

BISMA

JURNAL BISNIS DAN MANAJEMEN

Jurnal Bisnis dan Manajemen (BISMA) adalah jurnal yang diterbitkan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya (Unesa) dan diterbitkan 2 (dua) kali dalam setahun. Jurnal ini diharapkan sebagai wahana komunikasi dan media bagi para akademisi dan praktisi dalam menuangkan ide-ide dalam bentuk kajian, pengamatan, pengalaman praktis, dan hasil penelitian empiris, di bidang bisnis dan manajemen

SUSUNAN REDAKSI

Penanggung Jawab	: Dra. Jun Surjanti, SE, M.Si
Ketua Penyunting	: Putu Herry Sunarya, SE, MM
Wakil Ketua Penyunting	: Dwiarko Nugrohoseno, S.Psi. MM
Penyunting Pelaksana	: Dr. Dewi Tri Wijayanti, M.Si Dr. Sri Setyo Iriani, SE., M.Si Dr. Andre Dwijanto Witjaksono, ST, M.Si Dra. Anik Lestari Andjarwati, MM Nadia Aandimitra, SE, M.SM Musdholifah, SE, M.Si
Mitra Bestari	: Prof. Dr. Djumilah Zein (Unibraw) Prof. Dr. H. Retig Adnyana, M.Si (Unesa) Prof. Dr. Muslich Anshori(Unair) Dr. Rer. pol. Debby Ratna Daniel, Ak (Unair) Dr. Muafi, SE, M.Si (UPN Yogyakarta) Budiono, SE, M.Si (ISEI)
Administrasi dan Sirkulasi	: Widyastuti, S.Si, M.Si Nindria Untarini SE, M.Si Yessy Artanti, SE, M.Si

Alamat Redaksi:
JURUSAN MANAJEMEN FE UNESA
Kampus Ketintang Surabaya, 60231
Telp. (031) 8299945, 8280009 PS.107 Fax. 8299946
Email : unindria@yahoo.com

B I S M A
Jurnal Bisnis dan Manajemen
Vol. 2, No. 1, Agustus 2009

DAFTAR ISI

1. Karakteristik Produk Bordir Berdasarkan Kepuasan Konsumen Segala Rintisan Pemberdayaan Sentra Industri Kecil di Jawa Timur (Studi Kasus di Sentra Industri Kecil Bordir Tanggulangin Sidoarjo)
Jun Surjanti **1-10**

2. Tinjauan *Criteria Supplier-Selection*, Integrasi Internal dan Eksternal *Supply Chain* terhadap Kinerja Perusahaan
Anjar Wibisono **11-19**

3. Analisis Kinerja Reksa Dana yang Terdaftar di Bapepam Menurut Metode *Risk Adjusted Return*
Nadia Asandimitra & Nurul Rizqia V. Lumaela **20-41**

4. Analisis Service Quality terhadap Kepuasan Pelanggan pada PDAM Kota Surabaya
Nyoman Sudapet **42-47**

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Perataan Laba pada Sektor Industri Perbankan
Musdholifah & Diana Puspitasari **48-60**

6. Penggunaan Donna Harun sebagai *Endorser* Iklan di Televisi dan Pengaruhnya terhadap Keputusan Pembelian Citra Lasting Youth Hand & Body Lotion (Studi pada Konsumen di Kelurahan Wates Mojokerto)
Novie Wilujeng & Anik Lestari Andjarwati **61-71**

7. Penilaian Konsumen tentang Ekuitas Merek *Shopping Mall* di Surabaya (Studi pada Tunjungan Plaza, Surabaya Plaza, dan Mal Galaxy)
Achmad Rofian Djunaedi & Sri Setyo Iriani **72-84**

8. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pembelian Konsumen pada Pasar Tradisional di Malang
Wiwik Retnaningsih **85-92**

ANALISIS KINERJA REKSA DANA YANG TERDAFTAR DI BAPEPAM MENURUT METODE *RISK ADJUSTED RETURN*

NADIA ASANDIMITRA¹
NURUL RIZQIA V. LUMAELA²
Email : nadiaasandimitra@yahoo.com

Abstract

Mutual Fund is one investment instruments, especially for small scale investor who doesn't have many time and expertise to calculate the risk over their investment. Because through mutual fund, an investor could reliance his fund to be managed by investor management in which to be diversified broadly in order to give business advantage for the investor.

Mutual fund fixed revenue is accumulative society fund which is invested in to encumber, generally in form of obligation. Mutual fund share is accumulative fund which is invested in to the combination between encumber and share with allocation that cannot be categorized in to mutual fund money market, mutual fund fix revenue, and mutual fund share. Performance analysis method for mutual fund can use risk adjusted return method, because performance measurement not only evaluated from the amount of mutual fund but also the risk that involved on it.

Result of performance analysis of mutual fund in Indonesia, in year evaluated between 2004 – 2007 can be described as follows in general, mutual fund performance according to Sharpe, Treynor, Jensen methods shows that in under perform position, only in 2004, 2005, 2006 according to Jensen and Treynor methods shows that Schorder Prestasi Plus, Capital TRIM and Fortis Pesona who has out perform position.

Mutual fund performance that in under performance offer 2004 – 2007 was caused by highly return risk free condition in Indonesia. Lack of knowledge of Indonesian investor about mutual fund was the main problem.

Key words : *Mutual fund, risk adjusted return method, out perform, under perform.*

PENDAHULUAN

Dewasa ini perkembangan zaman tumbuh dengan sangat pesat disegala bidang, yang membawa dampak pada pola pikir manusia untuk selalu berpikir ke depan dengan menghasilkan sesuatu yang baru atau mengembangkan pola pemikiran yang sudah ada. Kegiatan tersebut dilakukan atas dasar perilaku manusia yang tidak pernah merasa cukup terhadap kebutuhannya. Hal inilah yang menjadi salah satu alasan seseorang melakukan investasi. "Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang" (Tandelilin, 2001:3).

Investasi dibedakan menjadi dua yaitu: investasi pada *real assets* dan *financial assets*. Investasi pada *real assets* diwujudkan dalam bentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik atau perkebunan dan lainnya. Sedangkan investasi pada *financial assets* dapat dilakukan di pasar uang dan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, reksadana, waran, opsi, dan lainnya.

Pasar modal sendiri merupakan pendukung dalam memobilisasi dana. Selain itu, pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena menjalankan dua fungsi sekaligus,

fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena yang menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issue*). Sedangkan pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Manfaat keberadaan pasar modal adalah penyediaan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.

Berdasarkan instrumen yang diperdagangkan di pasar modal disebut efek. Efek merupakan istilah baku yang digunakan Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 untuk menyatakan surat berharga atau sekuritas. Surat berharga di pasar modal dapat diklasifikasikan ke dalam dua bentuk yaitu (1) surat berharga yang bersifat penyertaan atau ekuitas (*equity*) dan yang ke (2) surat berharga yang bersifat utang atau sering juga disebut sebagai surat berharga pendapatan tetap (*fixed income*). Surat berharga yang bersifat ekuitas umumnya dikenal dengan nama saham sedangkan *fixed income* dikenal

1. Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya
2. Alumni Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya

dengan obligasi. Sedangkan surat berharga lainnya merupakan turunan dari kedua bentuk tersebut, misalnya saham preferen, obligasi konversi, dan sekuritas turunan (derivatif) seperti waran, *right*, opsi (*call* atau *put*) dan *futures*. Jenis lain yang saat ini sedang hangat diperbincangkan dan prospektif yaitu reksa dana.

Reksa dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki pengetahuan dan waktu yang terbatas. Dengan adanya reksa dana, investasi dilakukan secara bersama, sehingga tidak memerlukan dana individual yang besar dan dengan demikian orang yang mempunyai dana yang kecil dapat turut serta dalam investasi ini. Dana yang terkumpul dari berbagai investor ini diinvestasikan di berbagai sarana investasi yang dapat mengurangi risiko.

Peraturan dasar tentang reksa dana di Indonesia telah dicantumkan di dalam Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal dimana reksa dana diperkenalkan sebagai wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal yang untuk selanjutnya diinvestasikan kembali dalam bentuk portofolio

efek oleh manajer investasi. Dikeluarkannya UU No. 8 Tahun 1995 yang berlaku efektif mulai awal 1996 dan berbagai peraturan pelaksanaan yang dikeluarkan April 1996, memicu perkembangan reksa dana.

Berdasarkan keputusan Ketua Bapepam nomor kep-08/PM/1997, maka ada empat macam reksa dana di Indonesia di Indonesia, yaitu reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham, dan reksa dana campuran. Perkembangan reksa dana tahun 1996 sampai dengan tahun 2006 dapat dilihat dari perkembangan Nilai Aktiva Bersih (NAB) (lihat tabel 1.1) dan jumlah pemegang saham atau unit penyertaan. Menurut Statistik Pasar Modal tahun 2006, nilai aktiva bersih mulai mengalami peningkatan di tahun 2004 yang mencapai Rp 104,04 Triliun dengan jumlah unit penyertaan 84,7 Miliyar dan total pemegang unit 299.063.

Perkembangan reksa dana yang begitu pesat pada tahun 2004 disebabkan penurunan suku bunga perbankan, khususnya deposito berjangka. Penurunan ini menyebabkan terjadinya perpindahan portofolio dari deposito ke reksa dana. Perpindahan ini sejalan dengan maraknya perdagangan obligasi negara (Sinar Harapan,2004).

Tabel 1
Perkembangan Reksa Dana di Indonesia
(Periode 1996-2006)

Periode	Jumlah Reksa Dana Penyertaan	Pemegang Unit	NAB (RP juta)	Jumlah Unit Penyertaan
1996	25	2.441	2.782.323	2.942.232.211
1997	77	20.234	4.916.605	6.007.373.759
1998	81	15.482	2.992.171	3.680.892.097
1999	81	24.127	4.974.105	4.349.952.951
2000	94	39.487	5.515.954	5.006.049.770
2001	108	51.723	7.942.206	7.246.205.820
2002	131	125.820	46.613.833	41.665.523.049
2003	186	171.712	69.447.720	60.020.745.573
2004	246	299.063	104.037.824	84.700.701.703
2005	331	251.132	29.415.787	21.262.143.380
2006	355	202.991	50.869.193	38.242.502.919

Sumber: Bapepam

Perkembangan reksa dana tahun 2005, mengalami penurunan drastis dimana nilai aktiva bersih turun menjadi 29,4 Miliyar diakibatkan gejolak penarikan secara besar-besaran (*redemption*) yang dilakukan oleh para investor yang terjadi pada periode Maret-April dan Agustus-September 2005. Akibatnya, banyak manajer investasi yang kesulitan memenuhi tuntutan dalam menyediakan dana tunai kepada nasabahnya. Untuk mengantisipasi hal tersebut, Bapepam menerbitkan aturan baru reksa dana, Kep-08/PM/2005, yaitu peraturan nomor IV.C.4 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Terproteksi,

Reksa Dana Dengan Penjamin dan Reksa Dana Indeks yang bertujuan untuk meminimalisasi terjadinya *redemption* kembali.

Berbeda dengan reksa dana saham yang semakin tinggi tingkat pengembaliannya dari tahun ke tahun (tabel 2) reksa dana pendapatan tetap masih menduduki peringkat kedua. Sebaliknya dengan reksa dana campuran yang menurun ke peringkat keempat. Sedangkan pada tahun 2006, tingkat pengembalian yang diberikan oleh reksa dana campuran menghasilkan nilai negatif.

