

ANALISIS PENGUKURAN KINERJA REKSA DANA SAHAM DI INDONESIA

**Rofiqah Wahdah
Joko Hartanto**

Program Studi Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Banjarmasin
Jalan Brigjend H. Hasan Basry No. 9-11 Kayu Tangi Banjarmasin

Abstract: This study aimed to (1) Measure the amount of the performance of mutual fund shares based on net asset value (NAV), (2) valuating the magnitude of risk of mutual fund shares, and, (3) Measuring the return on mutual fund shares than the market rate of return. Research method used is descriptive method. Descriptive research method aims to determine the return characteristics of mutual fund shares studied in comparison with stock market returns (both JCI and LQ-45) and SBI rate in the period 2008 to 2010. The population in this study is that there are mutual fund shares on the Stock Exchange. As for the samples are mutual fund shares that is actively operating in the period of 2008 to 2010. The study is based on the average rate of return shows 9 out of 10 mutual fund shares gained positive results that indicate invest in mutual fund shares can provide benefits, except for Mega Mutual Fund Shares bear the loss with a negative return. Based on the level of risk where the standard deviation is used as a measure of the deviation indicates that 10 (ten) mutual fund shares has a smaller standard deviation which means it has a lower risk level of the market. Based on the comparative performance of the market performance and risk-free investment, compared with interest rates of Bank Indonesia, there are 6 (six) mutual fund shares which produces better performance. With the benchmark there LQ-45, there are 2 (two) mutual fund shares that have better performance, they are Panin Dana Maxima and Panin Dana Prima, and by JCI benchmark is only Panin Dana Maxima that produces the best performance. Based on the method of Sharpe and Jensen, there are 2 (two) mutual fund shares that are able to surpass the performance of JCI and LQ-45, they are mutual fund shares of Panin Dana Maxima dan Panin Dana Prima. Based on Treynor methods there are 3 (three) mutual fund shares which has better performance than the market, they are Panin Dana Maxima, Panin Dana Prima dan Manulife Saham Andalan mutual fund shares.

Kata kunci: kinerja reksa dana saham

PENDAHULUAN

Untuk bertahan hidup, manusia berusaha untuk memenuhi kebutuhan. Kebutuhan dasar manusia yang kita kenal adalah kebutuhan akan makanan, pakaian dan rumah sebagai tempat tinggal. Kebutuhan ini akan mudah terpenuhi ketika manusia sudah mulai mengenal akan adanya uang sebagai alat tukar pembayaran. Setelah kebutuhan dasar terpenuhi, dengan adanya kelebihan uang yang dimiliki akan timbul pertanyaan akan dikemakan uang tersebut? Sebagai bentukantisipasi akan

kebutuhan dana dimasa mendatang, maka manusia melakukan kegiatan menabung.

Manusia sebagai individu yang mengenal bagaimana mengatur kebutuhan di masa mendatang mempunyai tujuan keuangan dalam hidupnya. Tujuan keuangan yang biasa kita kenal adalah kebutuhan akan dana pendidikan anak, kebutuhan akan kepemilikan kendaraan dan rumah, kebutuhan akan biaya pernikahan anak, kebutuhan untuk berlibur dan melaksanakan kegiatan ibadah maupun kebutuhan akan adanya dana pensiun. Saat ini ada banyak cara yang dapat digunakan untuk

mencapai tujuan keuangan. Melalui aset riil, bisa dilakukan dengan membeli tanah, rumah, emas lantakan dan aset berwujud lainnya. Pilihan lain adalah dalam bentuk aset keuangan baik melalui pasar modal maupun pasar uang .

Mencapai tujuan keuangan tidak cukup dilakukan dengan menabung di bank dikarenakan tingkat bunga yang diterima lebih kecil dibandingkan besarnya inflasi. Berdasarkan data yang diperoleh dari Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik, besarnya tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dibandingkan dengan Inflasi ditampilkan pada tabel 1.

Tabel 1. Besarnya tingkat Suku Bunga SBI dibandingkan dengan Inflasi

Tahun	Tingkat Suku Bunga SBI (%)	Inflasi (%)
2008	9,25	11,06
2009	6,5	2,78
2010	6,5	6,96

Sebagai sarana investasi dapat dilakukan melalui Pasar Modal. Sebagaimana diatur dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1998 disebutkan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Efek menyangkut adanya surat berharga dimana saham sebagai salah satu instrumennya. Investasi pada saham disinyalir dapat memberikan tingkat keuntungan yang besar yang berasal dari aktivitas perusahaan berupa keuntungan perusahaan yang dibagikan (*dividen*) maupun dari kenaikan harga saham (*capital gain*). Bertolak belakang dengan keuntungan yang diterima, investasi pada saham memiliki tingkat risiko yang tinggi dan memerlukan modal yang besar.

Solusi dalam berinvestasi dengan modal yang terjangkau dapat dilakukan melalui Reksa Dana. Reksa Dana sebagai wadah yang digunakan untuk menghimpun dana masyarakat pemodal yang selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi. Reksa Dana cocok dimanfaatkan sebagai satu cara berinvestasi oleh investor pemula. Reksa Dana dapat dimiliki dengan modal sedikit dan

cocok untuk pemodal yang tidak ingin dipusingkan dengan analisa pasar yang rumit karena modal yang disetor akan dikelola oleh Manajemen Investasi yang berpengalaman dalam mengelola dana.

