

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
PROGRAM PASCASARJANA  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

**TESIS**

**ANALISIS KINERJA REKSADANA SAHAM DI INDONESIA PADA  
PERIODE NOVEMBER 2003 – OKTOBER 2004**

**Diajukan oleh:**

**Nama: RORLEN**

**NIM : 117.04.1007**

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT GUNA  
MENCAPAI GELAR MAGISTER MANAJEMEN**

**2005**



## KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa yang telah memberikan berkat dan karuniannya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Tujuan penyusunan tesis ini adalah untuk memenuhi salah satu persyaratan dalam menyelesaikan Program Studi Magister Manajemen Universitas Tarumanagara.

Penyusunan tesis ini dapat diselesaikan dengan baik berkat bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Dr. Indra Widjaja, selaku Dosen Pembimbing yang telah banyak meluangkan waktu untuk memberikan pengarahan dalam penyusunan tesis ini.
2. Bapak Dr. Suparman Ibrahim Abdullah, MSc. selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Tarumanagara.
3. Ibu Dra. Thea Herawati Rahardjo, M.M. selaku Sekretaris Program Studi Magister Manajemen Universitas Tarumanagara.
4. Segenap dosen dan karyawan program studi Magister Manajemen Universitas Tarumanagara.
5. Bapak Andi Wijaya, S.E., M.M., Bapak Keni, S.E., M.M., dan teman-teman pengajar laboratorium yang telah banyak memberikan dorongan dan bantuan.
6. Seluruh karyawan dan manajemen dari Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan bantuan selama saya memerlukan data pada saat penelitian.

7. Staf sekuritas-sekuritas penerbit reksadana, yang telah bersedia meluangkan waktu serta membantu penulis dalam melengkapi data yang diperlukan.
8. Keluargaku tercinta yang telah banyak memberikan dorongan semangat dan doa, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
9. Teman-teman: Low Cun Cun, Feny, Darwin, Cicilia, Martha, Eddyson, Stella, Chintia, Jamin dan kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan kepada penulis yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Dengan segala keterbatasan pengetahuan dan pengalaman, penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna.

Akhir kata, penulis berharap semoga tesis ini dapat memberikan manfaat kepada bagi pihak yang membutuhkannya.

Jakarta, 20 April 2005

Penulis

RORLEN

## EXECUTIVE SUMMARY

*Nowadays, the needs of prosperity level and life expectancy level are growing. And to fulfill all those needs, the future has to be prepared as soon as possible through investment planning, which has to be adjusted to each and every investor's financial capability. These days, there are few types of investment's instruments which have been offered to the customers, but not all of the instruments offered match the consumer's expectation. Therefore, mutual fund appeared as one alternative for those investors who want to diversify his/her investment, especially the small investors and those who do not have much time and skill in analyzing the risks of the investments.*

*To understand which mutual fund is appropriate to be chosen, one need to analyze its performance. In this research, the performance analysis is only to be done to equity mutual fund's, in a weekly and monthly sub-period. The method used to analyze the mutual fund performance is called the Sharpe method. Therefore this research is titled **“The Analysis of Equity Mutual Fund Performance in Indonesia for The Period of November 2003 to October 2004.”***

*The subject of this research is all equity mutual fund's, either active or non-active, listed on BAPEPAM until October 2004. While the object of this research is the performance of equity mutual fund's.*

*From the analysis done, there are some advices the author may give. For people who have the minimum investment capability of less than Rp. 250.000,-, with monthly sub-period, is advised to use LGKAPE mutual fund; while for the weekly sub-period, it is better to use KXPLUE. For people who have the minimum investment capability of Rp. 250.001,-*

*up to Rp. 500.000,-, with monthly or weekly sub-period, is advised to use AXCERE mutual fund. While for people who have the minimum investment capability of greater than Rp. 500.000,-, with monthly or weekly sub-period is advised to choose INSAHE mutual fund.*

# DAFTAR ISI

	Halaman
KATA PENGANTAR	i
RINGKASAN EKSEKUTIF	iii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
BAB I      PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Permasalahan	1
B. Perumusan Masalah	5
C. Tujuan Penelitian	5
D. Manfaat Penelitian	6
E. Sistematika Pembahasan	7
BAB II     LANDASAN TEORI	
A. Investasi	9
1. Pengertian Investasi	9
2. Tujuan Berinvestasi	10
3. Bentuk Investasi	11

4.	Tingkat Pengembalian Investasi	11
5.	Risiko Investasi	13
B.	Reksadana	13
1.	Pengertian Reksadana	13
2.	Bentuk Hukum Reksadana	14
3.	Sifat Reksadana	15
4.	Jenis Reksadana Berdasarkan Sifat Investasinya	17
5.	Jenis Reksadana Berdasarkan Portofolio Investasinya	18
6.	Nilai Aktiva Bersih Per Unit Penyertaan	20
7.	Alokasi Biaya Reksadana	22
8.	Manfaat Reksadana	23
9.	Risiko Investasi Reksadana	26
10.	Pelaku dan Profesi Penunjang Reksadana	27
11.	Kinerja Reksadana	29
12.	Metode Pengukuran Kinerja Reksadana	31
C.	Perkembangan Reksadana Indonesia	35
1.	Kelahiran Reksadana – BDNI Reksadana	35
2.	<i>Booming</i> Reksadana: 1996 – 1997	36
3.	Krisis dan Dampaknya terhadap Reksadana	37
4.	Munculnya Reksadana Baru: 1999 – 2000	38
5.	Perkembangan Masing-masing Jenis Reksadana	39
D.	Kerangka Pemikiran	41



BAB III	METODE PENELITIAN	
	A. Desain Penelitian	44
	B. Subyek dan Obyek Penelitian	44
	C. Definisi Operasional Variabel	45
	D. Teknik Pengumpulan Data	45
	E. Teknik Pengolahan Data	46
	F. Teknik Analisis Data	47
BAB IV	ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
	A. Deskripsi Data	49
	B. Hasil Analisis	53
	1. Analisis Kinerja Reksadana Saham	53
BAB V	PENUTUP	
	A. Kesimpulan	61
	B. Saran	62
DAFTAR PUSTAKA		
LAMPIRAN		

## DAFTAR TABEL

	Halaman	
Tabel 2.1	Karakteristik PT. Reksadana Tertutup dan PT. Reksadana Terbuka	17
Tabel 4.1	Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) Jangka Waktu Satu Bulan	49
Tabel 4.2	Reksadana Saham	51
Tabel 4.3	Keterangan Umum Reksadana Saham	52
Tabel 4.4	Tabel Minimum Dana Investasi Awal Masing-masing Reksadana Saham	53
Tabel 4.5	Kinerja, Risiko dan Nilai <i>Sharpe's Ratio</i> Reksadana Saham dalam Sub Periode Bulanan dengan Minimum Dana Investasi Awal Berkisar antara Rp 100.000,- sampai dengan Rp 250.000,-	55
Tabel 4.6	Kinerja, Risiko dan Nilai <i>Sharpe's Ratio</i> Reksadana Saham dalam Sub Periode Bulanan dengan Minimum Dana Investasi Awal Berkisar antara Rp 250.001,- sampai dengan Rp 500.000,-	56
Tabel 4.7	Kinerja, Risiko dan Nilai <i>Sharpe's Ratio</i> Reksadana Saham dalam Sub Periode Bulanan dengan Minimum Dana Investasi Awal Lebih Besar Dari Rp 500.000,-	57

Tabel 4.8	Kinerja, Risiko dan Nilai <i>Sharpe's Ratio</i> Reksadana Saham dalam Sub Periode Mingguan dengan Minimum Dana Investasi Awal Berkisar antara Rp 100.000,- sampai dengan Rp 250.000,-	58
Tabel 4.9	Kinerja, Risiko dan Nilai <i>Sharpe's Ratio</i> Reksadana Saham dalam Sub Periode Mingguan dengan Minimum Dana Investasi Awal Berkisar antara Rp 250.001,- sampai dengan Rp 500.000,-	59
Tabel 4.10	Kinerja, Risiko dan Nilai <i>Sharpe's Ratio</i> Reksadana Saham dalam Sub Periode Mingguan dengan Minimum Dana Investasi Awal Lebih Besar Dari Rp 500.000,-	60

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1	Perkembangan Reksadana (Aset, Jumlah Investor)
	Periode Juli 1996 – 1997
	37
Gambar 2.2	Perkembangan Reksadana (Aset, Jumlah Investor)
	Periode Agustus 1997 – September 1998
	38
Gambar 2.3	Perkembangan Reksadana (Aset, Jumlah Investor)
	Periode Oktober 1998 – Juni 2000
	39

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Perhitungan Rata-rata *Return*, Risiko dan Kinerja *Shape Ratio* Reksadana Saham Sub Periode Bulanan Selama Periode November 2003 – Oktober 2004
- Lampiran 2 Perhitungan Rata-rata *Return*, Risiko dan Kinerja *Shape Ratio* Reksadana Saham Sub Periode Mingguan Selama Periode November 2003 – Oktober 2004

Lampiran 1

PERHITUNGAN RATA-RATA *RETURN*, RISIKO DAN KINERJA *SHARPE RATIO*  
 REKSADANA SAHAM SUB PERIODE BULANAN  
 PERIODE NOVEMBER 2003 – OKTOBER 2004

**AASAHE**

Periode	<i>Return</i> <sub>sub periode</sub>	
3 November 2003 - 21 November 2003	-0,017742	
5 Desember 2003 - 30 Desember 2003	0,104321	
2 Januari 2004 - 30 Januari 2004	0,086396	
6 Februari 2004 - 27 Februari 2004	-0,007679	
5 Maret 2004 - 31 Maret 2004	-0,024911	
2 April 2004 - 30 April 2004	0,066629	
7 Mei 2004 - 31 Mei 2004	-0,058102	
4 Juni 2004 - 30 Juni 2004	0,001732	
2 Juli 2004 - 30 Juli 2004	0,027715	
6 Agustus 2004 - 31 Agustus 2004	-0,006344	
3 September 2004 - 30 September 2004	0,077315	
1 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,038849	
$\overline{R}_{RD}$		<b>0,024015</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,050932</b>
$S_{RD}$		<b>0,347326</b>

**UPARJE**

Periode	<i>Return</i> <sub>sub periode</sub>
3 November 2003 - 21 November 2003	-0,011379
5 Desember 2003 - 30 Desember 2003	0,059285
2 Januari 2004 - 30 Januari 2004	0,063562
6 Februari 2004 - 27 Februari 2004	0,014084
5 Maret 2004 - 31 Maret 2004	-0,026932
2 April 2004 - 30 April 2004	0,037919
7 Mei 2004 - 31 Mei 2004	-0,044000
4 Juni 2004 - 30 Juni 2004	-0,004600
2 Juli 2004 - 30 Juli 2004	0,045471
6 Agustus 2004 - 31 Agustus 2004	0,008237

3 September 2004 - 30 September 2004	0,048870	
1 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,016822	
$\overline{R}_{RD}$		<b>0,017278</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,034677</b>
$S_{RD}$		<b>0,315869</b>

### DXPRIE

Periode	<i>Return</i> sub periode	
3 November 2003 - 21 November 2003	0,014711	
5 Desember 2003 - 30 Desember 2003	0,121807	
2 Januari 2004 - 30 Januari 2004	0,109109	
6 Februari 2004 - 27 Februari 2004	0,030288	
5 Maret 2004 - 31 Maret 2004	-0,035133	
2 April 2004 - 30 April 2004	0,078507	
7 Mei 2004 - 31 Mei 2004	-0,085009	
4 Juni 2004 - 30 Juni 2004	-0,015162	
2 Juli 2004 - 30 Juli 2004	0,035306	
6 Agustus 2004 - 31 Agustus 2004	0,006281	
3 September 2004 - 30 September 2004	0,067111	
1 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,052663	
$\overline{R}_{RD}$		<b>0,031707</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,059718</b>
$S_{RD}$		<b>0,425023</b>

### EPNUSE

Periode	<i>Return</i> sub periode
3 November 2003 - 21 November 2003	-0,012663
5 Desember 2003 - 30 Desember 2003	0,109601
2 Januari 2004 - 30 Januari 2004	0,044272
6 Februari 2004 - 27 Februari 2004	-0,005122
5 Maret 2004 - 31 Maret 2004	-0,048318
2 April 2004 - 30 April 2004	0,035470
7 Mei 2004 - 31 Mei 2004	-0,089118
4 Juni 2004 - 30 Juni 2004	-0,021792
2 Juli 2004 - 30 Juli 2004	0,034639
6 Agustus 2004 - 31 Agustus 2004	-0,023162

3 September 2004 - 30 September 2004	0,049565	
1 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,033777	
$\overline{R}_{RD}$		<b>0,008929</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,052696</b>
$S_{RD}$		<b>0,049415</b>

### UPBIME

Periode	<i>Return</i> sub periode	
3 November 2003 - 21 November 2003	0,001163	
5 Desember 2003 - 30 Desember 2003	0,030746	
2 Januari 2004 - 30 Januari 2004	-0,000248	
6 Februari 2004 - 27 Februari 2004	0,003046	
5 Maret 2004 - 31 Maret 2004	0,002925	
2 April 2004 - 30 April 2004	0,001287	
7 Mei 2004 - 31 Mei 2004	-0,524454	
4 Juni 2004 - 30 Juni 2004	0,000718	
2 Juli 2004 - 30 Juli 2004	0,026519	
6 Agustus 2004 - 31 Agustus 2004	-0,067557	
3 September 2004 - 30 September 2004	0,001586	
1 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,002192	
$\overline{R}_{RD}$		<b>-0,043506</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,153321</b>
$S_{RD}$		<b>-0,325014</b>

### NIKEMF

Periode	<i>Return</i> sub periode
3 November 2003 - 21 November 2003	-0,001774
5 Desember 2003 - 30 Desember 2003	0,070395
2 Januari 2004 - 30 Januari 2004	0,084379
6 Februari 2004 - 27 Februari 2004	0,031480
5 Maret 2004 - 31 Maret 2004	-0,055055
2 April 2004 - 30 April 2004	0,004127
7 Mei 2004 - 31 Mei 2004	-0,105272
4 Juni 2004 - 30 Juni 2004	-0,013632
2 Juli 2004 - 30 Juli 2004	0,038247
6 Agustus 2004 - 31 Agustus 2004	0,012476



3 September 2004 - 30 September 2004	0,026375	
1 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,052365	
$\overline{R}_{RD}$		<b>0,012009</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,052839</b>
$S_{RD}$		<b>0,107578</b>

### CIEKSE

Periode	<i>Return</i> sub periode	
3 November 2003 - 21 November 2003	-0,043404	
5 Desember 2003 - 30 Desember 2003	0,114483	
2 Januari 2004 - 30 Januari 2004	0,092422	
6 Februari 2004 - 27 Februari 2004	0,012649	
5 Maret 2004 - 31 Maret 2004	-0,044289	
2 April 2004 - 30 April 2004	0,114943	
7 Mei 2004 - 31 Mei 2004	-0,091881	
4 Juni 2004 - 30 Juni 2004	-0,007195	
2 Juli 2004 - 30 Juli 2004	0,050507	
6 Agustus 2004 - 31 Agustus 2004	-0,000493	
3 September 2004 - 30 September 2004	0,089784	
1 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,054352	
$\overline{R}_{RD}$		<b>0,028490</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,068215</b>
$S_{RD}$		<b>0,324927</b>

### LGKAPE

Periode	<i>Return</i> sub periode
3 November 2003 - 21 November 2003	0,020814
5 Desember 2003 - 30 Desember 2003	0,065728
2 Januari 2004 - 30 Januari 2004	0,033566
6 Februari 2004 - 27 Februari 2004	0,038503
5 Maret 2004 - 31 Maret 2004	-0,015320
2 April 2004 - 30 April 2004	0,064103
7 Mei 2004 - 31 Mei 2004	-0,041734
4 Juni 2004 - 30 Juni 2004	0,005878
2 Juli 2004 - 30 Juli 2004	0,076772
6 Agustus 2004 - 31 Agustus 2004	-0,000771

3 September 2004 - 30 September 2004	0,046253	
1 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,053383	
$\overline{R}_{RD}$		<b>0,028931</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,036084</b>
$S_{RD}$		<b>0,626502</b>

### ODMAWE

Periode	<i>Return</i> sub periode	
3 November 2003 - 21 November 2003	-0,004447	
5 Desember 2003 - 30 Desember 2003	0,098213	
2 Januari 2004 - 30 Januari 2004	0,092246	
6 Februari 2004 - 27 Februari 2004	-0,012453	
5 Maret 2004 - 31 Maret 2004	-0,025636	
2 April 2004 - 30 April 2004	0,085188	
7 Mei 2004 - 31 Mei 2004	-0,062416	
4 Juni 2004 - 30 Juni 2004	0,005378	
2 Juli 2004 - 30 Juli 2004	0,026343	
6 Agustus 2004 - 31 Agustus 2004	-0,012199	
3 September 2004 - 30 September 2004	0,055633	
1 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,054288	
$\overline{R}_{RD}$		<b>0,025012</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,051828</b>
$S_{RD}$		<b>0,360554</b>

### DHDINE

Periode	<i>Return</i> sub periode
3 November 2003 - 21 November 2003	-0,010845
5 Desember 2003 - 30 Desember 2003	0,083483
2 Januari 2004 - 30 Januari 2004	0,070370
6 Februari 2004 - 27 Februari 2004	-0,005722
5 Maret 2004 - 31 Maret 2004	-0,034138
2 April 2004 - 30 April 2004	0,064990
7 Mei 2004 - 31 Mei 2004	-0,048195
4 Juni 2004 - 30 Juni 2004	0,007645
2 Juli 2004 - 30 Juli 2004	0,031571
6 Agustus 2004 - 31 Agustus 2004	-0,023518

3 September 2004 - 30 September 2004	0,060506	
1 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,031247	
$\overline{R}_{RD}$		<b>0,018949</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,044436</b>
$S_{RD}$		<b>0,284104</b>

### ZGSAHE

Periode	<i>Return</i> sub periode	
3 November 2003 - 21 November 2003	-0,032311	
5 Desember 2003 - 30 Desember 2003	0,114113	
2 Januari 2004 - 30 Januari 2004	0,072634	
6 Februari 2004 - 27 Februari 2004	-0,014183	
5 Maret 2004 - 31 Maret 2004	-0,040828	
2 April 2004 - 30 April 2004	0,101096	
7 Mei 2004 - 31 Mei 2004	-0,080099	
4 Juni 2004 - 30 Juni 2004	0,010946	
2 Juli 2004 - 30 Juli 2004	0,040123	
6 Agustus 2004 - 31 Agustus 2004	-0,003569	
3 September 2004 - 30 September 2004	0,100022	
1 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,041213	
$\overline{R}_{RD}$		<b>0,025763</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,062759</b>
$S_{RD}$		<b>0,309724</b>

### RBSAHE

Periode	<i>Return</i> sub periode
3 November 2003 - 21 November 2003	-0,014768
5 Desember 2003 - 30 Desember 2003	0,008374
2 Januari 2004 - 30 Januari 2004	0,053141
6 Februari 2004 - 27 Februari 2004	0,021141
5 Maret 2004 - 31 Maret 2004	-0,009315
2 April 2004 - 30 April 2004	0,019548
7 Mei 2004 - 31 Mei 2004	-0,022952
4 Juni 2004 - 30 Juni 2004	-0,016366
2 Juli 2004 - 30 Juli 2004	0,013496
6 Agustus 2004 - 31 Agustus 2004	0,028466

3 September 2004 - 30 September 2004	0,075298	
1 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,061836	
$\overline{R}_{RD}$		<b>0,018158</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,032125</b>
$S_{RD}$		<b>0,368359</b>

### GRMAKE

Periode	<i>Return</i> sub periode	
3 November 2003 - 21 November 2003	-0,017963	
5 Desember 2003 - 30 Desember 2003	0,098550	
2 Januari 2004 - 30 Januari 2004	0,058099	
6 Februari 2004 - 27 Februari 2004	-0,001534	
5 Maret 2004 - 31 Maret 2004	-0,058157	
2 April 2004 - 30 April 2004	0,078991	
7 Mei 2004 - 31 Mei 2004	-0,071909	
4 Juni 2004 - 30 Juni 2004	0,011502	
2 Juli 2004 - 30 Juli 2004	0,049830	
6 Agustus 2004 - 31 Agustus 2004	-0,018467	
3 September 2004 - 30 September 2004	0,062109	
1 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,051555	
$\overline{R}_{RD}$		<b>0,020217</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,054583</b>
$S_{RD}$		<b>0,254513</b>

### HZPHSE

Periode	<i>Return</i> sub periode
3 November 2003 - 21 November 2003	-0,023770
5 Desember 2003 - 30 Desember 2003	0,135817
2 Januari 2004 - 30 Januari 2004	0,103732
6 Februari 2004 - 27 Februari 2004	-0,009851
5 Maret 2004 - 31 Maret 2004	-0,034077
2 April 2004 - 30 April 2004	0,068030
7 Mei 2004 - 31 Mei 2004	-0,062534
4 Juni 2004 - 30 Juni 2004	-0,001117
2 Juli 2004 - 30 Juli 2004	0,031580
6 Agustus 2004 - 31 Agustus 2004	-0,006743
3 September 2004 - 30 September 2004	0,066014