Tabel 2
Tingkat Pengembalian Berbagai Instrumen Investasi dan Inflasi
(Periode 2001-2006)

Thn	Bursa Saham	Kurs US\$	Deposito	Properti Yield	Obligasi	RDC	Saham	Emas
2001	-5,83%	8,39%	13,51%	9,85%	6,37 %	4,40%	-0,80%	21,43%
2002	8,39%	-13,49%	12,37%	10,00%	12,71%	15,14%	10,57%	0,00%
2003	62,82%	-5,31%	10,59%	10,50%	11,85%	33,13%	54,14%	17,65%
2004	44,60%	10,21%	7,13%	10,80%	10,31%	28,37%	42,92%	8,00%
2005	16,24%	6,04%	7,41%	8,50%	8,24%	15,11%	15,56%	6,48%
2006	55,30%	-8,50%	10,44%	9,50%	0,64%	-19,81%	47,67%	12,83%

Sumber: PT Finansial Bisnis Indonesia

Perkembangan reksa dana pada tahun 2006 sampai dengan Oktober 2007 perlahan tetapi pasti kembali mengalami peningkatan. Menurut laporan Bapepam, dibandingkan Desember 2006, nilai aktiva bersih reksa dana per Oktober 2007 naik menjadi Rp 78,183 Triliun. Dengan komposisi reksa dana saham tampil sebagai idola dengan nilai aktiva bersih sebesar Rp 25,5 Triliun. Reksa dana pendapatan tetap duduk di ranking kedua dengan nilai aktiva bersih sebesar Rp 24,97 Triliun. Tempat ketiga dan seterusnya diduduki reksa dana terproteksi Rp 13,4 Triliun, reksa dana campuran Rp 13,09 Triliun, reksa dana pasar uang Rp 4,84 Triliun dan reksa dana indeks Rp 72,99 Miliar (Banjarmasin Post, 2007).

Hal ini didukung dengan tengah membaiknya kondisi perekonomian, *bullish*-nya bursa saham, serta menurunnya inflasi dan suku bunga yang menyebabkan harga obligasi tengah bergerak di dalam trend yang meningkat. Adapun pertumbuhan pasar reksa dana pada tahun 2007 tidak hanya datang dari reksa dana konvensional, melainkan juga reksa dana syariah yang sejauh ini terpantau baru memiliki pangsa sekitar 1% dari total dana kelolaan reksa dana (Vibiznews, 2007).

Industri reksa dana kembali menemukan

momentum untuk bangkit pada awal tahun 2008. Tahun ini reksa dana telah menunjukkan Nilai Aktiva Bersih mencapai angka Rp 96,23 Triliun, dimana reksa dana saham menjadi penopang utama dengan komposisi Rp 36,7 Triliun kemudian reksa dana terproteksi Rp 19,25 Triliun dan reksa dana pendapatan tetap Rp 18,74 Triliun (Jawa Pos, 2008).

Kriteria yang umumnya mendapat bobot yang relatif dalam memilih reksa dana adalah kinerja yang telah dicapai reksa dana serta membandingkan kinerja reksa dana dengan menggunakan tolak ukur (*benchmark*) (Pratomo, 2005:181). Sumber informasi utama dalam pengukuran kinerja reksa dana adalah Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang publikasinya dalam periode harian, mingguan, bulanan sampai tahunan.

Penggunaan tolak ukur dalam pengukuran kinerja reksa dana dimaksudkan untuk membandingkan apakah kinerja reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi dapat "mengalahkan" (*outperform*) pasar atau justru kalah (*underperform*) dari pasar. Dimana untuk reksa dana saham dan reksa dana campuran yang berorientasi pada saham dapat menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) .

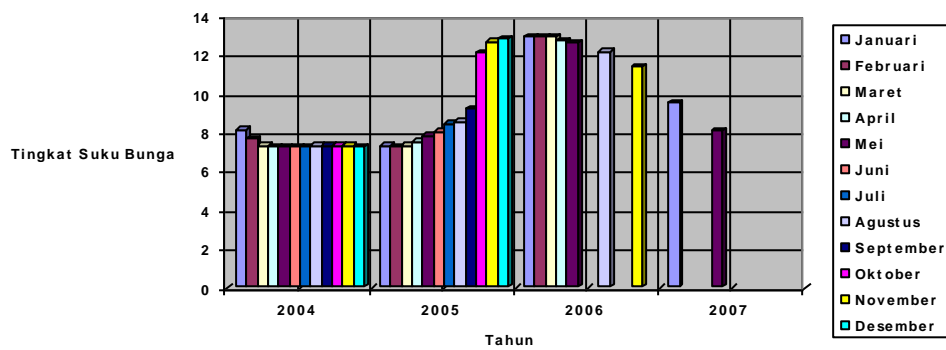
Tabel 3
Indeks Harga Saham Gabungan
(Periode 2004-2007)

Tahun	Pembukaan	Tertinggi	Terendah	Penutupan
2004	691,38	1.007,49	665,96	1.000,23
2005	1.000,55	1.195,55	951,21	1.162,64
2006	1.161,98	1.814,26	1.161,30	1.805,52
2007	1.813,45	2.818,53	1.627,76	2.745,83

Sedangkan untuk instrumen reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana campuran yang berorientasi

pada obligasi dapat menggunakan tingkat suku bunga deposito tiga bulanan (Grafik 1).

Grafik 1 Tingkat Suku Bunga Deposito 3 Bulanan Periode 2004-2007



Sumber: Bank Indonesia

Mengidentifikasi kinerja reksa dana itu baik atau lebih buruk dibandingkan dengan jenis reksa dana lainnya diperlukan perhitungan kinerja reksa dana yang disesuaikan dengan risiko. Reksa dana saham memiliki tingkat pendapatan dan risiko yang lebih tinggi dibandingkan jenis reksa dana lainnya disebabkan karena sebagian besar asetnya diinvestasikan pada efek ekuitas atau saham yang mempunyai fluktuasi harga yang tinggi, sehingga menimbulkan ketidakpastian akan pendapatan yang dihasilkan juga tinggi. Reksa dana pendapatan tetap menginvestasikan sebagian besar aktivasnya ke dalam efek hutang yang memberikan tingkat pendapatan yang relatif stabil dan dapat dipastikan.

Reksa dana campuran menginvestasikan modalnya pada efek bersifat ekuitas (saham) dengan efek bersifat hutang dengan komposisi di luar reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham. Sedangkan risiko reksa dana campuran berada di tengah-tengah reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham sehingga cocok bagi investor yang kurang berani memperoleh hasil yang “sedikit lebih besar” sebagai alternatif investasi.

Dalam penilaian kinerja reksa dana, risiko merupakan faktor yang sangat menentukan, karena meskipun suatu jenis reksa dana dapat menghasilkan keuntungan lebih tinggi dibandingkan dengan jenis reksa dana yang lain tidak dapat dijadikan pedoman reksa dana tersebut memiliki kinerja yang lebih baik jika faktor risiko diperhitungkan. Pengukuran kinerja dengan melihat risiko yang secara teori dapat diukur dengan beberapa metode seperti Sharpe, Treynor, dan Jensen (Tandelilin, 2001:324). Pengukuran kinerja ini bersifat *risk adjusted* berarti bahwa pengukuran kinerja portofolio (reksa dana) tidak hanya dilihat dari besarnya *return* portofolio (reksa dana) saja, tetapi juga harus memperhatikan besarnya risiko yang harus ditanggung.

Pemilihan metode pengukuran ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh penelitian Hutajulu (2006) yang mengungkapkan bahwa, metode Sharpe dan metode Treynor mempunyai tujuan yang berbeda. Metode Sharpe digunakan untuk menunjukkan sejauh mana kombinasi diversifikasi yang dilakukan dapat menghasilkan keuntungan dengan risiko total tertentu sedangkan metode Treynor digunakan untuk mengukur sejauh mana kombinasi diversifikasi yang dilakukan dapat menghasilkan keuntungan dengan risiko sistematis (beta) relatif terhadap risiko pasar. Oleh karenanya itu, kedua pengukuran tersebut sebaiknya dilakukan bersamaan walaupun mempunyai tujuan yang berbeda. Sedangkan dalam penelitian Effendy (2007) mengungkapkan bahwa, metode Jensen memberikan interpretasi yang berbeda dan fokus untuk mengevaluasi kinerja manajer investasi dalam menghasilkan *return* tertentu untuk investor.

Bertitik tolak dari latar belakang diatas, maka dapat diajukan permasalahan bagaimanakah hasil kinerja reksa dana yang terdaftar di Bapepam menurut metode *risk adjusted return*.

Reksa Dana

Reksa dana mulai lahir di Indonesia pada tahun 1995, diawali dengan munculnya BDNI yang merupakan reksa dana tertutup. Reksa dana muncul karena umumnya pemodal mengalami kesulitan melakukan investasi sendiri pada surat-surat berharga. Kesulitan yang dihadapi antara lain adalah perlunya melakukan berbagai analisis dan memonitor kondisi pasar secara terus menerus yang dapat menyita waktu pemodal. Mengacu kepada Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27) didefinisikan : reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Dalam kamus keuangan Reksa Dana didefinisikan sebagai portofolio asset keuangan yang terdiversifikasi, dicatatkan sebagai perusahaan investasi yang terbuka, yang menjual saham kepada masyarakat dengan harga penawaran dan penarikannya pada harga nilai aktiva bersihnya.

Menurut Tandelilin (2001:20), reksa dana adalah sertifikat yang menjelaskan pemiliknya mempercayakan sejumlah dana kepada perusahaan reksa dana untuk digunakan sebagai modal investasi.

Oleh karena itu, dapat disimpulkan reksa dana adalah salah satu sarana yang dapat digunakan oleh masyarakat untuk berinvestasi dalam portofolio efek yang dikelola oleh manajer investasi.

Menurut manfaat reksa dana adalah :

- a. Mengetahui nilai investasinya sewaktu-waktu, karena pihak pengelola mengumumkan nilai investasi secara periodik.
- b. Menikmati pola investasi seperti investasi besar, terutama mendiversifikasikan berbagai jenis instrumen dalam berbagai portofolio.
- c. Memiliki manajer investasi dan analisis riset profesional.
- d. Menikmati biaya transaksi yang lebih murah. (Winarto 1997:148)

Sedangkan menurut Tandelilin (2001:22), manfaat dari reksa dana adalah:

- a. Memperoleh dividen atau bunga dari perusahaan reksa dana.
- b. Memperoleh *capital gain* atau hasil penjualan portofolio reksa dana.
- c. Memperoleh peningkatan nilai aktiva bersih dengan menjual reksa dana di pasar sekunder (untuk reksa dana berbentuk perusahaan) atau menjual kembali kepada perusahaan reksa dana yang menerbitkannya (untuk reksa dana terbuka berbentuk perusahaan maupun kontrak kolektif).

Dalam berbagai prospektus reksa dana menurut Manurung (2007:47), risiko yang dihadapi investor adalah :

- a. Risiko ekonomi saat ini yang dapat mempengaruhi nilai aktiva bersih reksa dana.
- b. Risiko berfluktuasi nilai aktiva bersih, terjadi karena adanya perubahan portofolio maupun kebijakan pemerintah atas tingkat bunga yang tidak dapat dikendalikan manajer investasi.
- c. Risiko likuiditas, menyatakan kemampuan tidak dapat membayar karena portofolio yang tidak dapat dijual atau adanya investor yang sekaligus melakukan pencairan dana.
- d. Risiko pertanggungan atas harta atau kekayaan reksa dana, dikarenakan perubahan nilai aktiva bersih karena adanya instrument investasi yang tidak dapat dibayar diakibatkan karena adanya

bencana alam sehingga diperlukan melakukan asuransi oleh bank kustodian.

