

PENILAIAN KINERJA REKSA DANA SAHAM MENGGUNAKAN METODE SHARPE, TREYNOR, JENSEN

Albertus Karjono
STIE Nusantara

Karni
STIE Nusantara

ABSTRAK

Pasar modal merupakan wadah yang memberikan peluang bagi para investor untuk memperoleh hasil yang lebih tinggi dibandingkan dengan berinvestasi pada bidang lainnya. Namun berbanding lurus bahwa dibalik hasil yang tinggi terdapat resiko pula resiko yang tinggi yang dihadapi seorang investor. Salah satu cara yang dapat dilakukan oleh investor adalah dengan melakukan diversifikasi penanaman modalnya pada beberapa efek investasi. Untuk dapat melakukan investasi seorang investor dapat meminta bantuan seorang Manajer Investasi melakukan pengelolaan atas asetnya. Pengelolaan oleh Manajer Investasi ini dapat dilakukan melalui sebuah wahana yang dikenal dengan nama Reksadana. Manajer Investasi yang dapat melakukan pengelolaan investasi dengan bagus dapat semakin meningkatkan kinerja Reksadana. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai Aset Bersih-nya. Oleh karena itu seorang investor perlu mengetahui terlebih dulu kinerja reksadana dan memilih manajer investasi yang kredibel, sebelum memutuskan penyerahan pengelolaan asetnya.

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal di Indonesia menunjukkan peningkatan yang baik. Walaupun dibandingkan dengan pasar modal pada negara-negara yang sudah maju masih sedikit tertinggal. Perkembangan yang baik ini karena adanya pengaruh dari struktur pemerintah yang didukung oleh kondisi politik dan keamanan yang relatif stabil. Kemajuan pasar modal dapat memberikan peluang bagi investor asing maupun lokal untuk memperoleh tingkat pengembalian yang cukup memuaskan sebagai hasil investasi. Saat ini, pasar modal memberikan berbagai pilihan investasi yang cukup menarik. Jumlah dan bentuk pilihannya semakin banyak, mulai dari yang relatif tinggi risikonya sampai pada pilihan - pilihan yang beresiko rendah.

Investasi dalam efek di pasar modal menjanjikan return yang menarik bagi para investor dibandingkan dengan investasi keuangan umumnya. Namun di sisi lain investasi ini juga memiliki risiko yang lebih besar.

Reksa dana merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemasok untuk selanjutnya di investasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Melalui reksa dana diharapkan dapat menjadi penghubung terbatasnya pemahaman/pengetahuan calon investor sehingga dapat meningkatkan minat calon investor yang pada akhirnya dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan pasar modal Indonesia.

Reksadana terbagi dalam berbagai tipe, yaitu: reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, dan reksa dana campuran, reksa dana saham. Pembagian ini didasarkan atas perolehan return yang diterima oleh investor. Tentunya masing-masing punya resiko. Oleh karena berbagai resiko yang dihadapi calon investor,

maka seorang investor harus bisa memilih Manajer Investasi (perusahaan Reksadana), yang paling kredibel serta mampu memberikan hasil yang maksimal.

Salah satu cara yang dapat dilakukan dalam pemilihan Manajer Investasi adalah dengan mengukur kinerja reksadana berdasarkan pendekatan metode *Sharpe, Treynor, Jensen*.

Pada penelitian ini akan dilakukan analisis kinerja atas lima reksadana yang terdaftar di Indonesia, yakni Reksa Dana Schroder Dana Prestasi Plus, Panin Dana Maksima, Si Dana Saham, Danareksa Mawar, dan Rencana Cerdas, dengan menggunakan metode *Sharpe, Treynor, dan Jensen*.

Tujuan daripada penelitian ini adalah untuk membantu calon investor saham menentukan Manajer Investasi terbaik yang diprosikan oleh kinerja reksadana saham terbaik.

LANDASAN TEORI

Investasi

Definisi investasi adalah "Komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang", Eduardus Tandelilin.

