

EVALUASI KINERJA REKSADANA SAHAM INDONESIA PERIODE 2007 – 2011

Phaureula Artha Wulandari ⁽¹⁾

⁽¹⁾ Staf Pengajar Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Banjarmasin

Ringkasan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan mengevaluasi reksadana saham yang memiliki kinerja terbaik berdasarkan metode Sharpe, Treynor, Jensen, Treynor dan Black serta mengetahui reksadana saham yang memiliki kinerja terbaik jika dibandingkan dengan kinerja pasar atau kinerja rata-rata reksadana periode Januari 2007 sampai dengan Desember 2011.

Penelitian ini dengan populasi perusahaan reksadana yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak 2007 sampai dengan 2011. Sampel penelitian ini menggunakan teknik non probability sampling, yaitu dengan purposive sampling, sehingga hanya ada 22 reksadana saham sebagai sampel penelitian. Metode analisis data dilakukan dengan risk adjusted performance berdasarkan metode Sharpe, Treynor, Jensen, Treynor dan Black, sehingga dapat diukur kinerja reksadana saham. Hasil kinerja tersebut akan dibandingkan dengan kinerja pasar maupun kinerja rata-rata, sehingga dapat diketahui reksadana saham manakah yang memiliki kinerja terbaik.

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa lebih baik tidak berinvestasi pada reksadana saham dan akan lebih menguntungkan investasi pada investasi bebas risiko. Hal ini dikarenakan berdasarkan risk adjusted performance kinerja reksadana saham negatif selama penelitian.

Kata Kunci : Reksadana Saham, Kinerja, Sharpe, Treynor, Jensen, Treynor dan Black

1. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pasar modal di era globalisasi saat ini merupakan salah satu komponen yang mempengaruhi perkembangan perekonomian suatu negara. Perkembangan pasar modal Indonesia saat ini masih didominasi oleh investor besar dan badan usaha. Masyarakat yang ingin berinvestasi di pasar modal dihadapkan pada berbagai jenis investasi baik itu investasi pada saham, obligasi, *right*, *waran*, reksadana, *indek futures*, *single stock saham*, surat utang negara maupun instrumen syariah.

Berinvestasi pada deposito dari sisi risiko lebih kecil, karena simpanan tertentu dijamin oleh Lembaga Penjamin Simpanan (LPS). Namun dari sisi tingkat keuntungan apabila dilihat dari perkembangan BI (*rate*) sebagai acuan suku bunga deposito mengalami penurunan. Berdasarkan Data Statistik BI, (2012) menunjukan BI rate pada Desember 8% (tahun 2007), 9,25% (2008), 6,5% (2009), 6,5% (2010) dan 6 % (2011). Hal ini tentu saja menjadi wacana investor untuk berinvestasi pada jenis lain yang lebih menguntungkan.

Reksadana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat investor, selain menjanjikan keuntungan, investasi pada reksadana

juga mengandung risiko (Manurung, 2008:58). Reksadana merupakan investasi yang sesuai untuk investor kecil dan investor yang tidak memiliki banyak waktu, pengetahuan dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Bagi sebagian besar investor, akan lebih efisien membeli reksadana dari pada merakit sendiri portofolio saham dan obligasi yang terdiversifikasi. (Brealey:2007: 39).

Perkembangan reksadana dari tahun ke tahun mengalami peningkatan dilihat dari sisi jumlah reksadana, pemegang saham/unit penyertaan, total dana kelolaan (NAB) maupun jumlah saham / unit yang beredar (Seperti diperlihatkan dalam Tabel 1).

Investor dapat menghindari risiko dan mengharapkan keuntungan dari investasi reksadana apabila melakukan analisis terhadap kinerja reksadana yang akan ia pilih dengan cara antara lain melihat peringkat kinerja reksadana maupun mengukur kinerja reksadana-reksadana tersebut.

Menurut Tandelilin (2010 : 488) evaluasi kinerja portofolio akan terkait dengan dua isu utama yaitu (1) mengevaluasi apakah *return* portofolio yang telah dibentuk mampu memberikan *return* yang melebihi (di atas) *return* portofolio lainnya yang dijadikan patok duga (*Benchmark*) dan (2) mengevaluasi apakah *return* yang dipe-

roleh telah sesuai dengan tingkat risiko yang harus ditanggung. Berdasarkan hal tersebut, *Benchmark* yang dijadikan patok duga biasanya adalah return pasar yang menggunakan Indeks pasar saham antara lain yaitu IHSG. Ukuran kinerja portofolio yang sudah memasukan faktor risiko (*Risk Adjusted Performance*) adalah *Indeks Sharpe*, *IndeksTreynor* dan *Indeks Jensen*.