Berdasarkan operasional reksa dana terbagi atas:

- a. Reksa dana tertutup adalah reksa dana yang transaksi perdagangan unit penyertaan dilakukan melalui bursa saham. Pemegang reksa dana ini harus menjual ke bursa melalui broker saham untuk mendapatkan dananya. Jumlah reksa dana ini tetap dari waktu ke waktu kecuali ada tindakan perusahaan (*corporate action*). Harga saham reksa dana ini lebih rendah dari nilai aktiva bersih karena ada biaya transaksi.
- b. Reksa dana terbuka adalah reksa dana dimana pemegang unit menjual unitnya langsung kepada manajer investasi terkecuali *Exchange Traded Fund* (ETF). Manajer investasi wajib membeli unit penyertaan yang dijual kembali oleh investor. Harga unit penyertaan ditentukan oleh harga penutupan perdagangan pada hari yang bersangkutan sehingga tidak ada tindakan arbitrase. (Manurung 2007:6)

Menurut Pratomo (2005:45), berdasarkan bentuknya reksa dana terbagi atas:

- a. Reksa dana berbentuk perseroan (PT Reksa Dana) adalah suatu perusahaan, yang dari sisi bentuk hukum sama dengan perusahaan lain, yang bergerak dalam pengelolaan portofolio investasi. Dengan harapan memperoleh keuntungan dari peningkatan nilai aset perusahaan (sekaligus nilai saham) yang dinikmati oleh para investor yang memiliki saham dalam PT ini. Pihak-pihak yang terlibat dalam kegiatan perusahaan ini adalah PT Reksa dana itu sendiri, manajer investasi, dan bank kustodian. Reksa dana ini dapat bersifat tertutup (*close-end*) dan terbuka (*open-end*).
- b. Reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) adalah kontrak yang dibuat antara manajer investasi dan bank kustodian yang juga mengikat pemegang unit penyertaan sebagai investor. Melalui kontrak ini manajer investasi diberi wewenang mengelola portofolio kolektif dan bank kustodian diberi wewenang melaksanakan penitipan dan administrasi investasi kolektif. Dana yang terkumpul dari banyak investor dan diinvestasikan oleh manajer investasi menjadi milik investor secara kolektif. Reksa dana ini bersifat terbuka (*open end*).

Terdapat lima jenis reksa dana yang dapat dimanfaatkan investor. Masing- masing dibedakan menurut alokasi jenis investasi yang dilakukan, yaitu:

- a. Reksa dana pasar uang, seluruh uangnya diinvestasikan dalam pasar uang. Efek pasar

uang adalah efek utang yang jatuh temponya kurang dari satu tahun (SBI, deposito dan obligasi).

- b. Reksa dana pendapatan tetap, adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat hutang. Efek bersifat hutang umumnya memberikan penghasilan dalam bentuk bunga, seperti deposito, SBI, obligasi dan instrumen lainnya. Umumnya reksa dana pendapatan tetap di Indonesia memanfaatkan instrumen obligasi sebagai bagian terbesar investasinya, dengan orientasi pada obligasi memang menarik bagi investor individu atau institusi seperti asuransi dan bank, karena investasi reksa dana pada obligasi tidak dikenakan pajak atas kupon bunga yang diterimanya. Reksa dana pendapatan tetap cocok untuk tujuan investasi jangka menengah dan panjang (kurang dari 3 tahun) dengan risiko menengah. Umumnya reksa dana pendapatan tetap memberikan pembagian keuntungan berupa uang tunai (dividen) yang dibayarkan secara teratur. Pembagian keuntungan ini mirip dengan pembayaran bunga deposito yang dianggap sebagai pendapatan rutin untuk kebutuhan tertentu.
- c. Reksa dana saham, adalah reksa dana 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. Selain hasil dari *capital gain*, efek saham juga memberikan hasil lain berupa dividen. Reksa dana ini memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang lebih besar, demikian juga risikonya dan menjadi alternatif menarik bagi investor yang mengerti potensi investasi pada saham untuk jangka panjang, sehingga dana yang digunakan untuk berinvestasi merupakan dana untuk kebutuhan jangka panjangnya. Dengan demikian, risiko fluktuasi nilai investasinya, yang mungkin saja suatu saat menjadi negatif dalam jangka pendek, tidak membuatnya gusar dan melakukan tindakan yang justru akan merugikan dirinya.
- d. Reksa dana campuran, tidak mempunyai batasan alokasi investasi yang boleh dilakukan, baik pada efek hutang maupun ekuitas dengan porsi alokasi yang lebih fleksibel. Reksa dana campuran melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya (alokasi) tidak termasuk dalam kategori reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham. Melihat fleksibilitas baik dalam pemilihan jenis

investasinya (saham, obligasi, deposito, atau efek lainnya) serta komposisi alokasinya, Reksa dana campuran dapat berorientasi ke saham, ke obligasi atau bahkan ke pasar uang. Dari sisi pengelolaan investasi, fleksibilitas ini dapat dimanfaatkan untuk berpindah-pindah dari saham ke obligasi, atau deposito, atau sebaliknya tergantung pada kondisi pasar dengan melakukan aktivitas *trading*, atau sering juga disebut usaha melakukan *market timing*. Reksa dana campuran dapat pula menjadi alternatif bagi investor yang menghendaki suatu komposisi investasi yang terdiri dari sekaligus efek ekuitas (saham) dan efek hutang (deposito atau obligasi), dengan komposisi tertentu. Potensi hasil dan risiko reksa dana campuran serta secara teoritis dapat berada diantara reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham, sehingga investor yang kurang berani menerima risiko yang terlalu besar namun ingin memperoleh hasil yang “sedikit lebih besar” dapat memilih reksa dana campuran.

- e. Reksa Dana Terstruktur, yang terdiri dari reksa dana terproteksi, reksa dana dengan penjaminan dan reksa dana indeks. (Pratomo 2006:51),

Umumnya terdapat tiga kategori tujuan investasi reksa dana yang selalu disebutkan dalam sampul prospektus yakni :

- a. Menjaga nilai atau perlindungan kapital, dimaksudkan untuk menghindari berkurangnya nilai investasi serta diharapkan juga tidak tergerus oleh inflasi. Biasanya reksa dana pasar uang digunakan untuk memenuhi tujuan ini.
- b. Pendapatan tetap, dimaksudkan untuk memperoleh pendapatan tetap memberikan hasil investasi yang relatif stabil dan sebaiknya diperuntukkan untuk mengakomodasi tujuan investasi jangka menengah. Reksa dana pendapatan tetap serta beberapa reksa dana campuran masuk dalam kategori ini. Reksa dana dalam kategori ini di luar negeri disebut *income funds*.
- c. Pertumbuhan jangka panjang, dimaksudkan untuk memperoleh kenaikan nilai yang signifikan di atas bunga deposito. Tingkat risiko tinggi akan dihadapi oleh investor yang mengharapkan pertumbuhan nilai jangka panjang, karena fluktuasi harga reksa dana saham dan reksa dana campuran yang berorientasi pertumbuhan ini biasanya didominasi oleh portofolio berbentuk saham. Di luar negeri reksa dana dengan tujuan pertumbuhan biasanya disebut *growth funds*. Pratomo (2005:76). Menurut Manurung (2007:7), tujuan investasi Reksa Dana dapat dikategorikan berdasarkan jenis Reksa Dana, yang dapat dilihat dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 4
Kategori dan Tujuan Reksa Dana

Jenis Reksa Dana	Pasar Uang	Pendapatan Tetap	Pendapatan	Pertumbuhan Pendapatan	Pertumbuhan	Pertumbuhan Agresif
Risiko dari <i>volatility</i> harga saham	Sangat Rendah	Rendah	Rata-rata	Rata-rata	Tinggi	Sangat tinggi
Tujuan Utama	Likuiditas	Hasil (<i>yield</i>)	Pendapatan (<i>income</i>)	Pertumbuhan	<i>Capital gain</i> jangka panjang	<i>Capital gain</i> yang maksimum
Tujuan kedua	Modal Tetap	<i>Yield</i> stabil	Pertumbuhan	Pendapatan	-	-

Sumber : Dorf (1991)

Unit penyertaan adalah satuan yang dibeli oleh pemodal setelah melakukan investasi pada sebuah reksa dana yang berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK). Unit penyertaan ini menggambarkan bagian kepemilikan pemodal atas seluruh aktiva reksa dana (Pratomo 2005:275) dan Manurung (2007:5) mengatakan, unit penyertaan merupakan bukti penyertaan yang akan diterima investor dalam jangka waktu satu atau tujuh hari setelah melakukan investasi.

Menurut Winarto (1997:157), nilai aktiva bersih diperoleh dengan menghitung nilai pasar wajar dari portofolio efek ditambah dengan hak atas pendapatan (*accured income*) dan dikurangi dengan biaya-biaya terutang sampai saat perhitungan sedangkan Tandelilin (2001:23), nilai aktiva bersih adalah selisih antara total nilai investasi yang dilakukan perusahaan reksa dana dengan total volume reksa dana yang diterbitkan

Penilaian kinerja portofolio reksa dana dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu :

- a. Perbandingan langsung
Membandingkan kinerja reksa dana dengan membandingkannya dengan portofolio lain yang mempunyai risiko kurang lebih sama.
- b. Menggunakan kinerja tertentu
Ada empat parameter yang bisa dipergunakan sebagai ukuran kinerja portofolio. Parameter-

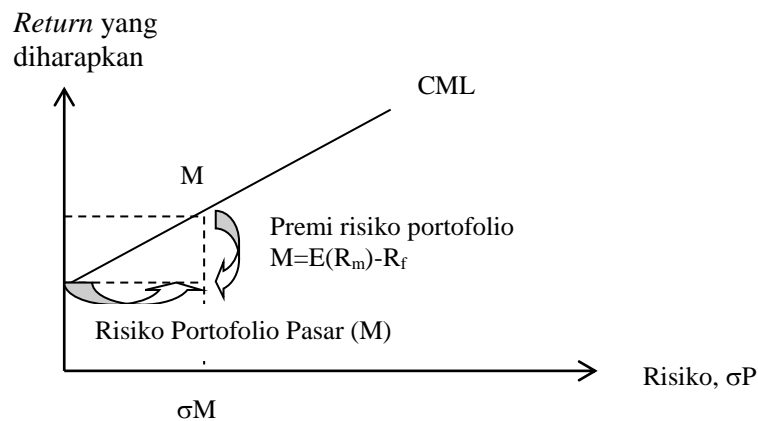
parameter tersebut dikaitkan dengan risiko, baik risiko total maupun risiko sistematis. Parameter-parameter tersebut adalah (1) *excess return to variability measure*, (2) *differential return* dengan risiko sebagai deviasi standar, (3) *excess return to beta*, dan (4) *differential return* dengan risiko diukur sebagai beta. Husnan (2001:466)

Menurut Tandelilin (2001:324), dalam melihat kinerja sebuah portofolio kita tidak bisa hanya melihat tingkat return yang dihasilkan portofolio tersebut, tetapi kita juga harus memperhatikan faktor-faktor lain seperti tingkat risiko portofolio tersebut. Dengan berdasarkan pada teori pasar modal, beberapa ukuran kinerja portofolio sudah memasukkan faktor return dan risiko dalam perhitungannya. Beberapa ukuran kinerja portofolio yang sudah memasukkan faktor risiko adalah:

a. Indeks Sharpe

Salah satu metode yang digunakan untuk membandingkan kinerja portofolio yaitu Indeks Sharpe yang dikembangkan oleh William Sharpe dan sering juga disebut dengan *reward-to-variability ratio*. Indeks Sharpe ini menggunakan konsep dari Garis Pasar Modal (*Capital Market Line*) (gambar 1) sebagai patok duga.

