

ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM MENGGUNAKAN METODE SHARPE, TREYNOR DAN JENSEN DENGAN IHSG DAN LQ45 (REKSA DANA SAHAM YANG TERDAFTAR DI OJK TAHUN 2009-2013)

Ningsih Pratiwi¹⁾, Randy Heriyanto²⁾

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Padang

Email: ningsih.pratiwi@gmail.com¹⁾, heriyantorandy@gmail.com²⁾

Abstract

Risk and Return are two things that must be considered in measuring portfolio performance, there are three parameters that have accommodated Risk and Return; Sharpe method, Treynor method, and Jensen method. These three performance measurements assume a relationship between portfolio returns, portfolio risks, and returns from several market indices. The measurement of stock portfolio performance can be facilitated by using a bench mark, which is IHSG and LQ 45 shares. The purpose of this study is to determine the performance of stock mutual funds against the CSPI and LQ 45. Penunlis conducted research on 29 conventional equity funds, which fulfilled the selected criteria purposive sampling. From the calculation results, it can be seen that only a number of mutual fund products are able to outperform the IHSG and LQ 45, but no one is able to survive consistently having the best performance during the 2009 to 2013 observation period. This is caused by changes in average returns and beta generated by mutual fund products.

Keywords: Equity Funds, IHSG, LQ 45, Sharpe Method, Treynor Method, and Jensen Method

Abstact

Risk dan Return adalah dua hal yang harus diperhatikan dalam mengukur kinerja portofolio, terdapat tiga parameter yang telah mengakomodir Risk dan return yaitu; Metode Sharpe, Metode Treynor, dan Metode Jensen. Ketiga pengukuran kinerja tersebut mengasumsikan adanya hubungan antara pengembalian (return) portofolio, resiko portofolio, dengan pengembalian dari beberapa indeks pasar. Pengukuran kinerja portofolio saham dapat dipermudah dengan menggunakan bench mark yaitu IHSG dan saham LQ 45. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui kinerja dari reksa dana saham terhadap IHSG dan LQ 45. Penunlis melakukan penelitian pada 29 produk reksa dana saham konvensional, yang memenuhi kriteria yang dipilih melalui purposive sampling. Dari hasil perhitungan dapat diketahui bahwa hanya beberapa produk reksa dana yang mampu outperform terhadap IHSG dan LQ 45, namun tidak ada yang mampu bertahan secara konsisten memiliki kinerja terbaik selama periode pengamatan 2009 sampai 2013. Hal ini disebabkan oleh perubahan average return dan beta yang dihasilkan oleh produk reksa dana.

Kata kunci : Reksa Dana Saham, IHSG, LQ 45, Metode Sharpe, Metode Treynor, dan Metode Jensen

PENDAHULUAN

Kemajuan pasar modal di suatu negara ditandai dengan besarnya kapitalisasi pasar, likuiditas pasar, perlindungan terhadap investor dan mekanisme pasar yang berjalan teratur. Semakin meningkatnya instrumen yang diperdagangkan di bursa dan semakin meningkatnya likuiditas pasar maka para investor internasional akan tertarik untuk masuk ke dalam pasar modal Indonesia. Selain itu, pasar modal yang maju akan menghambat larinya dana investor dalam negeri ke pasar luar negeri.

Pasar modal Indonesia telah mencatat perkembangan yang cukup menggembirakan. Hal ini terbukti meningkatnya jumlah investasi yang tercatat di pasar modal. Bagi dunia usaha, pasar modal memberikan alternatif pembiayaan yang

menarik melalui kemungkinan penggalangan dana. Di sisi lain, bagi para pemilik dana, pasar modal memberikan berbagai pilihan investasi mulai dari yang relatif tinggi resikonya sampai pada pilihan berisiko rendah. Alternatif yang semula terbatas pada saham dan obligasi saja, kini semakin beragam. Salah satu instrumen yang akhir-akhir ini populer di Indonesia adalah reksadana.

Dalam waktu singkat, jumlah reksadana yang ditawarkan kepada para pemodal telah menunjukkan banyak perubahan. Sifat instrumennya yang tidak terlalu rumit, membuat reksadana cepat populer. Dibandingkan dengan pilihan untuk berinvestasi langsung dalam bentuk saham reksa dana lebih sederhana sifatnya dan dibandingkan dengan bunga deposito yang sekarang kurang diminati karena bunganya tidak lagi mengundang orang untuk berinvestasi di bank. Reksa dana adalah wadah sekaligus wahana investasi bagi masyarakat yang ingin berinvestasi pada instrumen investasi. Namun dalam setiap investasi selalu ada risiko yang perlu diketahui terlebih dahulu sebelum memiliki suatu produk investasi. Karena tidak ada sesuatu yang pasti di dunia ini kecuali ketidakpastian itu sendiri.

Reksa dana mulai diperdagangkan di Indonesia sejak tahun 1995 dengan diterbitkan Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal. Adanya kemudahan investasi membuat perkembangan reksa dana semakin pesat sampai tahun 1997. Pada tahun 2014 sesuai dengan data OJK (Otoritas Jasa Keuangan) jumlah dana kelolaan seluruh jenis reksa dana berjumlah Rp 220,13 triliun dan 42% atau Rp 92,57 triliun dari jumlah tersebut merupakan total dana kelolaan reksa dana saham dari 77 manager investasi. Sedangkan untuk total Nilai Aset Bersih seluruh reksa dana berjumlah sekitar RP 218,435 triliun per November 2014.

Dewi dan Ferdian (2006) mengevaluasi reksadana syariah di Indonesia dan Malaysia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil pengukuran kinerja reksa dana syariah di Indonesia menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen menghasilkan hasil yang sama dalam artian nilai indeks yang positif atau negatif.

Sulistiyorini (2009) penelitian ini mengevaluasi kinerja portofolio saham menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen, namun sebelum melakukan perbandingan dilakukan terlebih dahulu transformasi nilai indeks masing-masing metode menjadi *Z-score (Standardized)*. Hasil uji menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan dalam mengukur kinerja portofolio menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen.

Susiana dan Kaudin (2009) meneliti reksa dana saham di Indonesia selama periode 2006. Metode pengukuran menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen dan Henrickson and Merton. Hasil menunjukkan bila menggunakan metode pengukuran kinerja yang berbeda maka hasilnya akan berbeda pula pada masing-masing metode.

Prajapati dan Patel (2012) meneliti reksa dana di India menggunakan metode rasio Treynor, rasio Sharpe, rasio Jensen dan Fama Measure selama periode Januari 2007 hingga Desember 2011. Hasilnya menunjukkan banyak reksa dana yang memiliki return positif. Metode Treynor menunjukkan hasil yang lebih baik dibanding metode Sharpe dan Jensen.

Hasil penelitian terdahulu tentang pengukuran kinerja reksa dana menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen hanya terdapat beberapa kinerja reksa dana yang memiliki kinerja di atas kinerja pasar namun tidak terdapat yang konsisten dalam beberapa periode (*phenomena gap*) dan berdasarkan data yang diperoleh dari OJK mengenai meningkatnya investasi di pasar modal khususnya pada instrumen investasi reksa dana, maka *phenomena gap* yang terjadi bahwa reksa dana

tidak selalu memiliki kinerja lebih baik dibandingkan kinerja pasar menjadi rumusan masalah pada penelitian ini..

Dengan demikian perlu adanya metode yang dapat memberikan hasil mengenai pengukuran kinerja reksa dana yang benar dan akurat. Oleh karena itu pada penelitian ini digunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Informasi mengenai hasil pengukuran kinerja reksa dana sangat penting bagi investor maupun manajer investasi, karena hasil dari penelitian ini akan memberi gambaran akan metode yang dapat memberikan hasil yang sama. Mengingat pentingnya informasi mengenai kinerja reksa dana maka dalam penelitian ini dipilih judul : “Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Menggunakan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen Dengan IHSB dan LQ45 (Reksa Dana Saham Yang Terdaftar di OJK Tahun 2009-2013) ”.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Investasi

Investasi adalah sejumlah dana yang digunakan dengan harapan dapat memberikan keuntungan tertentu di masa yang akan datang. Investasi melibatkan pengeluaran dana investor pada waktu sekarang untuk mendapatkan pengembalian yang lebih besar di masa yang akan datang, walaupun pengembalian dari suatu investasi belum tentu berupa keuntungan. Dengan kata lain tujuan penanaman dana yang dilakukan investor adalah untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

Reksa Dana

Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Pemodal yang menempatkan dananya pada reksa dana akan mendapatkan *return* investasi berupa deviden, bunga, atau capital gain sesuai dengan jenis reksa dana yang mereka pilih. Reksa dana merupakan investasi yang bersifat fleksibel, karena investasi ini dapat ditempatkan pada berbagai instrumen efek, baik di pasar uang maupun pasar modal sesuai dengan tujuan dan kebutuhan investor dalam berinvestasi. Jadi semakin bervariasi bentuk suatu investasi semakin kecil risiko yang dihadapi. Variasi investasi pada instrumen efek ini dinamakan diversifikasi portofolio.

Bentuk Reksa Dana

Berdasarkan Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18, ayat (1), bentuk hukum reksa dana di Indonesia ada dua, yakni:

- 1) Reksa Dana Perusahaan (*investment companies*)
Reksadana perusahaan (*investment companies*) adalah reksa dana berbentuk suatu perusahaan yang mempunyai kegiatan usaha mengelola portofolio efek. Perseroan yang telah mendapat izin usaha dari Bapepam. Investor yang tertarik berinvestasi pada reksa dana ini dapat membeli saham yang dikeluarkan perusahaan tersebut. Reksa dana perusahaan dapat bersifat terbuka atau tertutup.
- 2) Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif (*unit investment trust*)
Reksa dana kontrak investasi kolektif (*unit investment trust*) adalah reksa dana yang dibentuk berdasarkan suatu Kontrak Investasi Kolektif (KIK) antara manajer investasi dan bank kustodian. Investor yang tertarik berinvestasi pada reksa dana tersebut dapat membeli unit penyertaan yang dikeluarkan reksa dana tersebut. Reksadana kontrak investasi kolektif

hanya bersifat terbuka. Pengelolaan reksa dana yang dilakukan oleh manajer investasi baik dalam bentuk *investment companies* maupun *unit investment trust* selalu berdasarkan kontrak. Untuk reksa dana berbentuk *investment companies* kontrak pengelolaan dibuat oleh direksi dengan manajer investasi. Sedangkan pengelolaan *unit investment trust* dibuat antara manajer investasi dan bank kustodian.