Tabel 1. Perkembangan Reksadana di Indonesia

A- khir Peri ode	Jum- lah Rek- sada na	Peme- gang Saham / U.P (Unit Penyer- taan)	NAB (Rp Juta)	Jumlah Saham / Unit yang Beredar
2003	186	171.712	69.477.719,80	60.020.745.572,82
2004	246	299.063	104.037.824,60	84.700.701.702,71
2005	326	254.660	29.405.612,20	21.262.143.379,98
2006	403	202.991	51.620.077,40	36.140.102.795,60
2007	473	325.224	92.190.634,60	53.589.967.474,74
2008	567	352.429	74.065.811,15	60.976.090.770,24
2009	610	357.192	116.732.405,87	69.978.061.139,63
2010	558	353.704	149.099.022,52	81.793.284.804,39
2011	646	476.940	168.236.889,71	98.982.071.645,59
2012 Jan	652	473.975	168.568.777,63	98.831.811.418,29
2012 Feb	689	475.242	194.387.710,37	101.706.384.342,2

Sumber : Warta Bapepam-Lk (Feb 2012 : 30)

Rumusan Masalah, Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang di atas, yang menjadi pertanyaan penelitian ini adalah :

1. Reksadana saham manakah yang memiliki kinerja paling baik jika dianalisis menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen* serta *Treynor* dan *Black* periode Januari 2007 sampai dengan Desember 2011.
2. Reksadana saham manakah yang memiliki kinerja terbaik jika dibandingkan dengan kinerja pasar atau kinerja rata-rata reksadana Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:
 1. Mengetahui Reksadana saham yang memiliki kinerja terbaik berdasarkan metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen* serta *Treynor* dan *Black* periode Januari 2007 sampai dengan Desember 2011.
 2. Mengetahui Reksadana saham yang memiliki kinerja terbaik jika dibandingkan dengan kinerja pasar atau kinerja rata-rata reksadana.

Penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk berbagai kepentingan :

1. Dapat memberikan kontribusi pada pengembangan teori berkaitan dengan analisis kinerja reksadana di Indonesia
2. Referensi untuk penelitian di lingkungan akademik dan professional

Bagi investor maupun calon investor, hasil penilaian kinerja yang disajikan dalam penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam menentukan pilihannya dalam berinvestasi melalui reksadana-reksadana yang ada tersebut.

2. LANDASAN TEORI

Investasi

Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu : investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*) dan investasi pada aset-aset riil (*real assets*). Investasi pada aset-aset finansial dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Investasi dapat juga dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi, dan lain-lain.

Return

Menurut Tandelilin (2010 :102) Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Sumber-sumber *Return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu: *yield* dan *capital gain (loss)*

Risiko

Jenis risiko investasi menurut Samsul (2006 :285) dikelompokkan menjadi dua, yaitu risiko sistematis (*systematic risk / undiversiable risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk/diversiable risk/specific risk*). *Systematic risk* adalah risiko yang dipengaruhi oleh kondisi diluar perusahaan seperti ekonomi, politik dan faktor makro lain yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. *Unsystematic risk* adalah risiko yang dipengaruhi oleh kondisi perusahaan atau industri tertentu dan dapat diturunkan dengan melakukan diversifikasi. Semakin banyak saham yang dimasukkan dalam portofolio berarti semakin tersebar risikonya.

Investor perlu melakukan *diversifikasi* untuk meminimalkan risiko dari investasi tersebut. *Diversifikasi* dalam pernyataan tersebut dapat bermakna bahwa investor perlu membentuk *portofolio* melalui pemilihan kombinasi sejumlah aset sedemikian rupa hingga risiko dapat diminimalkan tanpa mengurangi *return* yang diharapkan (Tandelilin, 2010: 115).

Portofolio

Portofolio yang dipilih investor adalah *portofolio* yang sesuai dengan preferensi investor bersangkutan terhadap *return* maupun terhadap risiko yang bersedia ditanggungnya. *Portofolio* efisien ialah *portofolio* yang memaksimalkan *return* yang diharapkan dengan tingkat risiko tertentu yang bersedia ditanggungnya, atau *portofolio* yang menawarkan risiko terendah dengan tingkat *return* tertentu (Tandelilin, 2010: 115).

Strategi Investasi

Manajer investasi berupaya mencapai tingkat efisiensi portofolio investasinya dengan memaksimalkan penghasilan pada tingkat risiko tertentu atau meminimalkan risiko pada tingkat penghasilan yang optimal. (Ahmad, 2004 : 216).

Dasar Hukum Bursa Efek Indonesia dan Reksadana

Berdasarkan Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan bursa efek dan reksadana.

Setidaknya ada empat jenis reksadana dalam peraturan BAPEPAM, yaitu :

1. Reksadana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Fund*)
Reksadana pendapatan tetap adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek yang bersifat hutang. Efek yang bersifat hutang umumnya memberikan penghasilan yang bersifat bunga (bagi hasil), seperti deposito, obligasi yang bersifat syariah, SBI, dan instrumen-instrumen lainnya.
2. Reksadana Campuran (*Discretionary Fund/Mixed Fund*)
Reksadana campuran adalah reksadana yang melakukan investasinya dalam bentuk efek hutang maupun ekuitas dengan porsi alokasi yang lebih fleksibel. Reksadana ini, melihat sisi fleksibilitasnya baik dalam pemilihan jenis investasi (saham, obligasi, deposito atau efek lainnya) serta komposisi alokasinya, reksadana campuran dapat berorientasi pada saham, obligasi atau pasar uang.
3. Reksadana Pasar Uang
Reksadana pasar uang adalah reksadana yang investasinya 100% pada efek pasar uang. Efek pasar uang adalah efek-efek yang berjangka kurang dari satu tahun. Pada umumnya, instrumen atau efek yang termasuk dalam kategori ini adalah meliputi deposito, SBI, obligasi serta efek hutang lainnya dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Reksadana pasar uang memiliki ting-

kat resiko paling rendah, tetapi keuntungan yang didapat dari reksadana ini juga sangat terbatas.