Gambar 1.
Garis Pasar Modal (CML)



Sumber : Tandelilin (2001:94)

Sharpe menyatakan series kinerja portofolio dengan tingkat bunga bebas risiko per unit risiko dengan diberi simbol S_p , indeks kinerja Sharpe dirumuskan dengan formula sebagai berikut

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Dimana : S_p : indeks Sharpe portofolio
 R_p : rata-rata return portofolio p selama pengamatan
 R_f : rata-rata tingkat return bebas risiko selama periode pengamatan
 σ_p : standar deviasi return portofolio p selama periode pengamatan

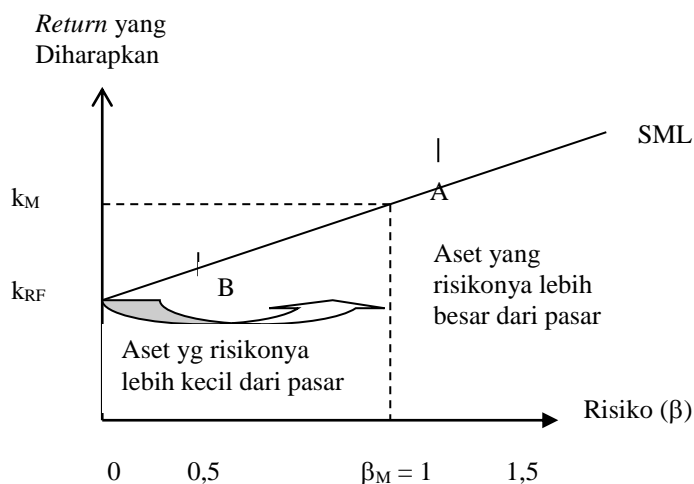
Formula tersebut menghitung kemiringan garis yang menghubungkan portofolio yang berisiko dengan bunga bebas risiko (Halim, 2003:64).

Sharpe dapat digunakan untuk membuat peringkat dari beberapa portofolio berdasarkan kinerjanya. Semakin tinggi indeks suatu portofolio dibanding portofolio lainnya, semakin baik kinerja portofolio tersebut. (Tandelilin, 2001:325).

b. Indeks Treynor

Treynor sebagai salah satu indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor dan indeks ini sering disebut juga dengan *reward-to-volatility ratio*. Persamaan dengan indeks Sharpe adalah kinerja portofolio dilihat dengan cara menghubungkan tingkat return portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut. Perbedaannya adalah penggunaan garis pasar sekuritas (*security market line*) (gambar 2), sebagai patok duga.

Gambar 2
Garis Pasar Sekuritas (SML)



Treynor mengasumsikan bahwa portofolio sangat diversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (diukur dengan beta). Dimana, secara teoritis bisa saja terdapat beta sekuritas yang bernilai negatif, tetapi dalam praktek sulit ditemukan adanya sekuritas yang mempunyai nilai negatif (Tandelilin, 2001:99).

Portofolio reksa dana yang tidak terdiversifikasi akan memperoleh peringkat yang tinggi untuk Treynor namun peringkat rendah untuk pengukuran Sharpe. Portofolio yang terdiversifikasi dengan baik akan memperoleh peringkat yang sama untuk kedua jenis pengukuran. Oleh karena itu pengukuran dengan menggunakan metode Sharpe dan Treynor sebaiknya dilakukan bersama (Pratomo, 2005:197).

Indeks Treynor menyatakan series kinerja portofolio dihitung merupakan hasil bersih dari portofolio dengan tingkat bunga bebas risiko per unit risiko pasar portofolio tersebut dengan diberi simbol T_p . Formula ini pada hakikatnya untuk menghitung kemiringan garis yang menghubungkan portofolio yang berisiko dan bunga bebas risiko. Indeks kinerja Treynor dirumuskan dengan formula sebagai berikut:

$$T_p = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}$$

Dimana : T_p : indeks Treynor portofolio
 R_p : rata-rata return portofolio p selama pengamatan
 R_f : rata-rata tingkat return bebas risiko selama periode pengamatan
 β_p : beta portofolio p

Menurut Tandelilin (2001), semakin besar indeks Treynor yang dimiliki sebuah portofolio, berarti kinerja portofolio tersebut akan menjadi relatif lebih baik dibanding portofolio yang mempunyai indeks Treynor yang lebih kecil.

c. Indeks Jensen

Sebagai salah satu ukuran kinerja portofolio, Jensen sangat memperhatikan CAPM dalam mengukur kinerja portofolio tersebut yang sering disebut dengan Jensen Alpha, dengan menggunakan garis pasar sekuritas sebagai dasar untuk membuat persamaan. Metode ini menghubungkan portofolio pasar dengan kesempatan investasi yang bebas risiko, sehingga secara matematis dirumuskan :

$$\alpha = R_p - (R_f + \beta[R_m - R_f])$$

dimana : α : indeks Jensen Portofolio
 R_p : rata-rata return portofolio p selama periode pengamatan
 R_f : rata-rata tingkat return bebas risiko selama periode pengamatan

β_p : beta portofolio p

Alpha (α) yang positif menunjukkan kinerja yang superior sedangkan alpha (α) negatif mencerminkan kinerja yang inferior. Kinerja superior dan inferior didapat setelah dibandingkan dengan kinerja pasar.

Dalam penelitian ini, penulis akan menggunakan metode Sharpe untuk pengukuran semua kinerja reksa dana sedangkan metode Treynor dan Jensen akan digunakan untuk pengukuran kinerja reksa dana saham, karena kedua metode ini menggunakan beta portofolio.

Selain itu, menurut Pratomo (2005:187), selain memperhitungkan kinerja yang dihasilkan reksa dana dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen, investor harus membandingkan kinerja reksa dana dengan kinerja tolak ukur (*benchmark*) yang disesuaikan dengan jenis reksa dana untuk menentukan posisi reksa dana di pasar, *outperform* (mengalahkan pasar) atau *underperform* (kalah dari pasar). *Benchmark* yang dapat digunakan adalah :

1. Reksa dana pasar uang dapat menggunakan tingkat suku bunga deposito jangka pendek (satu bulan).
2. Reksa dana Pendapatan Tetap dapat menggunakan tingkat suku bunga deposito tiga bulanan
3. Reksa dana saham dapat menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
4. Reksa dana campuran dapat disesuaikan dengan kebijakan aset yang terdapat dalam prospektus atau melihat orientasi terbesar dari investasinya.
5. Reksa dana berbasis syariah dapat menggunakan JII (*Jakarta Islamic Index*).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif. Jenis data dan analisisnya dalam penelitian yang digunakan adalah data kuantitatif. Adapun populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah produk reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana campuran yang terdaftar di Bapepam. Sementara dalam penelitian ini jumlah sampel yang digunakan adalah Sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *non probability sampling* yaitu *purposive sampling*. "*Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2005:78). Teknik ini dilakukan karena beberapa pertimbangan yaitu efisiensi waktu, tenaga dan data sehingga tidak dapat meneliti sampel yang besar atau populasinya. Dalam penelitian ini sampel yang diteliti adalah :

- a. Manajer investasi reksa dana yang berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) yang diperdagangkan di pasar modal.
- b. Produk reksa dana saham, reksa dana campuran dan reksa dana pendapatan tetap yang aktif diperdagangkan selama tahun 2004-2007.
- c. Produk reksa dana saham, reksa dana campuran dan reksa dana pendapatan tetap yang menghasilkan *return* positif pada akhir periode 2007.

Tabel 5
Sampel Penelitian

No	Jenis Reksa Dana	Nama Reksa Dana
1	Saham	1. ABN AMRO Indonesia Equity Value Fund 2. Bahana Dana Prima 3. BIG Nusantara 4. Danareksa Mawar 5. Fortis Ekuitas 6. Fortis Pesona 7. Nikko Saham Nusantara 8. Phinisi Dana Saham 9. Reksa Dana Maestro Dinamis 10. Rencana Cerdas 11. Schroder Dana Prestasi Plus 12. Si Dana Saham 13. TRIM Kapital
2	Campuran	1. Bahana Dana Infrastruktur 2. Bahana Dana Selaras 3. Danareksa Anggrek 4. Danareksa Syariah Berimbang 5. Garuda Satu 6. Jisawi Mix 7. Mahanusa Dana Kapital 8. Mega Dana Kombinasi 9. MR FLEX 10. Reksa Dana Maestro Berimbang 11. Reksa Dana PNM Syariah 12. SAM Dana Berkembang 13. Schorder Dana Prestasi 14. Schorder Dana Terpadu 15. Si Dana Dinamis 16. Simas Satu 17. Trim Kombinasi
3	Pendapatan Tetap	1. BIG Dana Likuid 2. BNI Dana Berbunga Dua 3. BNI Dana Plus 4. Fortis Lestari Dua 5. LIPPO Dana Mantap 6. Mega Dana Obligasi 7. Niaga Pendapatan Tetap B 8. Nikko Bond Nusantara 9. Nikko Bunga Nusantara 10. Pendapatan Tetap Abadi 11. Premier Dinamis 12. Reksa Dana Maestro Pundi 13. Schroder Dana Mantap Plus 14. Si Dana Obligasi Plus 15. Si Dana Obligasi Prima 16. TRIM Dana Tetap

Sumber : Infovesta

Teknik analisis data yang dipergunakan dalam menghitung kinerja reksa dana ini adalah:

1. Menghitung tingkat pengembalian (*return*) investasi pada reksa dana berdasar NAB/unit menurut persamaan, yaitu :

$$Ri = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Dimana :

Ri = *return* investasi
NAB_t = NAB/unit periode t
NAB_{t-1} = NAB/unit periode t-1

2. Menghitung standar deviasi reksa dana dilakukan dengan langkah- langkah sebagai berikut :

- a. Menghitung rata-rata *return*:

$$\bar{Ri} = \frac{\sum_{i=1}^n Ri}{n}$$

- b. Menghitung *varians*:

$$Var = \sum_{i=1}^n \frac{(Ri - \bar{Ri})^2}{n}$$

- c. Menghitung standar deviasi:

$$\sigma_i = \sqrt{Var}$$

Dimana :

\bar{Ri} = rata-rata *return*
n = periode perhitungan
Var = *varians*
 σ_i = standar deviasi

3. Menghitung tingkat pengembalian pasar (*return market*) dan *benchmark* untuk:

- a. Reksa dana saham dan reksa dana campuran yang berorientasi pada saham, dengan persamaan sebagai berikut :

$$Rm = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana :

Rm = *return market*
IHSG_t = Indeks Harga Saham Gabungan periode t
IHSG_{t-1} = Indeks Harga Saham Gabungan periode t-1

- b. Reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana campuran yang berorientasi pada obligasi, dengan persamaan sebagai berikut:

$$Rm = \frac{Dep_t - Dep_{t-1}}{Dep_{t-1}}$$

Dimana :

Rm = *return market*
Dep_t = Suku bunga deposito tiga bulanan t
Dep_{t-1} = Suku bunga deposito tiga bulanan t-1

- c. Reksa dana syariah pendapatan tetap, dengan persamaan sebagai berikut :

$$Rm = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}}$$

Dimana :

Rm = *return market*
JII_t = Jakartan Islamic Index t
Dep_{t-1} = Jakarta Islamic Index t-1