Sifat Reksa Dana

Dilihat dari segi sifatnya atau cara penerbitan dan perdagangan sahamnya menurut Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18, ayat (1) reksa dana dapat dibedakan menjadi dua yaitu :

1. Reksa Dana Tertutup (*close end funds*)
Reksa dana yang menerbitkan saham atau unit penyertaan dan menjualnya kepada investor namun tidak memiliki kewajiban untuk membeli saham atau unit penyertaan yang telah dijualnya. Investor hanya dapat menarik investasinya dengan cara menjual atau mengalihkan saham atau unit penyertaan yang dimilikinya kepada investor lain yang berminat.
2. Reksa Dana Terbuka (*open end funds*)
Reksa dana yang menerbitkan saham atau unit penyertaan dan menjualnya kepada investor dan memiliki kewajiban untuk membeli kembali saham atau unit penyertaan yang telah dijualnya. Manajer investasi reksa dana terbuka berbentuk *investment companies* dan unit *investment trust* wajib menghitung nilai pasar wajar dari efek dalam portofolio setiap hari bursa berdasarkan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam. Nilai saham reksa dana terbuka berbentuk *investment companies* dan unit *investment trust* ditentukan berdasarkan nilai aktiva bersih, nilai aktiva bersih wajib dihitung dan diumumkan untuk informasi publik. Semua kekayaan reksa dana wajib disimpan pada bank kustodian.

Jenis Reksa Dana

Berikut ini adalah macam-macam jenis atau produk reksa dana yang ada pada saat ini berdasarkan Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18, yaitu:

1. Reksa Dana Konvensional (Biasa)
Reksa dana konvensional (biasa) adalah reksa dana yang dapat dibeli atau dijual kembali oleh investor setiap saat tergantung tujuan investasi, jangka waktu dan profil risiko investor
2. Reksa Dana Terstruktur
Reksa dana terstruktur adalah reksa dana yang hanya dapat dibeli atau dijual kembali oleh investor pada saat tertentu saja yang ditentukan oleh manajer investasi

Risiko Investasi Reksa Dana

Berikut ini adalah risiko yang akan dihadapi oleh investor yang akan berinvestasi di reksa dana:

- a. Risiko Berkurangnya Nilai Unit Penyertaan.
- b. Risiko Likuiditas.
- c. Risiko Pertanggungjawaban atas Kekayaan Reksa Dana.
- d. Risiko Perubahan Politik Ekonomi.
- e. Risiko Penurunan Suku Bunga

- f. Resiko Pertukaran Mata Uang.

Manfaat Investasi Reksa Dana

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

- a. Dikelola oleh manajemen profesional
- b. Diversifikasi investasi
- c. Transparansi informasi
- d. Likuiditas yang tinggi
- e. Biaya rendah

Pihak-pihak Penunjang Reksa Dana

Adapun pihak-pihak yang menunjang dalam kegiatan reksa dana yang dinyatakan dalam Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 pasal 18 antara lain :

- a. Kontrak Investasi Kolektif (KIK)
- b. Manajer Investasi
- c. Bank Kustodian
- d. Auditor
- e. Konsultan Hukum atau Notaris
- f. Agen Penjual

Aspek Yang Mempengaruhi Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham

Reksadana merupakan salah satu pilihan untuk berinvestasi dibanding investasi dari instrumen lain. Reksadana mampu memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi, tetapi semakin tinggi tingkat pengembaliannya semakin tinggi pula resikonya. Pada dasarnya reksadana merupakan kumpulan dana yang diinvestasikan kepada portofolio efek dan dikelola oleh manajer investasi. Secara umum berdasarkan konsep tersebut ada beberapa aspek yang menyebabkan reksadana beresiko (Sulistiyorini, 2009). Aspek-aspek tersebut adalah:

1. Dana yang diperoleh dari masyarakat diinvestasikan kepada portofolio efek Portofolio efek yaitu kumpulan efek yang memberikan hasil kepada pemiliknya. Saham mempunyai jangka waktu yang paling panjang dari semua instrumen investasi yang ada dan resiko paling tinggi. Harga saham sangat fluktuatif tergantung prospek perusahaan yang dikenal dengan fundamental perusahaan dan juga penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) saham tersebut. Harga yang sangat fluktuatif ini juga menyatakan bahwa saham sangat berisiko dan tingkat pengembaliannya tidak dapat ditentukan.
2. Portofolio efek tersebut sangat bervariasi sehingga masing-masing instrumen mempunyai tingkat pengembalian yang berbeda-beda. Tingkat pengembalian dari instrumen investasi dari portofolio efek tersebut dapat berubah-ubah setiap waktu dan mengakibatkan tidak dapat ditentukan tingkat pengembalian dari portofolio secara keseluruhan. Akibatnya, manajer investasi tidak dapat menentukan atau menjamin tingkat pengembalian portofolionya. Bila tingkat pengembalian tersebut tidak dapat ditentukan maka tidak ada kewajiban bagi manajer investasi untuk menentukan angka tertentu sebagai tingkat pengembalian portofolionya.
3. Keahlian manajer investasi

Keahlian manajer investasi mengelola portofolio juga merupakan salah satu timbulnya risiko dari portofolio dan juga kepastian tingkat pengembalian. Setiap manajer investasi mempunyai alokasi aset (*asset allocation*), kemampuan pemilihan instrumen investasi (*stock selection*) dan kemampuan menilai waktu jual beli di pasar (*market timing*) yang berbeda-beda. Semua keahlian ini sangat menentukan tingkat pengembalian portofolio yang dikelola oleh manajer investasi. Bila keahlian ini tidak maksimal dipergunakan maka risiko portofolio dapat menjadi lebih tinggi dan tingkat pengembalian juga semakin tidak pasti.

Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana

Nilai aktiva bersih merupakan jumlah aktiva setelah dikurangi kewajiban kewajiban yang ada. Sedangkan NAB per unit penyertaan merupakan jumlah NAB dibagi dengan jumlah unit penyertaan yang beredar. Nilai NAB sangat bergantung dengan kinerja asset yang merupakan portofolio reksa dana. Jika harga pasar aset-aset suatu reksa dana mengalami kenaikan dan demikian pula sebaliknya.

$$NAB = \frac{(\text{Jumlah Aset} - \text{Total Kewajiban})}{\text{Jumlah Unit Penyertaan}}$$

NAB per unit dihitung setiap hari oleh bank kustodian setelah mendapat data dari manajer investasi dan nilai tersebutlah yang kemudian setiap hari dapat dilihat pada keesokan harinya di media massa setiap hari kerja. Berdasarkan informasi NAB yang transparan kepada umum, setiap orang dapat menghitung tingkat pengembalian reksa dana selama satu periode pengamatan. Dengan rumus:

$$\text{Kinerja}_{RD} = \frac{NAK - NAW}{NAW}$$

Keterangan:

Kinerja_{RD} : Kinerja Reksa Dana

NAK : Nilai Aktiva Bersih/ unit akhir bulan ini

NAW : Nilai Aktiva Bersih/ unit akhir bulan sebelumnya

Biaya Reksa Dana

Biaya merupakan harga yang harus dibayar untuk mendapatkan sesuatu. Dalam konteks reksa dana maka biaya adalah sejumlah harga yang harus dikeluarkan agar dapat berinvestasi di reksa dana. Menurut Manurung (2008) dalam Sulistyorini (2009) biaya dapat mengurangi tingkat pengembalian yang diterima investor. Biaya diharapkan sangat kecil agar hasil yang diperoleh cukup besar. Dengan biaya yang kecil maka diharapkan tingkat pengembalian yang diterima menjadi lebih besar.

Adapun biaya-biaya tersebut dapat dikelompokkan kepada tiga biaya (Manurung 2008) dalam (Sulistyorini, 2009) yaitu:

- a) Biaya ketika investor membeli reksa dana
- b) Biaya yang dikeluarkan reksa dana itu sendiri sebagai badan hukum
- c) Biaya ketika investor keluar dari reksa dana

Biaya pertama yaitu biaya yang dikeluarkan ketika investor membeli reksa dana dikenal dengan biaya pembelian atau biaya penjualan (*subscription cost*). Biaya ini sangat bervariasi tidak ada yang sampai dua persen. Selanjutnya, biaya-biaya yang dikeluarkan oleh reksa dana itu sendiri. Yaitu biaya untuk bank kustodian dan biaya untuk manajer investasi, serta biaya lain yang berkaitan dengan reksa dana. Biaya ketiga yang dibayarkan oleh investor yaitu ketika investor menarik atau menjual kembali unit reksa dananya kepada manajer investasi. Biaya ini dikenal dengan biaya

penjualan kembali (*redemption fee*). Besarnya biaya ini bervariasi dari nol persen sampai dengan dua persen.

Benchmark

Pengukuran kinerja reksa dana tidak dapat dilakukan secara individu saja, melainkan harus dibandingkan dengan kinerja portofolio sejenis agar diketahui apakah kinerjanya lebih baik atau lebih buruk dari kinerja pasar. Oleh karena itu pembandingan (*benchmark*) suatu kinerja portofolio sangat penting apabila ingin melakukan pengukuran kinerja reksa dana. Menurut Rahardi, 2013 (dikutip dari Sharpe, et al 1999) *benchmark* dalam evaluasi kinerja portofolio harus mewakili kebijakan investasi dari portofolio, serta tidak berlawanan dengan tujuan investasi investor.

Benchmark yang sesuai dengan masing-masing reksa dana adalah sebagai berikut:

- a) Reksa dana saham: Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
- b) Reksa dana pendapatan tetap: Suku bunga deposito
- c) Reksa dana pasar uang: Indeks obligasi
- d) Reksa dana campuran: Rata-rata suku bunga deposito dan IHSG

Return Benchmark

Return benchmark merupakan *return* atau kinerja portofolio pembandingan reksa dana. *Return* portofolio pembandingan disebut juga dengan *return* pasar. Portofolio pembandingan (*benchmark*) yang dimaksud harus sesuai dengan jenis reksa dana yang dibandingkan. Pengukuran *return* pasar digunakan untuk membandingkan dengan *return* reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana campuran berdasarkan metode pengukuran yang digunakan, dimasukkan pada *variable* pasar sebagai pembandingan (*benchmark*) sesuai dengan jenis masing-masing reksa dana, dalam (Pratomo dan Ubaidillah, 2002). Masing-masing *return* pasar tersebut adalah sebagai berikut:

- a) *Return* IHSG

Return IHSG adalah nilai *return* pasar saham sub periode tertentu yang diperoleh dari nilai tukar Indeks Harga Saham Gabungan akhir bulan dikurangi dengan nilai akhir bulan sebelumnya Indeks Harga Saham Gabungan kemudian hasilnya dibagi dengan nilai akhir bulan sebelumnya Indeks Harga Saham Gabungan. *Return* IHSG kerap digunakan sebagai *benchmark* pada reksa dana saham. Alasan pemakaian IHSG adalah IHSG merupakan portofolio saham yang menggambarkan kondisi pasar secara umum sehingga pada reksa dana saham yang mayoritas (minimal 80%) dananya diinvestasikan pada instrumen saham, maka IHSG sangat sesuai digunakan. Dirumuskan:

$$K_{IHSG} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

K_{IHSG} : *Return* IHSG
 $IHSG_t$: *Return* Pasar IHSG periode ini
 $IHSG_{t-1}$: *Return* pasar IHSG periode sebelumnya

- b) *Return* LQ45

Return LQ45 adalah nilai *return* pasar saham sub periode tertentu yang diperoleh dari nilai LQ45 akhir bulan dikurangi dengan nilai akhir bulan sebelumnya LQ45 kemudian hasilnya dibagi dengan nilai akhir bulan

sebelumnya LQ45. LQ45 merupakan saham likuid kapitalisasi pasar yang tinggi, memiliki frekuensi perdagangan tinggi, memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang cukup baik, tidak fluktuatif dan secara obyektif telah diseleksi oleh BEI dan merupakan saham yang aman dimiliki karena fundamental kinerja saham tersebut bagus, sehingga dari sisi risiko kelompok saham LQ45 memiliki resiko terendah dibandingkan saham-saham lain. Fluktuatif harga pada kelompok saham LQ45 cenderung *smooth* menjadikan *return* dari *capital gain* tidak setinggi pada kelompok saham yang mengalami fluktuasi harga signifikan.