Sedangkan definisi investasi menurut Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha adalah " Membeli suatu asset yang diharapkan dimasa datang dapat dijual kembali dengan nilai yang lebih tinggi ", Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha.

Berdasarkan beberapa uraian definisi di atas dapat penulis simpulkan bahwa investasi merupakan kegiatan menanamkan modal dengan mengeluarkan sejumlah dana pada saat ini untuk mendapatkan pengembalian atau keuntungan dimasa yang akan datang.

Risiko

Risiko merupakan hal yang harus dihadapi oleh investor dalam melakukan investasinya. Masyarakat umumnya berpendapat bahwa risiko yang tinggi akan menghasilkan pengembalian yang tinggi, begitu pula sebaliknya risiko yang kecil menghasilkan pengembalian yang rendah.

Definisi risiko adalah "kemungkinan terjadinya perbedaan antara *return* aktual dengan *return* yang diharapkan ", Eduardus Tandelilin.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa untuk calon investor dalam berinvestasi, disamping menghitung *return* diharapkan, juga harus memperhatikan risiko yang harus ditanggungnya. Oleh karena itu dalam berinvestasi sebaiknya mencari alternatif investasi yang menawarkan tingkat *return* diharapkan yang paling tinggi dengan tingkat risiko tertentu, atau investasi yang menawarkan *return* tertentu pada tingkat risiko terendah.

Jenis-Jenis Risiko

1. Risiko Sistematis (*Systematic Risk*)

Risiko sistematis disebut juga risiko pasar atau risiko umum (*general Risk*), merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi dipasar secara keseluruhan. Risiko ini tidak dapat dihindari atau dihilangkan dengan melakukan

Reksa dana berbentuk perseroan terbatas adalah emiten yang kegiatan usahanya menghimpun dana dengan menjual saham dan selanjutnya dana dari penjualan saham tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan.

2. Reksa Dana Berbentuk kontrak Investasi kolektif (KIK)

Kontrak investasi kolektif (KIK) adalah kontrak yang dibuat antara manajer investasi dan bank custodian, yang mengikat pemegang unit penyertaan dimana manajer investasi diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.

Sifat Reksa Dana

Sifat-sifat umum reksa dana terdiri atas dua yaitu:

1. Reksa Dana Tertutup (*Closed-End Fund*)

Pada reksa dana tertutup, bahwa reksadana yang telah dibeli investor tidak dapat dijual kembali ke manajer investasi.

2. Reksa Dana Terbuka (*open-End Fund*)

Pada reksa dana terbuka adalah dimana saham-saham yang telah dijual dapat dibeli kembali oleh perusahaan penerbit atau melakukan penawaran kema sampai sejumlah modal yang telah dikeluarkan.

Jenis- jenis Reksa Dana

Terdapat empat jenis reksa dana yaitu:

1. Reksa Dana Saham(*Equity Fund*)

Reksa dana saham adalah reksa dana yang melakukan investasi minimum 80% dari total asset diinvestasikan pada saham. Efek saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa *capital gain*. Melalui pertumbuhan harga-harga saham selain hasil dari *capital gain*, efek saham juga memberikan hasil lain berupa dividen. Risiko reksa dana ini lebih tinggi dibandingkan dengan reksa dana pasar uang dan reksa dana pendapatan tetap. karena sifat harga saham yang lebih berfluktuasi. Tetapi dalam jangka panjang, tingkat pengembaliannya lebih tinggi.

2. Reksa Dana Pasar Uang (*Money Market Fund*)

Reksa dana pasar uang merupakan reksa dana yang hanya melakukan investasi pada efek bersifat utang dengan jangka waktu kurang dari satu tahun. Secara umum, instrumen atau efek yang masuk dalam kategori ini meliputi deposito, SBI, obligasi, Serta efek hutang lainnya dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Resiko paling rendah dibanding yang lainnya.