Reksa Dana diperkenalkan di Indonesia sejak berdirinya PT Danareksa pada tahun 1976 dengan menerbitkan Sertifikat Danareksa. Pada tahun 1995 berdiri sebuah Reksa Dana Tertutup oleh PT BDNI Reksa Dana dengan menawarkan 600 juta saham dengan nilai Rp 500,00 sehingga terkumpul dana Rp 300 miliar yang diperjual belikan melalui Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Satu tahun kemudian, Bapepam mengeluarkan peraturan pelaksanaan reksa dana yang berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK). Tahun 1996 berdiri 25 Reksa Dana Terbuka yang dikelola oleh 12 Manajer Investasi. Perkembangan Reksa Dana di Indonesia dalam 9 (sembilan) tahun terakhir digambarkan pada tabel 2.

Tabel 2. Perkembangan Reksa Dana di Indonesia

Periode	NAB	Jumlah Unit Penyertaan
2002	2.072.816.238.364,55	1.905.697.135,70
2003	53.969.869.681.516,32	46.789.545.086,80
2004	87.532.612.773.907,51	71.992.786.819,93
2005	28.385.380.192.847,40	20.795.838.961,95
2006	50.869.192.576.389,85	38.242.502.919,82
2007	91.153.774.240.971,75	53.278.235.813,52
2008	73.259.964.417.955,25	60.837.794.453,64
2009	109.959.523.922.678,70	69.708.202.522,26
2010	139.096.653.052.739,75	81.464.548.528,77

Sumber: Bapepam diolah tahun 2011

Secara umum di Indonesia dikenal ada 4 (empat) macam Reksa Dana yaitu Reksa Dana Saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Campuran, dan Reksa Dana Pasar Uang. Reksa Dana yang dapat dipilih oleh investor dapat disesuaikan dengan tujuan dan jangka waktu berinvestasi maupun toleransi terhadap adanya risiko kerugian yang terjadi.

METODE PENELITIAN

Siahaan (2006) melakukan penelitian studi kasus terhadap tujuh Reksa Dana Saham dengan menggunakan metode Jensen yang diambil dalam periode tahun 2000 hingga tahun 2005. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisa kinerja Reksa Dana di Indonesia. Hasil analisa yang dihasilkan menyatakan bahwa Berdasarkan Analisis per Reksa Dana hanya ada 3 dari 7 Reksa Dana yang mempunyai kinerja yang *outperform* terhadap kinerja pasar.

Saraswati (2006) dalam penelitiannya yang berjudul Analisis Kinerja Reksa Dana Saham di Bursa Efek Jakarta. Sampel reksa dana yang digunakan meliputi 16 Reksa Dana Saham yang terdaftar di BEJ pada periode 2 Juli 2003 hingga 29 Juni 2005. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah keuntungan dan risiko Reksa Dana Saham lebih baik daripada Indeks LQ-45 dan untuk mengetahui apakah ada pengaruh positif antara resiko dengan rata-rata keuntungan. Hasil penelitian yang diperoleh menyatakan bahwa keuntungan dan risiko Reksa Dana Saham tidak lebih baik daripada Indeks LQ-45 dan tidak ada pengaruh positif antara risiko dengan rata-rata keuntungan.

Investasi di Reksa Dana Saham disinyalir dapat memberikan *return* yang tinggi sehingga memungkinkan investor memperoleh keuntungan yang maksimal. Namun investor perlu mencermati tingkat risikonya. Meskipun Reksa Dana sudah marak dikenal masyarakat, namun masih ada kesimpangsiuran pemahaman bagaimana mengukur suatu investasi yang dipilih dapat memberikan keuntungan yang sebanding sesuai dengan tingkat risiko yang diterima. Menyadari hal tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian berjudul "Analisis Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia".

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka pokok permasalahan yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut: (1) Seberapa besar kinerja reksa dana saham berdasarkan besarnya Nilai Aktiva Bersih (NAB)?; (2) Seberapa besar risiko investasi reksa dana saham?; dan (3) Seberapa besar tingkat pengembalian reksa dana saham bila dibandingkan dengan tingkat pengembalian pasar?

Desain Penelitian

Metode riset yang dipakai adalah metode deskriptif. Metode penelitian deskriptif bertujuan untuk mengetahui karakteristik *return* Reksa Dana Saham yang diteliti dibandingkan dengan *return* pasar saham (baik IHSG dan LQ-45) maupun tingkat suku bunga SBI pada periode tahun 2008 hingga 2010.

Jenis dan Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, dimana data diperoleh bukan dari sumber utama melainkan dari sumber yang lain. Pengumpulan data sekunder lebih mudah diperoleh dan lebih efisien dari segi waktu dan biaya. Jenis data yang dikumpulkan meliputi data kuantitatif yang diperoleh dari *web sites* dari beberapa situs dengan didukung oleh berbagai literatur.