Dirumuskan:

$$K_{LQ45} = \frac{K_{LQ45t} - K_{LQ45t-1}}{K_{LQ45t-1}}$$

Keterangan:

K LQ45	: Return LQ45
LQ45 _t	: Return pasar LQ45 periode ini
LQ45 _{t-1}	: Return pasar LQ45 periode sebelumnya

Risk Free Rate

Investasi yang bebas risiko (*risk free rate*) secara teori ada dua faktor utama pada investasi ini yaitu *return* tetap dan risiko tidak ada atau tidak memiliki kemungkinan *default* atau gagal bayar

$$Kinerja_{RF} = \frac{R_{F1t} + R_{F2t} + R_{Fnt}}{n}$$

Keterangan:

Kinerja _{RF}	: Kinerja investasi bebas risiko
RF1t, RF2t, RFnt	: Suku bunga SBI periode t
n	: Jumlah periode pengamatan

Pengukuran Kinerja Reksa Dana

Pengukuran kinerja sangat penting dilakukan baik bagi manajer investasi maupun investor. Hal ini diperlukan untuk mengevaluasi kinerja reksa dana yang telah diperoleh dibandingkan dengan portofolio pembandingan. Menurut Manurung (2008) oleh Sulistyorini (2009) dalam melakukan evaluasi kinerja portofolio berhubungan dengan dua persoalan mendasar yaitu:

- Penentuan apakah manajer investasi menambah nilai terhadap portofolio dibandingkan dengan pembandingan (*benchmark*).
- Penentuan perhitungan tingkat pengembalian tersebut.

Sumber informasi utama dalam pengukuran kinerja adalah nilai aktiva bersih per unit penyertaan (NAB/unit) atau harga per unit. Perubahan NAB/unit menjadi indikator kinerja investasi suatu reksa dana. Data NAB/unit sering diolah kembali oleh beberapa peneliti untuk memperoleh gambaran kinerja reksa dalam rentang periode tertentu, misalkan satu bulan, satu tahun atau bahkan sejak reksa dana tersebut didirikan, namun dalam proses pengukuran kinerja inilah, sering ditemukan kesalahan yang justru dapat merugikan investor. Kesalahan yang sering ditemukan dalam kinerja reksa dana antara lain berkaitan dengan hal-hal berikut ini (Pratomo dan Ubaidillah, 2002):

- Menilai kinerja berdasarkan pertumbuhan dana.

- b Menghitung kinerja reksa dana tanpa memperhatikan adanya pembagian keuntungan (dividen).
- c Membandingkan kinerja reksa dana untuk periode yang berbeda serta tidak menggunakan tolak ukur (*benchmark*) yang sesuai.
- d Membandingkan kinerja reksa dana yang mempunyai portofolio investasi berlainan.

Ada beberapa metode pengukuran kinerja reksa dana dengan memasukkan unsur resiko dan *return*, yang sering digunakan yakni dengan indeks Sharpe, Treynor dan Jensen. Pada penelitian ini akan digunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen.

1. Metode Sharpe

Salah satu metode yang digunakan untuk membandingkan kinerja portofolio yaitu Indeks Sharpe. Indeks Sharpe ini menggunakan konsep dari Garis Pasar Modal (*capital market line*) dimana Sharpe menyatakan series kinerja portofolio dihitung merupakan hasil bersih dari portofolio dengan tingkat bunga bebas risiko per unit risiko dengan diberi simbol S_p (Manurung, 2008 dalam Sulistyorini, 2009). Indeks kinerja Sharpe dihitung dengan formula berikut (Sharpe, 1966 dalam Sulistyorini, 2009):

$$S_{RD} = \frac{\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}}{\sigma}$$

Keterangan:

SRD : Nilai Rasio Sharpe
 Kinerja_{RD} : Kinerja Reksa Dana
 Kinerja_{RF} : Kinerja investasi bebas risiko
 σ : Standar Deviasi Reksa dana

$$\text{Kinerja}_{RD} = \frac{\text{NAK} - \text{NAW}}{\text{NAW}}$$

Keterangan:

Kinerja_{RD} : Kinerja Reksa Dana
 NAK : Nilai Aktiva Bersih/ unit akhir bulan ini
 NAW : Nilai Aktiva Bersih/ unit akhir bulan sebelumnya

$$\text{Kinerja}_{RF} = \frac{R_{F1t} + R_{F2t} + R_{Fnt}}{n}$$

Keterangan:

Kinerja_{RF} : Kinerja investasi bebas risiko
 RF1t, RF2t, RFnt : Suku bunga SBI periode t
 n : Jumlah periode pengamatan

Rumus untuk menghitung standar deviasi adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

S : Standar deviasi sampel

Σ : Simbol dari operasi penjumlahan

X : Nilai *return* data yang berada dalam sampel \bar{X} : Rata-rata hitung sampel
(*expected return*)

n : Jumlah total data

$$\bar{X} = \frac{\sum X}{n}$$

Keterangan:

\bar{X} : Rata-rata hitung sampel (*expected return*) Σ : Simbol dari operasi penjumlahan

n : Jumlah total data

Hasil perhitungan kinerja portfolio dengan indeks Sharpe yang positif dan berada diatas pasar menandakan portfolio tersebut memiliki kinerja yang baik. Jika hasil perhitungan kinerja portfolio dengan indeks Sharpe menunjukkan angka yang lebih kecil dari nilai portfolio pasar, maka portfolio tersebut memiliki kinerja yang buruk.

2. Metode Treynor

Treynor sebagai salah satu indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja portofolio, Treynor mengamsusikan bahwa portofolio sudah mempunyai diversifikasi yang baik. Oleh karena itu, 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 (Manurung, 2008 dalam Sulistyorini, 2009).

Indeks kinerja Treynor dihitung dengan formula berikut:

$$T_{RD} = \frac{\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}}{\beta}$$

Keterangan:

T_{RD} : Nilai Rasio Treynor

Kinerja_{RD} : Kinerja Reksa Dana

Kinerja_{RF} : Kinerja investasi bebas risiko

β : Beta atau risiko sistematis suatu portofolio (korelasi NAB per unit reksa dana dengan *price* indeks pasar IHSG dan LQ45)

$$\text{Kinerja}_{RD} = \frac{NAK - NAW}{NAW}$$

Keterangan:

Kinerja_{RD} : Kinerja Reksa Dana

NAK : Nilai Aktiva Bersih/ unit akhir bulan ini

NAW : Nilai Aktiva Bersih/ unit akhir bulan sebelumnya

$$\text{Kinerja}_{\text{RF}} = \frac{R_{F1t} + R_{F2t} + R_{Fnt}}{n}$$

Keterangan:

Kinerja_{RF} : Kinerja investasi bebas risiko
 RF1t , RF2t , RFnt : Suku bunga SBI periode t
 n : Jumlah periode pengamatan

3. Metode Jensen

Dalam pendekatan Jensen menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* harapan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal. Indeks Jensen adalah kelebihan *return* di atas atau di bawah garis pasar sekuritas. Indeks Jensen secara mudahnya dapat diinterpretasikan sebagai pengukur berapa banyak portofolio “mengalahkan pasar”. Indeks yang bernilai positif berarti portofolio memberi *return* yang lebih besar dari *return* harapannya (berada di atas garis pasar sekuritas) sehingga merupakan hal yang bagus karena portofolio mempunyai *return* yang relatif tinggi untuk tingkat resiko sistematisnya. Demikian juga sebaliknya, indeks yang bernilai negatif menunjukkan bahwa portofolio mempunyai *return* yang relatif rendah untuk tingkat resiko sistematisnya. Dapat dirumuskan:

$$(\text{Kinerja}_{\text{RD}} - \text{Kinerja}_{\text{RF}}) = \text{Alfa} + \beta \times (\text{Kinerja}_{\text{RP}} - \text{Kinerja}_{\text{RF}})$$

atau

$$\text{Alfa} = (\text{Kinerja}_{\text{RD}} - \text{Kinerja}_{\text{RF}}) - \beta \times (\text{Kinerja}_{\text{RP}} - \text{Kinerja}_{\text{RF}})$$

Keterangan:

Alfa : Nilai perpotongan Jensen
 Kinerja_{RP} : KIHS dan K LQ 45
 β : Beta atau risiko sistematis suatu portofolio (korelasi NAB per unit reksa dana dengan *price* indeks pasar IHS dan LQ45)

$$\text{Kinerja}_{\text{RD}} = \frac{\text{NAK} - \text{NAW}}{\text{NAW}}$$

Keterangan:

Kinerja_{RD} : Kinerja Reksa Dana
 NAK : Nilai Aktiva Bersih/ unit akhir bulan ini
 NAW : Nilai Aktiva Bersih/ unit akhir bulan sebelumnya

$$\text{Kinerja}_{\text{RF}} = \frac{R_{F1t} + R_{F2t} + R_{Fnt}}{n}$$

Keterangan:

Kinerja_{RF} : Kinerja investasi bebas risiko
 RF1t , RF2t , RFnt : Suku bunga SBI periode t
 n : Jumlah periode pengamatan

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif dan statistik, yang merupakan studi kasus terhadap produk reksa dana saham di Indonesia yang ada pada periode Januari 2009 sampai Desember 2013. Selanjutnya dilakukan pengolahan terhadap kinerja pada investasi reksa dana saham dari para manajer investasi yang mengelola produk reksa dana itu dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen dengan *return* IHSG dan LQ 45 sebagai pembanding dan diasumsikan tingkat suku bunga rata-rata sebagai *risk free rate*.