2. Reksa Dana Pendapatan Tetap(*Fixed Income Fund*)

Reksa dana pendapatan tetap adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari asetnya dalam bentuk efek bersifat hutang. Efek bersifat hutang umumnya memberikan penghasilan dalam bentuk bunga. Seperti deposito, SBI, obligasi, dan instrumen lainnya. Reksa dana pendapatan tetap memiliki karakteristik potensi hasil investasi yang lebih besar dibandingkan dengan reksa dana pasar uang, sementara risiko reksa dana pendapatan tetap juga lebih besar dibandingkan dengan risiko reksa dana pasar uang.

3. Reksa Dana Campuran(*Discretionary Fund*)

Reksa dana campuran adalah reksadana yang melakukan investasi dalam efek bersifat baik pada efek hutang maupun ekuitas dan porsi alokasi yang lebih fleksibel. Yang dimaksud reksa dana campuran merupakan reksa dana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya tidak termasuk dalam kategori reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham.

Risiko Reksa Dana

Risiko yang terkandung dalam reksa dana perlu mendapat pertimbangan para pemodal, risiko tersebut antara lain:

1. Berkurangnya nilai unit penyertaan. Risiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek yang menjadi bagian portofolio reksa dana yang mengakibatkan menurunnya nilai unit penyertaan.
2. Risiko likuiditas. Penjualan kembali sebagian besar unit penyertaan oleh pemilik kepada manajer investasi secara bersamaan dapat menyulitkan manajer investasi dalam menyediakan uang tunai bagi pembayaran tersebut.
3. Risiko politik dan ekonomi. Perubahan kebijakan dibidang politik dan ekonomi dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, tidak terkecuali perusahaan yang telah *listing* di bursa efek. Hal tersebut jelas akan mempengaruhi harga efek yang termasuk dalam portofolio reksa dana.
4. Asset perusahaan tidak dilindungi. Asset perusahaan reksa dana sebagian besar adalah sekuritas yang terdiri dari hak dan klaim hukum terhadap perusahaan yang menerbitkan. Sehingga perlindungan terhadap aset terhadap reksa dana dari risiko pencurian, kehilangan, penyalahgunaan sangatlah penting. Sunariyah.

Keuntungan Reksa Dana

Beberapa keuntungan yang didapat dari investasi reksa dana adalah sebagai berikut :

1. Mendapat dividen dan bunga. Investasi pada saham kemungkinan memberikan pendapatan berupa dividen, sedangkan bunga adalah hasil investasi atas deposito dan obligasi.
2. Distribusi laba modal. Merupakan keuntungan yang dibayarkan kepada pemegang reksa dana untuk tiap lembar saham reksa dana yang dimiliki.
3. Diversifikasi investasi dan penyebaran risiko diversifikasi. Portofolio suatu reksa dana akan mengurangi risiko karena kekayaan reksa dana di investasikan terdiversifikasi.
4. Biaya rendah. Karena reksa dana merupakan kumpulan dari banyak pemodal dan dikelola secara professional, maka biaya transaksi akan menjadi rendah.
5. Likuiditas terjamin. Pemodal dapat mencairkan kembali saham atau unit penyertaan setiap saat sesuai ketetapan yang dibuat masing-masing reksa dana sehingga memudahkan investor mengelola kasnya.
6. Pengelolaan portofolio yang profesional. Pengelolaan portofolio suatu reksa dana dilaksanakan oleh manajer investasi yang memang keahliannya dalam hal pengelolaan dana. Sunariyah, hal 240, [4]

Portofolio Reksa Dana

Guna mengurangi risiko maka perlu pembentukan portofolio reksa dana sebagai usaha diversifikasi investasi. Semakin banyak jenis efek yang dikumpulkan dalam portofolio investasi, maka risiko kerugian saham yang satu dapat dinetralisir oleh keuntungan yang diperoleh dari saham lainnya.

Calon investor pada umumnya membutuhkan informasi akan kinerja manajer investasi. Tentunya untuk hal ini investor akan memilih manajer investasi yang memiliki reputasi yang baik.