1 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,069909	
$\overline{R}_{RD}$		<b>0,028082</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,060599</b>
$S_{RD}$		<b>0,359041</b>

### AXCERE

Periode	<i>Return</i> sub periode	
3 November 2003 - 21 November 2003	-0,015444	
5 Desember 2003 - 30 Desember 2003	0,117447	
2 Januari 2004 - 30 Januari 2004	0,093497	
6 Februari 2004 - 27 Februari 2004	0,002762	
5 Maret 2004 - 31 Maret 2004	-0,030546	
2 April 2004 - 30 April 2004	0,085896	
7 Mei 2004 - 31 Mei 2004	-0,034100	
4 Juni 2004 - 30 Juni 2004	-0,010017	
2 Juli 2004 - 30 Juli 2004	0,042338	
6 Agustus 2004 - 31 Agustus 2004	0,009168	
3 September 2004 - 30 September 2004	0,069512	
1 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,041332	
$\overline{R}_{RD}$		<b>0,030987</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,051567</b>
$S_{RD}$		<b>0,478253</b>

### KXPLUE

Periode	<i>Return</i> sub periode
3 November 2003 - 21 November 2003	-0,010622
5 Desember 2003 - 30 Desember 2003	0,122851
2 Januari 2004 - 30 Januari 2004	0,100757
6 Februari 2004 - 27 Februari 2004	0,012920
5 Maret 2004 - 31 Maret 2004	-0,022877
2 April 2004 - 30 April 2004	0,097386
7 Mei 2004 - 31 Mei 2004	-0,026865
4 Juni 2004 - 30 Juni 2004	-0,004012
2 Juli 2004 - 30 Juli 2004	0,047660
6 Agustus 2004 - 31 Agustus 2004	0,010733
3 September 2004 - 30 September 2004	0,061910
1 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,048274

$\overline{R}_{RD}$		<b>0,036510</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,051189</b>
$S_{RD}$		<b>0,589667</b>

### INSAHE

Periode	<i>Return</i> sub periode	
3 November 2003 - 21 November 2003	-0,005739	
5 Desember 2003 - 30 Desember 2003	0,102527	
2 Januari 2004 - 30 Januari 2004	0,107215	
6 Februari 2004 - 27 Februari 2004	0,018191	
5 Maret 2004 - 31 Maret 2004	-0,024388	
2 April 2004 - 30 April 2004	0,101434	
7 Mei 2004 - 31 Mei 2004	-0,038144	
4 Juni 2004 - 30 Juni 2004	-0,009721	
2 Juli 2004 - 30 Juli 2004	0,058258	
6 Agustus 2004 - 31 Agustus 2004	0,001850	
3 September 2004 - 30 September 2004	0,084633	
1 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,059498	
$\overline{R}_{RD}$		<b>0,037968</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,053602</b>
$S_{RD}$		<b>0,590323</b>



Lampiran 2

PERHITUNGAN RATA-RATA *RETURN*, RISIKO DAN KINERJA *SHARPE RATIO*  
 REKSADANA SAHAM SUB PERIODE MINGGUAN  
 PERIODE NOVEMBER 2003 – OKTOBER 2004

**AASAHE**

Periode	<i>Return</i> sub periode
3 November 2003 - 7 November 2003	0,006574
7 November 2003 - 14 November 2003	-0,024500
14 November 2003 - 21 November 2003	0,008608
28 November 2003 - 5 Desember 2003	0,028570
5 Desember 2003 - 12 Desember 2003	0,032289
12 Desember 2003 - 19 Desember 2003	0,021767
19 Desember 2003 - 26 Desember 2003	0,006530
26 Desember 2003 - 2 Januari 2004	0,021533
2 Januari 2004 - 9 Januari 2004	0,076830
9 Januari 2004 - 16 Januari 2004	0,031243
16 Januari 2004 - 23 Januari 2004	0,005775
23 Januari 2004 - 30 Januari 2004	-0,037040
30 Januari 2004 - 6 Februari 2004	0,007807
6 Februari 2004 - 13 Februari 2004	0,010310
13 Februari 2004 - 20 Februari 2004	0,012123
20 Februari 2004 - 27 Februari 2004	-0,037088
27 Februari 2004 - 5 Maret 2004	0,031957
5 Maret 2004 - 12 Maret 2004	-0,048355
12 Maret 2004 - 19 Maret 2004	0,006561
19 Maret 2004 - 26 Maret 2004	-0,039692
26 Maret 2004 - 2 April 2004	0,043433
2 April 2004 - 9 April 2004	0,034395
9 April 2004 - 16 April 2004	-0,005442
16 April 2004 - 23 April 2004	0,061960
23 April 2004 - 30 April 2004	-0,038873
30 April 2004 - 7 Mei 2004	-0,048259
7 Mei 2004 - 14 Mei 2004	-0,023858
14 Mei 2004 - 21 Mei 2004	0,004142
21 Mei 2004 - 28 Mei 2004	0,014242
28 Mei 2004 - 4 Juni 2004	-0,048412
4 Juni 2004 - 11 Juni 2004	0,011991
11 Juni 2004 - 18 Juni 2004	-0,006430
18 Juni 2004 - 25 Juni 2004	0,028555



25 Juni 2004 - 2 Juli 2004	0,027441	
2 Juli 2004 - 9 Juli 2004	0,016361	
9 Juli 2004 - 16 Juli 2004	-0,002587	
16 Juli 2004 - 23 Juli 2004	0,012737	
23 Juli 2004 - 30 Juli 2004	-0,012741	
30 Juli 2004 - 6 Agustus 2004	-0,006774	
6 Agustus 2004 - 13 Agustus 2004	-0,003336	
13 Agustus 2004 - 20 Agustus 2004	-0,006966	
20 Agustus 2004 - 27 Agustus 2004	0,000712	
27 Agustus 2004 - 3 September 2004	0,046218	
3 September 2004 - 10 September 2004	0,016732	
10 September 2004 - 17 September 2004	0,029398	
17 September 2004 - 24 September 2004	-0,006694	
24 September 2004 - 1 Oktober 2004	0,023800	
1 Oktober 2004 - 8 Oktober 2004	0,009554	
8 Oktober 2004 - 15 Oktober 2004	-0,001492	
15 Oktober 2004 - 22 Oktober 2004	-0,007925	
22 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,015139	
$\bar{R}_{RD}$		<b>0,005859</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,027351</b>
S <sub>RD</sub>		<b>0,159822</b>

## UPARJE

Periode	<i>Return</i> sub periode
3 November 2003 - 7 November 2003	-0,000296
7 November 2003 - 14 November 2003	-0,011443
14 November 2003 - 21 November 2003	0,009950
28 November 2003 - 5 Desember 2003	0,019060
5 Desember 2003 - 12 Desember 2003	0,018024
12 Desember 2003 - 19 Desember 2003	0,008590
19 Desember 2003 - 26 Desember 2003	0,007074
26 Desember 2003 - 2 Januari 2004	0,010454
2 Januari 2004 - 9 Januari 2004	0,062701
9 Januari 2004 - 16 Januari 2004	0,021286
16 Januari 2004 - 23 Januari 2004	0,008633
23 Januari 2004 - 30 Januari 2004	-0,033427
30 Januari 2004 - 6 Februari 2004	0,008481
6 Februari 2004 - 13 Februari 2004	0,006732
13 Februari 2004 - 20 Februari 2004	0,023026
20 Februari 2004 - 27 Februari 2004	-0,023650
27 Februari 2004 - 5 Maret 2004	0,013498
5 Maret 2004 - 12 Maret 2004	-0,034312

12 Maret 2004 - 19 Maret 2004	0,001417	
19 Maret 2004 - 26 Maret 2004	-0,025422	
26 Maret 2004 - 2 April 2004	0,033299	
2 April 2004 - 9 April 2004	0,011042	
9 April 2004 - 16 April 2004	-0,000738	
16 April 2004 - 23 April 2004	0,043131	
23 April 2004 - 30 April 2004	-0,029037	
30 April 2004 - 7 Mei 2004	-0,033574	
7 Mei 2004 - 14 Mei 2004	-0,019667	
14 Mei 2004 - 21 Mei 2004	-0,003849	
21 Mei 2004 - 28 Mei 2004	0,017594	
28 Mei 2004 - 4 Juni 2004	-0,034065	
4 Juni 2004 - 11 Juni 2004	0,008487	
11 Juni 2004 - 18 Juni 2004	-0,010296	
18 Juni 2004 - 25 Juni 2004	0,017910	
25 Juni 2004 - 2 Juli 2004	0,027542	
2 Juli 2004 - 9 Juli 2004	0,016946	
9 Juli 2004 - 16 Juli 2004	-0,003725	
16 Juli 2004 - 23 Juli 2004	0,015327	
23 Juli 2004 - 30 Juli 2004	-0,001357	
30 Juli 2004 - 6 Agustus 2004	0,010329	
6 Agustus 2004 - 13 Agustus 2004	0,001579	
13 Agustus 2004 - 20 Agustus 2004	-0,008886	
20 Agustus 2004 - 27 Agustus 2004	-0,004709	
27 Agustus 2004 - 3 September 2004	0,035514	
3 September 2004 - 10 September 2004	0,018170	
10 September 2004 - 17 September 2004	0,010921	
17 September 2004 - 24 September 2004	0,000851	
24 September 2004 - 1 Oktober 2004	0,008809	
1 Oktober 2004 - 8 Oktober 2004	0,007487	
8 Oktober 2004 - 15 Oktober 2004	-0,003547	
15 Oktober 2004 - 22 Oktober 2004	-0,009018	
22 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,006174	
$\bar{R}_{RD}$		<b>0,004294</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,019959</b>
$S_{RD}$		<b>0,140613</b>

### DXPRIE

Periode	<i>Return</i> sub periode
3 November 2003 - 7 November 2003	0,012590
7 November 2003 - 14 November 2003	0,008788
14 November 2003 - 21 November 2003	0,006141

28 November 2003 - 5 Desember 2003	0,037478
5 Desember 2003 - 12 Desember 2003	0,015014
12 Desember 2003 - 19 Desember 2003	-0,456765
19 Desember 2003 - 26 Desember 2003	0,931323
26 Desember 2003 - 2 Januari 2004	0,035866
2 Januari 2004 - 9 Januari 2004	0,087674
9 Januari 2004 - 16 Januari 2004	0,026845
16 Januari 2004 - 23 Januari 2004	0,024128
23 Januari 2004 - 30 Januari 2004	-0,049531
30 Januari 2004 - 6 Februari 2004	0,014054
6 Februari 2004 - 13 Februari 2004	0,014085
13 Februari 2004 - 20 Februari 2004	0,041326
20 Februari 2004 - 27 Februari 2004	-0,037864
27 Februari 2004 - 5 Maret 2004	0,031242
5 Maret 2004 - 12 Maret 2004	-0,048824
12 Maret 2004 - 19 Maret 2004	0,003891
19 Maret 2004 - 26 Maret 2004	-0,041163
26 Maret 2004 - 2 April 2004	0,052758
2 April 2004 - 9 April 2004	0,034665
9 April 2004 - 16 April 2004	0,001392
16 April 2004 - 23 April 2004	0,040652
23 April 2004 - 30 April 2004	-0,029043
30 April 2004 - 7 Mei 2004	-0,052417
7 Mei 2004 - 14 Mei 2004	-0,041675
14 Mei 2004 - 21 Mei 2004	-0,007584
21 Mei 2004 - 28 Mei 2004	0,010335
28 Mei 2004 - 4 Juni 2004	-0,039623
4 Juni 2004 - 11 Juni 2004	0,003500
11 Juni 2004 - 18 Juni 2004	-0,013854
18 Juni 2004 - 25 Juni 2004	0,026254
25 Juni 2004 - 2 Juli 2004	0,030565
2 Juli 2004 - 9 Juli 2004	0,018741
9 Juli 2004 - 16 Juli 2004	-0,001654
16 Juli 2004 - 23 Juli 2004	0,016732
23 Juli 2004 - 30 Juli 2004	-0,014223
30 Juli 2004 - 6 Agustus 2004	-0,006196
6 Agustus 2004 - 13 Agustus 2004	0,002476
13 Agustus 2004 - 20 Agustus 2004	-0,005742
20 Agustus 2004 - 27 Agustus 2004	0,005136
27 Agustus 2004 - 3 September 2004	0,050156
3 September 2004 - 10 September 2004	0,019881
10 September 2004 - 17 September 2004	0,015444
17 September 2004 - 24 September 2004	-0,005008
24 September 2004 - 1 Oktober 2004	0,015850

1 Oktober 2004 - 8 Oktober 2004	0,013591	
8 Oktober 2004 - 15 Oktober 2004	0,002234	
15 Oktober 2004 - 22 Oktober 2004	-0,004312	
22 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,021073	
$\overline{R}_{RD}$		<b>0,016008</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,148709</b>
S <sub>RD</sub>		<b>0,097640</b>

### EPNUSA

Periode	<i>Return</i> sub periode
3 November 2003 - 7 November 2003	0,007244
7 November 2003 - 14 November 2003	-0,031527
14 November 2003 - 21 November 2003	0,022038
28 November 2003 - 5 Desember 2003	0,048059
5 Desember 2003 - 12 Desember 2003	0,027104
12 Desember 2003 - 19 Desember 2003	0,007186
19 Desember 2003 - 26 Desember 2003	0,012999
26 Desember 2003 - 2 Januari 2004	0,028388
2 Januari 2004 - 9 Januari 2004	0,042619
9 Januari 2004 - 16 Januari 2004	0,018324
16 Januari 2004 - 23 Januari 2004	0,015056
23 Januari 2004 - 30 Januari 2004	-0,048075
30 Januari 2004 - 6 Februari 2004	0,002460
6 Februari 2004 - 13 Februari 2004	0,009491
13 Februari 2004 - 20 Februari 2004	0,030261
20 Februari 2004 - 27 Februari 2004	-0,045770
27 Februari 2004 - 5 Maret 2004	0,028893
5 Maret 2004 - 12 Maret 2004	-0,062250
12 Maret 2004 - 19 Maret 2004	0,001802
19 Maret 2004 - 26 Maret 2004	-0,041290
26 Maret 2004 - 2 April 2004	0,044710
2 April 2004 - 9 April 2004	0,030013
9 April 2004 - 16 April 2004	-0,010380
16 April 2004 - 23 April 2004	0,043568
23 April 2004 - 30 April 2004	-0,043081
30 April 2004 - 7 Mei 2004	-0,056848
7 Mei 2004 - 14 Mei 2004	-0,020316
14 Mei 2004 - 21 Mei 2004	-0,002730
21 Mei 2004 - 28 Mei 2004	-0,005475
28 Mei 2004 - 4 Juni 2004	-0,053324
4 Juni 2004 - 11 Juni 2004	0,000127
11 Juni 2004 - 18 Juni 2004	-0,004496

18 Juni 2004 - 25 Juni 2004	0,023093	
25 Juni 2004 - 2 Juli 2004	0,027204	
2 Juli 2004 - 9 Juli 2004	0,019529	
9 Juli 2004 - 16 Juli 2004	0,007164	
16 Juli 2004 - 23 Juli 2004	0,007616	
23 Juli 2004 - 30 Juli 2004	-0,018434	
30 Juli 2004 - 6 Agustus 2004	-0,008254	
6 Agustus 2004 - 13 Agustus 2004	0,001598	
13 Agustus 2004 - 20 Agustus 2004	-0,016694	
20 Agustus 2004 - 27 Agustus 2004	-0,004929	
27 Agustus 2004 - 3 September 2004	0,039815	
3 September 2004 - 10 September 2004	0,021808	
10 September 2004 - 17 September 2004	0,011786	
17 September 2004 - 24 September 2004	0,002776	
24 September 2004 - 1 Oktober 2004	-0,006964	
1 Oktober 2004 - 8 Oktober 2004	0,031617	
8 Oktober 2004 - 15 Oktober 2004	-0,009417	
15 Oktober 2004 - 22 Oktober 2004	-0,010857	
22 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,007791	
$\overline{R_{RD}}$		<b>0,002373</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,027870</b>
$S_{RD}$		<b>0,031758</b>

### UPBIME

Periode	<i>Return</i> sub periode
3 November 2003 - 7 November 2003	0,002002
7 November 2003 - 14 November 2003	-0,003492
14 November 2003 - 21 November 2003	0,005584
28 November 2003 - 5 Desember 2003	0,014352
5 Desember 2003 - 12 Desember 2003	0,008325
12 Desember 2003 - 19 Desember 2003	0,006371
19 Desember 2003 - 26 Desember 2003	0,000472
26 Desember 2003 - 2 Januari 2004	0,001352
2 Januari 2004 - 9 Januari 2004	-0,001678
9 Januari 2004 - 16 Januari 2004	0,000896
16 Januari 2004 - 23 Januari 2004	0,000752
23 Januari 2004 - 30 Januari 2004	-0,000647
30 Januari 2004 - 6 Februari 2004	0,000704
6 Februari 2004 - 13 Februari 2004	0,000719
13 Februari 2004 - 20 Februari 2004	0,000998
20 Februari 2004 - 27 Februari 2004	0,000622
27 Februari 2004 - 5 Maret 2004	0,000614

5 Maret 2004 - 12 Maret 2004	0,000597	
12 Maret 2004 - 19 Maret 2004	0,000629	
19 Maret 2004 - 26 Maret 2004	0,000605	
26 Maret 2004 - 2 April 2004	0,000676	
2 April 2004 - 9 April 2004	0,000580	
9 April 2004 - 16 April 2004	0,000731	
16 April 2004 - 23 April 2004	0,000135	
23 April 2004 - 30 April 2004	-0,000357	
30 April 2004 - 7 Mei 2004	0,000365	
7 Mei 2004 - 14 Mei 2004	-0,524667	
14 Mei 2004 - 21 Mei 2004	-0,000017	
21 Mei 2004 - 28 Mei 2004	0,000033	
28 Mei 2004 - 4 Juni 2004	0,000083	
4 Juni 2004 - 11 Juni 2004	0,000150	
11 Juni 2004 - 18 Juni 2004	0,000150	
18 Juni 2004 - 25 Juni 2004	0,000250	
25 Juni 2004 - 2 Juli 2004	0,000217	
2 Juli 2004 - 9 Juli 2004	0,000183	
9 Juli 2004 - 16 Juli 2004	0,000167	
16 Juli 2004 - 23 Juli 2004	0,000050	
23 Juli 2004 - 30 Juli 2004	0,026039	
30 Juli 2004 - 6 Agustus 2004	-0,020456	
6 Agustus 2004 - 13 Agustus 2004	0,005789	
13 Agustus 2004 - 20 Agustus 2004	-0,054949	
20 Agustus 2004 - 27 Agustus 2004	0,000192	
27 Agustus 2004 - 3 September 2004	0,002163	
3 September 2004 - 10 September 2004	0,000104	
10 September 2004 - 17 September 2004	0,000609	
17 September 2004 - 24 September 2004	0,000191	
24 September 2004 - 1 Oktober 2004	0,000348	
1 Oktober 2004 - 8 Oktober 2004	0,000730	
8 Oktober 2004 - 15 Oktober 2004	0,000069	
15 Oktober 2004 - 22 Oktober 2004	0,000556	
22 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,000278	
$\bar{R}_{RD}$		<b>-0,010193</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,074096</b>
$S_{RD}$		<b>-0,157644</b>

### NIKEMF

Periode	<i>Return</i> sub periode
3 November 2003 - 7 November 2003	0,001914
7 November 2003 - 14 November 2003	0,003782

14 November 2003 - 21 November 2003	0,001552
28 November 2003 - 5 Desember 2003	0,051067
5 Desember 2003 - 12 Desember 2003	-0,097765
12 Desember 2003 - 19 Desember 2003	0,112215
19 Desember 2003 - 26 Desember 2003	0,007787
26 Desember 2003 - 2 Januari 2004	0,031050
2 Januari 2004 - 9 Januari 2004	0,068234
9 Januari 2004 - 16 Januari 2004	0,006386
16 Januari 2004 - 23 Januari 2004	0,020817
23 Januari 2004 - 30 Januari 2004	-0,034931
30 Januari 2004 - 6 Februari 2004	0,017564
6 Februari 2004 - 13 Februari 2004	0,004673
13 Februari 2004 - 20 Februari 2004	0,039268
20 Februari 2004 - 27 Februari 2004	-0,029162
27 Februari 2004 - 5 Maret 2004	0,033583
5 Maret 2004 - 12 Maret 2004	-0,067732
12 Maret 2004 - 19 Maret 2004	0,006530
19 Maret 2004 - 26 Maret 2004	-0,041333
26 Maret 2004 - 2 April 2004	0,029581
2 April 2004 - 9 April 2004	0,011834
9 April 2004 - 16 April 2004	-0,007743
16 April 2004 - 23 April 2004	0,029980
23 April 2004 - 30 April 2004	-0,041500
30 April 2004 - 7 Mei 2004	-0,065628
7 Mei 2004 - 14 Mei 2004	-0,040737
14 Mei 2004 - 21 Mei 2004	-0,011761
21 Mei 2004 - 28 Mei 2004	0,018138
28 Mei 2004 - 4 Juni 2004	-0,036284
4 Juni 2004 - 11 Juni 2004	-0,003647
11 Juni 2004 - 18 Juni 2004	-0,020177
18 Juni 2004 - 25 Juni 2004	0,004305
25 Juni 2004 - 2 Juli 2004	0,074928
2 Juli 2004 - 9 Juli 2004	0,012844
9 Juli 2004 - 16 Juli 2004	-0,019425
16 Juli 2004 - 23 Juli 2004	0,028471
23 Juli 2004 - 30 Juli 2004	-0,020657
30 Juli 2004 - 6 Agustus 2004	0,002824
6 Agustus 2004 - 13 Agustus 2004	0,000489
13 Agustus 2004 - 20 Agustus 2004	-0,010317
20 Agustus 2004 - 27 Agustus 2004	0,015710
27 Agustus 2004 - 3 September 2004	0,042773
3 September 2004 - 10 September 2004	-0,007883
10 September 2004 - 17 September 2004	-0,000670
17 September 2004 - 24 September 2004	-0,009945