POPULASI DAN SAMPEL

Dalam penulisan skripsi ini, penulis menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang menyesuaikan diri dengan kriteria tertentu. Jadi, penulis tidak mengambil semua produk reksa dana sebagai objek penulisan tetapi hanya yang memenuhi syarat-syarat sebagai berikut:

1. Reksa dana yang dipilih adalah jenis reksa dana saham konvensional,
2. Sampel yang diambil merupakan reksa dana yang ditawarkan pada periode 2009 sampai dengan 2013 dan masih aktif hingga saat ini.
3. Sampel yang diambil merupakan produk dari perusahaan reksa dana yang aktif selama tahun 2009 sampai dengan 2013 dan memiliki Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang dipublikasikan.
4. Data Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana yang akan diambil sebagai sampel penulisan ini adalah data bulanan tahun yang bersangkutan.
5. Tingkat suku bunga dilaporkan dalam SBI.

TEKNIK ANALISIS DATA

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif kuantitatif. Dalam menganalisis data mentah tersebut penulis menggunakan beberapa rumus sehingga data tersebut nantinya dapat dimasukkan dalam perhitungan. selanjutnya, antara lain:

1. Rumus Nilai Aktiva Bersih (NAB)
Nilai aktiva bersih (NAB) merupakan jumlah aktiva setelah dikurangi kewajiban-kewajiban yang ada. Sedangkan NAB per unit penyertaan merupakan jumlah NAB dibagi dengan jumlah nilai unit penyertaan yang beredar.

$$NAB = \frac{(\text{Jumlah Aset} - \text{Total Kewajiban})}{\text{Jumlah Unit Penyertaan}}$$

2. Rumus *Risk Free Rate*
Dalam penelitian ini, investasi tanpa risiko diasumsikan merupakan tingkat suku bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Kinerja investasi bebas risiko pada sub periode dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kinerja}_{RF} = \frac{R_{F1t} + R_{F2t} + R_{Fnt}}{n}$$

Keterangan:

Kinerja_{RF} : Kinerja investasi bebas risiko RF1t , RF2t , RFnt : Suku bunga SBI periode t
n : Jumlah periode pengamatan

3. Rumus tingkat pengembalian reksa dana (*return* reksa dana)

Nilai ini diperoleh dari angka NAB per unit penyertaan untuk masing-masing reksa dana saham yang diteliti, dengan rumus:

$$\text{Kinerja}_{RD} = \frac{\text{NAK} - \text{NAW}}{\text{NAW}}$$

Keterangan:

Kinerja_{RD} : Kinerja Reksa Dana

NAK : Nilai Aktiva Bersih/ unit akhir bulan ini

NAW : Nilai Aktiva Bersih/ unit akhir bulan sebelumnya

4. Mencari resiko investasi reksa dana dengan menggunakan rumus standar deviasi.

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

Keterangan:

S : Standar deviasi sampel

Σ : Simbol dari operasi penjumlahan

X : Nilai *return* data yang berada dalam sampel X : Rata-rata hitung sampel
(*expected return*)

n : Jumlah total data

$$\bar{X} = \frac{\sum X}{n}$$

Keterangan:

\bar{X} : Rata-rata hitung sampel (*expected return*) Σ : Simbol dari operasi penjumlahan

n : Jumlah total data

5. Rumus tingkat pengembalian pasar IHSG dan LQ45

$$K_{IHSG} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

K_{IHSG} : *Return* IHSG

$IHSG_t$: *Return* Pasar IHSG periode ini

$IHSG_{t-1}$: *Return* pasar IHSG periode sebelumnya

$$K_{LQ45} = \frac{K_{LQ45t} - K_{LQ45t-1}}{K_{LQ45t-1}}$$

Keterangan:

K_{LQ45} : *Return* LQ45

$LQ45_t$: *Return* Pasar LQ45 periode ini

$LQ45_{t-1}$: *Return* pasar LQ45 periode sebelumnya

6. Perhitungan Kinerja Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Dan Jensen

- a. Indeks Sharpe

Dalam penggunaan metode Sharpe, kinerja reksa dana dihitung tanpa memperhatikan pasarnya dan hanya didasarkan pada penyimpangan dari portofolio reksa dana tersebut. Langkah pengerjaan indeks Sharpe adalah sebagai berikut:

- a) Menghitung terlebih dahulu *return* dari portofolio reksa dana yang diperoleh dengan cara menselisihkan antara NAB per unit penyertaan tahun sekarang dengan NAB per unit penyertaan tahun sebelumnya (Rumus Kinerja_{RD}).
- b) Masing-masing portofolio reksa dana tersebut, langkah berikutnya adalah mencari standar deviasi untuk masing-masing reksa dana tersebut dengan program excel. Data berikutnya yang juga dibutuhkan dalam perhitungan ini adalah data *risk free rate* (RF) yang diperoleh dari tingkat suku bunga BI (Rumus Kinerja_{RF})
- c) Langkah terakhir adalah memasukkan data-data tersebut ke dalam rumus sebagai berikut :

$$S_{RD} = \frac{\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}}{\sigma}$$

Keterangan:

SRD : Nilai Ratio Sharpe

Kinerja_{RD} : Kinerja reksa dana

Kinerja_{RF} : Kinerja investasi bebas risiko

σ : Standar deviasi reksa dana

Dengan bantuan program excel, penulis dapat memperoleh nilai indeks Sharpe untuk masing-masing reksa dana.

b. Indeks Treynor

Dalam penggunaan metode Treynor, kinerja reksa dana dihitung dengan memperhatikan fluktuasi pasarnya. Langkah pengerjaan indeks Treynor adalah sebagai berikut:

- a) Menghitung *return* portofolio reksa dana untuk masing-masing reksa dana yang pengerjaannya sama seperti dalam indeks Sharpe.
- b) Melakukan regresi sederhana untuk mencari beta (β) yang merupakan fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Dalam mencari beta korelasi antara NAB/unit reksa dana dengan *price index* pasar IHSG dan LQ45
- c) Langkah terakhir adalah memasukan data tersebut kedalam rumus sebagai berikut:

$$T_{RD} = \frac{\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}}{\beta}$$

Keterangan:

TRD : Nilai rasio Treynor

Kinerja_{RD} : Kinerja reksa dana

Kinerja_{RF} : Kinerja investasi bebas risiko

B : Beta atau risiko sistematis suatu portofolio (Korelasi NAB/unit reksa dana dengan *price index* pasar IHSG dan LQ45)

Dengan bantuan program excel, penulis dapat memperoleh nilai indeks Treynor untuk masing-masing reksa dana.

c. Indeks Jensen

Pengukuran metode ini untuk menilai kinerja manajer investasi apakah mampu memberikan kinerja diatas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Langkah pengerjaan indeks Jensen adalah sebagai berikut:

- a) Langkah pengerjaannya sama seperti Treynor, tetapi untuk mengukur indeks Jensen dilakukan penyesuaian antara *return* portofolio (reksa dana) terhadap *return* bebas risiko (SBI) lalu dikurangi dengan hasil dari beta (korelasi NAB/unit reksa dana dengan *price index* pasar IHSG dan LQ45) yang dikalikan dengan selisih antara *return* pasar (IHSG dan LQ45) terhadap *return* bebas resiko (SBI).

$$(\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}) = \text{Alfa} + \beta \times (\text{Kinerja}_{RP} - \text{Kinerja}_{RF})$$

Atau

$$\text{Alfa} = (\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}) - \beta \times (\text{Kinerja}_{RP} - \text{Kinerja}_{RF})$$

Keterangan:

Alfa : Nilai perpotongan Jensen

Kinerja RP : KIHSG dan K LQ 45

HASIL PENELITIAN

Penilaian Berdasarkan *Expected Return*

Dari 29 reksa dana yang menjadi sampel penelitian penulis, dipilihlah lima reksa dana yang memiliki *expected return* tertinggi dan lima yang memiliki *expected return* terendah (ditandai dengan warna merah) setiap tahun dari tahun 2009 sampai 2013, berikut hasilnya:

Tabel 1. Deskriptik Statistik *Expected Return* 2009

INDEK PASAR	KODE	EXPECTED RETURN 2009
IHSG	IHSG	0.0599
LQ 45	LQ 45	0.0595
REKSA DANA SAHAM		
Pratama Saham	0099424	0.0949
Reksa Dana TRIM Kapital Plus	000D2L	0.0915
Panin Dana Prima	GR002PRIMASH	0.0841
Reksa Dana BNP Paribas Solaris	FOSL	0.0804
Reksa Dana Makinta Mantap	00D68D	0.0801
Rencana Cerdas	0091017	0.0607
Reksa Dana Millenium Equity	00D61B	0.0602
FS Indoequity Dividend Yield Fund	035600048431	0.0575
Reksa Dana Makinta Growth Fund	00D68B	0.0576
Reksa Dana MNC Dana Ekuitas	BIG-EQ	0.0407

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Dari tabel 1 yang menunjukkan *expected return* tahun 2009, lima reksa dana yang memiliki *expected return* tertinggi dan lima reksa dana yang memiliki *expected return*

terendah, reksa dana yang memiliki *expected return* tertinggi untuk tahun 2009 adalah reksa dana Pratama Saham sebesar 0.0949 yang mampu *outperform* dari IHSG sebesar 0.0599 dan LQ45 sebesar 0.0595, untuk reksa dana yang memiliki *expected return* terendah adalah Reksa Dana MNC Dana Ekuitas sebesar 0.0407, namun reksa dana Rencana Cerdas dan Reksa Dana Millenium Equity yang termasuk lima reksa dana yang memiliki *expected return* terendah justru memiliki *expected return* di atas *expected return* IHSG dan LQ45 dan mampu *outperform*, hal ini dapat disebabkan perolehan *expected return* yang tinggi reksa dana dan cukup jauh berbeda dari IHSG dan LQ45.