4. Menghitung beta portofolio dari reksa dana saham dengan langkah- langkah sebagai berikut:

- a. Menghitung rata-rata *return market* :

$$\bar{Rm} = \frac{\sum_{i=1}^n Rm}{n}$$

- b. Menghitung *market variance* :

$$Var(Rm) = \sum_{i=1}^n \frac{(Rm - \bar{Rm})^2}{n}$$

- c. Menghitung *covarians*:

$$Cov(Ri, Rm) = \frac{\sum_{i=1}^n (Ri - \bar{Ri})(Rm - \bar{Rm})}{n}$$

- d. Menghitung beta portofolio :

$$\beta_P = \frac{Cov(Ri, Rm)}{Var(Rm)}$$

5. Menghitung *risk free* dengan rumus sebagai berikut :

- a. Reksa dana konvensional

$$RF = \frac{SBI / SWBI}{n}$$

Dimana :

RF = investasi bebas risiko
SBI = tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (reksa dana konvensional)
SWBI = tingkat bunga Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (reksa dana syariah)
n = periode perhitungan

6. Mengukur kinerja reksa dana dengan menggunakan metode Sharpe yang ditunjukkan pada persamaan sebagai berikut:

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Dimana :

- S_p = indeks Sharpe portofolio
 R_p = rata-rata return portofolio p selama pengamatan
 R_f = rata-rata tingkat return bebas resiko selama periode pengamatan
 σ_p = standar deviasi return portofolio p selama periode pengamatan

7. Mengukur kinerja reksa dana dengan menggunakan metode Treynor yang ditunjukkan pada persamaan berikut :

$$T_p = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}$$

Dimana :

- T_p : indeks Treynor portofolio
 R_p : rata-rata return portofolio p selama pengamatan
 R_f : rata-rata tingkat return bebas resiko selama periode pengamatan
 β_p : beta portofolio p

8. Mengukur kinerja reksa dana dengan menggunakan metode Jensen yang ditunjukkan pada persamaan berikut :

$$\alpha = R_p - (R_f + \beta[R_m - R_f])$$

Dimana :

- α : indeks Jensen Portofolio
 R_p : rata-rata return portofolio p selama periode pengamatan
 R_F : rata-rata tingkat return bebas risiko selama periode pengamatan
 β_p : beta portofolio p

9. Hasil pengukuran kinerja reksa dana dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen :

- Nilai rasio Sharpe dan rasio Treynor besar, menunjukkan kinerja portofolio yang baik
- Alpha Jensen positif menunjukkan kinerja superior dan Alpha Jensen negatif menunjukkan kinerja inferior

10. Kinerja reksa dana dibandingkan dengan kinerja *benchmark* sebagai pilihan investasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam mengambil keputusan investasi pada reksa dana, seorang investor perlu membandingkan kinerja reksa dana dengan suatu tolak ukur (*benchmark*). Hal ini untuk mengetahui seberapa besar tingkat *return* dan risiko reksa dana tersebut jika dibandingkan instrumen investasi lain

yang menjadi tolak ukurnya. Jika suatu kinerja reksa dana menunjukkan angka yang lebih tinggi dibandingkan tolak ukur yang digunakan, berarti reksa dana tersebut dapat dijadikan alternatif investasi di pasar modal. Sebaliknya jika kinerja reksa dana lebih rendah daripada tolak ukurnya, maka investor dapat mempertimbangkan untuk berinvestasi pada reksa dana tersebut atau tidak.

Sebagaimana telah diuraikan dalam kajian pustaka, masing-masing reksa dana yang penulis gunakan memiliki tolak ukur yang berbeda. Tolak ukur untuk reksa dana pendapatan tetap dapat menggunakan suku bunga deposito tiga bulanan, reksa dana saham dapat menggunakan IHSG dan reksa dana campuran dapat menggunakan IHSG, JII (reksa dana berbasis syariah) dan suku bunga deposito yang disesuaikan dengan alokasi aset yang telah tercantum dalam prospektus.

Penulis juga menempatkan *return* untuk menunjukkan adanya perbedaan jika penilaian kinerja reksa dana hanya dilakukan dengan melihat *return* tanpa memperhitungkan risiko yang ada. Oleh karena itu, penulis menggunakan metode Sharpe karena metode ini menggunakan risiko sistematis dan non sistematis. Berikut ini perhitungan kinerja reksa dana yang disesuaikan dengan tolak ukurnya (*benchmark*), yaitu :

a. Reksa Dana Pendapatan Tetap

Berdasarkan Tabel 5 dan tabel 6, penilaian kinerja reksa dana dengan metode Sharpe menunjukkan bahwa keseluruhan reksa dana pendapatan tetap yang diteliti pada periode 2004-2007 berada pada posisi *underperform* dari pasar. Hal ini ditunjukkan dengan rasio Sharpe bernilai negatif didukung dengan *return* yang dihasilkan masih berada di bawah *benchmark*. Penulis memperkirakan bahwa nilai negatif yang dihasilkan oleh masing-masing kinerja reksa dana disebabkan karena nilai investasi bebas risiko yang diwakili oleh SBI memberikan hasil yang lebih tinggi (0,8912, 1,0926, 1,4196 dan 1,0325) dibandingkan instrumen investasi yang memiliki risiko, khususnya reksa dana (berdasarkan tabel 6).

Peristiwa *redemption* yang terjadi pada tahun 2005 pun menjadi penyebab terpuruknya kinerja reksa dana, dimana reksa dana pendapatan tetap menjadi korban yang paling merasakan aksi tersebut. Selain disebabkan minimnya pengetahuan investor mengenai reksa dana pendapatan tetap, hal ini juga disebabkan oleh *miselling* (pemberian informasi yang asimetris) yang dilakukan oleh agen penjual reksa dana sehingga menjadi penyebab kekecewaan yang ditanggung oleh investor (Kompas, 2005).

Pada tahun 2006, walaupun *return* yang dihasilkan oleh reksa dana pendapatan tetap telah mengalami peningkatan dan penurunan *BI Rate* dan

kenaikan harga obligasi yang terlampaui tinggi dari 4,5% menjadi 8,25% menimbulkan ketakutan investor untuk kemungkinan terjadinya penurunan secara besar-besaran sebagaimana yang terjadi pada tahun 2005.

Sedangkan nilai negatif pada tahun 2007, disebabkan oleh *return* yang dihasilkan oleh reksa

dana pendapatan tetap mengalami penurunan. Ini disebabkan oleh kondisi *bullish*-nya saham ditandai dengan kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan dari 1.805,52 menjadi 2.745,83 yang mengakibatkan para investor lebih senang menanamkan modalnya pada instrumen saham, khususnya reksa dana saham.

Tabel 6
Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Suku Bunga Deposito Tiga Bulanan
Periode 2004-2005

No	Reksa Dana	Ri		SRD		Benchmark	
		2004	2005	2004	2005	2004	2005
1	BIG Dana Likuid	0,11469198	-0,080304888	-27,59202279	-1,815109892	0,8328	1,057
2	BNI Dana Berbunga Dua	0,110306172	-0,083316108	-89,30253452	-1,710985738	0,8328	1,057
3	Fortis Lestari Dua	0,088353336	-0,020270304	-6,596016041	-8,583026746	0,8328	1,057
4	LIPPO Dana Mantap	0,102091752	0,091755516	-2,052442622	-2,703130658	0,8328	1,057
5	Mega Dana Obligasi	0,14016	-0,078878872	-82,82549345	-1,677525562	0,8328	1,057
6	Niaga Pendapatan Tetap B	0,10257108	-0,041597904	-33,54587176	-1,240811973	0,8328	1,057
7	Nikko Bond Nusantara	0,098173704	0,104990808	-11,23163167	-14,79048494	0,8328	1,057
8	Nikko Bunga Nusantara	0,116987424	0,10504338	-75,53492024	-13,04452754	0,8328	1,057
9	Pendapatan Tetap Abadi	0,062581704	-0,183757848	-10,88201946	-1,507077699	0,8328	1,057
10	Premier Dinamis	0,08415882	-0,045418536	-14,16568583	-11,16694101	0,8328	1,057
11	Maestro Pundi	0,087600936	-0,00903408	-27,43749816	-5,469757822	0,8328	1,057
12	Schorder Dana Mantap Plus	0,074480472	-0,031880136	-13,80098067	-4,159699319	0,8328	1,057
13	Si Dana Obligasi Plus	0,0769674	-0,05511378	-111,1022837	-18,52065581	0,8328	1,057
14	Si Dana Obligasi Prima	0,074868456	0,04774032	-6,258342478	-5,672317553	0,8328	1,057
15	TRIM Dana Tetap	0,10535586	0,129422388	-135,3778722	-4,371978124	0,8328	1,057

b. Reksa Dana Saham

Berdasarkan tabel 7, penilaian kinerja reksa dana saham dengan metode Sharpe periode 2004 menunjukkan bahwa kinerja reksa dana yang diteliti masih berada pada posisi *underperform* dari pasar. Hal ini terlihat dari rasio Sharpe yang dihasilkan oleh reksa dana yang diteliti bernilai negatif. Walaupun bila dilihat dari *return* yang dihasilkan terdapat dua reksa dana yang dapat mengalahkan *return market*, yaitu Schorder Dana Prestasi Plus dan Si Dana Saham. Selain itu, Schorder Dana Prestasi Plus pun menghasilkan alfa positif tetapi harus ditinjau kembali kalau metode Jensen hanya menggunakan risiko sistematis (β).

Berdasarkan tabel 7, penilaian kinerja reksa dana saham periode 2005 menurut metode Sharpe

menunjukkan bahwa kinerja reksa dana berada pada posisi *underperform* dari pasar. Hal ini terlihat dari rasio Sharpe yang semuanya bernilai negatif. Walaupun *return* yang dihasilkan oleh beberapa reksa dana (Danareksa Mawar, Fortis Ekuitas, Fortis Pesona, Panin Dana Maksima, Maestro Dinamis, Rencana Cerdas, Si Dana Saham dan TRIM Kapital) dapat mengalahkan pasar dan juga didukung oleh hasil metode Jensen yang menghasilkan alfa positif untuk Si Dana Saham dan TRIM Kapital tetapi harus ditinjau kembali bahwa risiko yang digunakan dalam metode Jensen adalah risiko sistematis saja.

Tabel 7
Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Suku Bunga Deposito Tiga Bulanan
Periode 2006-2007

No	Reksa Dana	Ri		S _{RD}		Benchmark	
		2006	2007	2006	2007	2006	2007
1	BIG Dana Likuid	0,154900704	0,115266	-27,71928595	-29,82285917	1,432	1,04
2	BNI Dana Berbunga Dua	0,201349248	0,175832784	-11,38616165	-3,965507348	1,432	1,04
3	Fortis Lestari Dua	0,228911784	0,09897606	-7,148415543	-3,459778159	1,432	1,04
4	LIPPO Dana Mantap	0,141033684	0,051839866	-101,2671251	-67,33423693	1,432	1,04
5	Mega Dana Obligasi	0,141033684	0,084275839	-11,74049961	-21,27883004	1,432	1,04
6	Niaga Pendapatan Tetap B	0,302712456	0,0985458	-3,111934914	-7,829836763	1,432	1,04
7	Nikko Bond Nusantara	0,13479504	0,105533436	-16,40097345	-20,14627217	1,432	1,04
8	Nikko Bunga Nusantara	0,122978532	0,100773348	-29,33202515	-28,29313485	1,432	1,04
9	Pendapatan Tetap Abadi	0,293567952	0,08932806	-4,63722814	-10,59290809	1,432	1,04
10	Premier Dinamis	0,160006128	0,075005808	-14,22598253	-6,806967368	1,432	1,04
11	Maestro Pundi	0,309438408	0,052490676	-2,005169028	-9,497948346	1,432	1,04
12	Schorder Dana Mantap Plus	0,234824076	0,07066242	-7,239079314	-5,289696898	1,432	1,04
13	Si Dana Obligasi Plus	-0,11141226	0,249561048	-2,317170366	-4,838016367	1,432	1,04
14	Si Dana Obligasi Prima	0,161390124	0,16280118	-20,80070541	-28,18307924	1,432	1,04
15	TRIM Dana Tetap	0,145592748	0,094354308	-34,10232986	-17,60275308	1,432	1,04

Nilai negatif yang dihasilkan oleh masing-masing kinerja reksa dana pada periode 2004, disebabkan *return* yang dihasilkan oleh reksa dana masih minim dari *return market*. Pada tahun 2005 dikarenakan aksi *redemption* yang terjadi sepanjang periode tersebut. Hal ini disebabkan adanya kontroversi valuasi *marked to market* yang mengungkapkan kesalahan yang dilakukan oleh manajer investasi.