24 September 2004 - 1 Oktober 2004	0,013836	
1 Oktober 2004 - 8 Oktober 2004	0,048844	
8 Oktober 2004 - 15 Oktober 2004	-0,001439	
15 Oktober 2004 - 22 Oktober 2004	-0,003173	
22 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,000831	
$\bar{R}_{RD}$		<b>0,003331</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,036331</b>
S <sub>RD</sub>		<b>0,050738</b>

### CIEKSE

Periode	<i>Return</i> sub periode
3 November 2003 - 7 November 2003	0,009237
7 November 2003 - 14 November 2003	-0,041618
14 November 2003 - 21 November 2003	-0,002635
28 November 2003 - 5 Desember 2003	0,047996
5 Desember 2003 - 12 Desember 2003	0,036044
12 Desember 2003 - 19 Desember 2003	0,013691
19 Desember 2003 - 26 Desember 2003	-0,002122
26 Desember 2003 - 2 Januari 2004	0,030414
2 Januari 2004 - 9 Januari 2004	0,079091
9 Januari 2004 - 16 Januari 2004	0,018780
16 Januari 2004 - 23 Januari 2004	0,015514
23 Januari 2004 - 30 Januari 2004	-0,036377
30 Januari 2004 - 6 Februari 2004	0,005251
6 Februari 2004 - 13 Februari 2004	0,014172
13 Februari 2004 - 20 Februari 2004	0,035315
20 Februari 2004 - 27 Februari 2004	-0,040598
27 Februari 2004 - 5 Maret 2004	0,046268
5 Maret 2004 - 12 Maret 2004	-0,058102
12 Maret 2004 - 19 Maret 2004	0,004086
19 Maret 2004 - 26 Maret 2004	-0,054340
26 Maret 2004 - 2 April 2004	0,053624
2 April 2004 - 9 April 2004	0,055177
9 April 2004 - 16 April 2004	-0,005935
16 April 2004 - 23 April 2004	0,081060
23 April 2004 - 30 April 2004	-0,046871
30 April 2004 - 7 Mei 2004	-0,062597
7 Mei 2004 - 14 Mei 2004	-0,041733
14 Mei 2004 - 21 Mei 2004	-0,001310
21 Mei 2004 - 28 Mei 2004	0,014612
28 Mei 2004 - 4 Juni 2004	-0,057098
4 Juni 2004 - 11 Juni 2004	0,013532



11 Juni 2004 - 18 Juni 2004	-0,015058	
18 Juni 2004 - 25 Juni 2004	0,031573	
25 Juni 2004 - 2 Juli 2004	0,051028	
2 Juli 2004 - 9 Juli 2004	0,024214	
9 Juli 2004 - 16 Juli 2004	-0,010772	
16 Juli 2004 - 23 Juli 2004	0,022147	
23 Juli 2004 - 30 Juli 2004	-0,015463	
30 Juli 2004 - 6 Agustus 2004	-0,008949	
6 Agustus 2004 - 13 Agustus 2004	0,002994	
13 Agustus 2004 - 20 Agustus 2004	-0,013428	
20 Agustus 2004 - 27 Agustus 2004	0,002609	
27 Agustus 2004 - 3 September 2004	0,064846	
3 September 2004 - 10 September 2004	0,008072	
10 September 2004 - 17 September 2004	0,029932	
17 September 2004 - 24 September 2004	-0,000415	
24 September 2004 - 1 Oktober 2004	0,031587	
1 Oktober 2004 - 8 Oktober 2004	0,020307	
8 Oktober 2004 - 15 Oktober 2004	-0,006230	
15 Oktober 2004 - 22 Oktober 2004	-0,004751	
22 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,015304	
$\overline{R}_{RD}$		<b>0,006903</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,034740</b>
S <sub>RD</sub>		<b>0,155883</b>

### LGKAPE

Periode	<i>Return</i> sub periode
3 November 2003 - 7 November 2003	0,016381
7 November 2003 - 14 November 2003	0,003966
14 November 2003 - 21 November 2003	0,016433
28 November 2003 - 5 Desember 2003	0,040792
5 Desember 2003 - 12 Desember 2003	0,001903
12 Desember 2003 - 19 Desember 2003	0,012566
19 Desember 2003 - 26 Desember 2003	0,003150
26 Desember 2003 - 2 Januari 2004	0,011183
2 Januari 2004 - 9 Januari 2004	0,038063
9 Januari 2004 - 16 Januari 2004	0,005747
16 Januari 2004 - 23 Januari 2004	0,012854
23 Januari 2004 - 30 Januari 2004	-0,027439
30 Januari 2004 - 6 Februari 2004	0,004071
6 Februari 2004 - 13 Februari 2004	0,000788
13 Februari 2004 - 20 Februari 2004	0,058280
20 Februari 2004 - 27 Februari 2004	-0,023436

27 Februari 2004 - 5 Maret 2004	0,028114	
5 Maret 2004 - 12 Maret 2004	-0,040552	
12 Maret 2004 - 19 Maret 2004	0,006148	
19 Maret 2004 - 26 Maret 2004	-0,032716	
26 Maret 2004 - 2 April 2004	0,055576	
2 April 2004 - 9 April 2004	0,019481	
9 April 2004 - 16 April 2004	0,004490	
16 April 2004 - 23 April 2004	-0,004596	
23 April 2004 - 30 April 2004	0,014346	
30 April 2004 - 7 Mei 2004	-0,033254	
7 Mei 2004 - 14 Mei 2004	-0,034312	
14 Mei 2004 - 21 Mei 2004	0,003940	
21 Mei 2004 - 28 Mei 2004	0,026677	
28 Mei 2004 - 4 Juni 2004	-0,039505	
4 Juni 2004 - 11 Juni 2004	-0,000416	
11 Juni 2004 - 18 Juni 2004	-0,009471	
18 Juni 2004 - 25 Juni 2004	0,033023	
25 Juni 2004 - 2 Juli 2004	0,057405	
2 Juli 2004 - 9 Juli 2004	0,029119	
9 Juli 2004 - 16 Juli 2004	-0,002990	
16 Juli 2004 - 23 Juli 2004	0,018086	
23 Juli 2004 - 30 Juli 2004	-0,006011	
30 Juli 2004 - 6 Agustus 2004	-0,004746	
6 Agustus 2004 - 13 Agustus 2004	0,005050	
13 Agustus 2004 - 20 Agustus 2004	-0,002592	
20 Agustus 2004 - 27 Agustus 2004	-0,010317	
27 Agustus 2004 - 3 September 2004	0,030563	
3 September 2004 - 10 September 2004	0,007813	
10 September 2004 - 17 September 2004	0,009246	
17 September 2004 - 24 September 2004	-0,002399	
24 September 2004 - 1 Oktober 2004	0,035394	
1 Oktober 2004 - 8 Oktober 2004	0,021850	
8 Oktober 2004 - 15 Oktober 2004	-0,001833	
15 Oktober 2004 - 22 Oktober 2004	-0,004995	
22 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,015005	
$\overline{R}_{RD}$		<b>0,007175</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,023241</b>
$S_{RD}$		<b>0,244691</b>

### ODMAWE

Periode	<i>Return</i> sub periode
3 November 2003 - 7 November 2003	0,004979

7 November 2003 - 14 November 2003	-0,010794
14 November 2003 - 21 November 2003	0,015253
28 November 2003 - 5 Desember 2003	0,030394
5 Desember 2003 - 12 Desember 2003	0,019545
12 Desember 2003 - 19 Desember 2003	0,026802
19 Desember 2003 - 26 Desember 2003	0,003228
26 Desember 2003 - 2 Januari 2004	0,035415
2 Januari 2004 - 9 Januari 2004	0,081422
9 Januari 2004 - 16 Januari 2004	0,002966
16 Januari 2004 - 23 Januari 2004	0,004884
23 Januari 2004 - 30 Januari 2004	-0,017799
30 Januari 2004 - 6 Februari 2004	-0,004710
6 Februari 2004 - 13 Februari 2004	0,015710
13 Februari 2004 - 20 Februari 2004	0,014463
20 Februari 2004 - 27 Februari 2004	-0,037053
27 Februari 2004 - 5 Maret 2004	0,027481
5 Maret 2004 - 12 Maret 2004	-0,041333
12 Maret 2004 - 19 Maret 2004	0,002155
19 Maret 2004 - 26 Maret 2004	-0,037488
26 Maret 2004 - 2 April 2004	0,042679
2 April 2004 - 9 April 2004	0,044613
9 April 2004 - 16 April 2004	-0,000486
16 April 2004 - 23 April 2004	0,061166
23 April 2004 - 30 April 2004	-0,036691
30 April 2004 - 7 Mei 2004	-0,038950
7 Mei 2004 - 14 Mei 2004	-0,020519
14 Mei 2004 - 21 Mei 2004	-0,011101
21 Mei 2004 - 28 Mei 2004	0,009759
28 Mei 2004 - 4 Juni 2004	-0,028237
4 Juni 2004 - 11 Juni 2004	0,007770
11 Juni 2004 - 18 Juni 2004	-0,007171
18 Juni 2004 - 25 Juni 2004	0,020808
25 Juni 2004 - 2 Juli 2004	0,021204
2 Juli 2004 - 9 Juli 2004	0,016485
9 Juli 2004 - 16 Juli 2004	-0,004046
16 Juli 2004 - 23 Juli 2004	0,016205
23 Juli 2004 - 30 Juli 2004	-0,012935
30 Juli 2004 - 6 Agustus 2004	-0,013097
6 Agustus 2004 - 13 Agustus 2004	-0,000210
13 Agustus 2004 - 20 Agustus 2004	-0,007898
20 Agustus 2004 - 27 Agustus 2004	-0,003030
27 Agustus 2004 - 3 September 2004	0,046579
3 September 2004 - 10 September 2004	0,007811
10 September 2004 - 17 September 2004	0,015196

17 September 2004 - 24 September 2004	-0,003746	
24 September 2004 - 1 Oktober 2004	0,022133	
1 Oktober 2004 - 8 Oktober 2004	0,016073	
8 Oktober 2004 - 15 Oktober 2004	0,001147	
15 Oktober 2004 - 22 Oktober 2004	-0,003688	
22 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,019349	
$\overline{R}_{RD}$		<b>0,006131</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,025247</b>
$S_{RD}$		<b>0,183909</b>

### DHDINE

Periode	<i>Return</i> sub periode
3 November 2003 - 7 November 2003	0,006811
7 November 2003 - 14 November 2003	-0,013804
14 November 2003 - 21 November 2003	0,003398
28 November 2003 - 5 Desember 2003	0,023834
5 Desember 2003 - 12 Desember 2003	0,029834
12 Desember 2003 - 19 Desember 2003	0,010398
19 Desember 2003 - 26 Desember 2003	0,003379
26 Desember 2003 - 2 Januari 2004	0,005973
2 Januari 2004 - 9 Januari 2004	0,076468
9 Januari 2004 - 16 Januari 2004	0,020742
16 Januari 2004 - 23 Januari 2004	0,005680
23 Januari 2004 - 30 Januari 2004	-0,024027
30 Januari 2004 - 6 Februari 2004	-0,002737
6 Februari 2004 - 13 Februari 2004	0,008319
13 Februari 2004 - 20 Februari 2004	0,011790
20 Februari 2004 - 27 Februari 2004	-0,022741
27 Februari 2004 - 5 Maret 2004	0,016025
5 Maret 2004 - 12 Maret 2004	-0,036062
12 Maret 2004 - 19 Maret 2004	0,001966
19 Maret 2004 - 26 Maret 2004	-0,025265
26 Maret 2004 - 2 April 2004	0,054979
2 April 2004 - 9 April 2004	0,015276
9 April 2004 - 16 April 2004	-0,005787
16 April 2004 - 23 April 2004	0,034519
23 April 2004 - 30 April 2004	-0,023838
30 April 2004 - 7 Mei 2004	-0,029920
7 Mei 2004 - 14 Mei 2004	-0,021837
14 Mei 2004 - 21 Mei 2004	-0,004603
21 Mei 2004 - 28 Mei 2004	0,010783
28 Mei 2004 - 4 Juni 2004	-0,021923

4 Juni 2004 - 11 Juni 2004	0,001178	
11 Juni 2004 - 18 Juni 2004	-0,008202	
18 Juni 2004 - 25 Juni 2004	0,018045	
25 Juni 2004 - 2 Juli 2004	0,031853	
2 Juli 2004 - 9 Juli 2004	0,019556	
9 Juli 2004 - 16 Juli 2004	-0,002556	
16 Juli 2004 - 23 Juli 2004	0,009578	
23 Juli 2004 - 30 Juli 2004	-0,010650	
30 Juli 2004 - 6 Agustus 2004	-0,013074	
6 Agustus 2004 - 13 Agustus 2004	-0,003228	
13 Agustus 2004 - 20 Agustus 2004	-0,012899	
20 Agustus 2004 - 27 Agustus 2004	-0,006572	
27 Agustus 2004 - 3 September 2004	0,049046	
3 September 2004 - 10 September 2004	0,015750	
10 September 2004 - 17 September 2004	0,014705	
17 September 2004 - 24 September 2004	-0,255552	
24 September 2004 - 1 Oktober 2004	0,355833	
1 Oktober 2004 - 8 Oktober 2004	0,003889	
8 Oktober 2004 - 15 Oktober 2004	-0,003014	
15 Oktober 2004 - 22 Oktober 2004	0,002526	
22 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,010939	
$\overline{R}_{RD}$		<b>0,006368</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,065420</b>
$S_{RD}$		<b>0,074599</b>

### ZGSAHE

Periode	<i>Return</i> sub periode
3 November 2003 - 7 November 2003	0,008130
7 November 2003 - 14 November 2003	-0,039983
14 November 2003 - 21 November 2003	0,008064
28 November 2003 - 5 Desember 2003	0,058846
5 Desember 2003 - 12 Desember 2003	0,026180
12 Desember 2003 - 19 Desember 2003	0,011208
19 Desember 2003 - 26 Desember 2003	0,004122
26 Desember 2003 - 2 Januari 2004	0,018629
2 Januari 2004 - 9 Januari 2004	0,091554
9 Januari 2004 - 16 Januari 2004	0,000475
16 Januari 2004 - 23 Januari 2004	0,009896
23 Januari 2004 - 30 Januari 2004	-0,035832
30 Januari 2004 - 6 Februari 2004	0,012957
6 Februari 2004 - 13 Februari 2004	0,002593
13 Februari 2004 - 20 Februari 2004	0,017710

20 Februari 2004 - 27 Februari 2004	-0,046201	
27 Februari 2004 - 5 Maret 2004	0,024555	
5 Maret 2004 - 12 Maret 2004	-0,054871	
12 Maret 2004 - 19 Maret 2004	0,008421	
19 Maret 2004 - 26 Maret 2004	-0,047289	
26 Maret 2004 - 2 April 2004	0,048018	
2 April 2004 - 9 April 2004	0,057588	
9 April 2004 - 16 April 2004	-0,001466	
16 April 2004 - 23 April 2004	0,058904	
23 April 2004 - 30 April 2004	-0,031304	
30 April 2004 - 7 Mei 2004	-0,036985	
7 Mei 2004 - 14 Mei 2004	-0,036169	
14 Mei 2004 - 21 Mei 2004	-0,018467	
21 Mei 2004 - 28 Mei 2004	0,012147	
28 Mei 2004 - 4 Juni 2004	-0,028725	
4 Juni 2004 - 11 Juni 2004	0,008113	
11 Juni 2004 - 18 Juni 2004	-0,010982	
18 Juni 2004 - 25 Juni 2004	0,025617	
25 Juni 2004 - 2 Juli 2004	0,038280	
2 Juli 2004 - 9 Juli 2004	0,020798	
9 Juli 2004 - 16 Juli 2004	-0,002426	
16 Juli 2004 - 23 Juli 2004	0,016244	
23 Juli 2004 - 30 Juli 2004	-0,017045	
30 Juli 2004 - 6 Agustus 2004	-0,005457	
6 Agustus 2004 - 13 Agustus 2004	0,001148	
13 Agustus 2004 - 20 Agustus 2004	-0,010406	
20 Agustus 2004 - 27 Agustus 2004	0,001390	
27 Agustus 2004 - 3 September 2004	0,052660	
3 September 2004 - 10 September 2004	0,013572	
10 September 2004 - 17 September 2004	0,042477	
17 September 2004 - 24 September 2004	-0,004532	
24 September 2004 - 1 Oktober 2004	0,020931	
1 Oktober 2004 - 8 Oktober 2004	0,015528	
8 Oktober 2004 - 15 Oktober 2004	0,002614	
15 Oktober 2004 - 22 Oktober 2004	-0,008289	
22 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,013358	
$\bar{R}_{RD}$		<b>0,006202</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,030310</b>
$S_{RD}$		<b>0,155522</b>

**RBSAHE**

Periode	<i>Return</i> sub periode
3 November 2003 - 7 November 2003	0,002470
7 November 2003 - 14 November 2003	-0,033126
14 November 2003 - 21 November 2003	0,022302
28 November 2003 - 5 Desember 2003	0,006159
5 Desember 2003 - 12 Desember 2003	0,005020
12 Desember 2003 - 19 Desember 2003	-0,003061
19 Desember 2003 - 26 Desember 2003	0,008323
26 Desember 2003 - 2 Januari 2004	-0,006363
2 Januari 2004 - 9 Januari 2004	0,053683
9 Januari 2004 - 16 Januari 2004	0,031903
16 Januari 2004 - 23 Januari 2004	0,010919
23 Januari 2004 - 30 Januari 2004	-0,043453
30 Januari 2004 - 6 Februari 2004	0,019791
6 Februari 2004 - 13 Februari 2004	0,002497
13 Februari 2004 - 20 Februari 2004	0,007443
20 Februari 2004 - 27 Februari 2004	-0,008550
27 Februari 2004 - 5 Maret 2004	0,010998
5 Maret 2004 - 12 Maret 2004	-0,020701
12 Maret 2004 - 19 Maret 2004	-0,002929
19 Maret 2004 - 26 Maret 2004	-0,000868
26 Maret 2004 - 2 April 2004	0,008393
2 April 2004 - 9 April 2004	0,003021
9 April 2004 - 16 April 2004	-0,003916
16 April 2004 - 23 April 2004	0,020124
23 April 2004 - 30 April 2004	-0,003587
30 April 2004 - 7 Mei 2004	-0,012896
7 Mei 2004 - 14 Mei 2004	-0,007685
14 Mei 2004 - 21 Mei 2004	-0,008079
21 Mei 2004 - 28 Mei 2004	0,008864
28 Mei 2004 - 4 Juni 2004	-0,048985
4 Juni 2004 - 11 Juni 2004	0,005744
11 Juni 2004 - 18 Juni 2004	-0,023513
18 Juni 2004 - 25 Juni 2004	0,019529
25 Juni 2004 - 2 Juli 2004	0,033259
2 Juli 2004 - 9 Juli 2004	0,021762
9 Juli 2004 - 16 Juli 2004	-0,004981
16 Juli 2004 - 23 Juli 2004	0,002185
23 Juli 2004 - 30 Juli 2004	-0,008780
30 Juli 2004 - 6 Agustus 2004	-0,004093
6 Agustus 2004 - 13 Agustus 2004	0,012773
13 Agustus 2004 - 20 Agustus 2004	-0,002377
20 Agustus 2004 - 27 Agustus 2004	0,017727

27 Agustus 2004 - 3 September 2004	0,036506	
3 September 2004 - 10 September 2004	0,028415	
10 September 2004 - 17 September 2004	-0,000630	
17 September 2004 - 24 September 2004	0,016840	
24 September 2004 - 1 Oktober 2004	-0,002106	
1 Oktober 2004 - 8 Oktober 2004	0,038049	
8 Oktober 2004 - 15 Oktober 2004	0,006393	
15 Oktober 2004 - 22 Oktober 2004	0,007224	
22 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,008168	
$\overline{R}_{RD}$		<b>0,004428</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,019103</b>
S <sub>RD</sub>		<b>0,153878</b>