Prosedur Pengambilan dan Pengumpulan Data

Pada penelitian ini, penulis menggunakan populasi Reksa Dana Saham yang ada pada Bursa Efek. Sedangkan untuk sampel adalah Reksa Dana Saham yang aktif beroperasi dalam periode 2008 sampai 2010. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang menyesuaikan dengan kriteria tertentu. Penulis mengambil sampel yang memenuhi kriteria, yaitu: (1) Sampel yang diambil merupakan reksa dana saham yang ditawarkan pada periode 2008 sampai 2010 dan masih aktif hingga saat ini; (2) Sampel yang diambil merupakan produk dari perusahaan reksa dana yang aktif selama tahun 2008 sampai dengan 2010. Berdasarkan data total NAB dan jumlah unit penyertaan, untuk selanjutnya diperhitungkan nilai aktiva bersih per unit penyertaan; (3) Data nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana yang akan diambil sebagai sampel adalah rata-rata besarnya NAB pertahun yang diambil dari nilai NAB perbulan untuk tahun bersangkutan; dan, (4) Besarnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks LQ-45 dan tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Tabel 3. Daftar Sampel Reksa Dana Saham

Manajer Investasi	Nama Reksa Dana Saham	Tanggal Efektif
PT Bahana TCW Investmen Manajemen	Bahana Dana Prima	1 Agustus 1996
PT Danareksa Investment Management	Danareksa Mawar	5 Juli 1996
PT Mandiri Manajemen Investasi	Reksadana Mandiri Investa Atraktif	24 September 2004
PT Manulife Aset Manajemen Indonesia	Manulife Saham Andalan	6 Agustus 2007
	Manulife Dana Saham	16 Juli 2003
	Phinisi Dana Saham	7 Agustus 1998
PT Mega Capital Indonesia	Reksadana Mega Dana Saham	4 Mei 2007
	Reksadana Mega Dana Ekuitas	11 Desember 2007
PT Panin Sekuritas	Panin Dana Prima	27 Desember 2007
	Panin Dana Maksima	7 April 1997

menggunakan periode yang sama. Sebagai sampel penelitian, daftar nama reksa dana saham yang digunakan, dapat dilihat tabel 3.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Dalam menganalisis data, penulis menggunakan beberapa rumus dimana data yang dihasilkan digunakan dalam perhitungan selanjutnya.

Return Reksa Dana Saham

Nilai ini diperoleh dari NAB perunit penyertaan untuk masing-masing reksa dana saham. Rumus yang digunakan adalah:

$$R_r = \left[\frac{P_t - P_{(t-1)}}{P_{(t-1)}} \right]$$

Dimana:

- R_r = Keuntungan dari Reksa Dana
- P_t = NAB pada periode pengukuran
- P_(t-1) = NAB pada periode sebelum pengukuran

Tingkat Pengembalian Pasar

Sebagai variabel pembanding (*benchmark*) menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan dan Indeks LQ-45, dengan perhitungan sebagai berikut:

$$R_{p1} = \left[\frac{IHSGr - IHSGr_{(t-1)}}{IHSGr_{(t-1)}} \right]$$

Dimana :

- R_{p1} = Keuntungan Pasar
- IHSGr_t = IHSG pada periode pengukuran

IHSG_(t-1) = IHSG pada periode sebelum pengukuran

$$R_{p2} = \left[\frac{LQ_t - LQ_{(t-1)}}{LQ_{(t-1)}} \right]$$

Dimana:

- R_{p2} = Keuntungan Pasar
- LQ_t = Indeks LQ-45 pada periode pengukuran
- LQ_(t-1) = Indeks LQ-45 pada periode sebelum pengukuran

Rata-rata Investasi Bebas Risiko

Perhitungan rata-rata investasi bebas risiko diperoleh dari rata-rata tingkat keuntungan bebas risiko yaitu rata-rata tingkat suku bunga sertifikat Bank Indonesia dalam periode tertentu, dengan perhitungan sebagai berikut:

$$RFR = \frac{\sum SBI}{n}$$

RFR = *risk free return*

∑ SBI = jumlah suku bunga SBI pada periode tertentu

n = jumlah periode perhitungan

Standar Deviasi

Standar Deviasi menunjukkan penyimpangan yang terjadi dari rata-rata kinerja reksa dana saham yang dihasilkan, dimana perhitungannya sebagai berikut:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (X - \mu)^2}{n - 1}}$$

Dimana:

- σ = Standar Deviasi
 X = Nilai data yang berada dalam sampel
 μ = Rata-rata hitung
 n = Jumlah data

Beta

Dalam pengukuran Beta menggunakan konsep *Capital Asset Pricing Model*. Beta diukur dengan regresi premi return portofolio sebagai variabel dependen dan premi keuntungan pasar sebagai variabel independen. Beta dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + bx \longrightarrow R_D - R_F = (R_r - R_F)$$

Dimana:

- R_D = Rata-rata keuntungan reksa dana
 R_F = Rata-rata keuntungan investasi bebas resiko
 R_r = Keuntungan Pasar (IHSQ dan LQ-45)

Perhitungan Kinerja Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen

a. Metode Sharpe

Metode Sharpe bertujuan untuk mengetahui seberapa besar penambahan hasil investasi yang didapat untuk tiap unit risiko yang diambil.

Pengukuran kinerja dengan metode Sharpe didasarkan atas *risk premium* yaitu selisih antara rata-rata kinerja yang dihasilkan reksa dana dengan rata-rata kinerja investasi bebas risiko. Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia digunakan sebagai asumsi investasi bebas risiko. Perhitungan yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$S_{RD} = \left[\frac{R_D - R_F}{\sigma} \right]$$

Dimana:

- S_{RD} = Nilai Sharpe Rasio
 R_d = Rata-rata keuntungan reksa dana
 R_F = Rata-rata keuntungan investasi bebas resiko
 σ = Standar Deviasi

b. Metode Treynor

Pengukuran kinerja reksa dana dengan Metode Treynor dihitung dengan memperhatikan fluktuasi pasar. Dalam penghitungannya digunakan pembagi Beta (β) yang merupakan risiko fluktuasi terhadap risiko pasar.