Pengukuran Kinerja Reksa Dana

***Return dan Expected Return* Portofolio Reksa Dana**

Return merupakan suatu imbalan, pengembalian, atau sejumlah hasil yang akan diperoleh dari investasi, dimana dalam hal ini adalah dimasa yang akan datang.

Menurut William F. Sharpe hal 369 , *Return* portofolio reksa dana dapat digunakan rumus:

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

Dimana :

- r_p = return reksa dana
- NAB_t = Nilai aktiva bersih akhir
- NAB_{t-1} = Nilai aktiva bersih awal

Expected return merupakan return yang diharapkan akan diperoleh investor karena melakukan kegiatan investasi. Maka dapat digunakan persamaan Frank. J. Fabozzi, hal 26, [5].

$$E (r_p) = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n r_p$$

Dimana :

- $E (r_p)$ = *Expected Return* portofolio reksa dana
- r_p = *Return* portofolio
- n = Jumlah periode

Return dan Expected Return Pasar

Portofolio *return* pasar diwakili oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sama dengan perhitungan return portofolio reksa dana. Rumusnya adalah sebagai berikut:

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

Dimana :

- R_m = Return pasar menurut IHSG
- $IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan Akhir
- $IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan Awal

Sedangkan untuk perhitungan *Expected Return* pasar menurut Frank. J. Fabozzi, halaman 26, [5] adalah sebagai berikut:

$$E (r_m) = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n r_m$$

Dimana :

- $E (r_m)$ = *Expected return* pasar
- r_m = Return pasar
- n = Jumlah periode

Perhitungan Standar Deviasi dan Varian Reksa Dana dan Pasar

Risiko dalam investasi bagi investor adalah hal yang tak dapat dihindari. Risiko adalah kemungkinan hasil pengembalian nyata dari suatu investasi yang berbeda dari apa yang diharapkan. Salah satu pengukur risiko adalah standar deviasi atau varian yang merupakan kuadrat dari standar deviasi.

Risiko dari suatu investasi diukur dari besarnya nilai penyebaran (Varian) atau penyimpangan baku (Standar deviasi) *expected return* investasi tersebut. Semakin besar varian maka semakin besar pula tingkat risiko yang timbul. Begitu pula dengan standar deviasi, semakin kecil nilainya, maka semakin kecil pula risiko yang diterimanya.

Persamaan varian dan standar deviasi portofolio reksa dana menurut Bodie, Kane dan Marcus, hal 192 dapat diperhitungkan sebagai berikut :

$$\text{Varian } (\sigma^2_p) = \sum_{i=1}^n \frac{p [r_p - E(r_p)]^2}{n}$$

- Dimana :
- σ^2_p = Varian portofolio reksa dana
 - P = Probabilitas Saham (jika ada)
 - r_p = Return Portofolio reksa dana
 - $E(r_p)$ = *Expected Return* Portofolio reksa dana
 - n = Jumlah Portofolio

Sedangkan untuk menghitung standar deviasinya adalah:

$$\text{Deviasi } (\sigma_p) = \sqrt{\sigma^2_p}$$

- Dimana :
- σ_p = Standar deviasi portofolio reksa dana
 - σ^2_p = Varian portofolio

Untuk menghitung varian dan standar deviasi pasar menurut Frank J Fabozzi, hal 67 dapat diperhitungkan sebagai berikut :

$$\text{Varian } (\sigma^2_m) = \sum_{n=1}^n \frac{p [r_m - E(r_m)]^2}{n}$$

- Dimana :
- σ^2_m = Varian pasar
 - P = Probabilitas (jika ada)
 - r_m = Tingkat pengembalian pasar
 - $E(r_m)$ = *Expected Return* pasar
 - n = jumlah periode

Sedangkan untuk menghitung standar deviasi pasar adalah:

$$\text{Deviasi } (\sigma_m) = \sqrt{\sigma^2_m}$$

- Dimana :
- σ^2_m = Varian pasar
 - σ_m = standar deviasi pasar

Perhitungan Kovarian dan Koefisien korelasi Portofolio

Kovarian adalah pengukur yang menunjukkan arah dua buah variabel. Kovarian antara return portofolio dengan return pasar menunjukkan hubungan arah pergerakan dan nilai-nilai return portofolio dengan return pasar. Jika kovarian nilainya positif berarti imbal aset-aset tersebut bergerak bersamaan.