### GRMAKE

Periode	<i>Return</i> sub periode
3 November 2003 - 7 November 2003	0,009292
7 November 2003 - 14 November 2003	-0,024416
14 November 2003 - 21 November 2003	0,014669
28 November 2003 - 5 Desember 2003	0,039444
5 Desember 2003 - 12 Desember 2003	0,010762
12 Desember 2003 - 19 Desember 2003	0,020022
19 Desember 2003 - 26 Desember 2003	0,007670
26 Desember 2003 - 2 Januari 2004	0,031935
2 Januari 2004 - 9 Januari 2004	0,049262
9 Januari 2004 - 16 Januari 2004	0,027590
16 Januari 2004 - 23 Januari 2004	0,002399
23 Januari 2004 - 30 Januari 2004	-0,034902
30 Januari 2004 - 6 Februari 2004	-0,005671
6 Februari 2004 - 13 Februari 2004	0,014438
13 Februari 2004 - 20 Februari 2004	0,024660
20 Februari 2004 - 27 Februari 2004	-0,033954
27 Februari 2004 - 5 Maret 2004	0,017581
5 Maret 2004 - 12 Maret 2004	-0,042004
12 Maret 2004 - 19 Maret 2004	0,001031
19 Maret 2004 - 26 Maret 2004	-0,036106
26 Maret 2004 - 2 April 2004	0,026184
2 April 2004 - 9 April 2004	0,028728
9 April 2004 - 16 April 2004	0,018461
16 April 2004 - 23 April 2004	0,023545
23 April 2004 - 30 April 2004	-0,018231
30 April 2004 - 7 Mei 2004	-0,037435
7 Mei 2004 - 14 Mei 2004	-0,034677



14 Mei 2004 - 21 Mei 2004	0,004574	
21 Mei 2004 - 28 Mei 2004	-0,006026	
28 Mei 2004 - 4 Juni 2004	-0,014804	
4 Juni 2004 - 11 Juni 2004	0,002967	
11 Juni 2004 - 18 Juni 2004	-0,022925	
18 Juni 2004 - 25 Juni 2004	0,032721	
25 Juni 2004 - 2 Juli 2004	0,035748	
2 Juli 2004 - 9 Juli 2004	0,022974	
9 Juli 2004 - 16 Juli 2004	-0,003598	
16 Juli 2004 - 23 Juli 2004	0,008780	
23 Juli 2004 - 30 Juli 2004	0,000338	
30 Juli 2004 - 6 Agustus 2004	-0,010611	
6 Agustus 2004 - 13 Agustus 2004	-0,011400	
13 Agustus 2004 - 20 Agustus 2004	0,007214	
20 Agustus 2004 - 27 Agustus 2004	-0,010364	
27 Agustus 2004 - 3 September 2004	0,039370	
3 September 2004 - 10 September 2004	-0,001606	
10 September 2004 - 17 September 2004	0,024571	
17 September 2004 - 24 September 2004	-0,005907	
24 September 2004 - 1 Oktober 2004	0,033189	
1 Oktober 2004 - 8 Oktober 2004	0,002955	
8 Oktober 2004 - 15 Oktober 2004	0,020660	
15 Oktober 2004 - 22 Oktober 2004	-0,001926	
22 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,007801	
$\overline{R}_{RD}$		<b>0,004999</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,022751</b>
$S_{RD}$		<b>0,154344</b>

### HZPHSE

Periode	<i>Return</i> sub periode
3 November 2003 - 7 November 2003	0,013201
7 November 2003 - 14 November 2003	-0,035184
14 November 2003 - 21 November 2003	0,010764
28 November 2003 - 5 Desember 2003	0,045859
5 Desember 2003 - 12 Desember 2003	0,024168
12 Desember 2003 - 19 Desember 2003	0,033691
19 Desember 2003 - 26 Desember 2003	0,006284
26 Desember 2003 - 2 Januari 2004	0,032980
2 Januari 2004 - 9 Januari 2004	0,088350
9 Januari 2004 - 16 Januari 2004	0,027038
16 Januari 2004 - 23 Januari 2004	0,020242
23 Januari 2004 - 30 Januari 2004	-0,044001

30 Januari 2004 - 6 Februari 2004	0,010124	
6 Februari 2004 - 13 Februari 2004	0,009319	
13 Februari 2004 - 20 Februari 2004	0,022384	
20 Februari 2004 - 27 Februari 2004	-0,050088	
27 Februari 2004 - 5 Maret 2004	0,031595	
5 Maret 2004 - 12 Maret 2004	-0,057726	
12 Maret 2004 - 19 Maret 2004	0,008923	
19 Maret 2004 - 26 Maret 2004	-0,041337	
26 Maret 2004 - 2 April 2004	0,046342	
2 April 2004 - 9 April 2004	0,031442	
9 April 2004 - 16 April 2004	-0,009384	
16 April 2004 - 23 April 2004	0,064881	
23 April 2004 - 30 April 2004	-0,036192	
30 April 2004 - 7 Mei 2004	-0,047964	
7 Mei 2004 - 14 Mei 2004	-0,033796	
14 Mei 2004 - 21 Mei 2004	-0,002055	
21 Mei 2004 - 28 Mei 2004	0,023572	
28 Mei 2004 - 4 Juni 2004	-0,048848	
4 Juni 2004 - 11 Juni 2004	0,002988	
11 Juni 2004 - 18 Juni 2004	-0,015776	
18 Juni 2004 - 25 Juni 2004	0,041257	
25 Juni 2004 - 2 Juli 2004	0,041905	
2 Juli 2004 - 9 Juli 2004	0,022399	
9 Juli 2004 - 16 Juli 2004	-0,006308	
16 Juli 2004 - 23 Juli 2004	0,010825	
23 Juli 2004 - 30 Juli 2004	-0,017228	
30 Juli 2004 - 6 Agustus 2004	-0,011053	
6 Agustus 2004 - 13 Agustus 2004	0,001306	
13 Agustus 2004 - 20 Agustus 2004	-0,006233	
20 Agustus 2004 - 27 Agustus 2004	-0,002613	
27 Agustus 2004 - 3 September 2004	0,059757	
3 September 2004 - 10 September 2004	0,006742	
10 September 2004 - 17 September 2004	0,020239	
17 September 2004 - 24 September 2004	-0,008266	
24 September 2004 - 1 Oktober 2004	0,023717	
1 Oktober 2004 - 8 Oktober 2004	0,025394	
8 Oktober 2004 - 15 Oktober 2004	-0,001743	
15 Oktober 2004 - 22 Oktober 2004	-0,003839	
22 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,024282	
$\bar{R}_{RD}$		<b>0,006908</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,031663</b>
$S_{RD}$		<b>0,171194</b>

**AXCERE**

Periode	<i>Return</i> sub periode
3 November 2003 - 7 November 2003	0,009201
7 November 2003 - 14 November 2003	-0,025638
14 November 2003 - 21 November 2003	0,009588
28 November 2003 - 5 Desember 2003	0,036136
5 Desember 2003 - 12 Desember 2003	0,037598
12 Desember 2003 - 19 Desember 2003	0,021666
19 Desember 2003 - 26 Desember 2003	0,001311
26 Desember 2003 - 2 Januari 2004	0,028854
2 Januari 2004 - 9 Januari 2004	0,028025
9 Januari 2004 - 16 Januari 2004	0,088373
16 Januari 2004 - 23 Januari 2004	0,008732
23 Januari 2004 - 30 Januari 2004	-0,043225
30 Januari 2004 - 6 Februari 2004	0,007192
6 Februari 2004 - 13 Februari 2004	0,013466
13 Februari 2004 - 20 Februari 2004	0,024839
20 Februari 2004 - 27 Februari 2004	-0,041436
27 Februari 2004 - 5 Maret 2004	0,030624
5 Maret 2004 - 12 Maret 2004	-0,053628
12 Maret 2004 - 19 Maret 2004	0,010295
19 Maret 2004 - 26 Maret 2004	-0,043929
26 Maret 2004 - 2 April 2004	0,051392
2 April 2004 - 9 April 2004	0,037154
9 April 2004 - 16 April 2004	0,002922
16 April 2004 - 23 April 2004	0,062137
23 April 2004 - 30 April 2004	-0,038036
30 April 2004 - 7 Mei 2004	-0,038469
7 Mei 2004 - 14 Mei 2004	-0,019013
14 Mei 2004 - 21 Mei 2004	0,002300
21 Mei 2004 - 28 Mei 2004	0,025768
28 Mei 2004 - 4 Juni 2004	-0,057214
4 Juni 2004 - 11 Juni 2004	0,004878
11 Juni 2004 - 18 Juni 2004	-0,016987
18 Juni 2004 - 25 Juni 2004	0,035329
25 Juni 2004 - 2 Juli 2004	0,035269
2 Juli 2004 - 9 Juli 2004	0,022025
9 Juli 2004 - 16 Juli 2004	-0,004045
16 Juli 2004 - 23 Juli 2004	0,025159
23 Juli 2004 - 30 Juli 2004	-0,013303
30 Juli 2004 - 6 Agustus 2004	-0,003039
6 Agustus 2004 - 13 Agustus 2004	0,007006
13 Agustus 2004 - 20 Agustus 2004	-0,009132
20 Agustus 2004 - 27 Agustus 2004	0,007622

27 Agustus 2004 - 3 September 2004	0,048677	
3 September 2004 - 10 September 2004	0,014290	
10 September 2004 - 17 September 2004	0,015253	
17 September 2004 - 24 September 2004	-0,008931	
24 September 2004 - 1 Oktober 2004	0,024396	
1 Oktober 2004 - 8 Oktober 2004	0,011275	
8 Oktober 2004 - 15 Oktober 2004	0,005588	
15 Oktober 2004 - 22 Oktober 2004	-0,010265	
22 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,016146	
$\overline{R}_{RD}$		<b>0,007533</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,029787</b>
S <sub>RD</sub>		<b>0,202955</b>

### KXPLUE

Periode	<i>Return</i> sub periode
3 November 2003 - 7 November 2003	0,017497
7 November 2003 - 14 November 2003	-0,016512
14 November 2003 - 21 November 2003	0,000680
28 November 2003 - 5 Desember 2003	0,033481
5 Desember 2003 - 12 Desember 2003	0,030714
12 Desember 2003 - 19 Desember 2003	0,031428
19 Desember 2003 - 26 Desember 2003	0,003741
26 Desember 2003 - 2 Januari 2004	0,033745
2 Januari 2004 - 9 Januari 2004	0,084302
9 Januari 2004 - 16 Januari 2004	0,027460
16 Januari 2004 - 23 Januari 2004	0,006753
23 Januari 2004 - 30 Januari 2004	-0,033369
30 Januari 2004 - 6 Februari 2004	0,008626
6 Februari 2004 - 13 Februari 2004	0,016258
13 Februari 2004 - 20 Februari 2004	0,026632
20 Februari 2004 - 27 Februari 2004	-0,037443
27 Februari 2004 - 5 Maret 2004	0,036489
5 Maret 2004 - 12 Maret 2004	-0,049029
12 Maret 2004 - 19 Maret 2004	0,013809
19 Maret 2004 - 26 Maret 2004	-0,041372
26 Maret 2004 - 2 April 2004	0,043766
2 April 2004 - 9 April 2004	0,043226
9 April 2004 - 16 April 2004	0,008525
16 April 2004 - 23 April 2004	0,054778
23 April 2004 - 30 April 2004	-0,033636
30 April 2004 - 7 Mei 2004	-0,036734
7 Mei 2004 - 14 Mei 2004	-0,021951

14 Mei 2004 - 21 Mei 2004	-0,014684	
21 Mei 2004 - 28 Mei 2004	0,046782	
28 Mei 2004 - 4 Juni 2004	-0,038251	
4 Juni 2004 - 11 Juni 2004	0,007338	
11 Juni 2004 - 18 Juni 2004	-0,011509	
18 Juni 2004 - 25 Juni 2004	0,030088	
25 Juni 2004 - 2 Juli 2004	0,037608	
2 Juli 2004 - 9 Juli 2004	0,021104	
9 Juli 2004 - 16 Juli 2004	-0,004627	
16 Juli 2004 - 23 Juli 2004	0,021313	
23 Juli 2004 - 30 Juli 2004	-0,016492	
30 Juli 2004 - 6 Agustus 2004	-0,003237	
6 Agustus 2004 - 13 Agustus 2004	0,002204	
13 Agustus 2004 - 20 Agustus 2004	-0,009778	
20 Agustus 2004 - 27 Agustus 2004	0,011965	
27 Agustus 2004 - 3 September 2004	0,051777	
3 September 2004 - 10 September 2004	0,008263	
10 September 2004 - 17 September 2004	0,017571	
17 September 2004 - 24 September 2004	-0,006657	
24 September 2004 - 1 Oktober 2004	0,024055	
1 Oktober 2004 - 8 Oktober 2004	0,009891	
8 Oktober 2004 - 15 Oktober 2004	0,007432	
15 Oktober 2004 - 22 Oktober 2004	-0,006940	
22 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,013450	
$\overline{R}_{RD}$		<b>0,008834</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,028148</b>
$S_{RD}$		<b>0,260976</b>

### INSAHE

Periode	<i>Return</i> sub periode
3 November 2003 - 7 November 2003	0,012193
7 November 2003 - 14 November 2003	-0,005099
14 November 2003 - 21 November 2003	-0,001211
28 November 2003 - 5 Desember 2003	0,037449
5 Desember 2003 - 12 Desember 2003	0,018359
12 Desember 2003 - 19 Desember 2003	0,027303
19 Desember 2003 - 26 Desember 2003	0,002472
26 Desember 2003 - 2 Januari 2004	0,025138
2 Januari 2004 - 9 Januari 2004	0,091496
9 Januari 2004 - 16 Januari 2004	0,020086
16 Januari 2004 - 23 Januari 2004	0,020413
23 Januari 2004 - 30 Januari 2004	-0,036690

30 Januari 2004 - 6 Februari 2004	0,016522	
6 Februari 2004 - 13 Februari 2004	0,017904	
13 Februari 2004 - 20 Februari 2004	0,027997	
20 Februari 2004 - 27 Februari 2004	-0,042776	
27 Februari 2004 - 5 Maret 2004	0,034050	
5 Maret 2004 - 12 Maret 2004	-0,048735	
12 Maret 2004 - 19 Maret 2004	0,012831	
19 Maret 2004 - 26 Maret 2004	-0,043593	
26 Maret 2004 - 2 April 2004	0,053480	
2 April 2004 - 9 April 2004	0,039772	
9 April 2004 - 16 April 2004	-0,090800	
16 April 2004 - 23 April 2004	0,175817	
23 April 2004 - 30 April 2004	-0,036949	
30 April 2004 - 7 Mei 2004	-0,036196	
7 Mei 2004 - 14 Mei 2004	-0,020596	
14 Mei 2004 - 21 Mei 2004	-0,002623	
21 Mei 2004 - 28 Mei 2004	0,024895	
28 Mei 2004 - 4 Juni 2004	-0,051664	
4 Juni 2004 - 11 Juni 2004	0,007906	
11 Juni 2004 - 18 Juni 2004	-0,012051	
18 Juni 2004 - 25 Juni 2004	0,029853	
25 Juni 2004 - 2 Juli 2004	0,043241	
2 Juli 2004 - 9 Juli 2004	0,027791	
9 Juli 2004 - 16 Juli 2004	-0,000611	
16 Juli 2004 - 23 Juli 2004	0,016521	
23 Juli 2004 - 30 Juli 2004	-0,013864	
30 Juli 2004 - 6 Agustus 2004	-0,006180	
6 Agustus 2004 - 13 Agustus 2004	0,002198	
13 Agustus 2004 - 20 Agustus 2004	-0,006529	
20 Agustus 2004 - 27 Agustus 2004	0,002635	
27 Agustus 2004 - 3 September 2004	0,052667	
3 September 2004 - 10 September 2004	0,018985	
10 September 2004 - 17 September 2004	0,021644	
17 September 2004 - 24 September 2004	-0,001873	
24 September 2004 - 1 Oktober 2004	0,021232	
1 Oktober 2004 - 8 Oktober 2004	0,026424	
8 Oktober 2004 - 15 Oktober 2004	0,007633	
15 Oktober 2004 - 22 Oktober 2004	-0,007005	
22 Oktober 2004 - 29 Oktober 2004	0,011536	
$\bar{R}_{RD}$		<b>0,009478</b>
$\sigma_{RD}$		<b>0,039332</b>
$S_{RD}$		<b>0,203153</b>



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Permasalahan**

Seiring dengan semakin membaiknya perekonomian dunia, khususnya perekonomian Indonesia, masyarakat dunia semakin menyadari kebutuhannya untuk berinvestasi. Hal ini dapat terlihat dari semakin banyaknya sarana investasi yang tersedia maupun kebijakan-kebijakan dan peraturan-peraturan yang telah dikeluarkan oleh pemerintah untuk melindungi para investor sehingga dapat mendorong timbulnya hasrat untuk berinvestasi.

Pengertian berinvestasi sebenarnya mencakup hal yang sangat luas, tapi di dalam tesis ini pengertian investasi akan dibatasi dalam cakupan investasi keuangan (*financial investment*). Berinvestasi pada dasarnya adalah “membeli” suatu *asset* yang diharapkan di masa yang akan datang dapat “dijual kembali” dengan nilai yang lebih tinggi. Salah satu alasan utama kita berinvestasi adalah mempersiapkan masa depan sedini mungkin melalui perencanaan kebutuhan yang disesuaikan dengan kemampuan keuangan saat ini.

Tapi kenyataannya, masyarakat Indonesia masih lebih memilih untuk menyimpan dananya di pasar uang dalam bentuk tabungan dan deposito daripada di pasar modal dalam bentuk saham atau obligasi walaupun pasar modal menawarkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan pasar uang. Tapi karena tingkat risiko yang mesti ditanggung di pasar modal lebih tinggi sehingga mereka merasa harus berhati-hati dalam mengalokasikan dananya. Selain itu, latar belakang pendidikan dan pengetahuan yang mungkin kurang mendukung semakin menambah keengganan mereka untuk berinvestasi di pasar modal.



Selain itu, investor yang akan melakukan investasi langsung dengan membeli saham sendiri biasanya membutuhkan konsentrasi pikiran, alokasi waktu yang banyak, dan kemampuan menganalisis secara fundamental dan teknikal atas kinerja saham. Dalam membuat strategi investasi saham tersebut, tentunya tidak setiap investor memiliki kemampuan seperti di atas. Ada investor yang mempunyai waktu banyak, tetapi tidak secara keterampilan dan kompetensi, mereka tidak mampu menganalisis saham. Begitu juga sebaliknya, ada investor yang mempunyai kemampuan menganalisis saham secara akurat, tetapi tidak mempunyai waktu yang cukup untuk mencermati pergerakan harga saham.

*Don't put all your eggs into one basket!* Prinsip ini merupakan peringatan yang sangat sering dikumandangkan kepada semua investor. Intinya adalah karena semua investasi mengandung risiko, kita diperingatkan untuk jangan sekali-kali menempatkan seluruh dana investasi kita dalam satu pihak (bank atau perusahaan tempat kita berinvestasi), karena jika hal itu kita lakukan dan terjadi sesuatu dengan pihak tersebut, maka habislah semua dana investasi yang kita miliki.

Peringatan diatas merupakan implementasi prinsip diversifikasi (penyebaran) investasi untuk mengurangi risiko. Penerapan prinsip diversifikasi bukan hanya mengurangi risiko kerugian, namun dalam jangka panjang dapat mengoptimumkan tingkat hasil yang ingin dicapai. Namun, diversifikasi juga menimbulkan kendala bagi investor, yakni diperlukannya dana yang besar sekali untuk dapat berinvestasi pada beberapa jenis instrumen investasi dan penyediaan waktu dalam mengelola portofolionya.

Berbagai kendala dan permasalahan dalam melakukan investasi saham secara pribadi dapat diatasi dengan berinvestasi melalui reksadana, terutama reksadana saham.

Reksadana menjadi wadah sekaligus kendaraan bagi sekumpulan investor untuk berinvestasi dalam instrumen-instrumen investasi yang tersedia di pasar, tanpa perlu repot-repot melakukan pengelolaan langsung sendiri. Dalam reksadana, portofolio investasinya dikelola oleh manajer investasi sehingga dengan dukungan kemampuan dan pengalaman manajer investasi dalam mengelola dana akan memberikan hasil yang lebih maksimal.

Salah satu keuntungan adanya diversifikasi portofolio yang efisien adalah apabila terjadi fluktuasi penurunan saham tersebut, kerugiannya masih bisa ditanggung dengan kinerja keuntungan dari saham lainnya. Adanya diversifikasi ini menyebabkan kinerja saham yang ada dalam portofolio reksadana lebih stabil dibandingkan kinerja saham yang dimiliki secara individu.

Sejalan dengan banyaknya reksadana yang bermunculan, baik di Indonesia maupun di dunia, maka investor perlu melakukan seleksi terhadap reksadana yang akan dipilihnya. Umumnya seleksi terhadap suatu reksadana dilakukan melalui pengamatan terhadap kinerja historis reksadana tersebut. Kinerja reksadana berarti kemampuan reksadana tersebut untuk menghasilkan *return*. Artinya investor memilih perusahaan reksadana yang berinvestasi di portofolio saham yang mampu mengelola portofolio sahamnya dengan baik sehingga memberikan *return* yang paling besar.

Standar informasi yang lazim digunakan untuk menggambarkan kinerja dari suatu reksadana adalah Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan (NAB/unit). Total nilai portofolio reksadana atau NAB suatu reksadana yang dihitung berdasarkan harga pasar kemudian dibagi dengan jumlah unit penyertaan reksadana tersebut. Hasil pembagian tersebut akan memunculkan kisaran NAB/Unit Penyertaan yang akan menjadi patokan nilai pasar setiap unit penyertaan. Perubahan NAB/unit memberikan indikator kinerja investasi

suatu reksadana. Sehingga jelas bahwa kinerja historis dari suatu reksadana telah distandarisasi dalam bentuk NAB/unit, yang selanjutnya menjadi pertimbangan utama investor dalam memilih reksadana.