Formula yang digunakan dalam penghitungan adalah sebagai berikut:

$$T_{RD} = \left[\frac{R_D - R_F}{\beta} \right]$$

Dimana:

- T_{RD} = Nilai Treynor Rasio
 R_D = Rata-rata keuntungan reksa dana
 R_F = Rata-rata keuntungan investasi bebas resiko
 β = Slope persamaan garis hasil regresi linier

c. Metode Jensen

Pengukuran metode ini untuk mengukur rata-rata *actual return* terhadap *theoretical return* dari portofolio dengan menggunakan CAPM yaitu sejauh mana Reksa Dana dapat memberikan keuntungan diatas harga pasar. Adapun formula yang digunakan untuk menghitung sebagai berikut:

$$\alpha = (R_D - R_F) - \beta(R_r - R_F)$$

Dimana:

- α = Nilai perpotongan Jensen
 R_D = Rata-rata keuntungan reksa dana
 R_F = Rata-rata keuntungan investasi bebas resiko
 R_r = Keuntungan Pasar (IHSQ dan LQ-45)

Teknik Analisis Data

Data yang diperoleh dari penelitian dianalisa secara deskriptif kuantitatif. Data yang dikumpulkan diolah dengan rumus-rumus sesuai dengan definisi operasional variabel yang relevan. Untuk mempermudah pengolahan data dengan menggunakan bantuan program excel. Langkah-langkah yang dilakukan adalah (a) Melakukan pengumpulan data yang berkaitan dengan kinerja Reksa Dana Saham, besarnya IHSQ dan LQ-45 untuk *return pasar*, dan rata-rata suku bunga SBI untuk *risk free rate*; (b) Mencari rata-rata nilai NAB masing-masing Reksa Dana Saham pertahun berdasarkan nilai NAB perbulan; (c) Mencari *return* masing-masing Reksa Dana Saham; (d) Mencari *return* pasar (IHSQ dan LQ-45); (e) Mencari rata-rata investasi bebas risiko; dan, (f) Menguji kinerja masing-masing Reksa Dana Saham dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kinerja Reksa Dana Saham

Untuk melakukan penghitungan kinerja reksa dana saham, terlebih dahulu harus diketahui perkembangan Nilai Aktiva Bersih (NAB). Besarnya NAB dilakukan dengan menghitung total NAB dibagi dengan jumlah unit penyertaan. Sebagai dasar dalam melakukan penilaian kinerja Reksa Dana Saham, besarnya NAB tahun 2007 mengacu pada besar NAB masing-masing Reksa Dana Saham di bulan Desember 2007. Besarnya NAB tahun 2008, 2009 dan 2010 mengacu pada rata-rata besarnya NAB perbulan dalam satu tahun untuk masing-masing Reksa Dana Saham. Besarnya NAB Reksa Dana Saham dapat dilihat pada tabel 4.

Harga portofolio Reksa Dana Saham tercermin dari Nilai Aktiva Bersih (NAB). Harga NAB yang terbentuk dengan asumsi perusa-

haan tidak melakukan pembagian dividen atas hasil investasi, tetapi hasil tersebut diinvestasikan kembali untuk menaikkan NAB.

Return Reksa Dana Saham adalah sebagaimana yang terdapat pada tabel 4. *Return* yang dihasilkan Reksa Dana Saham di tahun 2008 memperoleh hasil minus yang tercermin dari *return* masing-masing Reksa Dana Saham. Adanya *return* yang minus menandakan bahwa kinerja Reksa Dana Saham buruk sehingga berinvestasi di Reksa Dana Saham mendatangkan kerugian.

Di tahun 2009, *return* Reksa Dana Saham lebih baik, dimana beberapa Reksa Dana Saham memperoleh *return* yang positif. Kinerja terbaik tercermin dari Reksa Dana Saham Panin Dana Prima dan Panin Dana Maxima dengan *return* sebesar 37,24% dan 30,61%. Adapun kinerja terburuk adalah Reksadana Mega Dana Saham dengan dengan *return* sebesar -23,46%.

Tabel 4. Daftar NAB Reksa Dana Saham

No	Reksa Dana Saham	2007	2008	2009	2010
1.	Bahana Dana Prima	9.149,73	6.867,42	7.025,22	10.391,70
2.	Danareksa Mawar	5.275,00	3.990,43	3.884,27	5.657,51
3.	Reksadana Mandiri Investa Atraktif	3.027,39	2.325,56	2.175,76	3.180,71
4.	Manulife Saham Andalan	1.028,97	784,91	847,61	1.323,09
5.	Manulife Dana Saham	6.845,53	5.169,54	5.400,21	8.164,56
6.	Phinisi Dana Saham	11.989,75	9.267,05	9.630,21	14.578,78
7.	Reksadana Mega Dana Saham	1.339,61	973,43	745,10	1.011,63
8.	Reksadana Mega Dana Ekuitas	852,89	745,87	687,39	894,79
9.	Panin Dana Prima	1.001,24	799,62	1.098,21	1.934,53
10.	Panin Dana Maxima	16.995,46	14.213,25	18.563,57	37.285,03

