh peringkat puncak, seperti yang dijelaskan pada **Tabel 5.84**. Dengan perhitungan tersebut, diharapkan investor dapat dengan lebih mudah memilih reksa dana mana saja yang menghasilkan *return* dengan tingkat risiko yang dapat diterima oleh investor yang bersangkutan, mengingat setiap investor memiliki toleransi risiko yang berbeda-beda.

DAFTAR REFERENSI

- Alexander, Gordon J., & Sharpe, William F. (1998). *Investments* (4th ed.). New Jersey: Prentice Hall.
- Bodie, Z., Kane, A. & Marcus, A. J. (2009). *Investments* (8th ed.). New York: Irwin McGraw-Hill.
- Bank Indonesia. (2008). *Perkembangan Ekonomi Keuangan dan Kerjasama Internasional (Triwulan II) – Kebijakan Sikapi Tingginya Harga Minyak dan Pangan*. Jakarta : Direktorat Internasional Bank Indonesia.
- (2008). *Perkembangan Ekonomi Keuangan dan Kerjasama Internasional (Triwulan IV) – Prospek Ekonomi dan Keuangan Dunia 2009*. Jakarta : Direktorat Internasional Bank Indonesia.
- (2009). *Perkembangan Ekonomi Keuangan dan Kerjasama Internasional (Triwulan I) – Krisis Global dan Respon Internasional*. Jakarta : Direktorat Internasional Bank Indonesia.
- (2009). *Perkembangan Ekonomi Keuangan dan Kerjasama Internasional (Triwulan II) – Kebijakan Stimulus Fiskal dan Sustainabilitasnya*. Jakarta : Direktorat Internasional Bank Indonesia.
- (2010). *Perkembangan Ekonomi Keuangan dan Kerjasama Internasional (Triwulan I) – Ekonomi Global Pulih dengan Kecepatan Beragam*. Jakarta : Direktorat Internasional Bank Indonesia.
- (2010). *Perkembangan Ekonomi Keuangan dan Kerjasama Internasional (Triwulan II) – Ekonomi Asia Pasifik Menopang Pemulihan Ekonomi Global*. Jakarta : Direktorat Internasional Bank Indonesia.
- (2010). *Perkembangan Ekonomi Keuangan dan Kerjasama Internasional (Triwulan III) – Berlanjutnya Pemulihan Ekonomi Global di Tengah Risiko Perlambatan*. Jakarta : Direktorat Internasional Bank Indonesia.
- (2010). *Perkembangan Ekonomi Keuangan dan Kerjasama Internasional (Triwulan IV) – Dilema Kebijakan Moneter di Kawasan Emerging dalam Proses Pemulihan Ekonomi Global*. Jakarta : Direktorat Internasional Bank Indonesia.
- Chatrina, Henny (2008). *Analisis Kinerja Portofolio Reksadana Saham Pada Dana Pensiun BPK Penabur*. Tesis Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Jones, Charles P. (2007). *Investments* (10th ed.). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

- (2010). *Investments Principles and Concepts* (11th ed.). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Manurung, Adler Haymans. *Memahami Seluk Beluk Instrumen Investasi*, PT Adler Manurung Press, 2003.
- . *Panduan Lengkap Reksa Dana Investasiku*, Penerbit Buku Kompas, 2008.
- McMillan, Michael G., Pinto, Jerald E., Pirie, Wendy L., & Venter, Gerhard Van de (2011). *Investments – Principles of portfolio and equity analysis*. New Jersey : John Wiley & Sons, Inc.
- Pratomo, Eko P. & Nugraha, Ubaidillah (2009). *Reksa dana solusi perencanaan investasi di era modern*, Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama.
- Reilly, Frank K. & Norton, Edgar A. (2006). *Investments* (7th ed.). Canada : Thomson South-Western, a part of The Thomson Corp.
- Utama, Cynthia A. & Wulandari, Permata (2007). *Evaluasi kinerja Reksa Dana Campuran konvensional dan Reksa Dana Campuran syariah tahun 2004 – 2006 (studi kasus : reksa dana danareksa anggrek dan reksa dana danareksa syariah berimbang)*.
- Badan Pengawas Keuangan dan Pembangunan. (2011, Maret) . *Undang-undang Republik Indonesia Nomor 16 Tahun 2001*. <<http://www.bpkp.go.id/unit/hukum/uu/2001/16-01.pdf>>
- “Mengenal reksa dana” (2011, Maret). Bank Indonesia. <[http://www.bi.go.id/NR/rdonlyres/DFAB8F39-6CCF-483-CB8CCAAD4B6405600/1466/Mengenal ReksaDana.pdf](http://www.bi.go.id/NR/rdonlyres/DFAB8F39-6CCF-483-CB8CCAAD4B6405600/1466/Mengenal_ReksaDana.pdf)>
- “*Mutual Funds Data*” (2011, April). Bloomberg. <<http://www.bloomberg.com/apps/data?pid=webpxta&Securities=KODE&TimePeriod=6Y&Outfields=HDATE,PR005-H>>
- Pusat Dana Kontan. (2011, April). *Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana*. <<http://pusatdata.kontan.co.id/v2/reksadana>>
- Yahoo! *Finance*. (2011, April). *Pergerakan Harga IHSG*. <<http://www.finance.yahoo.com>>