Dalam melakukan investasi, seorang investor selain harus mempertimbangkan tingkat keuntungan yang mungkin diperolehnya, juga harus mempertimbangkan tingkat risiko yang mungkin dihadapinya. Dan sudah menjadi hukum alam, semakin tinggi harapan akan suatu hasil investasi semakin tinggi pula kemungkinan munculnya risiko (*high risk, high return*). Risiko berinvestasi sebenarnya bukan terletak pada ada-tidaknya janji untuk membayar kembali hasil investasi, tetapi lebih terletak pada adanya ketidakpastian atas nilai investasi di masa datang.

Sama halnya dengan sarana investasi lainnya, reksadana selain menghasilkan tingkat keuntungan tertentu, juga mengandung unsur risiko yang patut dipertimbangkan. Hanya bedanya, risiko yang terkandung dapat dikurangi (diperkecil) karena investasi tersebut dapat disebar dalam bentuk portofolio. Hal ini juga tergantung dari jenis reksadana yang akan dipilih, potensi keuntungan serta risiko yang ditawarkan masing-masing reksadana juga bervariasi.

Dalam tesis ini, pembahasan pada reksadana dibatasi hanya pada jenis reksadana saham karena reksadana jenis ini menawarkan potensi keuntungan yang lebih besar dalam jangka panjang. Berdasarkan penjelasan yang telah dikemukakan diatas, maka akan diteliti kinerja dari masing-masing reksadana saham, sehingga penelitian ini diberi judul :**”Analisis Kinerja Reksadana Saham di Indonesia pada Periode November 2003 – Oktober 2004.”**

## **B. Perumusan Masalah**

Permasalahan yang diteliti adalah reksadana saham manakah yang disarankan untuk dipertimbangkan oleh investor sesuai dengan kinerja historis reksadana tersebut pada periode November 2003 - Oktober 2004?

## **C. Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan perumusan masalah yang dikemukakan, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menghitung kinerja, risiko dan *Sharpe Ratio* masing-masing reksadana saham serta menentukan reksadana saham yang terbaik berdasarkan *Sharpe Ratio* dengan klasifikasi sub periode bulanan dan minimum dana investasi awal berkisar antara Rp 100.000,- sampai dengan Rp 250.000,-.
2. Menghitung kinerja, risiko dan *Sharpe Ratio* masing-masing reksadana saham dan menentukan reksadana saham yang terbaik berdasarkan *Sharpe Ratio* dengan klasifikasi sub periode bulanan dengan minimum dana investasi awal berkisar antara Rp 250.001,- sampai dengan Rp 500.000,-.
3. Menghitung kinerja, risiko dan *Sharpe Ratio* masing-masing reksadana saham dan menentukan reksadana saham yang terbaik berdasarkan *Sharpe Ratio* dengan klasifikasi sub periode bulanan dengan minimum dana investasi awal lebih besar dari Rp 500.000,-.
4. Menghitung kinerja, risiko dan *Sharpe Ratio* masing-masing reksadana saham dan menentukan reksadana saham yang terbaik berdasarkan *Sharpe Ratio* dengan klasifikasi sub periode mingguan dan minimum dana investasi awal berkisar antara Rp 100.000,- sampai dengan Rp 250.000,-.

5. Menghitung kinerja, risiko dan *Sharpe Ratio* masing-masing reksadana saham dan menentukan reksadana saham yang terbaik berdasarkan *Sharpe Ratio* dengan klasifikasi sub periode mingguan dengan minimum dana investasi awal berkisar antara Rp 250.001,- sampai dengan Rp 500.000,-.
6. Menghitung kinerja, risiko dan *Sharpe Ratio* masing-masing reksadana saham dan menentukan reksadana saham yang terbaik berdasarkan *Sharpe Ratio* dengan klasifikasi sub periode mingguan dengan minimum dana investasi awal lebih besar dari Rp 500.000,-.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menambah pengetahuan bagi penulis dan mencoba untuk mengimplementasikan ilmu pengetahuan yang didapat selama mengikuti masa perkuliahan.
2. Sebagai bahan masukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap penilaian kinerja reksadana saham di Indonesia. Khususnya bagi para investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam memilih reksadana saham yang tepat untuk berinvestasi.
3. Dapat dijadikan bahan studi perbandingan antara praktek nyata di lapangan dengan teori yang dipelajari selama perkuliahan Manajemen Keuangan dan Manajemen Investasi.
4. Kiranya hasil penelitian ini dapat berguna sebagai masukan bagi peneliti lain yang sedang meneliti bahan permasalahan yang serupa dan juga bagi masyarakat yang membutuhkan informasi dari hasil penelitian ini pada umumnya.

## **E. Sistematika Pembahasan**

Penyusunan tesis ini dibagi menjadi 5 bab, dimana masing-masing bab dibagi atas sub bab sebagai berikut:

### **BAB I            PENDAHULUAN**

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat yang diharapkan dan sistematika pembahasan.

### **BAB II           LANDASAN TEORI**

Dalam bab ini akan dibahas secara teoritis mengenai reksadana, khususnya reksadana saham dan NAB/unit, ukuran kinerja dan risiko investasi pada reksadana serta teori-teori penilaian kinerja reksadana saham.

### **BAB III          METODOLOGI PENELITIAN**

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai pendekatan penelitian, populasi dan sampel, pengumpulan dan pengolahan data, dan langkah-langkah pengolahan data.

### **BAB IV          ANALISIS KINERJA REKSADANA PENDAPATAN TETAP**

Pada bab ini akan dilakukan analisis kinerja historis reksadana saham, serta memilih reksadana saham dengan kinerja terbaik untuk masing-masing sub periode dengan klasifikasi minimal dana investasi awal pada reksadana.

## BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bagian ini merupakan bagian terakhir dalam laporan, dalam laporan hasil ini berisi kesimpulan mengenai apa yang dibahas dan saran-saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi peneliti selanjutnya dan untuk pengembangan reksadana saham di Indonesia.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Desain Penelitian**

Pengertian desain penelitian menurut Supranto (1991:35) :

*“ Dalam arti luas, desain penelitian diartikan seluruh proses perencanaan dan pelaksanaan suatu riset, sedangkan dalam arti yang sempit dan khusus berarti prosedur pengumpulan dan analisa data, maksudnya penguraian tentang metode pengumpulan dan analisa data.”*

Desain penelitian yang digunakan dalam kegiatan penelitian ini adalah desain penelitian deskriptif. Penelitian deskriptif bertujuan untuk menguraikan karakteristik (sifat-sifat) tentang suatu keadaan pada waktu tertentu. Penelitian deskriptif mencoba untuk mencari suatu uraian yang menyeluruh dan teliti dari suatu keadaan. Riset deskriptif mengasumsikan bahwa peneliti memiliki pemahaman awal mengenai situasi masalah yang dihadapi. Riset deskriptif bercirikan adanya formulasi hipotesis spesifik. Jadi informasi yang dibutuhkan telah dirumuskan secara jelas. Hasilnya, riset deskriptif terencana, terstruktur dan biasanya didasarkan pada sampel besar yang *representative*.

#### **B. Subyek dan Obyek Penelitian**

Dari mana data mengenai variabel penelitian diperoleh dinamakan subyek penelitian. Sedangkan obyek penelitian adalah karakteristik subyek yang menjadi perhatian dalam suatu penelitian.

Subjek dari penelitian ini adalah semua reksadana saham, baik yang masih aktif maupun yang sudah non aktif, yang terdaftar di BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) sampai dengan bulan Oktober 2004. Alasan pemilihan reksadana saham sebagai



subjek penelitian adalah dikarenakan reksadana saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi dibanding reksadana lain berupa *capital gain* dan dividen. Sedangkan objek dari penelitian ini adalah kinerja dari reksadana saham.

### **C. Definisi Operasional Variabel**

#### **1. NAB/unit penyertaan reksadana**

Data NAB/unit penyertaan reksadana merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Surabaya (BES). Dari data NAB/unit harian diolah menjadi suatu tingkat pengembalian (*return*) atau kinerja sub periode reksadana, rata-rata tingkat pengembalian, dan deviasi standar (risiko) reksadana. Sub periode yang digunakan adalah bulanan, mingguan dan harian.

#### **2. Tingkat pengembalian investasi bebas risiko (*risk free rate*)**

Data tingkat pengembalian bebas risiko adalah tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), diperoleh dalam tingkat suku bunga bulanan, kemudian disesuaikan dengan sub periode pengukuran, yakni bulanan dan mingguan.

### **D. Teknik Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang telah tersedia yang telah dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain. Dalam hal ini penulis mendapatkan data dari Bursa Efek Surabaya (BES), internet dan dari arsip Pusat Dokumentasi Bisnis Indonesia. Untuk mendapatkan data, penulis menggunakan beberapa teknik pengumpulan data, yaitu:

## 1. Penelitian kepustakaan(*Library Research*)

Penelitian kepustakaan yaitu penelitian yang dilakukan dengan cara membaca dan mempelajari :

- a. Buku-buku wajib (*Text Book*) sebagai referensi atau landasan teori dasar.
- b. Buku-buku pelengkap (referensi) sebagai pendukung landasan teori.
- c. Majalah, data atau informasi lain yang dapat memberikan gambaran dan penjelasan secara teori.

## 2. Penelitian lapangan (*Field Research*)

Penelitian lapangan merupakan peninjauan langsung pada objek penelitian untuk memperoleh data atau informasi dengan cara :

- a. Pengumpulan data dengan cara mengumpulkan dokumen-dokumen beserta keterangan tambahan lainnya.
- b. Wawancara tidak terstruktur dengan pihak-pihak manajemen untuk mendukung data atau informasi yang diperlukan.
- c. Pengamatan yang dilakukan melalui [www.bes.co.id](http://www.bes.co.id) dan [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id).

## **E. Teknik Pengolahan Data**

Sebelum dilakukan analisis terhadap data yang telah dikumpulkan, terlebih dahulu harus dilakukan pengolahan data. Dalam tesis ini, data diolah dengan menggunakan bantuan *software* computer ( Microsoft Excel 2003).

## F. Teknik Analisis Data

Data yang telah diolah akan dianalisis melalui perhitungan matematis yang dilakukan berdasarkan rumus dari berbagai teori.

Perhitungan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menghitung tingkat pengembalian (return) reksadana:

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

2. Menghitung tingkat pengembalian rata-rata reksadana:

$$\overline{R}_{RD} = \frac{\sum Return_{\text{sub periode}}}{n}$$

3. Menghitung deviasi standar (risiko) reksadana:

$$\text{Deviasi standar reksadana } (\sigma_{RD}) = \sqrt{\frac{\sum [Return_{\text{sub periode}} - \overline{R}_{RD}]^2}{n - 1}}$$

4. Menghitung tingkat pengembalian rata-rata investasi bebas risiko:

$$\overline{RF} = \frac{i}{n}$$

5. Menghitung nilai *Sharpe's Ratio* masing-masing reksadana saham:

$$S_{RD} = \frac{\overline{R}_{RD} - \overline{RF}}{\sigma_{RD}}$$

6. Menentukan reksadana ekuitas terbaik berdasarkan nilai *Sharpe's Ratio* pada masing-masing reksadana. Nilai *Sharpe's Ratio* yang terbesar merupakan alternatif investasi yang terbaik.

Keterangan simbol-simbol yang digunakan dalam rumus :

$Return_{\text{sub periode}}$  : tingkat pengembalian aktual reksadana sub periode

NAK : NAB/unit akhir sub periode yang diukur

NAW : NAB/unit akhir sub periode sebelumnya

$\overline{R}_{RD}$  : tingkat pengembalian rata-rata sub periode reksadana

n : jumlah sub periode analisa

$\sigma_{RD}$  : *standard deviation* atau deviasi standar reksadana untuk sub periode pengukuran

$\overline{RF}$  : rata-rata kinerja investasi bebas risiko untuk sub periode pengukuran

i : tingkat suku bunga bebas risiko per tahun

$S_{RD}$  : nilai kinerja *Sharpe ratio* reksadana

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### A. Deskripsi Data

Sebelum melakukan investasi, seorang investor perlu mengetahui kinerja historis produk pilihan investasinya dengan melakukan perhitungan terhadap tingkat pengembaliannya di masa lalu. Selain itu, seorang investor juga perlu mengetahui tingkat pengembalian dari investasi bebas risiko yang dijadikan sebagai pembanding atas kelebihan pengembalian yang ditawarkan oleh investasi tersebut dari investasi bebas risiko dengan mempertimbangkan risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut.

Tingkat pengembalian investasi bebas risiko yang digunakan dalam analisis kinerja reksadana saham adalah tingkat suku bunga dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI) jangka waktu satu bulan dalam periode analisa yaitu dari bulan November 2003 sampai dengan bulan Oktober 2004.

Tabel 4.1 Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) Jangka Waktu Satu Bulan

Periode	Suku Bunga
November 2003	8.49%
Desember 2003	8.31%
Januari 2004	7.86%
Februari 2004	7.48%
Maret 2004	7.42%
April 2004	7.33%
Mei 2004	7.32%
Juni 2004	7.34%
Juli 2004	7.36%
Agustus 2004	7.37%
September 2004	7.39%
Oktober 2004	7.41%

Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) ditetapkan oleh Bank Indonesia. Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang dipergunakan dalam perhitungan diperoleh dari merata-ratakan nilai tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) pada periode analisa. Sedangkan tingkat suku bunga sub periode diperoleh dari membagi hasil perhitungan tersebut dengan jumlah sub periode selama periode analisis.

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa rata-rata tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah 7.59% per tahun. Selanjutnya hasil perhitungan tersebut dibagi dengan 12 bulan sehingga didapatkan 0.6325% per bulan. Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) per minggu adalah 0.1488% yang diperoleh dari rata-rata nilai tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dibagi dengan jumlah sub periode selama periode analisa yaitu 51 minggu.

Analisis kinerja masing-masing reksadana saham tersebut dilakukan secara bulanan dan mingguan dalam periode analisa, sehingga dapat disesuaikan pilihan investasinya sesuai dengan sub periode yang diinginkan berdasarkan hasil analisis dari kinerja historisnya.

Sebanyak 17 reksadana saham yang terdaftar di Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) selama periode analisa yang akan digunakan untuk perhitungan tingkat pengembaliannya.

Tabel 4.2 Reksadana Saham

No	Kode	Reksadana
1	AASAHE	ABN Amro Indonesia Dana Saham
2	UPARJE	Arjuna
3	DXPRIE	Bahana Dana Prima
4	EPNUSE	BIG Nusantara
5	UPBIME	BIMA
6	NIKEMF	BNI Dana Berkembang
7	CIEKSE	Citi Reksadana Ekuitas
8	LGKAPE	Dana Megah Kapital
9	ODMAWE	Danareksa Mawar
10	DHDINE	Master Dinamis
11	ZGSAHE	Niaga Saham
12	RBSAHE	Nikko Saham Nusantara
13	GRMAKE	Panin Dana Maksima
14	HZPHSE	Phinisi Dana Saham
15	AXCERE	Rencana Cerdas
16	KXPLUE	Schroder Dana Prestasi Plus
17	INSAHE	Si Dana Saham

Sumber: [www.bes.co.id](http://www.bes.co.id)

Semua keterangan mengenai penerbit reksadana, bank kustodian, tanggal efektif serta minimum dana investasi awal reksadana dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.3 Keterangan Umum Reksadana Saham

No	Kode	Penerbit	Bank Kustodian
1	AASAHE	ABN Amro Manajemen Investasi	Deutsche Bank AG
2	UPARJE	Pentasena Arthatama	Deutsche Bank AG
3	DXPRIE	Bahana TCW Investment Management	Deutsche Bank AG
4	EPNUSA	Bhakti Investama	Bank Rakyat Indonesia
5	UPBIME	Pentasena Arthatama	Deutsche Bank AG
6	NIKEMF	BNI Securities	Bank Niaga
7	CIEKSE	Citicorp Securities Indonesia	Deutsche Bank AG
8	LGKAPE	Trimegah Securindolestari	Bank Niaga
9	ODMAWE	Danareksa Fund Management	Citibank
10	DHDINE	BII Lend Lease Investment Service	Deutsche Bank AG
11	ZGSAHE	Niaga Aset Manajemen	Deutsche Bank AG
12	RBSAHE	Nikko Securities Indonesia	Citibank
13	GRMAKE	Panin Sekuritas	Deutsche Bank AG
14	HZPHSE	Dharmala Manulife Aset Manajemen	Deutsche Bank AG
15	AXCERE	Lippo Investment Management	Deutsche Bank AG
16	KXPLUE	Schroder Investment Management Indonesia	Deutsche Bank AG
17	INSAHE	PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen	Deutsche Bank AG



Tabel 4.4 Tabel Minimum Dana Investasi Awal Masing-masing Reksadana Saham

No	Kode	Reksadana	Minimum dana Investasi awal (Rp)	Tanggal efektif
1	AASAHE	ABN Amro Indonesia Dana Saham	500.000	16 Desember 1996
2	UPARJE	Arjuna	250.000	04 Maret 1997
3	DXPRIE	Bahana Dana Prima	500.000	01 Agustus 1996
4	EPNUSA	BIG Nusantara	500.000	26 Februari 1997
5	UPBIME	BIMA	250.000	04 Maret 1997
6	NIKEMF	BNI Dana Berkembang	1.000.000	30 September 1996
7	CIEKSE	Citi Reksadana Ekuitas	200.000	16 Januari 2001
8	LGKAPE	Dana Megah Kapital	250.000	19 Maret 1997
9	ODMAWE	Danareksa Mawar	1.000.000	05 Juli 1996
10	DHDINE	Master Dinamis	200.000	29 Juli 1997
11	ZGSAHE	Niaga Saham	250.000	15 Mei 2000
12	RBSAHE	Nikko Saham Nusantara	100.000	26 Juni 1997
13	GRMAKE	Panin Dana Maksima	250.000	27 Maret 1997
14	HZPHSE	Phinisi Dana Saham	100.000	07 Agustus 1998
15	AXCERE	Rencana Cerdas	500.000	08 Juli 1999
16	KXPLUE	Schroder Dana Prestasi Plus	200.000	12 September 2000
17	INSAHE	Si Dana Saham	5.000.000	09 Desember 1996

Untuk mengetahui kinerja dari masing-masing reksadana, terlebih dahulu harus dihitung kinerja bulanan dan mingguan reksadana.

## **B. Hasil Analisis**

### **1. Analisis Kinerja Reksadana Saham**

Terdapat 17 reksadana yang efektif dari bulan November 2003 sampai dengan bulan Oktober 2004. Sedangkan untuk reksadana yang mulai efektif di pertengahan periode yaitu Rifan Syariah, Manulife Dana Saham dan Platinum Saham serta reksadana yang sempat tidak efektif di pertengahan periode yaitu Reksadana Dana Sentosa tidak dimasukkan dalam perhitungan karena hasil perhitungan dianggap kurang mewakili.

Berikut adalah analisis dan perhitungan kinerja masing-masing reksadana disajikan dalam pengklasifikasian berdasarkan sub periode dan minimum dana investasi awal.

1. Sub periode bulanan.

a. Kinerja reksadana dengan minimum dana investasi awal berkisar antara Rp 100.000,- sampai dengan Rp 250.000,-.

Reksadana yang termasuk dalam klasifikasi minimum dana investasi awal berkisar antara Rp 100.000,- sampai dengan Rp 250.000,- ada sepuluh yaitu reksadana Arjuna, Bima, Citi Reksadana Ekuitas, Dana Megah Kapital, Master Dinamis, Niaga Saham Nikko Saham Nusantara, Panin Dana Maksima, Phinisi Dana Saham dan Schroder Dana Prestasi Plus. Tabel 4.5 berikut akan menunjukkan bagaimana kinerja dan risiko reksadana serta perbandingannya dengan *risk free rate* dalam *Sharpe's Ratio*.

Tabel 4.5 Kinerja, risiko dan nilai *Sharpe's Ratio* reksadana saham dalam sub periode bulanan dengan minimum dana investasi awal berkisar antara Rp 100.000,- sampai dengan Rp 250.000,-

No	Kode Reksadana	Kinerja ( <i>return</i> )	Risiko	Nilai <i>Sharpe's Ratio</i>
1	UPARJE	0,017278	0,034677	0,315869
2	UPBIME	-0,043506	0,153321	-0,325014
3	CIEKSE	0,028490	0,068215	0,324927
4	LGKAPE	0,028931	0,036084	0,626502
5	DHDINE	0,018949	0,044436	0,284104
6	ZGSAHE	0,025763	0,062759	0,309724
7	RBSAHE	0,018158	0,032125	0,368359
8	GRMAKE	0,020217	0,054583	0,254513
9	HZPHSE	0,028082	0,060599	0,359041
10	KXPLUE	0,036510	0,051189	0,589667

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, dapat disimpulkan bahwa alternatif investasi terbaik dalam sub periode bulanan dengan klasifikasi minimum dana investasi awal berkisar antara Rp 100.000,- sampai dengan Rp 250.000,- adalah pada Dana Megah Kapital (LGKAPE).

b. Kinerja reksadana dengan minimum dana investasi awal berkisar antara Rp 250.001,- sampai dengan Rp 500.000,-

Reksadana yang termasuk dalam klasifikasi minimum dana investasi awal berkisar antara Rp 250.001,- sampai dengan Rp 500.000,- ada empat yaitu ABN Amro Indonesia Dana Saham, Bahana Dana Prima, BIG Nusantara, dan Rencana Cerdas. Tabel 4.6 berikut

akan menunjukkan bagaimana kinerja dan risiko reksadana serta perbandingannya dengan *risk free rate* dalam *Sharpe's Ratio*.