Tabel 5. *Return* Reksa Dana Saham

No	Reksa Dana Saham	2008 (%)	2009 (%)	2010 (%)	Rata-rata (%)
1.	Bahana Dana Prima	-24,94	2,30	47,92	8,42
2.	Danareksa Mawar	-24,35	-2,66	45,65	6,21
3.	Reksadana Mandiri Investa Atraktif	-23,18	-6,44	46,19	5,52
4.	Manulife Saham Andalan	-23,72	7,99	56,10	13,46
5.	Manulife Dana Saham	-24,48	4,46	51,19	10,39
6.	Phinisi Dana Saham	-22,71	3,92	51,39	10,87

7.	Reksadana Mega Dana Saham	-27,33	-23,46	35,77	-5,01
8.	Reksadana Mega Dana Ekuitas	-12,55	-7,84	30,17	3,26
9.	Panin Dana Prima	-20,14	37,34	76,15	31,12
10.	Panin Dana Maxima	-16,37	30,61	100,85	38,36

Return di tahun 2010 menunjukkan hasil yang sangat baik, dimana *return* dari masing-masing Reksa Dana Saham menunjukkan hasil yang positif dengan *return* diatas 30%. Kinerja terbaik tercermin dari Reksa Dana Panin Dana Maxima dengan *return* sebesar 100,85% dan Panin Dana Prima yaitu sebesar 76,15%. Selanjutnya, Reksa Dana yang dapat menghasilkan *return* lebih dari 50% yaitu: Reksa Dana Manulife Saham Andalan dengan *return* 56,10%, Phinisi Dana Saham dengan *return* 51,39% dan Manulife Dana Saham dengan *return* 51,19%.

Secara keseluruhan *average return* berinvestasi Reksa Dana Saham di tahun 2008 hingga 2010 dapat memberikan keuntungan dengan ditandai *return* yang positif. Kerugian berinvestasi terjadi pada Reksadana Mega Dana Saham yang memiliki *average return* negatif sebesar -5,01%. *Average return* terbaik selama periode tahun 2008 hingga 2010 dengan rata-rata *return* lebih dari 30% adalah Reksa Dana Panin Dana Maxima sebesar 38,36% dan Panin Dana Prima sebesar 31,12%.

Risiko Investasi Reksa Dana Saham

Dalam berinvestasi terdapat unsur ketidakpastian atau risiko dimana investor tidak mengetahui dengan pasti apakah akan memperoleh keuntungan atau sebaliknya mendapatkan kerugian dari investasi yang dilakukan.

Besarnya harapan keuntungan yang diterima sebanding dengan risiko yang dapat terjadi, jika investor mengharapkan keuntungan yang tinggi harus siap menanggung risiko yang tinggi pula.

Risiko dalam investasi dinyatakan dalam standar deviasi sebagai suatu bentuk penyimpangan dari *return* yang diharapkan. Untuk mendapatkan nilai standar deviasi, terlebih dahulu dihitung nilai varian. Dalam menentukan varian, dihitung dengan rumus:

$$\frac{\sum (X - \mu)^2}{n - 1}$$

Hasil dari varian diakar kuadratkan hingga memperoleh standar deviasi sebesar 0,3682. Besarnya *average return*, varian dan standar deviasi dari masing-masing Reksa Dana Saham sebagaimana pada tabel 6.

Peringkat ditentukan oleh besarnya standar deviasi, peringkat teratas menandakan bahwa reksa dana tersebut mempunyai tingkat risiko paling tinggi. Berdasarkan tabel 6, 3 (tiga) reksa dana saham yang memiliki tingkat risiko tertinggi adalah Reksa Dana Panin Dana Maxima sebesar 58,99%, Reksa Dana Panin Dana Prima sebesar 48,45%, dan Reksa Dana Manulife Saham Andalan sebesar 40,19%. Hal yang sama berlaku pula untuk *average return* masing-masing Reksa Dana Saham tersebut yaitu sebesar 38,36%, 31,12% dan 13,46%.

Tabel 6. Average Return, Varian dan Standar Deviasi Reksa Dana Saham

No	Reksa Dana Saham	Average Return	Varian	Standar Deviasi	Peringkat
1.	Bahana Dana Prima	8,42%	0,1355	0,3682	6
2.	Danareksa Mawar	6,21%	0,1284	0,3584	8
3.	Reksadana Mandiri Investa Atraktif	5,52%	0,1310	0,3620	7
4.	Manulife Saham Andalan	13,46%	0,1615	0,4019	3
5.	Manulife Dana Saham	10,39%	0,1458	0,3818	4
6.	Phinisi Dana Saham	10,87%	0,1409	0,3753	5

7.	Reksadana Mega Dana Saham	-5,01%	0,1251	0,3537	9
8.	Reksadana Mega Dana Ekuitas	3,26%	0,0549	0,2342	10
9.	Panin Dana Prima	31,12%	0,2347	0,4845	2
10.	Panin Dana Maxima	38,36%	0,3480	0,5899	1

Pengukuran Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham dibandingkan dengan Tingkat Pengembalian Pasar

Untuk mengetahui kinerja pasar digunakan IHSG dan LQ-45. IHSG merupakan tolak ukur dari kinerja saham secara keseluruhan, sedangkan LQ-45 merupakan rata-rata harga saham dari 45 saham yang memiliki likuiditas paling tinggi di BEI.