4. Reksadana Saham
Reksadana saham adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80 % dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek yang bersifat ekuitas (saham). Efek saham pada umumnya memberikan saham hasil yang lumayan tinggi, berupa *capital gain* melalui pertumbuhan harga-harga saham dan deviden. Reksadana saham biasanya dinikmati oleh investor yang mengerti potensi investasi pada saham untuk jangka panjang, sehingga dana yang digunakan untuk investasi merupakan dana yang jangka panjang.

Indeks Harga Saham

Indeks pasar saham (*stock market indexes*) merupakan informasi mengenai kinerja pasar saham yang diringkas dalam suatu indeks (Tandelilin, 2010 :86).

Nilai Aktiva Bersih

Nilai asset Bersih (NAB) merupakan jumlah asset setelah dikurangi kewajiban-kewajiban yang ada. NAB per unit penyertaan merupakan jumlah NAB dibagi jumlah nilai unit penyertaan yang beredar (*outstanding*) (Darmadi dan Hendy, 2011 : 177)

Evaluasi Kinerja Reksadana

Menurut Samsul (2006 :361-368), Evaluasi kinerja reksadana dapat dilakukan dengan model berikut yaitu Treynor's Model (menggunakan *average return* masa lalu sebagai *expected return* dan *beta*), Sharpe's Model (*expected rate of return* dan *predicted variability of risk* sebagai *deviasi standart return*), Jensen's Model (*expected return* yang dihitung dengan CAPM dan *alpha*) dan Treynor & Black's Model (*appraisal ratio*).

Pada penelitian ini hanya menggunakan empat model evaluasi kinerja yaitu *reward to volatility (RVOL)*, *reward to variability (RVAL)*, *Jensen's alpha* dan rasio informasi atau dikenal dengan *appraisal ratio*. Empat model evaluasi kinerja tersebut yaitu :

1. *Treynor Measure (Reward to Volatility* atau RVOL)
Kinerja portofolio yang diukur dengan model pengukur *Treynor measure* dilakukan dengan membagi *return* lebih (*excess return*) dengan volatilitas (*volatility*). *Treynor measure* lebih dikenal dengan istilah *Treynor's model*. Istilah *volatility* digunakan untuk menunjukkan risiko sistematis (*beta*) dari aktiva suatu portofolio. Pengukur kinerja porto-

folio ini disebut dengan pengukur Treynor (*Treynor Measure*) atau disebut juga *reward to volatility* (RVOL) yang dikenalkan oleh Jack L. Treynor pada tahun 1966 dengan rumus sebagai berikut (Hartono, 2010: 644-645) :

$$RVOL = \frac{\overline{TR_p} - \overline{R_{BR}}}{\beta_p}$$

Keterangan:

$RVOL$ = *reward to volatility* atau pengukur treynor

$\overline{TR_p}$ = rata-rata return total portofolio periode tertentu

$\overline{R_{BR}}$ = Rata-rata return aktiva bebas risiko periode tertentu

β_p = volatilitas yang diukur dengan beta portofolio periode tertentu

$\overline{TR_p} - \overline{R_{BR}}$ = return lebih (*excess return*) portofolio

2. Sharpe Measure (*Reward to variability* atau RVAL)

Model sharpe dikembangkan oleh William Sharpe dan sering disebut dengan *reward to variability ratio*. *Sharpe measure* lebih dikenal dengan istilah *Sharpe's model*. Kinerja portofolio yang dihitung menggunakan *Sharpe measure* dilakukan dengan membagi *return* lebih (*excess return*) dengan variabilitas (*variability*) *return* portofolio. Pengukur kinerja portofolio ini disebut pengukur Sharpe (*Sharpe measure*) atau disebut juga dengan nama *reward to variability* (RVAL) yang dikenalkan oleh William F. Sharpe pada tahun 1966 sebagai berikut (Hartono, 2010 : 640-641) :

$$RVAR = \frac{\overline{TR_p} - \overline{R_{BR}}}{\sigma_p}$$

Keterangan:

$RVAR$ = *reward to variability* atau pengukur Sharper

$\overline{TR_p}$ = rata-rata return total portofolio periode tertentu

$\overline{R_{BR}}$ = Rata-rata return aktiva bebas risiko periode tertentu

σ_p = variabilitas yang diukur dengan deviasi standar dari return portofolio dalam periode tertentu

$\overline{TR_p} - \overline{R_{BR}}$ = return lebih (*excess return*) portofolio

3. Jensen's Alpha

Sharpe measure dan *treynor measure* sebenarnya adalah mengukur sudut dari portofolio. Semakin besar sudut atau slop dari portofolio, maka semakin baik kinerja portofolionya. Pengukur *Jensen's Alpha* lebih di-

kenal dengan istilah *Jensen's model*. Selain sudut, kinerja portofolio juga ditentukan oleh intersep (*intercept*). Semakin tinggi intersep semakin tinggi return portofolio tersebut. Pengukuran intersep ini dikenalkan oleh Michael C. Jensen pada tahun 1968. Pengukuran ini disebut dengan *Jensen's Alpha* yang dikembangkan dari CAPM untuk portofolio sebagai berikut (Hartono, 2010 : 654-655) :

$$E(R_p) = R_{BR} + \beta_p (E(R_M) - R_{BR})$$

Karena digunakan untuk mengukur kinerja historis portofolio, maka nilai ekspektasian dipersamakan CAPM dan nilai R_{BR} diganti dengan nilai rata-rata historisnya sebagai berikut :

$$\overline{TR_p} = \overline{R_{BR}} + \beta_p (\overline{R_M} - \overline{R_{BR}})$$