Sedangkan jika kovarian negatif berarti imbal hasil aset-aset tersebut bergerak berlawanan.

Kovarian antara kedua aset dihitung dengan menggunakan rumus Frank. J. Fabozzi, hal 69, [5].

$$COV_{pm} = \sum_{i=1}^n [r_p - E(r_p)].[r_m - E(r_m)]$$

Dimana :

- COV_{pm} = Kovarian portofolio reksa dana dan pasar
- n = Jumlah periode
- r_p = return portofolio reksa dana
- E (r_p) = *Expected return* portofolio
- E (r_m) = *Expected return* pasar
- r_m = return pasar

Koefisien korelasi menunjukkan besarnya hubungan pergerakan antara dua varian terhadap masing-masing deviasinya, Dengan demikian nilai koefisien korelasi antara portofolio reksadana dengan pasar dihitung dengan membagi nilai kovarian dengan deviasi variabel-variabelnya atau dengan rumus:

$$\rho_{pm} = \frac{cov A}{\tau_a \tau_b}$$

Dimana : ρ_{pm} = koefisien korelasi antara portofolio reksadana dengan pasar
 covA = kovarian portofolio dengan pasar
 ∂_a∂_b

Nilai dari koefisien korelasi berkisar antara +1 sampai -1. Koefisien +1 menunjukkan korelasi positif sempurna, nilai 0 menunjukkan tidak ada korelasi dan nilai -1 menunjukkan korelasi negatif sempurna, maka semua resikonya dapat didiversifikasi atau resiko portofolio sama dengan nol.

Perhitungan Beta

Beta adalah pengukur risiko sistematis dari suatu portofolio yang menggambarkan sensitivitas perubahan kinerja portofolio dibandingkan dengan kinerja pasar. Oleh karena itu beta suatu aktiva dapat secara langsung di bandingkan dengan beta atau portofolio aktiva lainnya. Perhitungan beta menurut Jogiyanto hal 226.

$$\beta p = \frac{cov(r_p , r_m)}{\partial^2_m}$$

Dimana :

- βp = Beta portofolio
- COV_{pm} = kovarian portofolio reksa dana dan pasar
- ∂²m = Varian pasar

Perhitungan Risk Free rate (Tingkat Bunga Bebas Resiko)

Suatu investasi dikatakan investasi bebas resiko jika suku bunga pendapatan atau return yang akan didapat memiliki tingkat kepastian, seperti SBI, atau obligasi pemerintah. Perhitungan tingkat suku bunga bebas risiko (*risk free rate*) adalah acuan bagi para investor dalam menanamkan modalnya. Dapat dihitung dengan rumus:

$$RFR = \frac{SBI}{N}$$

Dimana : RFR = Risk Free Rate (Tingkat suku bunga bebas risiko)
 SBI = Sertifikat Bank Indonesia
 N = Jumlah periode

Pengukuran Kinerja portofolio Reksa Dana Metode Sharpe

Pada tahun 1969 Sharpe merumuskan suatu ukuran untuk menilai kinerja portofolio. 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 perunit risiko.

Perhitungan kinerja *sharpe* menurut Suad Husnan hal 364, adalah sebagai berikut:

$$S_p = \frac{E(R_p) - E(R_f)}{\sigma_p}$$

Dimana :
 S_p = Sharpe Measure
 E(R_f) = Tingkat bunga bebas risiko karena dijamin oleh bank
 E(R_p) = Tingkat Pengembalian Portofolio reksa dana
 σ_p = Standar deviasi

Metode Treynor

Treynor pada tahun 1965 membandingkan ata-rata tingkat keuntungan portofolio dari tingkat bunga bebas resiko dengan beta portofolio. Indeks *treynor* mengasumsikan bahwa portofolio sangat diversifikasi. Oleh karena itu indeks *treynor* menyatakan series kinerja portofolio dihitung merupakan hasil bersih dari portofolio dengan tingkat bunga bebas risiko perunit. Semakin besar ukuran *Treynor* maka kinerja portofolio semakin baik.