Tabel 4.6 Kinerja, risiko dan nilai *Sharpe's Ratio* reksadana saham dalam sub periode bulanan dengan minimum dana investasi awal berkisar antara Rp 250.001,- sampai dengan Rp 500.000,-

No	Kode Reksadana	Kinerja ( <i>return</i> )	Risiko	Nilai <i>Sharpe's Ratio</i>
1	AASAHE	0,024015	0,050932	0,347326
2	DXPRIE	0,031707	0,059718	0,425023
3	EPNUSE	0,008929	0,052696	0,049415
4	AXCERE	0,030987	0,051567	0,478253

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, dapat disimpulkan bahwa alternatif investasi terbaik dalam sub periode bulanan dengan klasifikasi minimum dana investasi awal berkisar antara Rp 250.001,- sampai dengan Rp 500.000,- adalah pada Rencana Cerdas (AXCERE).

c. Kinerja reksadana dengan minimum dana investasi awal lebih besar dari Rp 500.000,-

Reksadana yang termasuk dalam klasifikasi minimum dana investasi awal lebih dari Rp 500.000,- ada tiga yaitu BNI Dana Berkembang, Dana Reksa Mawar dan Si Dana Saham. Tabel 4.7 berikut akan menunjukkan bagaimana kinerja dan risiko reksadana serta perbandingannya dengan *risk free rate* dalam *Sharpe's Ratio*.

Tabel 4.7 Kinerja, risiko dan nilai *Sharpe's Ratio* reksadana saham dalam sub periode bulanan dengan minimum dana investasi awal lebih besar dari Rp 500.000,-

No	Kode Reksadana	Kinerja ( <i>return</i> )	Risiko	Nilai <i>Sharpe's Ratio</i>
1	NIKEMF	0,012009	0,052839	0,107578
2	ODMAWE	0,025012	0,051828	0,360554
3	INSAHE	0,037968	0,053602	0,590323

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, dapat disimpulkan bahwa alternatif investasi terbaik dalam sub periode bulanan dengan klasifikasi minimum dana investasi awal lebih besar dari Rp 500.000,- adalah pada Si Dana Saham (INSAHE).

## 2. Sub periode mingguan

- a. Kinerja reksadana dengan minimum dana investasi awal berkisar antara Rp 100.000,- sampai dengan Rp 250.000,-.

Reksadana yang termasuk dalam klasifikasi minimum dana investasi awal berkisar antara Rp 100.000,- sampai dengan Rp 250.000,- ada sepuluh yaitu reksadana Arjuna, Bima, Citi Reksadana Ekuitas, Dana Megah Kapital, Master Dinamis, Niaga Saham, Nikko Saham Nusantara, Panin Dana Maksima, Phinisi Dana Saham dan Schroder Dana Prestasi Plus. Tabel 4.8 berikut akan menunjukkan bagaimana kinerja dan risiko reksadana serta perbandingannya dengan *risk free rate* dalam *Sharpe's Ratio*.

Tabel 4.8 Kinerja, risiko dan nilai *Sharpe's Ratio* reksadana saham dalam sub periode mingguan dengan minimum dana investasi awal berkisar antara Rp 100.000,- sampai dengan Rp 250.000,-

No	Kode Reksadana	Kinerja ( <i>return</i> )	Risiko	Nilai <i>Sharpe's Ratio</i>
1	UPARJE	0,004294	0,019959	0,140613
2	UPBIME	-0,010193	0,074096	-0,157644
3	CIEKSE	0,006903	0,034740	0,155883
4	LGKAPE	0,007175	0,023241	0,244691
5	DHDINE	0,006368	0,065420	0,074599
6	ZGSAHE	0,006202	0,030310	0,155522
7	RBSAHE	0,004428	0,019103	0,153878
8	GRMAKE	0,004999	0,022751	0,154344
9	HZPHSE	0,006908	0,031663	0,171194
10	KXPLUE	0,008834	0,028148	0,260976

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, dapat disimpulkan bahwa alternatif investasi terbaik dalam sub periode mingguan dengan klasifikasi minimum dana investasi awal berkisar antara Rp 100.000,- sampai dengan Rp 250.000,- adalah pada Schroder Dana Prestasi Plus (KXPLUE).

b. Kinerja reksadana dengan minimum dana investasi awal berkisar antara Rp 250.001,- sampai dengan Rp 500.000,-

Reksadana yang termasuk dalam klasifikasi minimum dana investasi awal berkisar antara Rp 250.001,- sampai dengan Rp 500.000,- ada empat yaitu ABN Amro Indonesia Dana Saham, Bahana Dana Prima, BIG Nusantara, dan Rencana Cerdas. Tabel 4.9 berikut

akan menunjukkan bagaimana kinerja dan risiko reksadana serta perbandingannya dengan *risk free rate* dalam *Sharpe's Ratio*.

Tabel 4.9 Kinerja, risiko dan nilai *Sharpe's Ratio* reksadana saham dalam sub periode mingguan dengan minimum dana investasi awal berkisar antara Rp 250.001,- sampai dengan Rp 500.000,-

No	Kode Reksadana	Kinerja ( <i>return</i> )	Risiko	Nilai <i>Sharpe's Ratio</i>
1	AASAHE	0,005859	0,027351	0,159822
2	DXPRIE	0,016008	0,148709	0,097640
3	EPNUSE	0,002373	0,027870	0,031758
4	AXCERE	0,007533	0,029787	0,202955

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, dapat disimpulkan bahwa alternatif investasi terbaik dalam sub periode mingguan dengan klasifikasi minimum dana investasi awal berkisar antara Rp 250.001,- sampai dengan Rp 500.000,- adalah pada Rencana Cerdas (AXCERE).

c. Kinerja reksadana dengan minimum dana investasi awal lebih besar dari Rp 500.000,-

Reksadana yang termasuk dalam klasifikasi minimum dana investasi awal lebih dari Rp 500.000,- ada tiga yaitu BNI Dana Berkembang, Dana Reksa Mawar dan Si Dana Saham. Tabel 4.10 berikut akan menunjukkan bagaimana kinerja dan risiko reksadana serta perbandingannya dengan *risk free rate* dalam *Sharpe's Ratio*.

Tabel 4.10 Kinerja, risiko dan nilai *Sharpe's Ratio* reksadana saham dalam sub periode mingguan dengan minimum dana investasi awal lebih dari Rp 500.000,-

No	Kode Reksadana	Kinerja ( <i>return</i> )	Risiko	Nilai <i>Sharpe's Ratio</i>
1	NIKEMF	0,003331	0,036331	0,050738
2	ODMAWE	0,006131	0,025247	0,183909
3	INSAHE	0,00947839	0,039332	0,203153

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, dapat disimpulkan bahwa alternatif investasi terbaik dalam sub periode mingguan dengan klasifikasi minimum dana investasi awal lebih besar dari Rp 500.000,- adalah pada Si Dana Saham (INSAHE).



## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Investasi

##### 1. Pengertian Investasi

Pengertian investasi menurut Jones (2002:3):

*“Investment is the commitment of funds to one or more assets that will be held over some future time periode.”*

Investasi adalah komitmen atas dana dalam bentuk satu atau lebih *asset* yang dimiliki selama beberapa waktu.

Sharpe (1999:1) mengartikan investasi sebagai berikut:

*“Investment, in its broadest sense, means the sacrifice of certain present value for (possibly uncertain) future value.”*

Investasi, dalam pengertiannya yang luas, berarti pengorbanan dari nilai sekarang yang pasti untuk (kemungkinan ketidakpastian) nilai masa depan.

Menurut Pratomo dan Nugraha (2002:3): “Berinvestasi pada dasarnya adalah membeli suatu *asset* yang diharapkan di masa datang dapat dijual kembali dengan nilai yang lebih tinggi.”

Dari beberapa pengertian tentang investasi tersebut, dapat disimpulkan bahwa investasi adalah suatu kegiatan yang dilakukan dengan cara menempatkan dana pada berbagai *asset* pada saat sekarang untuk mendapatkan hasil pengembalian di masa depan.

## 2. Tujuan Berinvestasi

Setiap orang atau organisasi mempunyai tujuannya masing-masing untuk menginvestasikan uangnya ke dalam bentuk investasi yang dianggapnya paling menguntungkan.

Ada beberapa hal utama yang mendasari perlunya melakukan investasi menurut Pratomo dan Nugraha (2002:6), adalah:

- a. Mempersiapkan masa depan sedini mungkin melalui perencanaan kebutuhan yang disesuaikan dengan kemampuan keuangan saat ini.
- b. Keinginan untuk menambah nilai *asset*, adanya kebutuhan untuk melindungi nilai *asset* yang sudah dimiliki.
- c. Adanya inflasi, dengan melakukan investasi seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan atau *asset* yang dimilikinya tidak merosot nilainya karena inflasi.

Sedangkan tujuan seorang investor berinvestasi menurut Jones (2002 :4) :

*“Investors also seek to manage their wealth effectively, obtaining the most from it while protecting it from inflation, taxes, and other factors.”*

Investor selalu mencoba mengatur kekayaannya secara efektif dan memperoleh hasil yang terbanyak untuk melindungi kekayaannya dari inflasi, pajak, dan faktor-faktor lain.

Dari tujuan-tujuan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa investor melakukan investasi untuk mendapatkan keuntungan dan melindungi *asset* dari inflasi.

### 3. Bentuk Investasi

Terdapat berbagai bentuk atau jenis investasi yang dapat dipilih oleh seorang investor. Dan tentu saja investor dapat memilih bentuk investasi yang dianggap paling sesuai dan menguntungkan bagi dirinya.

Menurut Jones (2002:3), investasi dilakukan dalam bentuk:

a. *Financial Assets*

*Financial assets are paper claims on some issuer, such as the federal government or a corporation.*

b. *Real Assets*

*Real assets are tangible assets such as gold, silver, diamonds, and real estate.*

Dengan kata lain investasi dalam dua bentuk yaitu:

a. Investasi keuangan (*financial investment*)

Investasi keuangan adalah investasi dalam *financial asset* yang melibatkan kontrak-kontrak tertulis, seperti saham, obligasi, *options*, *warrant*.

b. Investasi nyata (*real investment*)

Investasi nyata adalah investasi dalam *real assets*, misalnya tanah, mesin-mesin, pabrik, dsb.

### 4. Tingkat Pengembalian Investasi

Dalam melakukan investasi, investor tentu akan berorientasi pada diperolehnya pengembalian (*return*) dari alternatif investasi. *Return* adalah hasil pengembalian atau pendapatan atas investasi yang dilakukan. Pengertian tingkat pengembalian yang digunakan dalam hal ini adalah tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*).

Tingkat pengembalian yang diharapkan menurut Keown (2002:174) adalah:

*“The weighted average of all possible returns where the returns are weighted by the probability that each will occur”.*

1. Tingkat pengembalian reksadana

Dalam reksadana, tingkat pengembalian dilihat dari perubahan nilai aktiva bersih per unit penyertaan setiap sub periode pengukuran. Di bawah ini akan dijelaskan mengapa nilai aktiva bersih dijadikan standar pengukuran tingkat pengembalian reksadana. Tingkat pengembalian reksadana atau yang lazim digambarkan sebagai ukuran kinerja reksadana didapatkan dengan mengurangkan nilai aktiva bersih pada akhir sub periode pengukuran dengan nilai aktiva bersih pada awal sub periode pengukuran dan membagi angka tersebut dengan nilai aktiva bersih pada awal sub periode pengukuran. Pengukuran kinerja atau tingkat pengembalian reksadana ini secara matematis akan disajikan dalam sub bab kerangka pemikiran.

2. Tingkat pengembalian investasi bebas risiko (*risk free rate*)

Dalam melakukan investasi, seorang investor perlu mengetahui tingkat pengembalian dari investasi bebas risiko, sebagai pembanding besarnya kelebihan pengembalian yang ditawarkan jenis investasi terhadap investasi bebas risiko dengan mempertimbangkan tambahan risiko yang harus ditanggung investor dari jenis investasi tersebut. Tingkat pengembalian bebas risiko yang digunakan sebagai tolak ukur dalam analisis kinerja reksadana saham adalah tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

## 5. Risiko Investasi

Menurut Brigham dan Houston (1999:27):

*“Risk is the possibility that the actual return will be less than the expected return.”*

Menurut Keown (2002:177):

*“The prospect of an unfavorable outcome. This concept has been measured operationally as the standard deviation or beta.”*

Dari kedua definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa risiko adalah kemungkinan terjadinya penyimpangan atas tingkat pengembalian yang diperoleh dari tingkat pengembalian yang diharapkan, dimana penyimpangan yang terjadi tersebut bersifat merugikan atau tidak menguntungkan.

Jones (2002:134) mengelompokkan risiko kegiatan investasi pada instrumen pasar modal ke dalam dua macam, yaitu :

### a. *Systematic Risk* (Risiko sistematis)

Yaitu risiko yang tidak dapat dikurangi dengan diversifikasi, karena dihasilkan dari kondisi pasar dan negara tersebut secara keseluruhan. Yang tergolong dalam jenis risiko ini misalnya risiko situasi politik dan keamanan negara, risiko tingkat suku bunga, risiko pasar, risiko tingkat inflasi, risiko nilai tukar (kurs) dan lain-lain.

### b. *Unsystematic Risk* (Risiko yang tidak sistematis)

Yaitu risiko yang dapat dikurangi dengan diversifikasi, karena jenis risiko ini terjadi khusus pada satu emiten saja, misalnya risiko bisnis, risiko finansial, risiko likuiditas dan lain-lain.

## B. Reksadana

### 1. Pengertian Reksadana

Menurut Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 dalam buku *Manajemen Lembaga Keuangan* oleh Siamat (2001:254), definisi reksadana adalah sebagai berikut:

*“Reksadana dapat diartikan sebagai suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi”*

Pengertian reksadana menurut Pratomo dan Nugraha (2002:33) :

*“Mutual fund is a company that invest in a diversified portfolio of securities.”*

Reksadana merupakan perusahaan yang berinvestasi dalam bermacam portofolio sekuritas.

Sedangkan menurut Rahardjo (2004:2):

*“Reksadana adalah suatu kumpulan dana dari masyarakat, pihak pemodal atau pihak investor untuk kemudian dikelola oleh Manajer Investasi dan diinvestasikan pada berbagai jenis portofolio investasi efek atau produk keuangan lainnya.”*

Dari definisi di atas, dapat kita lihat bahwa terdapat tiga unsur penting dalam reksadana yaitu:

- a. Adanya kumpulan dana masyarakat, baik individu maupun institusi;
- b. Investasi bersama dalam bentuk suatu portofolio efek yang telah terdiversifikasi; dan
- c. Manajer Investasi yang dipercaya sebagai pengelola dana milik masyarakat investor tersebut.

## **2. Bentuk Hukum Reksadana**

Di Indonesia, sesuai peraturan yang berlaku, terdapat dua bentuk hukum reksadana, yakni:

a. Reksadana Perseroan (PT Reksadana)

Reksadana Perseroan merupakan badan hukum tersendiri yang memiliki anggaran dasar, pemegang saham, direksi, kekayaan dan kewajiban sendiri; yang didirikan khusus untuk melakukan usaha reksadana. Perseroan tersebut selanjutnya dapat melakukan penawaran umum efek kepada masyarakat setelah terlebih dahulu mendapatkan izin usaha dan pernyataan efektif dari Bapepam. Efek yang dikeluarkan oleh reksadana perseroan disebut saham.

b. Reksadana Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Reksadana KIK pada prinsipnya bukanlah badan hukum tersendiri. Reksadana melakukan kegiatannya berdasarkan kontrak yang dibuat oleh manajer investasi dan bank kustodian di depan notaris. Investor secara kolektif mempercayakan dananya kepada Manajer Investasi untuk dikelola. Dana yang terhimpun tersebut disimpan dan diadministrasikan pada bank kustodian. Selanjutnya kekayaan yang dikelola oleh manajer investasi dalam bentuk portofolio adalah milik investor secara bersama-sama dan proporsional. Efek yang dikeluarkan oleh reksadana KIK disebut Unit Penyertaan. Dari sisi proses pembentukan, Reksadana KIK lebih sederhana dibanding dengan PT Reksadana. Itulah sebabnya reksadana yang ada di Indonesia lebih dari 90% adalah reksadana KIK.

### 3. Sifat Reksadana

Dilihat dari sifatnya, reksadana dibagi menjadi:

a. Reksadana Tertutup (*Closed-end*)

Reksadana tertutup adalah reksadana berbentuk perusahaan yang menjual sahamnya kepada investor melalui Penawaran Umum Perdana di bursa efek sehingga apabila investornya akan menjual reksadana tersebut, mereka bisa menjual kembali melalui bursa atau investor lainnya; bukan kepada pihak Manajer Investasi atau penerbitnya. Pembentukan harga penjualan tersebut didasarkan pada mekanisme pasar di bursa tersebut.

b. Reksadana Terbuka (*Open-end*)

Reksadana terbuka dapat melakukan penjualan Unit Penyertaannya secara terus menerus sepanjang ada investor yang berminat membeli. Reksadana ini disebut terbuka karena reksadana ini memungkinkan dan membuka kesempatan bagi investor baru yang akan melakukan investasi setiap saat dengan membeli unit-unit penyertaan reksadana. Reksadana terbuka mempunyai daya tarik sendiri karena jumlah unit penyertaan akan bertambah semakin banyak sesuai jumlah investor baru yang membeli reksadana tersebut. Selain itu, pemilik reksadana bisa menjual unit reksadananya langsung ke pihak manajer investasi. Nilai aktiva bersih (NAB) reksadana terbuka dihitung dan diumumkan oleh bank kustodian setiap hari.

Reksadana berbentuk perseroan dapat beroperasi secara terbuka maupun tertutup, sementara reksadana berbentuk KIK hanya dapat beroperasi secara terbuka. Beberapa karakteristik dari PT reksadana tertutup dan terbuka adalah sebagai berikut.



Tabel 2.1 Karakteristik PT. Reksadana Tertutup dan PT. Reksadana Terbuka

PT. Reksadana Tertutup	PT. Reksadana Terbuka
Menjual sahamnya pada penawaran umum perdana sampai batas modal dasar	Menjual sahamnya secara terus-menerus sepanjang ada pemodal yang membeli
Saham reksadana dicatatkan di bursa efek	Saham reksadana tidak perlu dicatat di bursa efek
Investor tidak dapat menjual kembali saham yang dimilikinya kepada reksadana, tetapi kepada investor lain melalui bursa	Investor dapat menjual kembali saham yang dimilikinya kepada reksadana
Harga jual/beli saham tergantung penawaran dan permintaan atas investor di bursa	Harga jual/beli saham antara PT. Reksadana dengan investor didasarkan atas Nilai Aktiva Bersih (NAB) per saham yang dihitung oleh Bank Kustodian

(Sumber: Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, 2002, Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern , halaman 46)

#### 4. Jenis Reksadana Berdasarkan Sifat Investasinya

Menurut Rahardjo (2004:15), sifat investasi reksadana meliputi tiga jenis kategori, yaitu:

##### a. *Growth Fund*

Reksadana ini mempunyai portofolio investasi yang bertujuan mendapatkan pertumbuhan keuntungan yang tinggi. Jenis investasinya mempunyai sifat volatilitas yang cukup tinggi, seperti investasi di instrumen saham

b. *Stable Fund*

Reksadana ini mengutamakan jenis portofolio investasi yang bertujuan mendapatkan pertumbuhan keuntungan yang stabil. Jenis investasinya mempunyai volatilitas yang agak kurang, seperti investasi di instrumen obligasi.

c. *Safety Fund*

Reksadana ini lebih mengutamakan keamanan atas dana investasi dan tidak menyukai adanya volatilitas harga atau ketidakstabilan pendapatan dari instrumen investasinya. Manajer Investasi reksadana jenis “*safety fund*” ini cenderung melakukan investasi di instrumen pasar uang, seperti deposito.