Selain itu, kenaikan BI Rate dari 7,43 % menjadi 12,75% mengakibatkan para investor lebih senang untuk menanamkan modalnya kepada instrumen investasi yang dapat memberikan *return* yang lebih baik. Selain itu, kesalahan yang

dilakukan dalam menjual reksa dana dengan memberikan informasi asimetris menjadi penyebab terjadi *redemption*. Berdasarkan pada tabel 8, penilaian kinerja reksa dana saham pada periode 2006 menunjukkan bahwa rata-rata kinerja reksa dana berada pada posisi *underperform* dari pasar. Hal ini terlihat dari rasio Sharpe yang semuanya bernilai negatif atau berada di bawah masing-masing *benchmark*. Hal ini juga didukung dengan nilai alfa Jensen yang bernilai negatif. Walaupun beberapa reksa dana (Bahana Dana Prima, Fortis Ekuitas, Fortis Pesona, Panin Dana Maksima, Rencana Cerdas dan TRIM Kapital) dapat menghasilkan *return* yang dapat mengalahkan *return market*.

Tabel 8
Kinerja Reksa Dana Saham dan IHSG
Periode 2004-2005

No	Reksa Dana	Ri		SRD		Benchmark	
		2004	2005	2004	2005	2004	2005
1	ABN AMRO Indonesia Equity Value Fund	0,274793165	0,042306073	-0,747918465	-1,807307111	0,522722427	0,165739927
2	Bahana Dana Prima	0,419655338	0,118089566	-0,659026895	-1,607143231	0,522722427	0,165739927
3	BIG Nusantara	0,037776063	-0,032069718	-1,686670723	-1,211528297	0,522722427	0,165739927
4	Danareksa Mawar	0,387371616	0,175642082	-0,750835455	-1,932115681	0,522722427	0,165739927
5	Fortis Ekuitas	0,451048683	0,30283155	-0,535207769	-1,505273681	0,522722427	0,165739927
6	Fortis Pesona	0,507968485	0,220693503	-0,579545949	-1,586759482	0,522722427	0,165739927
7	Panin Dana Maksima	0,330597352	0,252108079	-0,812558252	-1,504653403	0,522722427	0,165739927
8	Maestro Dinamis	0,294722571	0,233724214	-1,04931769	-1,831584844	0,522722427	0,165739927
9	Rencana Cerdas	0,479164343	0,271163608	-0,66851618	-1,504519336	0,522722427	0,165739927
10	Schorder Dana Prestasi Plus	0,614749595	0,158064652	-0,311208463	-1,827579603	0,522722427	0,165739927
11	Si Dana Saham	0,537762239	0,257159619	-0,524946544	-1,425365408	0,522722427	0,165739927
12	TRIM Kapital	0,465733997	0,330445812	-0,690220995	-1,290607695	0,522722427	0,165739927

Tabel 9
Kinerja Reksa Dana Saham dan IHSG
Periode 2006-2007

No	Reksa Dana	Ri		SRD		Benchmark	
		2006	2007	2006	2007	2006	2007
1	ABN AMRO Indonesia Equity Value Fund	0,445355299	0,426441082	-1,492179019	-0,862778348	0,464363928	0,442674561
2	Bahana Dana Prima	0,481044925	0,547932745	-1,45128323	-0,61917621	0,464363928	0,442674561
3	BIG Nusantara	-0,094563772	0,299652323	-2,557935462	-1,093695809	0,464363928	0,442674561
4	Danareksa Mawar	0,44085903	0,505971399	-1,673748486	-0,714534076	0,464363928	0,442674561
5	Fortis Ekuitas	0,496170011	0,643569242	-1,627833242	-0,575013357	0,464363928	0,442674561
6	Fortis Pesona	0,557545144	0,543434125	-1,417388326	-0,650667542	0,464363928	0,442674561
7	Panin Dana Maksima	0,554845402	0,295613106	-1,752871861	-1,514466157	0,464363928	0,442674561
8	Maestro Dinamis	0,399377386	0,469522925	-1,906196216	-0,801251626	0,464363928	0,442674561
9	Rencana Cerdas	0,481017911	0,419389013	-1,516703382	-0,88914411	0,464363928	0,442674561
10	Schorder Dana Prestasi Plus	0,456428389	0,474419698	-1,584219106	-0,865435103	0,464363928	0,442674561
11	Si Dana Saham	0,448175225	0,424701202	-1,434144532	-0,852041011	0,464363928	0,442674561
12	TRIM Kapital	0,582618747	0,557425971	-1,363747905	-0,553339409	0,464363928	0,442674561

Berdasarkan pada tabel 9, penilaian kinerja reksa dana pada periode 2007 dengan menggunakan metode Sharpe menunjukkan bahwa rata-rata kinerja reksa dana berada pada posisi *underperform* dari pasar. Hal ini terlihat dari rasio Sharpe yang

semuanya bernilai negatif. Walaupun *return* yang dihasilkan oleh beberapa reksa dana (Bahana Dana Prima, Danareksa Mawar, Fortis Ekuitas, Fortis Pesona, Maestro Dinamis, Schorder Dana Prestasi Plus dan TRIM Kapital) dapat mengalahkan *return*

market dan menghasilkan nilai alfa positif untuk metode Jensen. Tetapi hasil yang diberikan Sharpe adalah gabungan risiko sistematis dan non sistematis.

Penulis memperkirakan bahwa nilai negatif yang dihasilkan oleh masing-masing kinerja reksa dana disebabkan oleh kondisi ekonomi yang diakibatkan inflasi dan kenaikan harga minyak dunia pada awal tahun 2006. Krisis *subprime mortgage* yang masih berdampak pada naik turunnya nilai tukar rupiah. Sedangkan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di pasar mengalami peningkatan sampai akhir tahun 2007 malah menimbulkan ketakutan para investor karena akan mengakibatkan rawan koreksi. Selain itu, hasil reksa dana yang *underperform* ini diakibatkan indikator ekonomi makro selama tahun 2007 belum

bisa memberikan efek yang signifikan terhadap dunia investasi (Tempo, 2007).

c. Reksa Dana Campuran

Penilaian kinerja reksa dana yang diteliti disesuaikan dengan kebijakan alokasi aset yang terdapat pada prospektus. Berdasarkan tabel 10 dan tabel 11, penilaian kinerja reksa dana periode 2004-2007 dengan metode Sharpe menunjukkan bahwa rata-rata kinerja reksa dana campuran berada pada posisi *underperform* di pasar hanya terdapat satu reksa dana yang berada pada posisi *outperform* pada periode 2005 dan 2007, yaitu PNM Syariah dan Bahana Dana Infrastruktur. Ini dibuktikan dengan nilai rasio Sharpe yang bernilai positif dan juga *return* yang dihasilkan pada periode 2007 dapat mengalahkan *return market*.

Tabel 10
Kinerja Reksa Dana Campuran dan Benchmark
Periode 2004-2005

No	Reksa Dana	Ri		SRD		Benchmark	
		2004	2005	2004	2005	2004	2005
1	Bahana Dana Infrastruktur	0,274793165	0,819961771	-1,231937074	-0,207739432	0,615225699	0,432677949
2	Bahana Dana Selaras	0,289439869	0,068978539	-1,542405349	-3,313139324	0,677241214	0,610929964
3	Danareksa Anggrek	0,289532692	0,127265611	-1,360247354	-2,620970302	0,646233456	0,521803956
4	Danareksa Syariah Berimbang	0,189696485	0,109787856	-0,974684634	-1,117869889	0,171149996	0,108471163
5	Garuda Satu	0,14831317	0,06652763	-0,774225338	-6,072816744	0,755280607	0,834184982
6	Jisawi Mix	0,310376239	0,140644416	-0,937014943	-3,208981598	0,676721214	0,610489964
7	Mahanusa Dana Kapital	0,523042533	0,193214706	-1,109407008	-1,487004253	0,677761214	0,611369964
8	Mega Dana Kombinasi	0,152269499	-0,101135674	-6,645721234	-2,56748345	0,677241214	0,610929964
9	MR FLEX	0,33936397	0,08466876	-1,702679369	-2,86913946	1,091561214	1,137669964
10	Maestro Berimbang	1,035533853	0,227886821	0,045045382	-1,933989825	0,615745699	0,433117949
11	PNM Syariah	0,190330604	0,867494818	-0,895639006	0,138587475	0,171149996	0,108471163
12	SAM Dana Berkembang	0,385392866	0,064977619	-1,137111652	-1,795858343	0,631249578	0,477680953
13	Schorder Dana Prestasi	0,451251322	0,158064652	-0,789763902	-1,827579603	0,51116294	0,352058938
14	Schorder Dana Terpadu	0,386994917	0,142425389	-1,360087829	-2,737428248	0,677761214	0,611369964
15	Si Dana Dinamis	0,402113114	0,04076311	-0,823807962	-2,533726987	0,645713456	0,521363956
16	Simas Satu	0,167387276	0,125728432	-1,563422145	-2,113945331	0,677761214	0,611369964
17	TRIM Kombinasi	0,312077116	0,021457934	-1,628783215	-1,526062816	1,205328971	1,332055971

Nilai negatif yang dihasilkan oleh masing-masing kinerja reksa dana campuran disebabkan karena nilai investasi bebas risiko yang diwakili oleh SBI memberikan hasil yang lebih tinggi dibandingkan instrumen investasi yang memiliki risiko. Selain itu, kondisi perekonomian periode 2004-2007 yang tidak menentu, Selain itu, kesalahan yang dilakukan dalam menjual reksa

dana dengan memberikan informasi asimetris menjadi penyebab terjadi *redemption*. Peristiwa *subprime mortgage* yang berpengaruh pada kinerja pasar modal. Sedangkan nilai positif yang dihasilkan dikarenakan kebijakan diversifikasi. Sehingga bila salah satu instrumen yang ada mengalami penurunan tingkat *return*, instrumen lain dapat mengalami kenaikan. Berdasarkan

penilaian diatas, dapat disimpulkan bahwa kinerja reksa dana yang diteliti masih berada di posisi *underperform* walaupun tingkat *return* yang dihasilkan masih bernilai positif bahkan mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Ini disebabkan *return risk free* masih lebih tinggi dibandingkan *return* yang dihasilkan reksa dana. Selain itu, investasi di dunia perbankan juga lebih menguntungkan dilihat dari suku bunga deposito tiga bulanan yang selalu mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Penyebab lainnya adalah masih

kurangnya edukasi para investor mengenai reksa dana dan kesalahan yang dilakukan oleh pihak penjual reksa dana, inilah yang menjadi penyebab terjadinya *redemption*. Perilaku investor yang mudah terpengaruh dengan keadaan pasar menjadi penyebab yang tidak dapat diabaikan. Kebijakan yang dilakukan oleh manajer investasi reksa dana juga mempunyai pengaruh yang besar dalam menghasilkan kinerja yang baik. Kesalahan dalam mengambil keputusan akan mempengaruhi NAB.