Perhitungan kinerja *treynor* menurut Suad Husnan hal 366, adalah

sebagai berikut: $T_p = \frac{E(R_p) - E(R_f)}{\beta_p}$

Dimana :
 T_p = Treynor measure
 E(R_p) = Tingkat Pengembalian portofolio reksa dana
 E(R_f) = Tingkat bunga bebas risiko karena dijamin oleh bank
 β_p = Risiko pasar dari portofolio

Metode Jensen

Ukuran kinerja ini diperkenalkan oleh Jensen pada tahun 1968. Sama halnya dengan metode *treydor*, *jensen* menggunakan faktor beta dalam mengukur kinerja investasi suatu portofolio yang didasarkan atas pengembangan *capital asset pricing model* (CAPM). Pengukuran dengan metode *Jensen* memiliki kinerja manajer investasi berdasarkan atas beberapa besar manajer investasi tersebut mampu memberikan kinerja diatas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya.

Formulasi yang di kemukakan *Jensen* menurut Suad Husnan hal 366, adalah sebagai berikut:

$$E(R_p) = E(R_f) + \beta_p \times (E(R_m) - E(R_f))$$

Dimana :

$E(R_p)$	= return portofolio reksa dana
$E(R_f)$	= Tingkat bunga bebas risiko karena dijamin oleh bank
β	= beta portofolio
$E(R_m)$	= Tingkat pengembalian pasar
$E(R_m) - E(R_f)$	= Premi resiko pasar

Asumsi persamaan di atas adalah tingkat keuntungan portofolio hanya dipengaruhi oleh tingkat keuntungan pasar. Jensen mencoba identifikasi tingkat keuntungan portofolio yang berasal dari luar model keseimbangan umum di atas. Artinya pada tingkat resiko yang sama portofolio tersebut akan menghasilkan tingkat keuntungan lebih tinggi. Selisih tingkat keuntungan ini dinyatakan dengan alpha portofolio. Alpha portofolio dapat dicari dengan rumus:

$$\alpha_p = E(R_p) - E(R_f) - \beta_p (E(R_m) - E(R_f))$$

Semakin besar nilai alpha maka kinerja portofolio semakin besar juga. Alpha Jensen yang telah terbagi dengan beta dikatakan sebagai risk adjusted alpha, yang dapat diformulasikan Jac Clarc Francis, hal 662, sebagai berikut:

$$R_{\alpha p} = \frac{\alpha_p}{\beta_p}$$

Dimana : $R_{\alpha p}$ = Risk Adjusted Alpha
 α_p = Alpha Jensen
 β_p = Beta portofolio

Semakin besar nilai risk adjusted alpha, maka akan semakin tinggi peringkat kinerja portofolio.

Penggunaan Metode *Sharpe*, *Treydor*, *Jensen*

Metode *sharpe*, *treydor*, dan *jensen* merupakan pengukuran kinerja reksa dana dengan memasukan unsur risiko. Metode ini dapat digunakan untuk mengukur kinerja beberapa jenis reksa dana.

Langkah yang dilakukan dalam melakukan pengukuran kinerja reksadana dalam penelitian in adalah:

- Mengumpulkan reksadana dalam suatu portofolio yang memiliki strategi dan aset alokasi investasi sejenis.
- Tentukan tolok ukur sebagai pembanding untuk menilai kinerja suatu reksadana. Dengan IHSG dan SBI

- c. Menghitung tingkat hasil dan resiko dengan menggunakan return dan expected return, standar deviasi dan beta masing-masing reksadana beserta pembandingnya.
- d. Mengitung kinerja dengan metode Sharpe, Treynor dan Jensen