Tabel 2. Deskriptik Statistik *Expected Return* 2010

INDEK PASAR	KODE	EXPECTED RETURN 2010
IHSG	IHSG	0.0243
LQ 45	LQ 45	0.0151
REKSA DANA SAHAM		
Reksa Dana MNC Dana Ekuitas	BIG-EQ	0.0317
Panin Dana Prima	GR002PRIMASH	0.0315
Syailendra Equity Opportunity Fund	0085290	0.0255
BNP Paribas Ekuitas	0089763	0.0234
Grow-2-Prosper	0086504	0.0228
Reksa Dana Simas Danamas Saham	000D80	0.0129
CIMB-Principal Equity Aggressive	0099556	0.0123
First State Indoequity Value Select Fund	0085100	0.0110
Reksa Dana Makinta Mantap	00D68D	0.0107
Reksa Dana Millenium Equity	00D61B	0.0024

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 2 menunjukkan hasil *expected return* reksa dana untuk tahun 2010, lima reksa dana yang memiliki *expected return* tertinggi dan lima reksa dana memiliki *expected return* yang terendah. Tahun 2010 Reksa Dana MNC Dana Ekuitas memiliki *expected return* tertinggi sebesar 0.0317 dan mampu *outperform* dari IHSG sebesar 0.0243 dan LQ45 sebesar 0.0151, sangat berbeda dari tahun sebelumnya Reksa Dana MNC Dana Ekuitas memiliki *expected return* yang terendah, kenaikan drastis ini dapat disebabkan prospek perusahaan, karena harga saham sangat fluktuatif dan sangat dipengaruhi oleh prospek perusahaan. Pada tahun 2010 reksa dana yang memiliki *expected return* terendah adalah Reksa Dana Millenium Equity sebesar 0.0024.

Tabel 3. Deskriptif Statistik *Expected Return* 2011

INDEK PASAR	KODE	EXPECTED RETURN 2011
IHSG	IHSG	0.0132
LQ 45	LQ 45	0.0135
REKSA DANA SAHAM		
Reksa Dana Makinta Mantap	00D68D	0.0331
TRIM Kapital	000D2B	0.0217
Reksa Dana TRIM Kapital Plus	000D2L	0.0214

Reksa Dana Makinta Growth Fund	00D68B	0.0185
Reksa Dana Schroder Dana Istimewa	006600829471	0.0170
Reksa Dana BNP Paribas Insfrastruktur Plus	FOIP	0.0055
Grow-2-Prosper	0086504	0.0052
Reksa Dana Simas Danamas Saham	000D80	0.0034
Pratama Saham	0099424	0.0027
Batavia Dana Saham Agro	0085001	-0.0147

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 3 menunjukkan *expected return* reksa dana, IHSG dan LQ45 untuk tahun 2011, Reksa Dana Makinta Mantap memiliki *expected return* tertinggi dari lima reksa dana yang memiliki *expected return* tertinggi yaitu sebesar 0.0331 dan mampu *outperform* dibanding IHSG dan LQ45 sebesar 0.0132 untuk IHSG dan 0.0135 untuk LQ45. Di samping itu Reksa Dana TRIM Kapital Plus tetap termasuk salah satu reksa dana yang memiliki *expected return* tertinggi sebesar 0.0214 dan masih mampu *outperform* dari IHSG dan LQ45, untuk reksa dana yang memiliki *expected return* terendah yaitu Batavia Dana Saham Agro yang mempunyai *expected return* yang negatif sebesar -0.0147.

Tabel 4. Deskriptif Statistik Expected Return 2012

INDEK PASAR	KODE	EXPECTED RETURN 2012
IHSG	IHSG	0.0109
LQ 45	LQ 45	0.0088
REKSA DANA SAHAM		
Reksa Dana MNC Dana Ekuitas	BIG-EQ	0.0212
Syailendra Equity Opportunity Fund	0085290	0.0191
Reksa Dana BNP Paribas Solaris	FOSL	0.0150
Batavia Dana Saham Optimal	0086769	0.0140
Reksa Dana TRIM Kapital Plus	000D2L	0.0136
CIMB-Principal Equity Aggressive	0099556	0.0044
Reksa Dana NISP Indeks Saham Progresif	NISP	0.0043
Schroder Dana Prestasi Plus	0090829	0.0043
Reksa Dana Simas Danamas Saham	000D80	-0.0047
Batavia Dana Saham Agro	0085001	-0.0100

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 4 menunjukkan hasil perhitungan *expected return* reksa dana, IHSG dan LQ45 untuk tahun 2012, dari lima reksa dana yang memiliki *expected return* tertinggi, sama dengan tahun 2010 Reksa Dana MNC Dana Ekuitas kembali memiliki *expected return* paling tinggi sebesar 0.0212 dan mampu *outperform* dari IHSG sebesar 0.0109 dan LQ45 sebesar 0.0088, di samping itu Reksa Dana TRIM Kapital Plus sebesar 0.0136 masih termasuk pada reksa dana yang memiliki *expected return* tertinggi dan masih mampu *outperform* dari IHSG dan LQ 45, untuk reksa dana yang memiliki *expected return* terendah masih sama dengan tahun sebelumnya yaitu Batavia Dana

Tabel 5 Deskriptif Statistik *Expected Return* 2015

INDEK PASAR	KODE	EXPECTED RETURN 2013
IHSG	IHSG	0.0005
LQ 45	LQ 45	-0.0009
REKSA DANA SAHAM		
Reksa Dana Millenium Equity	00D61B	0.0507
Pratama Saham	0099424	0.0146
Grow-2-Prosper	0086504	0.0134
Batavia Dana Saham Optimal	0086769	0.0064
Batavia Dana Saham	BAM SAH	0.0057
Rencana Cerdas	0091017	-0.0083
Reksa Dana Mandiri Investa Atraktif	035600055431	-0.0078
Reksa Dana TRIM Kapital Plus	000D2L	-0.0110
BNI Reksadana Berkembang	000D1B	-0.0112
Batavia Dana Saham Agro	0085001	-0.0161

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel di atas menunjukkan *expected return* reksa dana, IHSG dan LQ45 untuk tahun 2013, dari lima reksa dana yang memiliki *expected return* tertinggi, Reksa Dana Millenium Equity memiliki *expected return* paling tinggi sebesar 0.0507 dan mampu *outperform* dari IHSG sebesar 0.0005 dan LQ45 sebesar -0.0009, untuk reksa dana yang memiliki *expected return* terendah masih Batavia Dana Saham Agro dengan *expected return* negatif sebesar -0.0161.

Penilaian Berdasarkan Metode Sharpe

Dari 29 reksa dana yang menjadi sampel penelitian penulis, dipilihlah lima reksa dana yang memiliki nilai paling tinggi jika di ukur menggunakan metode Sharpe dan lima yang memiliki nilai terendah (ditandai dengan warna merah) setiap tahun dari tahun 2009 sampai 2013, berikut hasilnya:

Tabel 6 Kinerja Reksa Dana Metode Sharpe 2009

INDEK PASAR	KODE	SHARPE
IHSG	IHSG	0.7769
LQ 45	LQ 45	0.7184
REKSA DANA SAHAM		
Reksa Dana MNC Dana Ekuitas	BIG-EQ	0.9391
Schroder Dana Prestasi Plus	0090829	0.7659
Reksa Dana TRIM Kapital Plus	000D2L	0.7621
Panin Dana Prima	GR002PRIMASH	0.7723
Reksa Dana Schroder Dana Istimewa	006600829471	0.7714
Reksa Dana Makinta Growth Fund	00D68B	0.6024
Batavia Dana Saham Agro	0085001	0.5653
Syailendra Equity Opportunity Fund	0085290	0.5252
Reksa Dana Makinta Mantap	00D68D	0.4885
BNI Reksadana Berkembang	000D1B	0.4395

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 6 menunjukkan hasil perhitungan kinerja reksa dana, IHSG dan LQ45 menggunakan metode Sharpe, untuk tahun 2009 Reksa Dana MNC Dana Ekuitas sebesar 0.9391 memiliki kinerja paling baik dari lima reksa dana yang memiliki kinerja tertinggi dan mampu *outperform* dari IHSG sebesar 0.7769 dan LQ45 sebesar 0.7184, untuk reksa dana yang memiliki kinerja terendah adalah BNI Reksadana Berkembang sebesar 0.4395

Tabel 7 Kinerja Reksa Dana Metode Sharpe 2010

INDEK PASAR	KODE	SHARPE
IHSG	IHSG	0.3117
LQ 45	LQ 45	0.1582
REKSA DANA SAHAM		
Panin Dana Prima	GR002PRIMASH	0.3851
Reksa Dana MNC Dana Ekuitas	BIG-EQ	0.3779
Syailendra Equity Opportunity Fund	0085290	0.3045
BNP Paribas Ekuitas	0089763	0.3007
Grow-2-Prosper	0086504	0.2443
First State Indoequity Sectoral Fund	0098566	0.1542
Reksa Dana Makinta Growth Fund	00D68B	0.1221
CIMB-Principal Equity Aggressive	0099556	0.1140
Reksa Dana Makinta Mantap	00D68D	0.0645
Reksa Dana Millenium Equity	00D61B	-0.0450

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 7 menunjukkan hasil perhitungan kinerja reksa dana, IHSG dan LQ45 menggunakan metode Sharpe untuk tahun 2010, dari lima reksa dana yang memiliki kinerja tertinggi reksa dana Panin Dana Prima memiliki kinerja paling tinggi sebesar 0.3851 dan mampu *outperform* dari IHSG sebesar 0.3117 dan LQ45 sebesar 0.1582, di samping itu Reksa Dana MNC Dana Ekuitas juga memiliki kinerja yang cukup baik sebesar 0.3779 karena termasuk pada reksa dana yang memiliki kinerja tertinggi serta mampu *outperform* dari IHSG dan LQ45, untuk reksa dana yang memiliki kinerja terendah adalah Reksa Dana *Millenium Equity* yang memiliki kinerja yang negatif sebesar -0.0450.

Tabel 8. Tabel 7 Kinerja Reksa Dana Metode Sharpe 2011

INDEK PASAR	KODE	SHARPE
IHSG	IHSG	0.1682
LQ 45	LQ 45	0.1606
REKSA DANA SAHAM		
Reksa Dana Makinta Mantap	00D68D	0.3917
TRIM Kapital	000D2B	0.2840
Reksa Dana TRIM Kapital Plus	000D2L	0.2470
Reksa Dana Millenium Equity	00D61B	0.2177
Reksa Dana Makinta Growth Fund	00D68B	0.2070
Reksa Dana BNP Paribas Insfrastruktur Plus	FOIP	-0.0017
Grow-2-Prosper	0086504	-0.0058

Reksa Dana Simas Danamas Saham	000D80	-0.0315
Pratama Saham	0099424	-0.0374
Batavia Dana Saham Agro	0085001	-0.2812

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 8 menunjukkan hasil perhitungan kinerja reksa dana, IHSG dan LQ45 menggunakan metode Sharpe untuk tahun 2011, dari lima reksa dana yang memiliki kinerja tertinggi, Reksa Dana Makinta Mantap memiliki kinerja paling tinggi sebesar 0.3917 dan mampu *outperform* dari IHSG sebesar 0.1682 dan LQ45 sebesar 0.1606, untuk reksa dana yang memiliki kinerja lima terendah rata-rata semuanya memiliki nilai yang negatif namun kinerja yang paling rendah adalah Batavia Dana Saham Agro dengan nilai negatif sebesar -0.2812.