Pengukur Jensen (*Jensen's alpha*) atau disebut juga dengan nama pengukur return (*Jensen's differential return measure*) adalah selisih antara return rata-rata portofolio dengan nilai menurut CAPM sebagai berikut:

$$\alpha_p = (\overline{TR_p} - \overline{R_{BR}}) - \beta_p (\overline{R_M} - \overline{R_{BR}})$$

Keterangan:

α_p = *Jensen's alpha*

$\overline{TR_p}$ = rata-rata return total portofolio periode tertentu

$\overline{R_{BR}}$ = Rata-rata return bebas risiko periode tertentu

$\overline{R_M}$ = Rata-rata return pasar periode tertentu

$\overline{TR_p} - \overline{R_{BR}}$ = rata-rata premium risiko portofolio (*portfolio risk premium*)

$\overline{R_M} - \overline{R_{BR}}$ = rata-rata premium risiko pasar (*market risk premium*)

4. Rasio Informasi (*Information Ratio*)

Pengukur Rasio Informasi lebih dikenal dengan istilah *Treynor & Black's model* atau *Appraisal Ratio*. Model pengukur ini merupakan rasio antara alpha α_p dengan risiko unik portofolio atau risiko nonsistematis portofolio yang disebut *tracking error* dari industri (σ_{ep}) sebagai berikut (Hartono, 2010 : 664) :

$$RI = \frac{\alpha_p}{\sigma_{ep}}$$

Keterangan:

RI = Rasio Informasi atau *appraisal ratio*

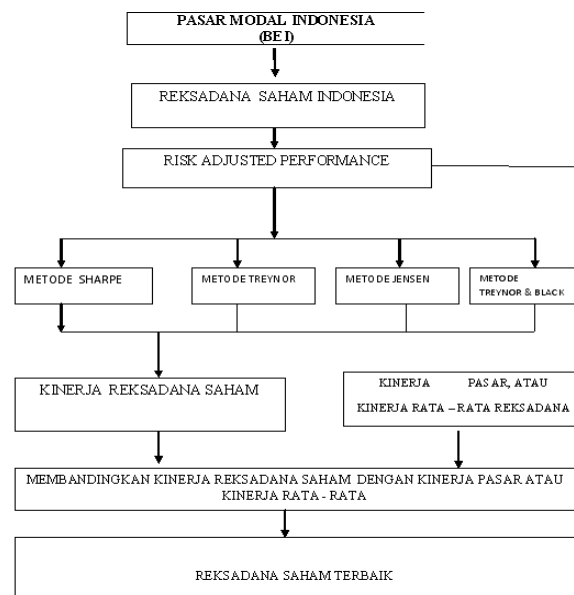
α_p = *alpha portofolio*

σ_{ep} = risiko unik portofolio

3. METODOLOGI PENELITIAN

Kerangka Pikiran / Kerangka Konseptual

Berdasarkan penelitian terdahulu dan permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka kerangka pemikiran teoritis penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Jenis dan Tempat Penelitian

Jenis dari penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif dan menggunakan jenis data sekunder yaitu data yang diperoleh dari pihak lain dalam bentuk data yang sudah jadi atau berupa publikasi. Data yang dipergunakan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, Warta Bappepam LK, <http://www.bapepamlk.go.id/reksadana>, www.bi.go.id, www.yahooofinance.com dan literatur terkait lainnya.

Unit Analisis

Unit analisis penelitian ini adalah Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari perusahaan Reksadana Saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan NAB Reksadana Saham akan dilakukan analisis berdasarkan *Risk Adjusted Performance*, sehingga dapat diukur kinerja Reksadana Saham tersebut. Hasil kinerja tersebut akan dibandingkan dengan Kinerja Pasar maupun Kinerja Rata-rata Reksadana, sehingga dapat diketahui Reksadana Saham manakah yang memiliki kinerja terbaik.

Populasi dan Ukuran Sampel

Populasi untuk pengujian hipotesis penelitian ini adalah seluruh perusahaan Reksadana Saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, melalui badan pengelolanya yakni Bapepam-LK

di situs <http://www.bapepamlk.go.id/reksadana>, dari tahun 2007 sampai dengan 2011.

Reksadana yang aktif sampai dengan tahun 2012 terdapat 774 perusahaan reksadana dari semua jenis reksadana di Indonesia.

Teknik Sampling

Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *non probability sampling*, yaitu dengan *purposive sampling*. *Purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2010 : 122) dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut :

- 1) Jenis reksadana dalam penelitian ini adalah reksadana saham
- 2) Reksadana tersebut sudah tercatat di Bapepam periode Januari 2007 sampai dengan Desember 2011
- 3) Reksadana tersebut memiliki data nilai aktiva bersih (NAB) yang tersedia lengkap.