## **5. Jenis Reksadana Berdasarkan Portofolio Investasinya**

Menurut Pratomo dan Nugraha (2002:68-75), dari segi Bapepam, Reksadana Indonesia di bagi dalam empat jenis kategori, yakni:

a. Reksadana Pasar Uang (*Money Market Funds*)

Reksadana pasar uang didefinisikan sebagai reksadana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang, yaitu efek-efek hutang yang berjangka kurang dari satu tahun, misalnya deposito, SBI, obligasi, dan lainnya. Reksadana pasar uang merupakan reksadana dengan tingkat risiko paling rendah. Namun di lain pihak, memberikan potensi keuntungan yang terbatas. Reksadana pasar uang sangat cocok untuk investasi jangka pendek (kurang dari satu tahun). Tujuannya adalah untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal.

b. Reksadana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Funds*)

Reksadana pendapatan tetap adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat hutang, misalnya obligasi. Obligasi yang dimaksud dalam tujuan investasi reksadana di sini termasuk obligasi pemerintah dan obligasi korporasi. Reksadana pendapatan tetap memiliki karakteristik potensi hasil investasi yang lebih besar daripada reksadana pasar uang, sementara risiko reksadana pendapatan tetap juga lebih besar dari reksadana pasar uang. Reksadana pendapatan tetap cocok untuk tujuan investasi jangka menengah dan panjang (lebih dari 3 tahun) dengan risiko menengah. Tujuannya adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.

c. Reksadana Saham (*Equity Funds*)

Reksadana saham adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham). Efek saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa *capital gain* melalui pertumbuhan harga-harga saham dan dividen. Dibandingkan dengan reksadana pasar uang dan reksadana pendapatan tetap, reksadana saham memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang lebih besar, demikian juga risikonya. Reksadana saham menjadi alternatif menarik bagi investasi jangka panjang.

d. Reksadana Campuran (*Discretionary Funds*)

Reksadana campuran adalah reksadana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya (alokasi) tidak termasuk dalam kategori reksadana pendapatan tetap dan reksadana saham. Potensi hasil dan risiko reksadana

campuran secara teoritis dapat berada di tengah-tengah antara reksadana pendapatan tetap dan reksadana saham.

## **6. Nilai Aktiva Bersih Per Unit Penyertaan**

Istilah NAB tidak dapat dipisahkan dari reksadana karena istilah ini merupakan salah satu tolak ukur dalam memantau hasil dari suatu reksadana. Hal-hal yang perlu diketahui mengenai NAB/unit menurut Pratamo dan Nugraha (2002:50-56):

- a. NAB/unit merupakan “harga beli” per Unit Penyertaan yang harus dibayar investor, jika ingin berinvestasi melalui reksadana. Ia juga sekaligus menjadi “harga jual” per Unit Penyertaan jika investor ingin mencairkan investasinya.
- b. NAB/unit yang dipublikasikan setiap hari merupakan NAB/unit penutupan hari sebelumnya, sehingga publikasi NAB/unit yang dilakukan setiap hari dapat memberikan indikasi kepada investor untuk melakukan keputusan beli atau jual. Informasi NAB/unit menjadi indikator untung-ruginya investasi kita, dengan mengetahui harga beli dan harga jual tersebut.
- c. Perubahan NAB/unit memberikan indikator kinerja investasi suatu reksadana.

Naik-turunnya NAB/unit reksadana dipengaruhi oleh nilai pasar dari masing-masing efek yang dimiliki reksadana tersebut. Nilai Aktiva Bersih reksadana dihitung dengan menjumlahkan seluruh nilai masing-masing efek yang dimilikinya, berdasarkan harga penutupan efek yang bersangkutan, kemudian mengurangnya dengan kewajiban-kewajiban reksadana, seperti biaya Manajer Investasi, biaya Bank Kustodian, dan biaya lainnya.

Perhitungan dan pengumuman NAB/unit dilakukan oleh Bank Kustodian pada setiap hari bursa. NAB/unit yang dipublikasikan adalah merupakan NAB/unit pada penutupan hari bursa sebelumnya. Jadi jika investor melakukan transaksi beli atau jual pada hari ini, maka harga yang akan didapatkan baru akan diketahui pada pengumuman NAB/unit keesokan harinya.

Beberapa aspek yang penting dan bisa mempengaruhi nilai aktiva bersih reksadana menurut Rahardjo (2004:8-11):

- a. Perubahan harga saham, obligasi, dan harga instrumen investasi dalam portofolio tersebut.
- b. Adanya penghasilan dari pendapatan bunga/dividen
- c. Besar atau kecilnya nilai kewajiban yang dibebankan kepada reksadana.

Manajer Investasi dalam mengelola reksadana mempunyai kewajiban pembayaran kepada pihak ketiga, yaitu dalam bentuk *Management Fee* dan *Custodian Fee*.

Menurut Siamat (2001:260): Nilai aktiva bersih reksadana pada suatu periode dapat dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

Total Nilai Aktiva Bersih pada periode tertentu:

$$\text{Total NAB} = \text{Nilai Aktiva} - \text{Total Kewajiban}$$

Nilai Aktiva Bersih per unit:

$$\text{NAB per unit} = \frac{\text{Total Nilai Aktiva Bersih}}{\text{Total unit penyertaan (saham) yang diterbitkan}}$$

dimana:

Total NAB : Jumlah Nilai Aktiva Bersih pada periode tertentu

NAB per unit : Nilai Aktiva Bersih per saham atau unit penyertaan pada periode tertentu

## **7. Alokasi Biaya Reksadana**

Ada tiga komponen biaya utama dalam reksadana menurut Rahardjo (2004:117-120), yaitu:

### **a. Biaya yang Menjadi Beban Reksadana**

Jenis biaya yang dibebankan pada reksadana itu sendiri terdiri dari beberapa jenis, yaitu:

- 1) Imbalan Jasa Manajer Investasi
- 2) Imbalan Jasa Kustodian
- 3) Imbalan Jasa untuk profesi Akuntan Publik, Notaris, dan Konsultan Hukum setelah pernyataan pendaftaran reksadana tersebut dianggap efektif oleh Bapepam.
- 4) Biaya Operasional, yaitu biaya transaksi efek (saham atau obligasi) dan juga registrasi efek dan biaya pembuatan prospektus.
- 5) Biaya pajak-pajak

### **b. Biaya Beban Manajer Investasi**

- 1) Biaya administrasi pendirian reksadana (biaya konsultasi jasa profesi dan pembuatan dokumen dan kontrak hukum).
- 2) Biaya Pemasaran dan Biaya pencetakan berbagai formulir administrasi.

### **c. Biaya Beban Pemilik Unit Penyertaan**

- 1) Biaya Pembelian (*Subscription Fee*) untuk membeli Unit Penyertaan reksadana tersebut.

- 2) Biaya Penjualan Kembali (*Redemption Fee*) Unit Penyertaan reksadana tersebut.
- 3) Biaya Pertukaran. Biaya ini timbul apabila pemegang Unit Penyertaan reksadana X milik Manajer Investasi Y, ingin menukarkan Unit Penyertaan reksadana X tersebut sebelum dilakukan penjualan ke jenis reksadana lain yang masih satu produk reksadana milik Manajer Investasi Y.

## **8. Manfaat Reksadana**

Reksadana memiliki beberapa manfaat yang menjadikannya sebagai salah satu alternatif investasi yang menarik antara lain:

### **a. Dikelola manajemen profesional**

Pengelolaan portofolio suatu reksadana dilaksanakan oleh manajer investasi yang memang mengkhususkan keahliannya dalam hal pengelolaan dana. Peran manajer investasi sangat penting mengingat pemodal individual pada umumnya mempunyai keterbatasan waktu, sehingga mungkin tidak dapat melakukan riset secara langsung dalam menganalisis harga efek serta mengakses informasi ke pasar modal. Dalam hal ini, yang diperlukan hanyalah memilih manajer investasi dengan dukungan tim manajemen yang andal dan catatan prestasi pengalaman yang memuaskan. Dengan syarat dan kriteria tersebut, diharapkan investor akan mendapatkan jenis instrumen reksadana yang mampu memberikan hasil pendapatan yang maksimal.

### **b. Diversifikasi investasi**

Diversifikasi/penyebaran investasi yang terwujud dalam portofolio akan mengurangi risiko (tetapi tidak dapat menghilangkan) karena dana / kekayaan reksadana diinvestasikan pada berbagai jenis efek sehingga risikonya pun juga tersebar. Dengan

kata lain, risikonya tidak sebesar risiko bila seseorang membeli satu atau dua jenis saham atau efek secara individu.

c. Kemudahan berinvestasi

Kemudahan ini tercermin dari relatif rendahnya nilai investasi awal reksadana dibanding jenis investasi lainnya serta kemudahan pelayanan administrasi dalam pembelian maupun penjualan kembalinya.

Saat ini pengelola reksadana telah memasarkan produknya secara ritel melalui kantor-kantor cabangnya, agen-agen dan bahkan telah menyusun kerja sama dengan lembaga lain seperti bank sehingga makin memudahkan investor untuk mendapatkan produk reksadana.

Untuk berinvestasi pada reksadana, seorang investor tidak memerlukan pengetahuan investasi yang sangat rumit seperti halnya melakukan investasi yang dilakukan secara sendirian. Proses analisis investasi dan proses kajian atas prospek investasi cukup dilakukan oleh tim ahli dari pihak manajer investasi tersebut.

Kemudahan lainnya adalah fasilitas bagi investor untuk melakukan investasi kembali (reinvestasi) dengan menggunakan dividen yang diperolehnya sehingga saham/unit penyertaannya terus bertambah.

Selain itu, panduan untuk membeli reksadana sangat mudah dipahami oleh setiap investor. Setiap produk reksadana pasti dilengkapi dengan informasi dan brosur yang lengkap tentang bagaimana cara membeli, cara membayar dan cara menjual kembali reksadana tersebut apabila membutuhkan dana.

d. Transparansi informasi



Reksadana wajib memberikan informasi atas perkembangan portofolionya dan biayanya secara kontinyu sehingga pemegang saham/unit penyertaan dapat memantau keuntungan, biaya dan risiko setiap saat.

Pengelola reksadana wajib mengumumkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) nya setiap hari di surat kabar serta menerbitkan laporan keuangan tengah tahunan dan tahunan serta prospektus secara teratur sehingga investor dapat memonitor perkembangan investasinya secara rutin.

e. Likuiditas yang tinggi

Agar investasi yang dilakukan berhasil, setiap instrumen investasi harus mempunyai tingkat likuiditas yang cukup tinggi. Dengan demikian, pemodal dapat mencairkan kembali saham/unit penyertaannya setiap saat sesuai ketentuan yang dibuat masing-masing reksadana sehingga memudahkan investor mengelola kasnya. Reksadana terbuka wajib membeli kembali saham/unit penyertaannya sehingga sifatnya sangat likuid.

f. Biayanya rendah

Karena reksadana merupakan kumpulan dana dari banyak pemodal dan kemudian dikelola secara profesional, maka sejalan dengan besarnya kemampuan untuk melakukan investasi tersebut akan menghasilkan pula efisiensi biaya transaksi.

Biaya transaksi akan menjadi lebih rendah dibandingkan apabila investor individu melakukan transaksi sendiri di bursa.

## 9. Risiko Investasi Reksadana

Untuk melakukan investasi reksadana, investor harus mengenal jenis risiko yang berpotensi timbul apabila membeli reksadana. Risiko investasi reksadana menurut Rahardjo (2004:35-40):

a. Risiko menurunnya NAB (Nilai Aktiva Bersih) Unit Penyertaan.

Penurunan ini disebabkan oleh harga pasar dari instrumen investasi yang dimasukkan dalam portofolio reksadana tersebut mengalami penurunan dibandingkan dari harga pembelian awal. Penyebab penurunan harga pasar portofolio investasi reksadana bisa disebabkan oleh banyak hal, di antaranya akibat kinerja bursa saham yang memburuk, terjadinya kinerja emiten yang memburuk, situasi politik dan ekonomi yang tidak menentu, dan masih banyak penyebab fundamental lainnya.

b. Risiko likuiditas.

Potensi risiko likuiditas ini bisa saja terjadi apabila pemegang Unit Penyertaan reksadana pada salah satu Manajer Investasi tertentu ternyata melakukan penarikan dana dalam jumlah yang besar pada hari dan waktu yang sama. Istilahnya, Manajer Investasi tersebut mengalami *rush* (penarikan dana secara besar-besaran) atas Unit Penyertaan reksadana. Hal ini dapat terjadi apabila ada faktor sentimen negatif yang luar biasa sehingga mempengaruhi nasabah reksadana untuk melakukan penjualan kembali unit penyertaan reksadana tersebut. Faktor luar biasa tersebut di antaranya berupa situasi politik dan ekonomi yang memburuk, terjadinya penutupan atau kebangkrutan beberapa emiten publik yang saham atau obligasinya menjadi portofolio reksadana tersebut, serta dilikuidasinya perusahaan manajer investasi sebagai pengelola reksadana tersebut.

c. Risiko Pasar

Risiko pasar adalah situasi ketika harga instrumen investasi mengalami penurunan yang disebabkan oleh menurunnya kinerja pasar saham atau pasar obligasi secara drastis. Istilah lainnya, adalah pasar sedang mengalami kondisi *bearish*, yaitu harga-harga saham atau instrumen investasi lainnya mengalami penurunan harga yang sangat drastis. Risiko pasar yang terjadi secara tidak langsung akan mengakibatkan NAB (Nilai Aktiva Bersih) yang ada pada unit penyertaan reksadana akan mengalami penurunan juga. Oleh karena itu, apabila ingin membeli jenis reksadana tertentu, investor harus bisa memperhatikan tren pasar dari instrumen portofolio reksadana itu sendiri.

d. Risiko *Default*

Risiko *default* terjadi misalnya jika pihak manajer investasi tersebut membeli obligasi yang emitennya mengalami kesulitan keuangan padahal sebelumnya kinerja keuangan perusahaan tersebut masih baik-baik saja sehingga pihak emiten tersebut terpaksa tidak membayar kewajibannya. Risiko ini hendaknya dihindari dengan cara memilih manajer investasi yang menerapkan strategi pembelian portofolio investasi secara ketat.

## **10. Pelaku dan Profesi Penunjang Reksadana**

a. Manajer Investasi

Dalam pasal 1 UU Pasar Modal dijelaskan bahwa manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi,

dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan undang-undang yang berlaku.

b. Bank Kustodian

Kustodian adalah lembaga yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek, serta memberikan jasa lain seperti menerima dividen, bunga dan hal lainnya, menyelesaikan transaksi efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya. Lembaga kustodian ini biasanya berbentuk sebuah bank umum.

Dalam undang-undang Pasar Modal disebutkan bahwa kekayaan reksadana wajib disimpan pada bank kustodian sehingga pihak manajer investasi tidak memegang langsung kekayaan tersebut. Selain itu, bank kustodian juga dilarang terafiliasi dengan manajer investasi dengan tujuan untuk menghindari adanya benturan kegiatan (*conflict of interest*) dalam pengelolaan kekayaan reksadana.

Kontrak penyimpanan kekayaan meliputi hal-hal seperti :

- 1) Pemisahan efek reksadana dari kustodian
- 2) Pencatatan mutasi kekayaan reksadana
- 3) Larangan penghentian kegiatan kustodian sebelum ditunjuk kustodian pengganti
- 4) Pembuatan dan penyampaian laporan kepada manajer investasi dan Bapepam.

c. Wakil Agen Penjual Efek Reksadana (WAPRED)

Adalah orang perseorangan yang mendapat izin dari Bapepam untuk bertindak sebagai wakil perusahaan efek untuk menjual efek reksadana. Namun, izin tersebut tidak boleh dipergunakan untuk mewakili lebih dari satu perusahaan efek.

Pihak lain yang diizinkan untuk memasarkan efek reksadana adalah pegawai suatu perusahaan efek yang telah memiliki izin sebagai wakil perantara pedagang efek/wakil penjamin emisi/wakil manajer investasi.

d. Profesi Penunjang

1) Notaris

Notaris adalah pejabat umum yang berwenang untuk membuat akta otentik. Notaris berperan dalam pembuatan akta kontrak-kontrak yang diperlukan dalam pendirian reksadana.

2) Konsultan Hukum

Konsultan hukum adalah ahli hukum yang memberikan dan menandatangani pendapat dari segi hukum tentang penawaran umum dari suatu reksadana.

3) Akuntan Publik

Akuntan publik adalah pihak yang bertanggung jawab terhadap kewajaran penyajian informasi keuangan atau laporan keuangan dari reksadana.

## **11. Kinerja Reksadana**

Kinerja historis reksadana menjadi pertimbangan utama dari investor dalam memilih reksadana. Standarisasi pengukuran kinerja menjadi keharusan, sehingga kinerja suatu reksadana dapat dibandingkan dengan yang lainnya.

Menurut Rahardjo (2004:221):

*“Secara umum rumusan untuk menilai kinerja reksadana adalah menggunakan konsep NAB (Nilai Aktiva Bersih).”*

Menurut Pratomo dan Nugraha (2002:181-182):

*“Pengukuran kinerja reksadana didasarkan atas perubahan NAB/unit. Pengukuran kinerja memberikan informasi bagi investor tentang sejauh mana suatu hasil yang diberikan manajer investasi dalam mengelola portofolio efek reksadana tersebut.”*

Kinerja reksadana yang baik tentunya ditunjukkan oleh perubahan NAB/unit yang positif. Bila perubahan NAB/unit positif berarti menunjukkan reksadana mendapatkan keuntungan dari hasil investasi portofolio efeknya. Sedangkan bila perubahan NAB/unit negatif berarti reksadana mengalami kerugian atas investasi portofolio efeknya.

Sehingga dapat disimpulkan dalam tesis ini, pengukuran kinerja reksadana berdasarkan perubahan NAB/unit.

Langkah-langkah pengukuran kinerja reksadana:

- a. Menentukan sub-periode Pengukuran

Periode pengukuran dapat dilakukan secara mingguan atau bulanan.

- b. Menghitung Kinerja Sub-periode

Kinerja setiap sub periode dihitung didasarkan formula berikut:

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

Di mana:

Return<sub>sub periode</sub> : tingkat pengembalian aktual reksadana per sub periode

NAK : NAB/unit akhir sub periode yang diukur

NAW : NAB/unit akhir sub periode sebelumnya

- c.. Menghitung rata-rata kinerja reksadana sub periode

Rata-rata kinerja reksadana sub periode dapat dihitung dengan formula berikut:

$$\overline{R}_{RD} = \frac{\sum Return_{\text{sub periode}}}{n}$$

Dimana:

$\overline{R}_{RD}$  : tingkat pengembalian rata-rata sub periode reksadana

n : jumlah sub periode selama periode analisa

## 12. Metode Pengukuran Kinerja Reksadana

### a. Metode Sharpe

Salah satu ukuran evaluasi kinerja dari portofolio adalah *Sharpe's Ratio* atau yang sering disebut sebagai *Reward to Variability Ratio* (RVAR).

*Reward to Variability Ratio* (RVAR) menurut Sharpe (1999:935) yaitu:

*“The reward to variability ratio is a measure of risk-adjusted-performance that uses a benchmark based on the ex-post Capital Market Line (CML). This mean that it measure returns relative to the total risk of the portfolio, where total risk is the standard deviation of portfolio returns.”*

Jadi, menurut Sharpe, rasio RVAR adalah ukuran kinerja yang disesuaikan risiko yang menggunakan acuan CML *ex-post*. Artinya rasio ini mengukur pengembalian relatif terhadap total portofolio, dimana risiko total adalah deviasi standar pengembalian portofolio.

*Sharpe's Ratio* ini sendiri didefinisikan oleh Jones (2002:579), sebagai rasio antara *excess return* portofolio terhadap deviasi standar (risiko) portofolio. Dimana yang dimaksud dengan *excess return* adalah kelebihan *return* portofolio tersebut terhadap tingkat pengembalian dari aktiva bebas risiko.

Jadi, dapat disimpulkan bahwa *Sharpe's Ratio* ini mengukur seberapa besar kelebihan pengembalian portofolio efek, dalam hal ini adalah reksadana, terhadap aktiva bebas risiko dibandingkan dengan risiko yang akan dihadapi investor dalam portofolio efek tersebut.

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 reksadana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free asset*).

Rumus dari metode Sharpe yaitu (Bodie, 2005, p.868):

$$S_j = \frac{\overline{R}_j - \overline{RF}}{\sigma_j}$$

Dimana :

$S_j$  : nilai kinerja *Sharpe ratio*

$\overline{R}_j$  : tingkat pengembalian rata-rata portofolio j selama sub periode pengukuran

$\overline{RF}$  : rata-rata kinerja investasi bebas risiko selama sub periode pengukuran

$\sigma_j$  : *standard deviation* atau deviasi standar portofolio j selama sub periode pengukuran

Dengan membagi *risk premium* dengan deviasi standar, Sharpe mengukur *risk premium* yang dihasilkan per unit risiko yang diambil. Dengan demikian, Sharpe mengukur



seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh (*risk premium*) untuk tiap unit risiko yang diambil. Semakin tinggi nilai rasio Sharpe, semakin baik kinerja reksadana.

b. Metode Treynor

Ukuran evaluasi kinerja dari portofolio yang lain adalah *Treynor Ratio* atau yang sering disebut sebagai *Reward to Volatility Ratio* (RVOL).

*Treynor Ratio* ini sendiri didefinisikan oleh Jones (2002:581), sebagai rasio antara *excess return* portofolio terhadap beta (risiko sistimatis) portofolio. Dimana yang dimaksud dengan *excess return* adalah kelebihan *return* portofolio tersebut terhadap tingkat pengembalian dari aktiva bebas risiko.

Pengukuran dengan metode Treynor juga didasarkan atas *risk premium*, seperti halnya yang dilakukan Sharpe, namun dalam metode Treynor digunakan pembagi beta ( $\beta$ ) yang merupakan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Beta dalam konsep CAPM merupakan risiko sistematis (risiko pasar atau *market risk*).