Tabel 9. Kinerja Reksa Dana Metode Sharpe 2012

INDEK PASAR	KODE	SHARPE 2012
IHSG	IHSG	0.1717
LQ 45	LQ 45	0.0980
REKSA DANA SAHAM		
Syailendra Equity Opportunity Fund	0085290	0.3909
Reksa Dana MNC Dana Ekuitas	BIG-EQ	0.3672
Reksa Dana BNP Paribas Solaris	FOSL	0.2634
Panin Dana Prima	GR002PRIMASH	0.2107
Reksa Dana BNP Paribas Insfrastruktur Plus	FOIP	0.2043
Schroder Dana Prestasi Plus	0090829	-0.0133
Reksa Dana NISP Indeks Saham Progresif	NISP	-0.0120
CIMB-Principal Equity Aggressive	0099556	-0.0103
Reksa Dana Simas Danamas Saham	000D80	-0.1827
Batavia Dana Saham Agro	0085001	-0.2412

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 9 menunjukkan lima kinerja reksa dana tertinggi dan lima kinerja reksa dana terendah yang diukur menggunakan metode Sharpe untuk tahun 2012, kinerja reksa dana Syailendra Equity Opportunity Fund memiliki kinerja paling tinggi sebesar 0.3909 dan mampu *outperform* dari IHSG sebesar 0.1717 dan LQ45 sebesar 0.0980, di samping itu terdapat pula Reksa Dana MNC Dana Ekuitas yang termasuk pada lima reksa dana yang memiliki kinerja tertinggi serta mampu *outperform* dari IHSG dan LQ45 yaitu sebesar 0.3672. untuk reksa dana yang memiliki kinerja paling rendah masih reksa dana Batavia Dana Saham Agro yang memiliki nilai yang negatif yaitu sebesar -0.2412.

Tabel 10 Kinerja Reksa Dana Metode Sharpe 2013

INDEK PASAR	KODE	SHARPE 2013
IHSG	IHSG	-0.1041
LQ 45	LQ 45	-0.1259
REKSA DANA SAHAM		
Reksa Dana Millenium Equity	00D61B	0.3167
Grow-2-Prosper	0086504	0.1712

Pratama Saham	0099424	0.1114
Batavia Dana Saham Optimal	0086769	0.0183
Batavia Dana Saham	BAM SAH	0.0063
Rencana Cerdas	0091017	-0.2438
TRIM Kapital	000D2B	-0.2499
BNI Reksadana Berkembang	000D1B	-0.2471
Reksa Dana TRIM Kapital Plus	000D2L	-0.2814
Batavia Dana Saham Agro	0085001	-0.5498

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 10 menunjukkan hasil perhitungan kinerja reksa dana, IHSG dan LQ45 menggunakan metode Sharpe untuk tahun 2013, Reksa Dana Millenium Equity memiliki kinerja paling tinggi diantara lima reksa dana yang memiliki kinerja tertinggi, yaitu sebesar 0.3167 dan mampu *outperform* dari IHSG sebesar -0.1041 dan LQ45 sebesar -0.1259. untuk reksa dana yang memiliki kinerja terendah masih Batavia Dana Saham Agro dengan nilai negatif sebesar -0.5498.

Penilaian Berdasarkan Metode Treynor

Dari 29 reksa dana yang menjadi sampel penelitian penulis, dihitung kinerja reksa dana menggunakan metode Treynor, dipilihlah lima reksa dana yang memiliki nilai paling tinggi dan lima yang memiliki nilai terendah (ditandai dengan warna merah) setiap tahun dari tahun 2009 sampai 2013, berikut hasilnya:

Tabel 11 Reksa Dana Metode Treynor 2009

INDEK PASAR	KODE	TREYNOR 2009	
		IHSG	LQ 45
IHSG	IHSG	0.0544	
LQ 45	LQ 45		0.0541
REKSA DANA SAHAM			
Pratama Saham	0099424	0.0898	0.0901
Reksa Dana TRIM Kapital Plus	000D2L	0.0859	0.0861
Reksa Dana Makinta Mantap	00D68D	0.0785	0.0791
Panin Dana Prima	GR002PRIMASH	0.0785	0.0785
Reksa Dana BNP Paribas Solaris	FOSL	0.0749	0.0752
Rencana Cerdas	0091017	0.0548	0.0548
Reksa Dana Millenium Equity	00D61B	0.0543	0.0543
Reksa Dana Makinta Growth Fund	00D68B	0.0520	0.0522
FS Indoequity Dividend Yield Fund	035600048431	0.0517	0.0517
Reksa Dana MNC Dana Ekuitas	BIG-EQ	0.0351	0.0351

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan tabel di atas yang menunjukkan lima kinerja reksa dana yang memiliki nilai tertinggi dan lima kinerja reksa dana terendah yang diukur menggunakan metode Treynor, Pratama Saham memiliki kinerja yang paling tinggi sebesar 0.0898 untuk IHSG dan 0.0901 untuk LQ45, dan mampu *outperform* dibandingkan IHSG sebesar 0.0544 dan LQ45 sebesar 0.0541. Untuk kinerja reksa dana yang terendah

tahun 2009 adalah Reksa Dana MNC Dana Ekuitas sebesar 0.0351 untuk IHSG dan LQ45.

Tabel 12. Reksa Dana Metode Treynor 2010

INDEK PASAR	KODE	TREYNOR 2010	
		IHSG	LQ 45
IHSG	IHSG	0.0197	
LQ 45	LQ 45		0.0102
REKSA DANA SAHAM			
Reksa Dana MNC Dana Ekuitas	BIG-EQ	0.0283	0.0294
Panin Dana Prima	GR002PRIMASH	0.0265	0.0265
Syailendra Equity Opportunity Fund	0085290	0.0202	0.0204
BNP Paribas Ekuitas	0089763	0.0180	0.0180
Grow-2-Prosper	0086504	0.0174	0.0176
Reksa Dana Simas Danamas Saham	000D80	0.0077	0.0079
Reksa Dana Makinta Mantap	00D68D	0.0066	0.0071
CIMB-Principal Equity Aggressive	0099556	0.0070	0.0069
First State Indoequity Value Select Fund	0085100	0.0057	0.0056
Reksa Dana Millenium Equity	00D61B	-0.0058	-0.0053

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 12 menunjukkan hasil perhitungan kinerja reksa dana, IHSG dan LQ45 menggunakan metode Treynor untuk tahun 2010, dari lima reksa dana yang memiliki kinerja tertinggi, Reksa Dana MNC Dana Ekuitas memiliki kinerja paling tinggi sebesar 0.0283 untuk IHSG dan 0.0294 untuk LQ45 dan mampu *outperform* terhadap IHSG sebesar 0.0197 dan LQ45 sebesar 0.0102, sangat berbeda dengan tahun sebelumnya Reksa Dana MNC Dana Ekuitas memiliki kinerja paling rendah, perolehan Beta sangat mempengaruhi pengukuran kinerja menggunakan metode Treynor ini, untuk reksa dana yang memiliki kinerja terendah adalah Reksa Dana Millenium Equity dengan nilai negatif sebesar -0.0058 untuk IHSG dan -0.0053 untuk LQ45.

Tabel 4.13 Reksa Dana Metode Treynor 2011

INDEK PASAR	KODE	TREYNOR 2011	
		IHSG	LQ 45
IHSG	IHSG	0.0088	
LQ 45	LQ 45		0.0091
REKSA DANA SAHAM			
Reksa Dana Makinta Mantap	00D68D	0.0348	0.0373
TRIM Kapital	000D2B	0.0179	0.0184
Reksa Dana TRIM Kapital Plus	000D2L	0.0163	0.0166
Reksa Dana Makinta Growth Fund	00D68B	0.0154	0.0165
Reksa Dana Schroder Dana Istimewa	006600829471	0.0119	0.0122
Reksa Dana BNP Paribas Insfrastruktur Plus	FOIP	-0.0001	-0.0001
Grow-2-Prosper	0086504	-0.0004	-0.0004
Reksa Dana Simas Danamas Saham	000D80	-0.0036	-0.0034
Pratama Saham	0099424	-0.0053	-0.0049
Batavia Dana Saham Agro	0085001	-3.5854	-0.2806

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel di atas menunjukkan hasil perhitungan kinerja reksa dana, IHSG dan LQ45 untuk tahun 2011. Reksa Dana Makinta Mantap memiliki kinerja paling tinggi diantara lima reksa dana yang memiliki kinerja tertinggi yaitu sebesar 0.0348 untuk IHSG dan 0.0373 untuk LQ45, dan mampu *outperform* terhadap IHSG sebesar 0.0088 dan LQ45 sebesar 0.0091. untuk lima reksa dana yang memiliki kinerja terendah memiliki nilai yang negatif, yang paling rendah kinerja reksa dana Batavia

Tabel 14 Reksa Dana Metode Treynor 2012

INDEK PASAR	KODE	TREYNOR 2012	
		IHSG	LQ 45
IHSG	IHSG	0.0078	
LQ 45	LQ 45		0.0052
REKSA DANA SAHAM			
Batavia Dana Saham Agro	0085001	0.0575	0.1532
Reksa Dana Simas Danamas Saham	000D80	0.0325	0.0561
Reksa Dana MNC Dana Ekuitas	BIG-EQ	0.0176	0.0200
Syailendra Equity Opportunity Fund	0085290	0.0159	0.0185
Pratama Saham	0099424	0.0156	0.0137
Rencana Cerdas	0091017	0.0033	0.0031
Reksa Dana Millenium Equity	00D61B	0.0002	0.0002
Schroder Dana Prestasi Plus	0090829	-0.0008	-0.0007
CIMB-Principal Equity Aggressive	0099556	-0.0005	-0.0005
Reksa Dana NISP Indeks Saham Progresif	NISP	-0.0006	-0.0005

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tahun 2012 dapat kita lihat dari tabel hasil pengukuran kinerja reksa dana, IHSG dan LQ45, Batavia Dana Saham Agro memiliki kinerja paling tinggi diantara lima reksa dana yang memiliki kinerja tertinggi dengan nilai 0.0575 untuk IHSG dan 0.1532 untuk LQ45 dan mampu *outperform* terhadap IHSG sebesar 0.0078 dan LQ45 sebesar 0.0052, di samping itu Reksa Dana MNC Dana Ekuitas dan reksa dana Pratama Saham juga memiliki kinerja yang cukup tinggi karena termasuk pada lima kinerja reksa dana yang memiliki kinerja tertinggi dan mampu *outperform* terhadap IHSG dan LQ45. Untuk reksa dana yang memiliki kinerja terendah adalah Reksa Dana NISP Indeks Saham Progresif dengan perolehan nilai negatif sebesar -0.0006 untuk IHSG dan -0.0005 untuk LQ45.