Besarnya IHSG tahun 2007 merupakan rata-rata antara besarnya IHSG Bursa Efek Surabaya dan IHSG Bursa Efek Jakarta. Besar IHSG tahun 2008, 2009 dan 2010 mengacu pada IHSG di Bursa Efek Indonesia (BES dan BEJ telah digabung). Sedangkan besarnya indeks LQ-45 mengacu pada harga penutupan di bulan Desember pada tahun yang bersangkutan. Besarnya IHSG dan Indeks LQ-45 sebagaimana dapat dilihat pada tabel 9.

Dengan rumus yang sama dengan perhitungan kinerja dan risiko Reksa Dana Saham, maka besarnya average return, varian dan standar deviasi IHSG dan LQ-45 adalah pada tabel 10.

Dalam 3 (tiga) periode, kinerja IHSG lebih baik daripada indeks LQ-45 yang ditandai

dengan return pertahun dan *average return* yang lebih tinggi sebesar 33,20%. Kinerja ini diperkuat dengan tingkat risiko yang lebih rendah, namun dapat memberikan hasil yang tinggi.

Metode Sharpe Rasio

Metode Sharpe Rasio digunakan untuk mengetahui seberapa besar penambahan hasil investasi yang didapat untuk tiap unit risiko yang diambil. Perhitungan metode Sharpe Rasio dihitung dengan mencari selisih antara rata-rata *return* Reksa Dana Saham dengan rata-rata investasi bebas risiko, kemudian dibagi standar deviasi sebagai cerminan dari risiko.

Sebagai asumsi investasi bebas risiko adalah tingkat suku bunga yang ditetapkan Bank Indonesia. Diketahui tingkat suku bunga SBI tahun 2008 hingga 2010 berturut-turut adalah 9,25%, 6,5%, dan 6,5% sehingga apabila dirata-rata besarnya *return* investasi bebas risiko sebesar 7,42%. Semakin tinggi nilai Sharpe portofolio, menandakan semakin baik kinerjanya. Adapun hasil dari metode Sharpe Rasio adalah pada tabel 7.

Tabel 7. Indeks Harga Saham Gabungan dan Indeks LQ-45

No	Nama Indeks	2007	2008	2009	2010
1.	IHSG	2.038,90	1.355,41	2.534,36	3.703,51
2.	LQ-45	599,82	270,03	498,29	661,38

Tabel 8. *Return, Average Return, Varian, dan Standar Deviasi IHSG dan LQ-45*

No	Nama Indeks	Return 2008 (%)	Return 2009 (%)	Return 2010 (%)	Average Return (%)	Varian	Standar Deviasi
1	IHSG	-33,52	86,98	46,13	33,20	0,3756	0,6128
2	LQ-45	-54,95	84,39	32,73	20,73	0,4962	0,7044

Tabel 9. Sharpe Rasio

No	Portofolio	Rasio Sharpe	Peringkat
1.	Bahana Dana Prima	0,0273	8
2.	Danareksa Mawar	-0,0337	9
3.	Reksadana Mandiri Investa Atraktif	-0,0524	10

4.	Manulife Saham Andalan	0,1502	5
5.	Manulife Dana Saham	0,0778	7
6.	Phinisi Dana Saham	0,0918	6
7.	Reksadana Mega Dana Saham	-0,3514	12
8.	Reksadana Mega Dana Ekuitas	-0,1775	11
9.	Panin Dana Prima	0,4892	2
10.	Panin Dana Maxima	0,5245	1
11.	IHSG	0,4206	3
12.	LQ-45	0,1889	4

Berdasarkan hasil perhitungan Sharpe Rasio, dari 10 Reksa Dana Saham terdapat 2 Reksa Dana Saham yang mempunyai kinerja terbaik yaitu Reksa Dana Panin Dana Maxima dan Panin Dana Prima dengan nilai sharpe 0,5245 dan 0,4892 dimana kedua Reksa Dana Saham tersebut melampaui nilai sharpe pasar yaitu IHSG sebesar 0,4206 dan indeks LQ-45 sebesar 0,1889. Selain itu terdapat 4 Reksa Dana Saham yaitu Manulife Saham Andalan, Phinisi Dana Saham, Manulife Dana Saham, dan Bahana Dana Prima meskipun memiliki nilai sharpe positif tetapi memiliki nilai sharpe yang lebih kecil daripada nilai pasar yang menandakan kinerjanya lebih buruk dari kinerja pasar. Sedangkan 4 Reksa Dana Saham yang lain dengan nilai sharpe negatif yaitu Danareksa Mawar, Reksadana Mandiri Investa Atraktif, Reksadana Mega Dana Ekuitas dan Reksadana Mega Dana Saham menandakan bahwa lebih baik berinvestasi di instrumen investasi bebas risiko karena selain memperoleh *return* yang lebih tinggi juga tidak adanya unsur risiko.

Metode Treynor

Metode Treynor dihitung dengan memperhatikan fluktuasi pasar. Metode Treynor digunakan untuk menunjukkan premium risiko

portofolio per risiko secara sistematis dimana pembagi Beta (β) digunakan sebagai risiko fluktuasi terhadap risiko pasar.

Untuk mengetahui nilai treynor, terlebih dahulu ditentukan besarnya Beta. Semakin besar beta suatu portofolio, maka akan semakin besar pula tingkat keuntungan yang diharapkan. Adapun nilai Beta dan rasio Treynor portofolio adalah sebagaimana yang terdapat pada tabel 10.