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan tersebut di atas, maka reksadana saham yang menjadi sampel dalam penelitian ini sebanyak 22 buah.

Definisi Operasional

Definisi operasional yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- 1) *Standard deviation return* (σ)
- 2) *Beta portofolio* (β_p)
- 3) Risiko unik portofolio (*unsystematic risk*)
- 4) *Treynor measure*
- 5) *Sharpe measure*
- 6) *Jensen Alpha*
- 7) Rasio informasi (*treynor & black's model*)
- 8) *Return portofolio*, (R_p)
- 9) *Average return portofolio* ($\overline{TR_p}$)
- 10) *Average risk free* ($\overline{R_{RF}}$)

Metode Analisis Data

Metode analisis data dilakukan dengan *Risk Adjusted Performance* berdasarkan pada measure *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen* serta *Treynor dan Black*, sehingga dapat diukur kinerja Reksadana Saham tersebut. Hasil kinerja tersebut akan dibandingkan dengan Kinerja Pasar maupun Kinerja Rata-rata, sehingga dapat diketahui Reksadana Saham manakah yang memiliki kinerja terbaik.

Selanjutnya berdasarkan langkah – langkah di atas, Reksadana Saham periode 2007 – 2011 akan diukur dengan metode sebagai berikut :

1. *Sharpe Measure*
2. *Treynor Measure*
3. *Jensen Alpha*
4. *Treynor dan Black, Measure*

5. Menganalisis hasil perhitungan dengan metode Sharpe, Treynor, Jensen, Treynor dan Black untuk menilai kinerja reksadana saham yang memiliki kinerja *outperformance* (return reksadana lebih tinggi dibanding return pasar) dan *underperformance* selama periode 2007 - 2011
6. Menganalisis reksadana terbaik yang memiliki kinerja *outperform* tertinggi dan paling konsisten selama periode 2007 – 2011

4. HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Pengukuran dan Evaluasi Kinerja Reksadana Saham Metode Sharpe

Hasil pengukuran kinerja dari 22 reksadana saham berdasarkan metode *Sharpe* selama tahun 2007 hingga 2011 dapat terlihat dalam tabel 2.

Kinerja Sharpe akan memperlihatkan bagaimana pengaruh total risiko terhadap *return* reksadana saham tersebut, dimana yang diperhatikan adalah kesempatan memperoleh *return* di atas *return* investasi bebas risiko. Namun berdasarkan tabel tersebut reksadana saham memiliki *indeks Sharpe /RVAR* dengan kinerja yang negatif, sehingga untuk menentukan kinerja reksadana saham yang terbaik adalah menentukan reksadana saham dengan indeks negatif terkecil. Berdasarkan metode Sharpe pada 22 reksadana saham memiliki kinerja negatif, yang artinya ada beberapa periode / bulan di mana reksadana mengalami kerugian karena *return* reksadana di bawah *return* investasi bebas risiko.

Berdasarkan kinerja *Sharpe*, reksadana saham terbaik adalah Pratama Saham dimana pada tahun 2007 memiliki kinerja Sharpe terbaik ke 2, tahun 2008, 2009 dan 2010 kinerja Sharpe berhasil dipertahankan yang terbaik pertama, dan tahun 2011 kinerja yang dimiliki merupakan yang terbaik ke 3.

Pengukuran dan Evaluasi Kinerja Reksadana Saham Metode Treynor

Metode Treynor digunakan dalam mengukur kinerja 22 reksadana saham untuk mengetahui pengaruh risiko sistematis dari fluktuasi pasar terhadap *return* reksadana saham. Kinerja Treynor menunjukkan bahwa suatu investasi mampu memberikan tambahan hasil investasi lebih besar dibanding SBI. Kinerja reksadana saham selama 2007 – 2011 dapat dilihat pada tabel 3.

Berdasarkan Treynor kinerja reksadana saham selama periode menggambarkan kinerja negatif tidak ada satupun yang memiliki kinerja positif. Pengukuran kinerja dari tahun 2007 hingga 2009 menggambarkan kinerja rata-rata reksadana saham *outperform* dibanding kinerja pasar dari IHSG. Selanjut periode waktu 2010

dan 2011 adalah masa *recovery* dan pertumbuhan di mana indeks IHSG semakin meningkat sehingga kinerja pasar terus membaik dan lebih unggul dibanding kinerja reksadana saham (*underperform*).

Tabel 2. Hasil pengukuran kinerja dari 22 reksadana saham berdasarkan metode *Sharpe* selama tahun 2007 hingga 2011.