Tabel 15 Reksa Dana Metode Treynor 2013

INDEK PASAR	KODE	TREYNOR 2013	
		IHSG	LQ 45
IHSG	IHSG	-0.0054	
LQ 45	LQ 45		-0.0071
REKSA DANA SAHAM			
Grow-2-Prosper	0086504	0.0932	0.1521
Pratama Saham	0099424	0.0103	0.0114
Batavia Dana Saham Optimal	0086769	0.0011	0.0012
Batavia Dana Saham	BAM SAH	0.0004	0.0004
Panin Dana Prima	GR002PRIMASH	0.0001	0.0001
TRIM Kapital	000D2B	-0.0130	-0.0128

Reksa Dana Mandiri Investa Atraktif	035600055431	-0.0136	-0.0136
Rencana Cerdas	0091017	-0.0143	-0.0142
Batavia Dana Saham Agro	0085001	-0.0238	-0.0231
Reksa Dana Millenium Equity	00D61B	-5.8729	-0.5182

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel di atas dapat dilihat lima reksa dana yang memiliki kinerja tertinggi dan lima reksa dana yang memiliki kinerja terendah menggunakan metode Treynor untuk tahun 2013. Reksa dana Grow-2-Prosper memiliki kinerja yang paling tinggi dengan nilai 0.0932 untuk IHSG dan 0.11521 untuk LQ45 dan mampu *outperform* terhadap IHSG sebesar -0.0054 dan LQ45 sebesar -0.0071. Di samping itu reksa dana Pratama Saham dapat dikatakan memiliki kinerja yang cukup baik karena termasuk pada lima reksa dana yang memiliki kinerja tertinggi untuk tahun 2013 dan mampu *outperform* terhadap IHSG dan LQ45. Untuk reksa dana yang memiliki kinerja paling rendah sama dengan tahun 2009 dan 2010 adalah Reksa Dana Millenium Equity dengan nilai negatif -5.8729 untuk IHSG dan -0.5182 untuk LQ45

Penilaian Berdasarkan Metode Jensen

Dari 29 reksa dana yang menjadi sampel penelitian penulis, dihitung kinerja reksa dana menggunakan metode Jensen, dipilihlah lima reksa dana yang memiliki nilai paling tinggi dan lima yang memiliki nilai terendah (ditandai dengan warna merah) setiap tahun dari tahun 2009 sampai 2013, berikut hasilnya:

Tabel 16 Kinerja Reksa Dana Metode Jensen 2009

INDEK PASAR	KODE	JENSEN 2009	
		IHSG	LQ 45
IHSG	IHSG	0.0091	
LQ 45	LQ 45		0.0095
REKSA DANA SAHAM			
Pratama Saham	0099424	0.0355	0.0360
Reksa Dana TRIM Kapital Plus	000D2L	0.0319	0.0323
Panin Dana Prima	GR002PRIMASH	0.0244	0.0248
Reksa Dana Makinta Mantap	00D68D	0.0232	0.0239
Reksa Dana BNP Paribas Solaris	FOSL	0.0209	0.0214
Rencana Cerdas	0091017	0.0009	0.0012
Reksa Dana Millenium Equity	00D61B	0.0004	0.0007
Reksa Dana Makinta Growth Fund	00D68B	-0.0019	-0.0014
FS Indoequity Dividend Yield Fund	035600048431	-0.0022	-0.0019
Reksa Dana MNC Dana Ekuitas	BIG-EQ	-0.0186	-0.0183

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 16 menunjukkan hasil pengukuran kinerja reksa dana, IHSG dan LQ45 menggunakan metode Jensen untuk tahun 2009, reksa dana Pratama Saham memiliki kinerja yang paling tinggi dengan nilai 0.0355 untuk IHSG dan 0.0360 untuk LQ45 dan mampu *outperform* terhadap IHSG sebesar 0.0091 dan LQ45 0.0095, untuk reksa dana yang memiliki kinerja yang paling rendah adalah Reksa Dana MNC Dana Ekuitas dengan nilai negatif sebesar -0.0186 untuk IHSG dan -0.0183 untuk LQ45.

Tabel 17 Dana Metode Jensen 2010

INDEK PASAR	KODE	JENSEN 2010	
		IHSG	LQ 45
IHSG	IHSG	-0.0060	
LQ 45	LQ 45		0.0028
REKSA DANA SAHAM			
Reksa Dana MNC Dana Ekuitas	BIG-EQ	0.0088	0.0176
Panin Dana Prima	GR002PRIMASH	0.0075	0.0166
Syailendra Equity Opportunity Fund	0085290	0.0013	0.0105
Reksa Dana Makinta Mantap	00D68D	-0.0097	-0.0019
Reksa Dana Simas Danamas Saham	000D80	-0.0109	-0.0017
CIMB-Principal Equity Aggressive	0099556	-0.0117	-0.0028
First State Indoequity Value Select Fund	0085100	-0.0130	-0.0041
Reksa Dana Millenium Equity	00D61B	-0.0130	-0.0087

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 4.17 menunjukkan hasil perhitungan kinerja reksa dana, IHSG dan LQ45 menggunakan metode Jensen untuk tahun 2010, Reksa Dana MNC Dana Ekuitas memiliki kinerja yang paling tinggi dengan nilai 0.0088 untuk IHSG dan 0.0176 untuk LQ45 dan mampu *outperform* terhadap IHSG sebesar -0.0060 dan LQ45 0.0028. Reksa dana yang memiliki kinerja yang paling rendah adalah Reksa Dana Millenium Equity dengan nilai negatif -0.0130 untuk IHSG dan -0.0087 untuk LQ45.

Tabel 18 Reksa Dana Metode Jensen 2011

INDEK PASAR	KODE	JENSEN 2011	
		IHSG	LQ 45
IHSG	IHSG	-0.0005	
LQ 45	LQ 45		-0.0007
REKSA DANA SAHAM			
Reksa Dana Makinta Mantap	00D68D	0.0215	0.0216
TRIM Kapital	000D2B	0.0092	0.0092
Reksa Dana TRIM Kapital Plus	000D2L	0.0084	0.0083
Reksa Dana Makinta Growth Fund	00D68B	0.0065	0.0067
Reksa Dana Schroder Dana Istimewa	006600829471	0.0041	0.0040
Grow-2-Prosper	0086504	-0.0071	-0.0074
Reksa Dana Simas Danamas Saham	000D80	-0.0067	-0.0071
Reksa Dana BNP Paribas Insfrastruktur Plus	FOIP	-0.0058	-0.0063
Pratama Saham	0099424	-0.0071	-0.0075
Batavia Dana Saham Agro	0085001	-0.0203	-0.0209

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel di atas menunjukkan lima reksa dana yang memiliki kinerja yang paling tinggi dan lima reksa dana yang memiliki kinerja yang paling rendah, Reksa Dana Makinta Mantap memiliki kinerja yang paling tinggi sebesar 0.0215 untuk IHSG dan 0.0216 untuk LQ45, serta mampu *outperform* terhadap IHSG sebesar -0.0005 dan LQ45 0.0007, untuk reksa dana yang memiliki kinerja yang paling rendah adalah reksa dana

Batavia Dana Saham Agro dengan nilai yang negatif -0.0203 untuk IHSG dan LQ45 - 0.0209.

Tabel 19 Reksa Dana Metode Jensen 2012

INDEK PASAR	KODE	JENSEN 2012	
		IHSG	LQ 45
IHSG	IHSG	-0.0005	
LQ 45	LQ 45		0.0011
REKSA DANA SAHAM			
Reksa Dana MNC Dana Ekuitas	BIG-EQ	0.0108	0.0131
Syailendra Equity Opportunity Fund	0085290	0.0088	0.0112
Reksa Dana BNP Paribas Solaris	FOSL	0.0046	0.0069
Reksa Dana TRIM Kapital Plus	000D2L	0.0038	0.0059
Reksa Dana Makinta Mantap	00D68D	0.0038	0.0052
Reksa Dana Millenium Equity	00D61B	-0.0053	-0.0035
Reksa Dana NISP Indeks Saham Progresif	NISP	-0.0051	-0.0040
CIMB-Principal Equity Aggressive	0099556	-0.0052	-0.0038
Reksa Dana Simas Danamas Saham	000D80	-0.0077	-0.0088
Batavia Dana Saham Agro	0085001	-0.0132	-0.0144

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel di atas menunjukkan kinerja reksa dana yang memiliki kinerja yang tertinggi menggunakan metode Jensen untuk tahun 2012. Reksa Dana MNC Dana Ekuitas memiliki kinerja yang paling tinggi dengan nilai 0.0108 untuk IHSG dan 0.0131 untuk LQ45, serta mampu *outperform* terhadap IHSG sebesar -0.005 dan LQ45 0.0011, di samping itu Reksa Dana TRIM Kapital Plus dan Reksa Dana Makinta Mantap juga dapat dikatakan memiliki kinerja yang cukup baik karena memiliki kinerja yang termasuk pada lima tertinggi untuk tahun 2012. Untuk reksa dana yang memiliki kinerja yang paling rendah adalah Batavia Dana Saham Agro dengan nilai negatif -0.0132 untuk IHSG dan LQ45 sebesar -0.0144.

Tabel 20 Reksa Dana Metode Jensen 2013

INDEK PASAR	KODE	JENSEN 2013	
		IHSG	LQ 45
IHSG	IHSG	-0.0005	
LQ 45	LQ 45		0.0006
REKSA DANA SAHAM			
Reksa Dana Millenium Equity	00D61B	0.0453	0.0448
Pratama Saham	0099424	0.0136	0.0143
Grow-2-Prosper	0086504	0.0085	0.0084
Batavia Dana Saham Optimal	0086769	0.0057	0.0067
Batavia Dana Saham	BAM SAH	0.0050	0.0060
Rencana Cerdas	0091017	-0.0090	-0.0076
Reksa Dana Mandiri Investa Atraktif	035600055431	-0.0084	-0.0071
Reksa Dana TRIM Kapital Plus	000D2L	-0.0117	-0.0102
BNI Reksadana Berkembang	000D1B	-0.0119	-0.0105
Batavia Dana Saham Agro	0085001	-0.0171	-0.0157

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel di atas menunjukkan kinerja reksa dana, IHSG dan LQ45 dengan menggunakan Jensen untuk tahun 2013, Reksa Dana Mallenium Equity memiliki kinerja yang paling tinggi dengan nilai sebesar 0.0453 untuk IHSG dan 0.0448 untuk LQ45, reksa dana Batavia Dana Saham Agro memiliki kinerja yang paling rendah dengan nilai negatif -0.0171 untuk IHSG dan -0.0157 untuk LQ45.