Hasil pengukuran kinerja pasar dan Reksa Dana Saham baik menggunakan pembandingan IHSG maupun LQ-45, menunjukkan indeks LQ-45 memiliki nilai Beta tertinggi daripada portofolio yang lain yang menandakan bahwa kinerja saham yang masuk dalam kelompok LQ-45 sangat fluktuatif.

Hasil pengukuran dengan Metode Treynor dimana IHSG sebagai pembandingnya menunjukkan kinerja IHSG lebih baik daripada indeks LQ-45 dengan hasil sebesar 0,2578. Di-lihat dari rasio Treynor terdapat 2 (dua) Reksa Dana Saham yang mempunyai kinerja lebih baik dibandingkan kinerja pasar yaitu Reksa Dana Saham Panin Dana Maxima dan Panin Dana Prima dengan rasio Treynor sebesar 0,5750 dan 0,4105. Sedangkan apabila ditinjau

Tabel 10. Beta dan Rasio Treynor

No	Portofolio	Beta		Rasio Treynor	
		IHSG	LQ-45	IHSG	LQ-45
1.	Bahana Dana Prima	0,3205	0,2629	0,0313	0,0382
2.	Danareksa Mawar	0,2759	0,2238	-0,0437	-0,0539
3.	Reksadana Mandiri Investa Atraktif	0,2393	0,1913	-0,0793	-0,0992
4.	Manulife Saham Andalan	0,3645	0,3000	0,1656	0,2012
5.	Manulife Dana Saham	0,3376	0,2772	0,0880	0,1071

6.	Phinisi Dana Saham	0,3183	0,2605	0,1083	0,1323
7.	Reksadana Mega Dana Saham	0,1364	0,1012	-0,9108	-1,2278
8.	Reksadana Mega Dana Ekuitas	0,1073	0,0819	-0,3877	-0,5080
9.	Panin Dana Prima	0,5774	0,4852	0,4105	0,4884
10.	Panin Dana Maxima	0,5382	0,4432	0,5749	0,6982
11.	IHSG	1,0000	0,8694	0,2578	0,2965
12.	LQ-45	1,1487	1,0000	0,1158	0,1331

dari kinerja LQ-45, terdapat 3 (tiga) Reksa Dana Saham yang mempunyai kinerja lebih baik yaitu Panin Dana Maxima, Panin Dana Prima dan Manulife Saham Andalan

Hasil pengukuran dengan Metode Treynor dimana indeks LQ-45 sebagai pembandingnya kinerja IHSG tetap lebih baik daripada indeks LQ-45 dengan hasil sebesar 0,2965, hasil yang sama ditunjukkan oleh reksa dana saham Panin Dana Maxima dan Panin Dana Prima yang mempunyai kinerja diatas pasar dengan rasio treynor sebesar 0,6983 dan 0,4885. Sedangkan apabila ditinjau dari kinerja indeks LQ-45 saja tetap menunjukkan hasil yang sama dimana kinerja 3 (tiga) reksa dana saham yaitu Panin Dana Maxima, Panin Dana Prima dan Manulife Saham Andalan menunjukkan rasio Treynor yang lebih baik.

Dengan menggunakan IHSG dan indeks LQ-45 sebagai pembanding, terdapat 4 (empat) Reksa Dana Saham yang memiliki rasio treynor negatif yaitu Danareksa Mawar, Reksadana Mandiri Investa Atraktif, Reksadana Mega Dana Ekuitas dan Reksadana Mega Dana Saham yang menandakan reksa dana tersebut tidak layak untuk dipilih karena return yang diperoleh tidak sebanding dengan risiko fluktuasinya.

Metode Jensen

Metode Jensen digunakan untuk menunjukkan sejauh mana suatu portofolio dapat memberikan keuntungan diatas harga pasar dengan memperhatikan tingkat resikonya.

Untuk mendapatkan rasio Jensen, terlebih dahulu perlu diketahui return portofolio, return pasar, investasi bebas risiko dan beta. Secara keseluruhan, hasil rasio Jensen dengan tolak ukur baik IHSG maupun LQ-45 digambarkan pada tabel 11.

Tabel 13. Rasio Jensen

No.	Portofolio	Rasio Jensen	
		(IHSG)	(LQ-45)
1.	Bahana Dana Prima	-0,0726	-0,0249
2.	Danareksa Mawar	-0,0832	-0,0419
3.	Reksadana Mandiri Investa Atraktif	-0,0807	-0,0444
4.	Manulife Saham Andalan	-0,0336	0,0204
5.	Manulife Dana Saham	-0,0573	-0,0072
6.	Phinisi Dana Saham	-0,0476	-0,0002
7.	Reksadana Mega Dana Saham	-0,1594	-0,1377
8.	Reksadana Mega Dana Ekuitas	-0,0692	-0,0525
9.	Panin Dana Prima	0,0882	0,1724
10.	Panin Dana Maxima	0,1707	0,2505
11.	IHSG	0	0,1421
12.	LQ-45	-0,1630	0

Hasil pengukuran rasio Jensen dengan IHSG sebagai tolak ukur memperoleh hasil yang sama dengan pengukuran Treynor dimana terdapat 2 (dua) Reksa Dana Saham yang memiliki rasio positif yaitu Panin Dana Maxima sebesar 0,1707 dan Panin Dana Prima sebesar 0,0882. Hal ini berarti kedua kinerja tersebut menunjukkan kinerja yang lebih baik.