Pengukuran dengan metode Treynor diformulasikan sebagai berikut (Bodie, 2005, p.868) :

$$T_j = \frac{\overline{R}_j - \overline{RF}}{\beta_j}$$

Dimana:

$T_j$  : nilai kinerja *Treynor Ratio*

$\overline{R}_j$  : tingkat pengembalian rata-rata portofolio selama periode tertentu

- $\overline{RF}$  : rata-rata kinerja investasi bebas risiko selama periode tertentu
- $\beta_j$  : beta atau *slope* persamaan garis hasil regresi linier portofolio

Pengukuran kinerja dengan model Sharpe dan Treynor bersifat komplementer, karena memberikan informasi yang berbeda. Seperti halnya metode Sharpe, semakin tinggi nilai *Treynor ratio*, semakin baik kinerja reksadana.

c. Metode Jensen

*Jensen's differential return measure (alpha)* didefinisikan oleh Jones (2002:584), sebagai perbedaan antara kinerja sebenarnya dari portofolio dengan kinerja yang diharapkan dari portofolio berdasarkan tingkat risiko sistematis (beta).

Sama halnya dengan metode Treynor, Jensen menggunakan faktor beta dalam mengukur kinerja investasi suatu portofolio yang didasarkan atas pengembangan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Pengukuran dengan metode Jensen menilai kinerja manajer investasi berdasarkan atas seberapa besar manajer investasi tersebut mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Kelebihan inilah yang digambarkan oleh Jensen sebagai perpotongan garis regresi linier pada sumbu y (pada grafik [Kinerja P – Kinerja RF] vs [Kinerja M – Kinerja RF] dan disebut dengan perpotongan Jensen (*Jensen intercept*) dengan notasi *Alpha* ( $\alpha$ ). Semakin tinggi nilai *Alpha* positif, semakin baik kinerjanya.

Formulasi yang dikemukakan Jensen adalah sebagai berikut (Jones, 2002, p.585):

$$(R_j - RF) = \alpha_j + \beta_j (R_m - RF)$$

Dimana :

$R_j$  : tingkat pengembalian portofolio j selama periode pengukuran

$R_F$  : kinerja investasi bebas risiko selama periode tertentu

$R_j - R_F$  : risiko premium portofolio

$\alpha_j$  : nilai perpotongan *Jensen*

$\beta_j$  : beta atau *slope* persamaan garis hasil regresi linier

$R_m$  : tingkat pengembalian pasar selama periode pengukuran

$(R_m - R_F)$  : risiko premium pasar selama periode pengukuran

Berbeda dengan pengukuran pada metode Treynor yang menggunakan rata-rata kinerja untuk sub periode tertentu (misalnya bulanan atau tahunan), metode Jensen menggunakan data setiap periode dari waktu ke waktu (*time series*).

Hasil pengukuran Jensen dalam bentuk  $\alpha$  positif yang semakin tinggi menunjukkan kinerja reksadana yang semakin baik.

Dalam tesis ini, analisis dilakukan dengan menggunakan metode Sharpe karena hasil perhitungan dari portofolio yang risiko *unsystematic*-nya tidak terdiversifikasi dengan sempurna akan lebih tepat dengan menggunakan metode Sharpe, jika risiko *unsystematic*-nya terdiversifikasi dengan sempurna maka hasil perhitungan metode Sharpe dan Treynor akan sama.

## **C. Perkembangan Reksadana Indonesia**

### **1. Kelahiran Reksadana – BDNI Reksadana**

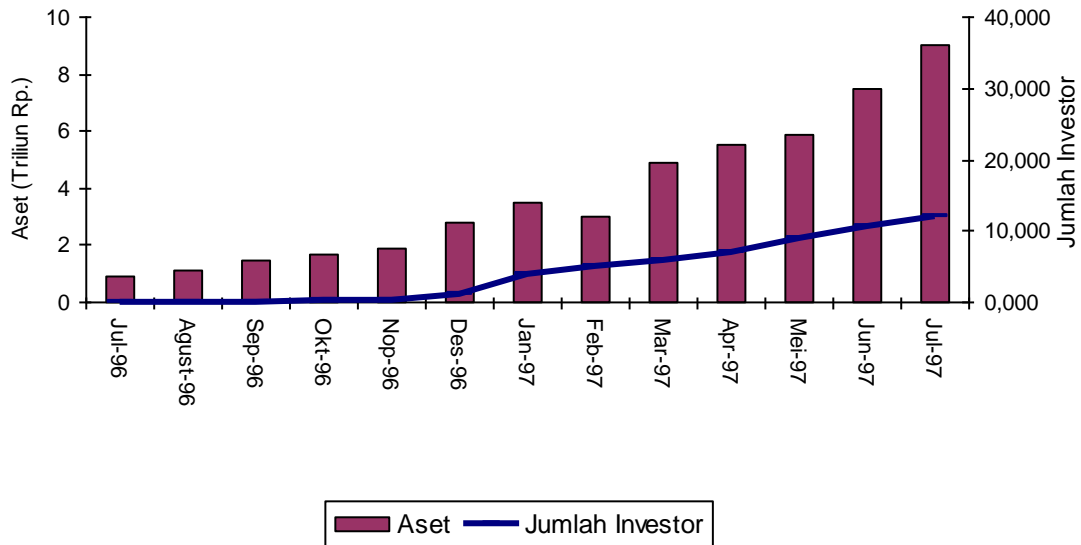
Seiring dengan diberlakukannya UU no. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, reksadana mulai dikenal di Indonesia sejak diterbitkannya reksadana berbentuk Perseroan, PT. BDNI Reksadana pada tahun 1995.

Meskipun ketentuan tentang reksadana baru sebatas memperbolehkan reksadana yang berbentuk PT., akan tetapi BDNI Reksadana memberanikan diri masuk terlebih dahulu dengan mencatatkan 600.000 saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) dengan harga nominal Rp. 500,-. Reksadana ini bersifat tertutup dimana setelah melakukan penawaran umum, transaksi jual-beli saham reksadana tersebut dilakukan melalui bursa, layaknya perusahaan publik lainnya.

## **2. *Booming* Reksadana: 1996 – 1997**

Pada awal 1996, Bapepam mengeluarkan peraturan pelaksanaan tentang reksadana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif. Peraturan-peraturan tersebut membuka peluang lahirnya reksadana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) untuk tumbuh dan berkembang. Pada saat itu sampai dengan tahun 1997, industri ini mekar dari hanya satu izin penerbitan menjadi 24 di tahun 1996 dengan total aset Rp. 2,78 triliun dan kemudian berhasil mencapai puncaknya pada Juli 1997 (Rp. 8,3 triliun) dengan jumlah reksadana sebanyak 76 (bandingkan saja dengan AS yang perlu waktu 16 tahun untuk memiliki 48 reksadana di sekitar tahun 1940-an). Sehingga pada tahun 1996 telah dicanangkan sebagai tahun “Reksadana” di pasar modal oleh ketua Bapepam saat itu, Bapak I Gede Putu Ary Suta. Reksadana pun mendapat julukan “bayi ajaib” karena proses pertumbuhannya yang sangat cepat.

Gambar 2.1  
Perkembangan Reksa Dana (Aset, Jumlah Investor)  
Periode Juli 1996 - 1997



(Sumber: Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, 2002, Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern, halaman 105)

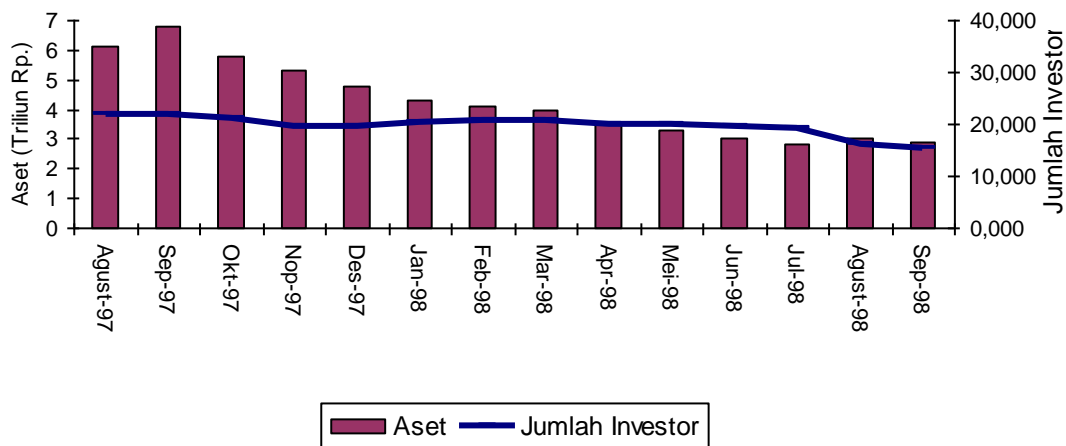
### 3. Krisis dan Dampaknya terhadap Reksadana

Sayangnya krisis makro berimbas pada perkembangan selanjutnya. Krisis yang mulanya berasal dari permasalahan mata uang mekar menyebar ke aspek-aspek lainnya, termasuk pasar modal. Reksadana yang pada hakikatnya terkait dengan instrumen pasar uang dan pasar modal terkena imbasnya. Bahkan ada Manajer Investasi dan reksadana yang terpaksa ditutup karena kondisi perekonomian yang tidak kondusif. Memang tidak banyak yang gulung tikar tetapi kalau mengacu pada apa yang terjadi di Amerika Serikat, misalnya,

fakta menunjukkan bahwa tidak satu pun reksadana yang gulung tikar sejak diberlakukannya *Investment Company Act* tahun 1940.

Aset reksadana turun lebih dari 250% dan hanya menyisakan 15.842 pemodal di akhir tahun 1998. Ini agak ironis karena krisis tersebut dimulai justru pada saat pasar modal Indonesia merayakan hari jadinya yang ke-20 secara besar-besaran. Julukan barupun diberikan kepadanya, yaitu *janda kembang*, masih cukup cantik tapi telah ditinggalkan pemilik

Gambar 2.2  
Perkembangan Reksa Dana (Aset, Jumlah Investor)  
Periode Agustus 1997 - September 1998



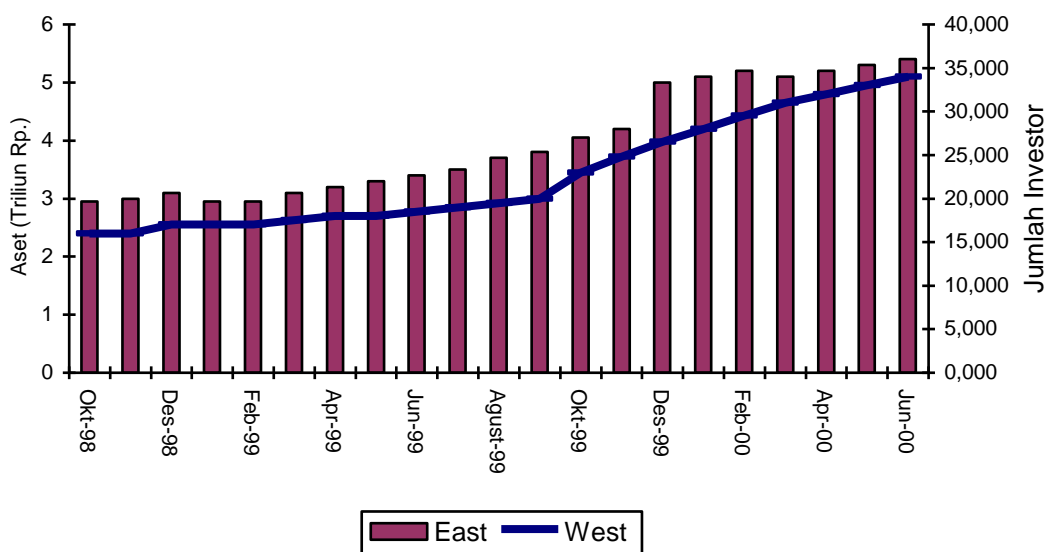
(Sumber: Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, 2002, *Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, halaman 106)

#### 4. Munculnya Reksadana Baru: 1999-2000

Namun membaiknya pasar telah membangkitkan kembali optimisme pelaku pasar. Reksadana pun ikut menggeliat. Data bulan Januari sampai pertengahan tahun 2000

menunjukkan pertumbuhan aset reksadana yang konsisten dan mampu menghimpun kembali dana masyarakat lebih dari Rp. 5,4 triliun. Yang lebih mengembirakan adalah jumlah pemodal yang memasuki industri ini terus menerus membengkak. Meskipun masih saja relatif kecil, akan tetapi jumlahnya, yang sempat turun sampai angka belasan ribu, sedikit demi sedikit merangkak naik sampai 33.000 pemodal dengan jumlah reksadana yang dapat dijadikan alternatif sebanyak 91.

Gambar 2.3  
Perkembangan Reksa Dana (Aset, Jumlah Investor)  
Periode Oktober 1998 - Juni 2000



(Sumber: Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, 2002, Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern, halaman 106)

## 5. Perkembangan Masing-masing Jenis Reksadana

Pada tabel 2.2 dapat dilihat bahwa pada umumnya reksadana mengalami kenaikan yang signifikan dari tahun ke tahun, tentunya dengan sedikit mengesampingkan faktor

krisis yang terjadi kurang lebih di tahun 1998. Dana yang diinvestasikan ke dalam instrumen ini sebagian besar ditanamkan pada reksadana pendapatan tetap, rata-rata lebih dari 60%. Hal ini tidak terlepas dari kebijakan dibebaskannya pajak atas kupon bungadari obligasi yang diterima oleh reksadana. Investor yang melakukan investasi langsung pada dikenakan pajak sebesar 15% atas kupon bunga yang diterima. Disusul oleh reksadana tertutup yang memang merupakan reksadana pertama yang ada di pasar, dengan porsi meliputi 12,86% pada tahun 1996, terbesar kedua setelah reksadana pendapatan tetap. Tetapi dalam perkembangan selanjutnya, porsi reksadana pendapatan tetap dan reksadana tertutup dari keseluruhan aset mengalami penurunan yang cukup berarti terutama dengan relatif tingginya kenaikan reksadana pasar uang. Nampaknya reksadana jenis pasar uang porsinya meningkat dari tahun ke tahun dibandingkan yang lain, dan hal ini terutama diakibatkan oleh efektifnya Reksadana Investa Emas yang berhasil menjalankan strategi pemasarannya, sehingga mendongkrak aset reksadana pasar uang secara keseluruhan. Sedangkan reksadana jenis campuran dan reksadana saham relatif stabil dengan kecenderungan yang sedikit menurun.

Tabel 2.2 Perkembangan Reksadana: Berdasarkan Jenisnya.  
(dalam milyar rupiah)

Tahun	Reksadana Saham	Reksadana Pendapatan Tetap	Reksadana Pasar Uang	Reksadana Campuran	Reksadana Tertutup	Total
1996	162,4	1.897,9	15,6	349,6	356,9	2.782,3
1997	349,2	3.635,3	25,4	648,5	234,6	4.893,0
1998	275,9	1.968,9	37,7	392,5	259,3	2.934,3
1999	548,1	2.839,3	575,2	598,7	412,7	4.974,1
2000 (s/d Juni)	417,8	3.191,0	991,9	596,5	244,2	5.4421,1

Sumber: Bapepam



Meskipun demikian, secara keseluruhan reksadana terus menunjukkan perkembangan yang menggembirakan, terlepas dari kondisi perekonomian yang gonjang ganjing. Dari segi jumlah investor, nampaknya reksadana tidak memperoleh banyak hambatan, dan angkanya terus bertambah. Sekali lagi dengan sedikit penurunan pada tahun 1998, jumlah pemegang unit reksadana secara perlahan tapi pasti mampu menembus kemabli angka tertingginya pada pertengahan tahun 1997, bahkan angka tersebut terus naik sampai menyentuh 30.000-an investor pada pertengahan tahun 2000. Terlebih belakangan upaya dan inovasi baru terus bermunculan misalnya dengan pengintegrasian produk reksadana dengan produk perbankan ataupun asuransi, atau dengan kampanye promosi besar-besaran untuk menggugah *awareness* investor.

#### **D. Kerangka Pemikiran**

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini didasarkan pada beberapa konsep penilaian kinerja (*return*) yaitu pengukuran kinerja reksadana didasarkan atas perubahan NAB/unit, risiko reksadana, pengukuran *return* investasi bebas risiko yaitu tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan penggunaan ukuran *Sharpe's Ratio*. Dalam penelitian ini digunakan sub periode bulanan, mingguan dan harian. Dalam analisis ini jenis portofolio yang dipilih adalah reksadana, sehingga rumus dari metode Sharpe yang sebelumnya telah dikemukakan diatas, dimana terdapat notasi *j* untuk jenis portofolio akan peneliti sesuaikan menjadi notasi RD. Kerangka pemikiran tersebut dapat dilihat pada beberapa rumus dibawah ini:

$$1. \text{Return}_{\text{sub periode}} = \frac{\text{NAK} - \text{NAW}}{\text{NAW}}$$

Dimana:

$Return_{\text{sub periode}}$  : tingkat pengembalian aktual reksadana per sub periode

NAK : NAB/unit akhir sub periode yang diukur

NAW : NAB/unit akhir sub periode sebelumnya

$$2. \overline{R_{RD}} = \frac{\sum Return_{\text{sub periode}}}{n}$$

Dimana:

$\overline{R_{RD}}$  : tingkat pengembalian rata-rata sub periode reksadana

n : jumlah sub periode selama periode analisa

$$3. \overline{RF} = \frac{i}{n}$$

Dimana:

i : tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) per tahun  
jangka waktu satu bulan

n : jumlah sub periode selama periode analisa

$$4. \text{Deviasi standar } (\sigma_{RD}) = \sqrt{\frac{\sum [Return_{\text{sub periode}} - \overline{R_{RD}}]^2}{n - 1}}$$

Dimana:

$Return_{\text{sub periode}}$  : tingkat pengembalian aktual reksadana per sub periode

$\overline{R_{RD}}$  : tingkat pengembalian rata-rata sub periode reksadana

n : jumlah sub periode selama periode analisa

$$5. S_{RD} = \frac{\overline{R_{RD}} - \overline{RF}}{\sigma_{RD}}$$

Dimana:

$S_{RD}$  : nilai kinerja *Sharpe ratio*

$\overline{R_{RD}}$  : tingkat pengembalian rata-rata sub periode reksadana

$\overline{RF}$  : rata-rata kinerja investasi bebas risiko sub periode tertentu

$\sigma_{RD}$  : *standard deviation* atau deviasi standar reksadana untuk sub periode pengukuran

6. Pemilihan reksadana yang terbaik berdasarkan kinerja historisnya berdasarkan sub periode dan klasifikasi minimum dana investasi awal.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis kinerja reksadana saham pada periode November 2003 sampai dengan Oktober 2004 sesuai dengan analisis yang dilakukan pada bab sebelumnya, dengan menggunakan metode *Sharpe's Ratio*, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari hasil analisis, alternatif investasi terbaik pada sub periode bulanan dengan persyaratan minimum dana investasi awal berkisar antara Rp 100.000,- sampai dengan Rp 250.000,- adalah pada Dana Megah Kapital (LGKAPE).
2. Dari hasil analisis, alternatif investasi terbaik pada sub periode bulanan dengan persyaratan minimum dana investasi awal berkisar antara Rp 250.001,- sampai dengan Rp 500.000,- adalah pada Rencana Cerdas (AXCERE).
3. Dari hasil analisis, alternatif investasi terbaik pada sub periode bulanan dengan persyaratan minimum dana investasi awal lebih besar dari Rp 500.000,- adalah pada Si Dana Saham (INSAHE).
4. Dari hasil analisis, alternatif investasi terbaik pada sub periode mingguan dengan persyaratan minimum dana investasi awal berkisar antara Rp 100.000,- sampai dengan Rp 250.000,- adalah pada Schroder Dana Prestasi Plus (KXPLUE).
5. Dari hasil analisis, alternatif investasi terbaik pada sub periode mingguan dengan persyaratan minimum dana investasi awal berkisar antara Rp 250.001,- sampai dengan Rp 500.000,- adalah pada Rencana Cerdas (AXCERE).

6. Dari hasil analisis, alternatif investasi terbaik pada sub periode mingguan dengan persyaratan minimum dana investasi awal lebih besar dari Rp 500.000,- adalah pada Si Dana Saham (INSAHE).

## **B. Saran**

Setelah melakukan analisis dan pembahasan terhadap masalah yang terjadi maka beberapa hal yang dapat disarankan oleh penulis antara lain:

1. Bagi masyarakat yang memiliki minimum dana investasi berkisar antara Rp 100.000,- sampai dengan Rp 250.000,- dimana pilihan sub periodenya bulanan disarankan untuk mempertimbangkan melakukan investasi pada reksadana LGKAPE, dan KXPLUE dimana pilihan sub periodenya mingguan.
2. Bagi masyarakat yang memiliki minimum dana investasi awal berkisar antara Rp 250.001,- sampai dengan Rp 500.000,- dimana pilihan sub periodenya baik bulan maupun mingguan, disarankan untuk mempertimbangkan melakukan investasi pada reksadana AXCERE.
3. Bagi masyarakat yang memiliki minimum dana investasi awal lebih besar dari Rp 500.000,- dengan pilihan sub periodenya baik bulanan maupun mingguan, disarankan untuk mempertimbangkan melakukan investasi pada reksadana INSAHE.