Perbedaan Pengukuran Kinerja Reksa Dana Menggunakan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen

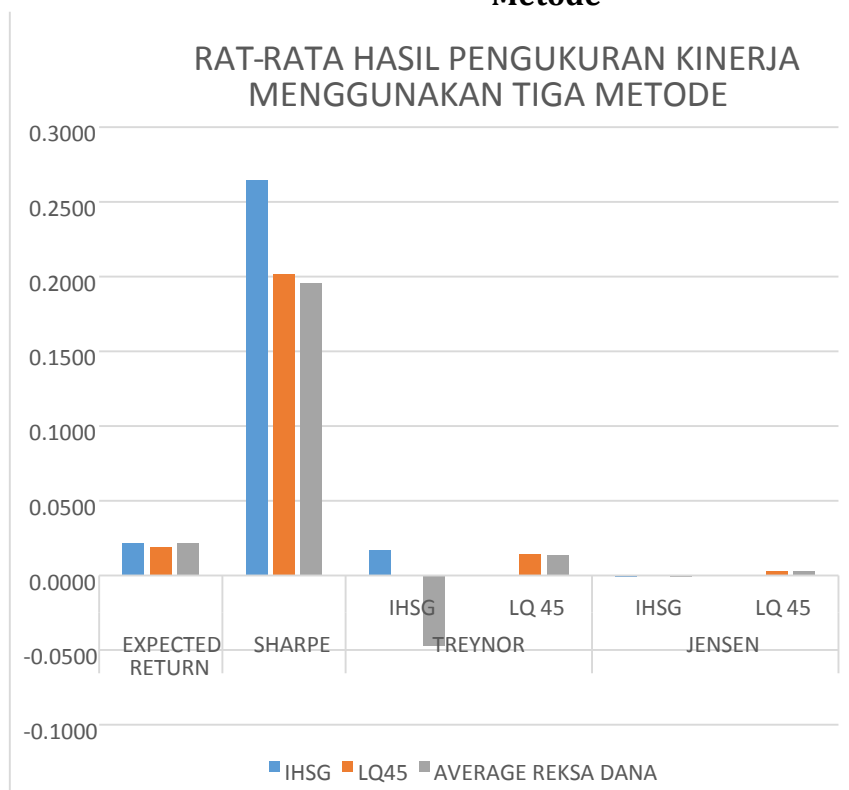
Tabel 4.21 Perbedaan Pengukuran Menggunakan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen

REKSA DANA SAHAM	EXPECTED RETURN	SHARPE	TREYNOR		JENSEN	
			IHSG	LQ 45	IHSG	LQ 45
IHSG	0.0217	0.2649	0.0170	-	0.0003	-
LQ 45	0.0192	0.2018	-	0.0143	-	0.0027
AVERAGE REKSA DANA	0.0214	0.1958	-0.0476	0.0135	0.0003	0.0027

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Dari tabel 21 dapat dilihat hasil pengukuran kinerja menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Rata-rata reksa dana belum mampu *outperform* terhadap IHSG dan LQ45, baik dilihat dari *expected return*, pengukuran kinerja menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Dari ketiga pengukuran kinerja menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen menunjukkan hasil yang tidak jauh berbeda pula, bahwa rata-rata reksa dana belum mampu memiliki kinerja yang lebih baik dibanding kinerja IHSG dan LQ45.

Gambar 1. Grafik Rata-rata Hasil Pengukuran Kinerja Menggunakan Ketiga Metode



Dari grafik dapat dilihat rata-rat hasil pengukuran kinerja reksa dana menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen, dengan menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pengukuran kinerja menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen, rata-rat kinerja reksa dana belum mampu lebih baik dari kinerja IHSG dan LQ45.

Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham Periode 2009 Sampai 2013

Pada tahun 2009 sampai 2012

1. berdasarkan *expected return*, rata-rata semua produk reksa dana saham memperoleh *expected return* yang positif. Hal ini menunjukkan bahwa produk reksa dana tersebut mampu memberikan keuntungan untuk para pemilik reksa dana yang berinvestasi di dalamnya. Sedangkan pada tahun 2013 rata-rata produk reksa dana memperoleh hasil yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa reksa dana tersebut mengalami kerugian sehingga tidak mampu memberikan keuntungan bagi para pemilik reksa dana. Penilaian kinerja reksa dana yang paling baik dan mampu *outperform* terhadap indeks pasar IHSG dan LQ45 tahun 2009 sampai 2013.
2. Berdasarkan metode Sharpe, Treynor dan Jensen terdapat beberapa kinerja reksa dana yang paling baik dibandingkan kinerja pasar IHSG dan LQ45 dan mampu *outperform*. Berdasarkan metode Sharpe kinerja Reksa Dana MNC Dana Ekuitas memiliki kinerja paling baik dan mampu *outperform* dibandingkan dengan kinerja pasar IHSG dan LQ45 dan mampu bertahan selama tiga tahun, yaitu tahun 2009, 2010 dan 2012. Berdasarkan metode Treynor, Pratama Saham mampu memberikan kinerja paling baik dan mampu *outperform* dibandingkan pasar IHSG dan LQ45, bertahan selama tiga tahun, yaitu tahun 2009, 2012 dan 2013, di samping itu walaupun tidak memiliki kinerja yang cukup baik, Reksa Dana MNC Dana Ekuitas tetap mampu *outperform* terhadap pasar IHSG dan LQ45. Sedangkan berdasarkan metode Jensen Reksa Dana Trim Kapital Plus yang mampu memberikan kinerja paling baik terhadap pasar IHSG dan LQ45 yang mampu bertahan selama tiga tahun 2009, 2012 dan 2013. Dan Reksa Rana MNC Dana Ekuitas tetap mampu *outperform* terhadap pasar IHSG dan LQ45, walaupun tidak memiliki kinerja yang cukup baik dibandingkan Reksa Dana Trim Kapital Plus.
3. Secara keseluruhan hanya terdapat beberapa reksa dana yang mampu memiliki kinerja lebih baik dan mampu *outperform* dibandingkan kinerja pasar IHSG dan LQ45, namun tidak dapat bertahan lama untuk periode tertentu. Jadi pasar IHSG dan LQ45 memiliki kinerja yang lebih baik jika dibandingkan dengan kinerja reksa dana. Berdasarkan hasil yang diperoleh penelitian ini mendukung penelitian wahdah dan hartanto, 2012 yang menunjukkan hanya beberapa reksa dana yang memiliki kinerja di atas kinerja pasar diukur menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen.

KESIMPULAN

Dari hasil yang diperoleh dari tidak adanya perbedaan yang bermakna terhadap pengukuran kinerja portofolio menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen, maka dalam hal ini pemilihan pengukuran kinerja portofolio akan dikembalikan kembali kepada investor atau pelaku pasar modal. Jika investor lebih menekan pada *beta* portofolio sebagai bahan pertimbangan utama maka penggunaan metode Treynor mungkin akan menghasilkan ukuran kinerja yang lebih baik.

Namun jika investor menekankan pada resiko *return* portofolio maka penggunaan kinerja Sharpe yang menggunakan standar deviasi portofolio mungkin akan menghasilkan pengukuran yang lebih baik. Demikian pula jika investor mempertimbangkan selisih premi risiko portofolio dengan premi risiko pasar ukuran kinerja dengan metode Jensen akan merupakan metode yang paling tepat.

SARAN

Sebagai harapan akan dilakukannya analisis lebih lanjut dengan hasil yang lebih baik, maka beberapa saran sebagai berikut:

1. Perhitungan kinerja portofolio dapat digunakan untuk menghitung reksa dana pendapatan tetap, reksa dana pasar uang dan reksa dana campuran, namun harus diperhatikan pembandingnya (*benchmark*) yang tepat dan sesuai.
2. Analisis kinerja portofolio dapat menggunakan data harian dalam perhitungan *return* portofolio untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat.

DAFTAR REFERENSI

- Dewi, Miranti Kartika dan Ilham Reza Ferdian. (2006). Evaluating Performance of Islamic Mutual Funds in Indonesia and Malaysia. Centre for Islamic Economics and Business Department of Accounting- Faculty of Economics, University of Indonesia, Indonesia.
- <http://aria.bapepam.go.id/reksadana/statistik.asp?page=statistik-nab-rd> (informasi nilai aktiva bersih reksa dana) diakses September 2014
- <http://liputankhususfinansialdaninvestasi/html>. (informasi mengenai penurunan IHSG selama tahun 2013) diakses September 2015
- Mariani, Ani. (2007). Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah Dengan Metode Sharpe, Treynor, Dan Jensen. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi. Universitas Gunadarma. (Skripsi)
- Pratomo, Eko Priyo dan Ubaidillah Nugraha. (2002). Reksa Dana: Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- _____ (2005). Reksa Dana: Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Prof. Prajapati, Kalpesh P dan Prof. Mahesh K Patel. (2012). Comparative Study On Performance Evaluation Of Mutual Fund Schemes Of Indian Companies. Assistant Professor, S.V Institute of Management, Gujarat Technological University, Ahmedabd, Gujarat, India.
- Rahardi, Aditya Nugroho. (2013). Analisis Komparasi Pengukuran Kinerja Reksa Dana Menggunakan Metode Sharpe, Treynor Dan M2 (Studi Pada Reksa Dana Saham Periode 2009-2011). Fakultas Ekonomika Dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang. (Skripsi)
- Sulistyorini, Agustin. (2009). Analisis Kinerja Portofolio Saham Dengan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen. Program Pasca Sarjana. Universitas Diponegoro. Semarang. (Tesis)
- Susiana, Yosefa dan Arnold Kaudin, (2009). Evaluasi Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia Tahun 2006. Fakultas Ekoomika Dan Bisnis. Universitas Kristen Surya Wacana. Salatiga.

- Tandelilin, Eduardus. (2001). Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, BPFE, Yogyakarta.
- Undang-undang Republik Indonesia. (1995). *Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 tentang Reksa Dana*. Jakarta.
- <http://hukumpidana.bphn.go.id/kuhpoutuu/undang-undang-nomor-8-tahun-1995tentang-pasar-modal/>
diakses 08 November 2014
- Wahdah, Rofiqah dan Joko Hartanto, (2012). Analisis Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia. Program Studi Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Banjarmasin.
- Winigrum, Evi Putri. (2011). Analisis Stock Selection Skills, Market Timing Ability, Size Reksa Dana, Umur Reksa Dana Dan Expense Ratio Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2006-2010. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang. (Skripsi).
- www.bi.go.id (informasi suku bunga bank indonesia)
diakses Maret 2015
- www.duniainvestasi.com/bei/prices/stock (informasi *indeks price* IHSG dan LQ45)
diakses Maret 2015
- www.idx.co.id/id-id/beranda/informasipasar/daftarefek/indekskonstituen.aspx
(informasi reksa dana) diakses Maret 2015