No	Reksadana	Indeks Sharpe / Reward to Variability (RVAR)				
		2007	2008	2009	2010	2011
1	Panin Dana Maksima	-16,238	-6,598	-5,613	-7,759	-1,741
2	Reksadana AXA Citradinamis	-11,085	-6,554	-6,376	-9,970	-8,785
3	BNI Reksadana Berkembang	-16,259	-6,621	-3,716	-9,694	-7,452
4	BNP Paribas Ekuitas	-11,268	-5,939	-5,788	-9,192	0,267
5	Bahana Dana Prima	-9,856	-6,073	-5,981	-9,424	-7,503
6	Reksadana Dana Ekuitas Prima	-10,436	-5,982	-5,917	-8,932	-6,513
7	Reksadana Dana Ekuitas Andalan	-11,281	-6,499	-6,440	-9,354	-7,278
8	Batavia Dana Saham	-11,683	-6,871	-4,920	-9,346	-7,271
9	Batavia Dana Saham OPTimal	-10,723	-6,313	-4,929	-9,479	-6,333
10	CIMB-Principal Equity Aggressive	-10,052	-6,553	-6,580	-10,101	-8,081
11	Rencana Cerdas	-11,364	-6,417	-7,064	-9,632	-5,804
12	Danareksa Mawar	-10,522	-6,888	-6,354	-8,509	-6,685
13	FS Indoequity Dividend Yield Fund	-10,981	-6,260	-7,247	-10,333	-7,633
14	First State Indoequity Sectoral Fund	-10,529	-6,202	-7,054	-10,032	-7,285
15	Reksadana Mandiri Investa Atraktif	-10,545	-5,588	-6,122	-10,536	-6,452
16	Manulife Dana Saham	-10,776	-7,189	-6,675	-10,298	-6,646
17	Phinisi Dana Saham	-10,525	-6,935	-7,197	-10,726	-6,945
18	Pratama Saham	-9,811	-5,467	-3,573	-7,509	-4,777
19	Reksadana Dana Pratama Ekuitas	-10,742	-5,957	-4,002	-7,900	-5,395
20	Reksadana Schroder Dana Istime wa	-11,165	-7,467	-6,900	-8,687	-5,820
21	Schroder Dana Prestasi Plus	-11,802	-7,406	-6,986	-10,265	-6,589
22	TRIM Kapital	-9,020	-6,126	-5,266	-7,605	-6,014
Kinerja rata – rata Reksadana		-11,212	-6,450	-5,941	-9,331	-6,215
IHSG		-12,436	-7,556	-7,15	-9,393	-4,74

Reksadana Pratama Saham merupakan reksadana saham yang memiliki kinerja terbaik berdasarkan metode Treynor selama 2007 -2011.

Pengukuran Kinerja Reksadana Metode Jensen Alpha

Reksadana saham yang diukur kinerjanya dengan metode Jensen Alpha bertujuan untuk menilai kinerja Manajer investasi apakah mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Kinerja reksadana saham dapat dilihat pada tabel 4.

Berdasarkan metode Jensen Alpha, reksadana saham selama periode 2007 – 2009 menunjukkan alpha positif yang berarti reksadana memiliki kinerja superior atau di atas kinerja pa-

sar. Namun sejak 2010 dan 2011 kinerja reksadana mengalami penurunan dengan mayoritas reksadana saham memiliki alpha negative. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Burton (1995) dimana return reksadana saham tidak secara meyakinkan menggungguli return pasar. Reksadana Pratama Saham merupakan reksadana dengan kinerja terbaik berdasarkan metode Jensen Alpha selama penelitian.

Tabel 3. Hasil pengukuran kinerja dari 22 reksadana saham berdasarkan metode Treynor selama tahun 2007 hingga 2011

No	Reksadana	Indeks Treynor / Reward to Volatility (RVOL)				
		2007	2008	2009	2010	2011
1	Panin Dana Maksima	-1,214	-0,762	-0,451	-0,476	-0,192
2	Reksadana AXA Citradinamis	-0,638	-0,737	-0,490	-0,548	-1,045
3	BNI Reksadana Berkembang	-1,018	-0,725	-0,328	-0,686	-0,889
4	BNP Paribas Ekuitas	-0,635	-0,642	-0,444	-0,503	-0,166
5	Bahana Dana Prima	-0,554	-0,653	-0,454	-0,519	-0,863
6	Reksadana Dana Ekuitas Prima	-0,587	-0,644	-0,449	-0,504	-0,748
7	Reksadana Dana Ekuitas Andalan	-0,646	-0,697	-0,487	-0,524	-0,826
8	Batavia Dana Saham	-0,657	-0,766	-0,381	-0,516	-0,826
9	Batavia Dana Saham OPTimal	-0,613	-0,721	-0,402	-0,522	-0,701
10	CIMB-Principal Equity Aggressive	-0,562	-0,716	-0,503	-0,553	-0,944
11	Rencana Cerdas	-0,665	-0,707	-0,544	-0,529	-0,638
12	Danareksa Mawar	-0,618	-0,750	-0,493	-0,467	-0,727
13	FS Indoequity Dividend Yield Fund	-0,672	-0,683	-0,557	-0,579	-0,870
14	First State Indoequity Sectoral Fund	-0,633	-0,679	-0,542	-0,553	-0,820
15	Reksadana Mandiri Investa Atraktif	-0,587	-0,605	-0,472	-0,583	-0,714
16	Manulife Dana Saham	-0,595	-0,773	-0,509	-0,567	-0,734
17	Phinisi Dana Saham	-0,597	-0,746	-0,550	-0,598	-0,786
18	Pratama Saham	-0,607	-0,593	-0,306	-0,421	-0,545
19	Reksadana Dana Pratama Ekuitas	-0,642	-0,655	-0,347	-0,441	-0,623
20	Reksadana Schroder Dana Istime wa	-0,632	-0,813	-0,535	-0,484	-0,643
21	Schroder Dana Prestasi Plus	-0,666	-0,801	-0,538	-0,561	-0,734
22	TRIM Kapital	-0,513	-0,666	-0,413	-0,445	-0,685
Kinerja rata - rata Reksadana		-0,661	-0,706	-0,464	-0,526	-0,715
IHSG		-0,680	-0,7732	-0,5395	-0,508	-0,5092