Tabel 11
Kinerja Reksa Dana Campuran dan Benchmark
Periode 2006-2007

No	Reksa Dana	Ri		S _{RD}		Benchmark	
		2006	2007	2006	2007	2006	2007
1	Bahana Dana Infrastruktur	-0,355502473	1,110735332	-1,411630849	0,104182959	0,75405475	0,621872193
2	Bahana Dana Selaras	0,443402836	0,332465268	-2,055966528	-1,597578469	0,947181964	0,741337281
3	Danareksa Anggrek	0,413567668	0,416634836	-1,99973881	-0,35286818	0,850618357	0,681604737
4	Danareksa Syariah Berimbang	0,369221238	0,374706494	-0,752587869	-0,052836199	0,234037791	0,02446724
5	Garuda Satu	0,164285346	0,137679217	-9,95446723	-4,359569929	1,188590982	0,89066864
6	Jisawi Mix	0,288210663	0,351633623	-3,228421211	-1,501880909	0,947181964	0,741337281
7	Mahanusa Dana Kapital	0,291915632	0,340746026	-1,870789324	-1,080273381	0,947181964	0,741337281
8	Mega Dana Kombinasi	0,180235386	0,434756401	-6,779827816	-0,70756442	0,947181964	0,741337281
9	MR FLEX	0,344981158	0,459318898	-0,692187284	-1,239683821	1,662181964	1,261337281
10	Maestro Berimbang	0,33743682	0,372246131	-2,981582122	-1,175475767	0,75405475	0,621872193
11	PNM Syariah	0,248606648	0,385735641	-2,078769499	-0,714493792	0,234037791	0,02446724
12	SAM Dana Berkembang	0,347300693	0,324098759	-2,688686277	-1,932798483	0,802336553	0,651738465
13	Schorder Dana Prestasi	0,456428389	0,45573741	-1,584219106	-0,865435103	0,51320248	0,584273377
14	Schorder Dana Terpadu	0,305210928	0,270780559	-3,061660076	-1,838288811	0,947181964	0,741337281
15	Si Dana Dinamis	0,298227502	0,327663264	-2,381241867	-1,639091917	0,850618357	0,681604737
16	Simas Satu	0,25005815	0,305806684	-2,202159604	-1,586295606	0,947181964	0,741337281
17	TRIM Kombinasi	0,318242555	0,518421194	-2,088585234	-0,236803749	1,901745571	1,425069824

1. Peringkat Reksa Dana

Metode Sharpe dapat digunakan untuk membuat peringkat untuk semua reksa dana (reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham dan reksa dana campuran) sedangkan metode

Treynor dan Jensen hanya dapat digunakan untuk membuat peringkat untuk reksa dana saham. Berdasarkan uraian diatas, maka peringkat reksa dana dapat diuraikan sebagai berikut :

Tabel 12
Peringkat Reksa Dana Pendapatan Tetap Menurut Metode Sharpe
Periode 2004-2007

No	2004	2005	2006	2007
1	LIPPO Dana Mantap	Niaga Pendapatan TB	Maestro Pundi	Fortis LD
2	Si Dana OP	Pendapatan TA	Si Dana OP	BNI Dana BD
3	Fortis LD	BNI Dana BD	Niaga Pendapatan TB	Si Dana OP
4	Pendapatan Tetap A	Mega Dana Obligasi	Pendapatan Tetap A	Schorder Dana MP
5	Nikko Bond Nusantara	BIG Dana Likuid	BNI Dana BD	Premier Dinamis
6	Schorder Dana MP	LIPPO Dana Mantap	Fortis Lestari Dua	Niaga Pendapatan TB
7	Premier Dinamis	Schorder Dana MP	Schorder Dana MP	Maestro Pundi
8	Maestro Pundi	TRIM Dana Tetap	Mega Dana Obligasi	Pendapatan Tetap A
9	BIG Dana Likuid	Maestro Pundi	Premier Dinamis	TRIM Dana Tetap
10	Niaga Pendapatan TB	Si Dana OP	Nikko Bond Nusantara	Nikko Bond Nusantara
11	Nikko Bunga Nusantara	Fortis Lestari Dua	Si Dana Obligasi Prima	Si Dana Obligasi Prima
12	Mega Dana Obligasi	Premier Dinamis	BIG Dana Likuid	Nikko Bunga Nusantara
13	BNI Dana BD	Nikko Bunga Nusantara	Nikko Bunga Nusantara	Mega Dana Obligasi
14	Si Dana OP	Nikko Bond Nusantara	TRIM Dana Tetap	BIG Dana Likuid
15	TRIM Dana Tetap	Si Dana Obligasi Plus	LIPPO Dana Mantap	LIPPO Dana Mantap

a. Reksa Dana Pendapatan Tetap

Berdasarkan tabel 12, pada tahun 2004 reksa dana pendapatan tetap yang mempunyai kinerja paling tinggi menurut metode Sharpe adalah LIPPO Dana Mantap, diikuti Si Dana Obligasi Prima, lalu Fortis Lestari Dua. Pada tahun 2005 kinerja paling tinggi dihasilkan oleh Niaga Pendapatan Tetap B, diikuti Pendapatan Tetap Abadi, lalu BNI Dana Berbunga Dua. Pada tahun 2006 kinerja yang paling tinggi dihasilkan oleh Maestro Pundi, diikuti Si Dana Obligasi Plus, lalu Niaga Pendapatan Tetap B. Pada tahun 2007 kinerja yang paling tinggi dihasilkan oleh Fortis Lestari Dua, diikuti BNI Dana Berbunga Dua, lalu Si Dana

Obligasi Plus. Berdasarkan tabel 11, sebagian besar reksa dana pendapatan tetap dari tahun ke tahun mengalami penurunan.

b. Reksa Dana Saham

Berdasarkan tabel 13, reksa dana saham yang mempunyai kinerja paling tinggi pada tahun 2004, menurut metode Sharpe adalah Schorder Dana Prestasi Plus, diikuti Si Dana Saham, lalu Fortis Ekuitas. Menurut Metode Treynor adalah Schorder Dana Prestasi Plus, diikuti Si Dana Saham, lalu Bahana Dana Prima. Menurut metode Jensen adalah Schorder Dana Prestasi Plus, diikuti Si Dana Saham dan Rencana Cerdas.

Tabel 13
Peringkat Reksa Dana Saham Menurut Metode Sharpe, Treynor dan Jensen
Periode 2004

No	Sharpe	Treynor	Jensen
1	Schorder Dana PP	Schorder Dana PP	Schorder Dana PP
2	Si Dana Saham	Si Dana Saham	Si Dana Saham
3	Fortis Ekuitas	Bahana Dana Prima	Rencana Cerdas
4	Fortis Pesona	Rencana Cerdas	Fortis Pesona
5	Bahana Dana Prima	Fortis Ekuitas	Bahana Dana Prima
6	Rencana Cerdas	Danareksa Mawar	Fortis Ekuitas
7	TRIM Kapital	Fortis Pesona	Danareksa Mawar
8	ABN AMRO IEVF	TRIM Kapital	TRIM Kapital
9	Danareksa Mawar	Maestro Dinamis	Maestro Dinamis
10	Panin Dana Maksima	ABN AMRO IEVF	ABN AMRO IEVF
11	Maestro Dinamis	BIG Nusantara	Panin Dana Maksima
12	BIG Nusantara	Panin Dana Maksima	BIG Nusantara

Berdasarkan tabel 14, reksa dana saham yang mempunyai kinerja yang paling tinggi pada tahun 2005, menurut metode Sharpe adalah BIG

Nusantara, diikuti TRIM Kapital, lalu Si Dana Saham. Menurut metode Treynor dan Jensen adalah TRIM Kapital, Si Dana Saham dan Fortis

Ekuitas. Peringkat kinerja menurut metode Treynor dan Jensen pada tahun ini sama karena perhitungan kedua metode ini menggunakan beta (β).

Tabel 14
Peringkat Reksa Dana Saham Menurut Metode Sharpe, Treynor dan Jensen
Periode 2005

No	Sharpe	Treynor	Jensen
1	BIG Nusantara	TRIM Kapital	TRIM Kapital
2	TRIM Kapital	Si Dana Saham	Si Dana Saham
3	Si Dana Saham	Fortis Ekuitas	Fortis Ekuitas
4	Rencana Cerdas	Fortis Pesona	Fortis Pesona
5	Panin Dana Maksima	Bahana Dana Prima	Panin Dana Maksima
6	Fortis Ekuitas	Panin Dana Maksima	Bahana Dana Prima
7	Fortis Pesona	Schorder Dana PP	Schorder Dana PP
8	Bahana Dana Prima	ABN AMRO IEVF	Maestro Dinamis
9	ABN AMRO IEVF	Maestro Dinamis	Danareksa Mawar
10	Schorder Dana PP	Danareksa Mawar	ABN AMRO IEVF
11	Maestro Dinamis	BIG Nusantara	BIG Nusantara
12	Danareksa Mawar	Rencana Cerdas	Rencana Cerdas

Tabel 15
Peringkat Reksa Dana Saham Menurut Metode Sharpe, Treynor dan Jensen
Periode 2006

No	Sharpe	Treynor	Jensen
1	TRIM Kapital	TRIM Kapital	Fortis Pesona
2	Fortis Pesona	Fortis Pesona	ABN AMRO IEVF
3	Si Dana Saham	ABN AMRO IEVF	Schorder Dana Prestasi Plus
4	Bahana Dana Prima	Schorder Dana Prestasi Plus	Fortis Ekuitas
5	ABN AMRO IEVF	Fortis Ekuitas	Rencana Cerdas
6	Rencana Cerdas	Rencana Cerdas	Danareksa Mawar
7	Schorder Dana Prestasi Plus	Danareksa Mawar	Si Dana Saham
8	Fortis Ekuitas	Si Dana Saham	Bahana Dana Prima
9	Danareksa Mawar	Bahana Dana Prima	Maestro Dinamis
10	Panin Dana Maksima	Maestro Dinamis	BIG Nusantara
11	Maestro Dinamis	BIG Nusantara	TRIM Kapital
12	BIG Nusantara	Panin Dana Maksima	Panin Dana Maksima

Berdasarkan tabel 15, reksa dana saham yang mempunyai kinerja paling tinggi pada tahun 2006, menurut metode Sharpe adalah TRIM Kapital, diikuti Fortis Pesona dan Si Dana Saham. Menurut metode Treynor adalah TRIM Kapital, diikuti Fortis Pesona dan ABN AMRO Indonesia Equity Value Fund. Sedangkan menurut metode Jensen adalah Fortis Pesona, ABN AMRO Indonesia Equity Value Fund dan Schorder Dana Prestasi Plus.

Berdasarkan tabel 16, reksa dana saham yang mempunyai kinerja paling tinggi tahun 2007, menurut Sharpe dan Jensen adalah TRIM Kapital, Fortis Ekuitas dan Bahana Dana Prima. Menurut Treynor adalah Fortis Ekuitas, TRIM Kapital dan

Bahana Prima. Berdasarkan tabel 4.80-4.85, mayoritas kinerja reksa dana mengalami peningkatan peringkat dari tahun ke tahun.

c. Reksa Dana Campuran

Berdasarkan tabel 17, reksa dana campuran yang mempunyai kinerja paling tinggi tahun 2004, menurut metode Sharpe adalah Maestro Berimbang, Garuda Satu dan Schorder DP. Tahun 2005 adalah PNM Syariah, Bahana DI dan Danareksa SB. Tahun 2006 adalah MR FLEX, Danareksa SB dan Bahana DI. Tahun 2007 adalah Bahana DI, Danareksa SB dan TRIM Kombinasi. Berdasarkan tabel 17, mayoritas reksa dana campuran mengalami penurunan kinerja dari periode 2004-2007.