Pengukuran rasio Jensen dengan LQ-45 sebagai tolak ukur menunjukkan hasil yang tidak berbeda yaitu IHSG lebih baik daripada LQ-45. Terdapat 3 (tiga) Reksa Dana saham yang memperoleh rasio Jensen yang positif berturut-turut adalah Reksa Dana Panin Dana Maxima sebesar 0,2505; Panin Dana Prima sebesar 0,1724; dan Manulife Saham Andalan sebesar 0,0205.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan tingkat pengembalian rata-rata menunjukkan 9 dari 10 Reksa Dana Saham memperoleh hasil positif yang menandakan berinvestasi di reksa dana saham dapat memberikan keuntungan, terkecuali untuk Reksadana Mega Dana Saham menanggung kerugian dengan *return* negatif sebesar -5,01%.

Berdasarkan tingkat risiko dimana standar deviasi digunakan sebagai tolak ukur penyimpangan menandakan bahwa 10 (sepuluh) reksa dana saham mempunyai standar deviasi lebih kecil yang berarti memiliki tingkat risiko yang lebih rendah dari pasar.

Berdasarkan kinerja perbandingan yaitu kinerja pasar dan investasi bebas risiko, dibandingkan dengan tingkat suku bunga Bank Indonesia dengan *average return* 7,42%, terdapat 6 (enam) reksa dana saham yang menghasilkan kinerja lebih baik. Dengan tolak ukur LQ-45 yang memiliki *average return* 20,73 % terdapat 2 (dua) reksa dana saham yang mempunyai kinerja lebih baik yaitu Panin Dana Maxima sebesar 38,36% dan Panin Dana Prima sebesar 31,12%, dan dengan tolak ukur IHSG sebesar 33,20% hanya reksa dana saham Panin Dana Maxima yang menghasilkan kinerja terbaik. Berdasarkan metode Sharpe dan Jensen terdapat 2 (dua) reksa dana saham yang mampu melampaui kinerja IHSG dan LQ-45 yaitu reksa dana saham Panin Dana Maxima dan Panin Dana Prima.

Berdasarkan metode Treynor terdapat 3 (tiga) Reksa Dana Saham yang mempunyai kinerja lebih baik dari pasar yaitu Reksa Dana Saham Panin Dana Maxima, Panin Dana Prima dan Manulife Saham Andalan.

Saran

Penelitian ini tidak memperhitungkan faktor lain seperti biaya komisi dan biaya transaksi yang dikeluarkan oleh pelaku investasi. Sebaiknya kedua komponen biaya ini diperhitungkan untuk memperoleh hasil yang relevan.

Bagi para investor dan calon investor yang ingin berinvestasi di instrumen Reksa

Dana Saham sebaiknya mengetahui kinerja Reksa Dana yang diinginkan dengan membaca prospektusnya, untuk memperoleh informasi yang selengkapny dapat berkonsultasi dengan Manajer Investasi. Berdasarkan penelitian ini, penulis merekomendasikan 2 (dua) Reksa Dana Saham yang layak dipilih dalam berinvestasi yaitu Panin Dana Maxima dan Panin Dana Prima.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin, 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Edisi 2, Rineka Cipta, Palembang.
- Asril, Sitompul, 2010. *Reksadana (Pengantar dan Pengenalan Umum)*. Edisi I, Citra Aditya Bakti, Bandung.
- Fabozzi, F.J., 1999. *Manajemen Investasi*. Buku Satu, Salemba Empat, Jakarta.
- Fabozzi, F.J., 2000. *Manajemen Investasi*. Buku Dua. Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta.
- Fabozzi, F.J., Franco M., dan Michael G.F., 1999. *Pasar dan Lembaga Keuangan*. Buku Satu. Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta.
- Hadinata, Ivan dan Adler H Manurung, 2006. *Penerapan Data Envelopment Analysis (DEA) untuk Mengukur Efisiensi Kinerja Reksa Dana Saham*. (www.finansialbisnis.com/Data2/Riset/DEA.pdf/, diakses 03 Oktober 2011).
- Hidayat, Taufik, 2010. *Buku Pintar Investasi*. Edisi 1, Mediakita, Semarang.
- Jogiyanto, 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Manurung, Adler Haymans, 2002. *Lima Bintang untuk Agen Penjual Reksa Dana*. Cetakan Pertama, Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Manurung, Adler Haymans, 2007. *Reksa Dana Investasiku*. Edisi Revisi, Kompas, Jakarta.
- Pratomo, E.P. 2002. *Berwisata ke Dunia Reksa Dana*. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Pratomo, E.P., dan Ubaidillah N., 2002. *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di*

- Era Modern*. Edisi Revisi. Cetakan Kedua, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Saraswati, Novianti, 2006. *Analisis Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi. Program Sarjana Strata-1 Manajemen UII, Yogyakarta
- Siahaan, Victor, 2006. *Menggunakan Metode Jensen dalam Pengukuran Kinerja Reksa Dana: Studi Kasus Tujuh Reksa Dana Saham*. (repository.unvpancasila .ac.id/, diakses 03 Oktober 2011).
- Wibowo, Satrio, 2005. *Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode Jensen Periode Januari–Desember 2002*. Te-sis. Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.