Pengukuran Kinerja Metode Treynor dan Black

Kinerja Reksadana saham berdasarkan metode Treynor dan Black (Rasio Informasi) akan menghasilkan informasi di dalam mempertimbangkan risiko spesifik setiap jenis saham. Nilai rasio informasi ini mengukur return tidak normal per unit risiko yang dapat didiversifikasi dengan memegang portofolio indeks pasar. Hasil kinerja reksadana dapat di lihat pada tabel 5.

Berdasarkan rasio informasi , kinerja rasio informasi reksadana saham memiliki peringkat yang berbeda dengan tahun sebelumnya, sehingga Persistensi sangat lemah dimana sangat kecil terjadi pengulangan peringkat kinerja. Se-

lama periode penelitian hanya Trim capital yang pernah 2 kali memiliki kinerja terbaik, walaupun juga pernah menempati kinerja teren-dah.

Tabel 4. Hasil pengukuran kinerja dari 22 reksadana saham berdasarkan metode Jensen Alpha selama tahun 2007 hingga 2011

No	Reksadana	JENSEN ALPHA				
		2007	2008	2009	2010	2011
1	Panin Dana Maksima	-0,305	0,011	0,103	0,033	0,757
2	Reksadana AXA Citradinamis	0,045	0,038	0,055	-0,037	-0,271
3	BNI Reksadana Berkembang	-0,232	0,054	0,344	-0,134	-0,226
4	BNP Paribas Ekuitas	0,047	0,159	0,113	0,005	-15,251
5	Bahana Dana Prima	0,154	0,142	0,099	-0,011	-0,215
6	Reksadana Dana Ekuitas Prima	0,107	0,155	0,107	0,005	-0,167
7	Reksadana Dana Ekuitas Andalan	0,036	0,084	0,057	-0,015	-0,202
8	Batavia Dana Saham	0,024	0,007	0,220	-0,008	-0,201
9	Batavia Dana Saham OPTimal	0,075	0,058	0,181	-0,014	-0,142
10	CIMB-Principal Equity Aggressive	0,141	0,062	0,038	-0,042	-0,243
11	Rencana Cerdas	0,015	0,072	-0,004	-0,020	-0,104
12	Danareksa Mawar	0,068	0,024	0,051	0,046	-0,155
13	FS Indoequity Dividend Yield Fund	0,008	0,102	-0,017	-0,063	-0,216
14	First State Indoequity Sectoral Fund	0,050	0,107	-0,002	-0,042	-0,197
15	Reksadana Mandiri Investa Atraktif	0,107	0,218	0,076	-0,066	-0,150
16	Manulife Dana Saham	0,096	0,000	0,031	-0,054	-0,160
17	Phinisi Dana Saham	0,094	0,028	-0,010	-0,077	-0,184
18	Pratama Saham	0,080	0,237	0,383	0,107	-0,035
19	Reksadana Dana Pratama Ekuitas	0,041	0,142	0,285	0,079	-0,096
20	Reksadana Schroder Dana Istime wa	0,052	-0,037	0,004	0,025	-0,107
21	Schroder Dana Prestasi Plus	0,014	-0,026	0,001	-0,048	-0,159
22	TRIM Kapital	0,219	0,126	0,163	0,073	-0,131
Kinerja rata - rata Reksadana		0,043	0,080	0,103	-0,012	-0,812

Pengukuran Kinerja Reksadana Terbaik

Berdasarkan hasil pengukuran kinerja selama 2007 hingga 2011 menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen serta Treynor dan Black ,dapat disimpulkan bahwa Pratama Saham menjadi reksadana dengan kinerja terbaik. Pratama saham sekaligus menjadi Reksadana terbaik berdasarkan kinerja pasar atau kinerja rata-rata reksadana

5. PENUTUP

Kesimpulan

1. Berdasarkan metode Sharpe, Treynor, Jensen serta Treynor dan Black kinerja dari 22 reksadana saham selama 5 tahun periode penelitian, yang memiliki kinerja terbaik adalah Pratama Saham. Pratama saham menjadi yang terbaik karena memiliki kinerja di atas reksadana saham lainnya selama 2008, 2009 dan 2010 (peringkat pertama) dan tahun 2007 serta 2011 masuk peringkat 3 besar.