Tabel 16
Peringkat Reksa Dana Saham Menurut Metode Sharpe, Treynor dan Jensen
Periode 2007

No	Sharpe	Treynor	Jensen
1	TRIM Kapital	Fortis Ekuitas	TRIM Kapital
2	Fortis Ekuitas	TRIM Kapital	Fortis Ekuitas
3	Bahana Dana Prima	Bahana Dana Prima	Bahana Dana Prima
4	Fortis Pesona	Fortis Pesona	Fortis Pesona
5	Danareksa Mawar	Danareksa Mawar	Danareksa Mawar
6	Maestro Dinamis	Rencana Cerdas	Maestro Dinamis
7	Si Dana Saham	Maestro Dinamis	Schorder Dana Prestasi Plus
8	ABN AMRO IEVF	Schorder Dana Prestasi Plus	Si Dana Saham
9	Schorder Dana Prestasi Plus	Si Dana Saham	ABN AMRO Indonesia EVF
10	Rencana Cerdas	ABN AMRO Indonesia EVF	BIG Nusantara
11	BIG Nusantara	BIG Nusantara	Rencana Cerdas
12	Panin Dana Maksima	Panin Dana Maksima	Panin Dana Maksima

Tabel 17
Peringkat Reksa Dana Campuran Menurut Metode Sharpe
Periode 2004-2007

No	2004	2005	2006	2007
1	Maestro Berimbang	PNM Syariah	MR FLEX	Bahana Dana I
2	Garuda Satu	Bahana Dana I	Danareksa Syariah B	Danareksa Syariah B
3	Schorder Dana P	Danareksa Syariah B	Bahana Dana I	Mega Dana K
4	Si Dana Dinamis	Mahanusa Dana K	Schorder Dana Pi	Danareksa Anggrek
5	PNM Syariah	TRIM Kombinasi	Mahanusa Dana K	TRIM Kombinasi
6	Jisawi Mix	SAM Dana B	Danareksa Anggrek	PNM Syariah
7	Danareksa Syariah B	Schorder Dana P	Bahana Dana Selaras	Schorder Dana P
8	Mahanusa Dana K	Maestro Berimbang	PNM Syariah	Mahanusa Dana K
9	SAM Dana B	Simas Satu	TRIM Kombinasi	Maestro Berimbang
10	Bahana Dana I	Si Dana Dinamis	Simas Satu	MR FLEX
11	Schorder Dana T	Mega Dana K	Si Dana Dinamis	Jisawi Mix
12	Danareksa Anggrek	Danareksa Anggrek	SAM Dana B	Simas Satu
13	Bahana Dana Selaras	Schorder Dana T	Maestro Berimbang	Bahana Dana Selaras
14	Simas Satu	MR FLEX	Schorder Dana T	Si Dana Dinamis
15	TRIM Kombinasi	Jisawi Mix	Jisawi Mix	Schorder Dana T
16	MR FLEX	Bahana Dana Selaras	Mega Dana K	SAM Dana B
17	Mega Dana K	Garuda Satu	Garuda Satu	Garuda Satu

KESIMPULAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, penulis dapat menyimpulkan bahwa : Kinerja reksa dana periode 2004-2007 dengan menggunakan metode *risk adjusted return* menunjukkan bahwa posisi reksa dana masih berada

di posisi *underperform* di pasar. Kinerja reksa dana dengan menggunakan metode Sharpe selama periode 2004-2007 menunjukkan bahwa posisi reksa dana masih *underperform*, hal ini dibuktikan dengan nilai rasio bernilai negatif. Hal ini dikarenakan *return* yang dihasilkan lebih rendah daripada *return* yang dihasilkan oleh *risk free*.

Kinerja reksa dana saham dengan menggunakan metode Treynor menunjukkan bahwa selama periode 2004-2007, kinerja reksa dana masih berada di posisi *underperform*, hal ini dibuktikan dengan mayoritas nilai rasio bernilai negatif. Hal ini dikarenakan *return* yang dihasilkan lebih rendah daripada *return* yang dihasilkan oleh *risk free*. Kinerja reksa dana saham dengan menggunakan metode Jensen selama periode 2004-2007 menunjukkan bahwa kinerja reksa dana masih berada di posisi *underperform* di pasar, hal ini dibuktikan dengan mayoritas nilai rasio bernilai negatif dikarenakan *return* yang dihasilkan lebih rendah daripada *return risk free* dan *return market*.

Saran

Berdasarkan penelitian yang dilakukan dan simpulan yang diperoleh, maka penulis mengajukan saran sebagai berikut:

1. Investasi di reksa dana pada periode 2004-2007 kurang menguntungkan, sehingga para investor perlu memahami karakteristik dan risiko investor reksa dana serta mencermati prospektus dari produk reksa dana yang akan dipilih.
2. Edukasi dan pemberian informasi yang tepat pada para investor akan mempengaruhi kinerja reksa dana dimasa depan. Diharapkan dengan edukasi tersebut para investor tidak lagi panik menghadapi risiko yang dihasilkan karena berinvestasi di reksa dana.
3. Kinerja reksa dana juga sangat dipengaruhi oleh kemampuan manajer investasi. Oleh karena itu, sangat penting untuk menetapkan standarisasi baik dari segi kemampuan memilih instrumen dalam suatu reksa dana maupun kemampuan antisipasi waktu bagi para manajer sehingga mereka dapat menghasilkan kinerja terbaik.
4. Penurunan kinerja reksa dana diakibatkan oleh *return risk free* yang lebih tinggi dibandingkan dengan instrumen investasi berisiko. Ini yang mengakibatkan para investor lebih senang berinvestasi pada aset tersebut. Oleh karena itu, diharapkan pemerintah dapat mempertahankan kestabilan *BI Rate* sehingga dapat menimbulkan kegairahan di pasar modal, agar reksa dana dapat bersaing dengan instrumen investasi khususnya di dunia perbankan.

DAFTAR ACUAN

Arikunto, Prof. Dr. Suharsimi. 2006. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Edisi Revisi IV. Jakarta: PT Rineka Cipta

Bapepam. 2005. Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Terproteksi, Reksa Dana Dengan Penjamin, Dan Reksa Dana Indeks, (Online), (www.bapepam.go.id/old/old/news/jul2005/c

over IV C.4.PDF/html, diakses 24 Desember 2007).

Budi, Agung. 16 Juni 2007. "Reksa Dana Meroket Fantastis". *Banjarmasin Post*, (Online), (http://www.banjarmasinpost.co.id/index.php?option=com_content&task=view&id=4339&itemid=1, diakses 24 November 2007).

Christensen, Michael. 2005. "Evaluating Danish Mutual Fund Performance". *Financial Journal*, (Online), (<http://www.nes.ru/~agoriaev/GETmFund02.pdf>, diakses 07 Maret 2008).

Effendy, R. Nugroho Purwantoro dan Erwinta Siswadi. 2007. "Application of Sharpe, Treynor, Information Ratio, and DEA Super Efficiency Methods to Measuring Performance of Equity Mutual Funds in Indonesia for Periods 2004-2005". Jakarta: Bagian Publikasi Lembaga Management FE UI

Halim, Drs. Abdul, MM,Ak. 2003. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.

Hutajulu, Bungaran Manaor. 2006. Analisis Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap. *Jurnal Ekonomi*, (Online), (http://id.wikipedia.org/wiki/Pengguna_Bungaran_manaor_hutajulu, diakses 17 Januari 2007).

Husnan, Fuad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Jakarta: UPP AMP YKPN.

Indeks Harga Saham Gabungan. 2008. (<http://finance.yahoo.com>, diakses 24 April 2008).

Investor. Maret 2008. "Tekanan Global Bayangi Pertumbuhan Reksa Dana", hal 31.

Jawa Pos. 31 Mei 2008. "NAB Reksadana Tembus Rekor", hal. 7.

Manurung, Adler Haymans. 2007. *Reksa Dana Investasiku*. Jakarta: Kompas.

M,J.Danang, dkk. 2004. "Peta Perebutan DPK Pasca Implementasi Lembaga Penjamin Simpanan", *Sinar Harapan*, (Online), (<http://www.sinarharapan.co.id/ekonomi/Keuangan/2004/1206/keu1.html>, diakses 24 April 2008).

P, Jerry. Dennis, dkk. 2004. Analisis Determinasi Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap di Indonesia Periode 1999-2003 (Penggunaan Model Jensen dan Model Gudikunst). Yogyakarta: Ikatan Akuntan Indonesia Kompartemen Akuntan Pendidik.

Pratomo, Eko Priyo dan Nugraha, Ubaidillah. 2005. *Reksa Dana : Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

- Pratomo, Eko P. 2006. Berwisata Ke Dunia Reksa Dana, (Online), (http://www.bapepamlk.depkeu.go.id/reksadan_a/fileupload/BerwisataReksaDana.pdf, diakses 30 Oktober 2007).
- Putri, Rinella. 2007. "Pasar Reksa Dana Mulai Bangkit, Target Dana Kelolaan 70 Trilyun Optimis Akan Tercapai", *Vibiznews*, (Online), (http://www.vibiznews.com/1new/articles_financial.php?id=8&sub=article&page=reksadan_a, diakses 24 April 2008).
- Sari, Kurniawati Nilam. 2006. "Analisis Kinerja Reksa Dana PT Danareksa Investment Management Sebagai Pertimbangan Investasi di Pasar Modal". Skripsi tidak diterbitkan. Surabaya: JPE FE Unesa.
- Sartono, Drs. R. Agus, M.B.A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sofyan, M.dkk. 1998. *Menyiasati Krisis Ekonomi : Kiat Investasi Dan Penyelamatan Aset*. Jakarta : Elex Media Komputindo.
- Sugiyono. 2005. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: ALFABETA.
- Suku Bunga BI-3 Bulanan, (Online), (<http://www.bi.go.Id>, diakses 24 April 2008).
- Sunariyah SE, MSi. 2004. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Susidarto. 2005. "Gempa Reksa Dana", *Kompas*, (Online), (<http://www2.kompas.com/kompas-cetak/0504/14/finansial/1685670.htm>, diakses 07 Mei 2008).
- Syahyunan. 2004. Prospek, Manfaat dan Perkembangan Investasi Di Pasar Modal Indonesia,(Online),(<http://library.usu.ac.id/download/fe/manajemen-syahyunan6.pdf>, diakses 30 Oktober 2007).
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Tim Penyusun. 2006. *Panduan Penulisan dan Penilaian Skripsi Universitas Negeri Surabaya*. Surabaya: Universitas Negeri Surabaya.
- U, Catur Fatchu. 2007. "Analisis Kinerja Reksa Dana Saham di Pasar Modal Indonesia Menurut Metode Sharpe, Treynor, dan Jansen". Skripsi tidak diterbitkan. Surabaya: JPE FE Unesa.
- Wijaya, Muchtar. 16 Desember 2007. "Pasar Reksa Dana 2007 Prospektif". *Tempo Interaktif*, (Online), (<http://www.tempointeraktif.com>, diakses 20 Maret 2008)
- Winarto, Jasso (Penyunting). 1997. *Pasar Modal Indonesia : Retrospeksi 5 Tahun Swastanisasi Bursa Efek Jakarta*. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan.
- Zuriah, Dra Nurul, M.Si. 2006. *Metodologi Penelitian Sosial dan Pendidikan : Teori-Aplikasi*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- , (Online), (www.infovesta.com, diakses 18 April 2008).
- ,(Online), (http://id.wikipedia.org/wiki/Badan_Pengawas_Pasar_Modal, diakses 05 Mei 2008).
- , (Online), (http://www.bapepam.go.id/fileupload/prospektus/Reksa_Dana, diakses 14 Mei 2000