Tabel 5. Hasil pengukuran kinerja dari 22 reksadana saham berdasarkan metode Treynor dan Black selama tahun 2007 hingga 2011

No	Reksadana	RASIOINFORMASI (Treynor & Black)				
		2007	2008	2009	2010	2011
1	Parin Dana Maksima	-26,587	1,342	18,088	4,479	102,028
2	Reksadana AXA Citadinamis	2,419	1,533	2,559	-2,787	-6,593
3	BNI Reksadana Berkembang	-25,003	2,920	10,282	-10,786	4,302
4	BNP Paribas Elkuitas	-7,471	7,191	2,353	0,400	-0,392
5	Bahana Dana Prima	22,477	6,054	6,242	-5,197	-3,071
6	Reksadana Dana Elkuitas Prima	8,240	7,456	7,986	2,533	3,907
7	Reksadana Dana Elkuitas Andalan	3,530	4,048	4,320	-3,187	8,545
8	Batavia Dana Saham	2,876	0,521	19,887	-3,053	6,092
9	Batavia Dana Saham OPTimal	12,716	7,930	5,369	-10,919	3,732
10	CIMB-Principal Equity Aggressive	9,846	3,041	1,410	-62,139	13,335
11	Rencana Cerdas	1,006	5,816	-0,620	13,891	2,005
12	Danareksa Mawar	7,745	1,884	15,170	-81,091	11,252
13	FS Indoequity Dividend Yield Fund	0,737	11,169	-1,758	-9,379	9,132
14	First State Indoequity Sectoral Fund	6,458	6,368	31,359	12,464	4,870
15	Reksadana Mandiri Investa Atraktif	8,799	10,430	16,816	37,328	3,744
16	Manulife Dana Saham	10,459	0,006	2,542	13,101	6,449
17	Plinisi Dana Saham	9,724	45,432	-2,423	21,114	6,894
18	Pratama Saham	3,572	30,969	18,422	-38,192	0,775
19	Reksadana Dana Pratama Elkuitas	3,113	4,179	4,772	5,805	-37,790
20	Reksadana Schroder Dana Isimewa	3,718	-1,742	0,107	1,970	20,431
21	Schroder Dana Prestasi Plus	2,375	6,042	0,530	-10,324	9,543
22	TRIM Kapital	29,683	-36,979	17,915	105,598	4,483
	Kinerja rata - rata Reksadana	4,112	5,711	8,242	-1,745	7,894
	IHS G	0,000	0	0	0	0

Sumber : Data diolah Penulis, 2012

- Pratama saham sekaligus menjadi reksadana saham dengan kinerja terbaik berdasarkan kinerja pasar maupun kinerja rata-rata reksadana selama periode penelitian.
- Kondisi perekonomian yang masih terkena bias krisis global menyebabkan kinerja reksadana tidak terlalu baik. Hal ini tentu saja menyimpulkan bahwa lebih baik tidak berinvestasi pada reksadana saham dan akan lebih menguntungkan investasi pada investasi bebas risiko.
- Konsistensi dari peringkat reksadana saham yang terbaik sangat lemah karena setiap tahun yang menduduki peringkat terbaik selalu berubah-ubah berdasarkan ke 4 metode tersebut, kecuali Pratama saham.

Saran

- Penelitian berikutnya mengenai 'kinerja reksadana saham' dapat dilakukan :
 - Periode penelitian yang lebih lama agar memberikan hasil pengukuran kinerja reksadana yang lebih sempurna.

- Jenis reksadana yang diukur tidak hanya reksadana saham tetapi jenis reksadana yang lain seperti reksadana campuran, reksadana pendapatan tetap dan lainnya
 - Penelitian kinerja dengan memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi kinerja reksadana
- Meskipun penelitian ini memiliki keterbatasan, diharapkan informasi tentang evaluasi kinerja reksadana saham dapat bermanfaat bagi investor, calon investor, manajer investasi maupun pihak lain.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamarudin, (2004) " *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*", Edisi revisi, PT. Rineka Cipta, Jakarta
- Bearly, Myers, Marcus, (2007), " *Dasar – dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*" Jilid 1, The Ms. Graw Hill Com, Inc, N. York
- Bodie, Kane, Marcus, (2009), " *Investments Buku 2 Edisi 6*, Mc Graw Hill Education, Salemba Empat, Jakarta
- Chart M.M, (1997), " *On Persistence in Mutual Funds Performance*, *Journal of Finance* Vol.52 Issue 1 (Mar 1997)
- Hartono Jogianto, (2010) " *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi 7*" BPFE Yogyakarta, Yogyakarta
- Jensen M.C., (1968) " *The Performance of Mutual Funds in the Periode 1945-1964*."
- Malkiel Burton G. (1995), " *Return From Investing in Equity Mutual Funds 1971 up 1991*, *Journal of Finance*, Vol.50 issue 2, June 1995
- Manurung, Adler Haymans, (2008), " *Reksa Dana Investasiku*", Kompas Jakarta
- Samsul, Mohammad, (2006), " *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*", Erlangga, Jkt.
- Sekaran Uma, (2009), " *Research Methods For Business, Metodologi Penelitian untuk Bisnis*," Buku 1, Salemba Empat, Jakarta
- Maulana, Vinus (2007), " *Analisis Kinerja Reksadana Saham dan Reksadana Indeks dalam Penilaian Tingkat Efisiensi Pasar Modal Indonesia*", Arthavidya, Tahun 8 No.1 Februari 2007
- Waelan, (2009), " *Persistensi kinerja reksadana Saham Di Bursa Efek Indonesia*", JAAI Volume 13 No.2, Desember 2009
- Zalmi, Zubir, (2011), " *Manajemen Portofolio Penerapan Dalam Investasi saham*, Salemba Empat Jakarta.
- <http://www.bapepamlk.go.id/reksadana>,
- <http://www.bi.go.id>,
- <http://yahoofinance.com>.