METODOLOGI PENELITIAN

Metode penelitian

Metode penelitian yang di gunakan pada penelitian ini adalah metode komparatif yaitu penelitian dilakukan dengan mengumpulkan, mengolah, menyajikan dan menganalisa data secara sistematis, dan kemudiaan membandingkan variabel satu dengan yang lain yang selanjutnya akan ditarik suatu kesimpulan.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah studi kepustakaan, yaitu metode yang dilakukan untuk mendapatkan pemahaman mengenai konsep dan teori-teori. Dalam pengumpulan data penulis banyak membaca buku referensi, artikel, karya ilmiah, dan mencari diinternet dari berbagai sumber seperti, PRPM Bursa Efek Jakarta, *website* www.Bapepam.go.id, *wesite* www.bi.go.id

Metode Analisis Data

Untuk melakukan permasalahan yang ada, maka digunakan berbagai rumus yang terdapat dalam teori seperti:

Pengolahan Data

Seperi telah dijelaskan beserta rumus-rumus di atas bahwa alat untuk mengukurnya menggunakan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.

Tahapan dari pengolahan data adalah sbb:

1. Diawali dengan menentukan sifat dan bentuk reksa dana yang akan dijadikan obyek penelitian
2. Tentukan faktor pembanding bagi pengukuran kinerja reksadana yaitu IHSG dan SBI satu bulan
3. Periode penelitian Januari 2004 – September 2005
4. Pengumpulan data NAB dari reksadan yang akan diteliti dan IHSG ditentukan dengan posisi penutupan pada setiap hari Jumat. Data SBI berdasarkan pengumuman BI Jumat minggu sebelumnya.
5. Perhitungan persentase tingkat keuntungan reksadana dilakukan dengan membandingkan perubahan NAB akhir dengan sebelumnya, begitu juga dengan IHSG.
6. Menghitung rata-rata tingkat perubahan tingkat keuntungan masing-masing reksadana dan IHSG, rata-rata suku bunga deposito rupiah berjangka waktu satu bulan dengan basis waktu pertahun kemudian diubah menjadi basis mingguan.
7. Membuat regresi perubahan tingkat keuntungan reksadana terhadap perubahan tingkat keuntungan IHSG untuk peroleh standar deviasi dan beta.
8. Menghitung kinerja reksadana dengan metode Shrape, Treynor dan Jensen.

Menentukan Reksa Dana Yang Terbaik

Berdasarkan perhitungan-perhitungan tersebut maka dapat dilihat dan di analisis kinerja masing-masing reksadana dan dapat ditentukan reksadana mana yang baik. Semakin positif nilai yang dihasilkan dari perhitungan masing-masing metode, maka semakin baik atau efisien kinerja reksa dana tersebut, dan

sebaliknya semakin tinggi nilai negatif yang dihasilkan maka semakin buruk atau kurang Efisien kinerja reksa dana tersebut.

Dengan dilakukan perhitungan itulah calon investor dapat melihat kinerja dari masing-masing reksa dana. Sehingga calon investor dapat mengambil keputusan untuk berinvestasi pada reksa dana yang memberikan kinerja terbaik.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini ingin melihat Reksadana yang memberikan kinerja paling baik di antara lima reksadana berikut: Reksada Schroder Dana Presatasi Plus, Panin Dana Maksima, Si Dana Saham, Danareksa Mawar, dan Rencana Cerdas, serta dibandingkan dengan IHSG di BEJ sejak Januari 2004- September 2005.

Perhitungan Return Dan Expected Return Reksa dana

Return yang diperoleh dari reksa dana dapat dihitung apabila nilai aktiva bersih (NAB) tiap reksa dana telah diketahui. Data NAB untuk setiap reksa dana lebih rinci ada pada lampiran. Dari data NAB yang telah diketahui dapat digunakan untuk menghitung *return* dari masing- masing reksa dana, dimana NAB periode t dikurangi NAB pada periode $t-1$ dan hasilnya dibagi dengan NAB periode $t-1$. Sebagai contoh, untuk reksa dana Schroder Dana Prestasi Plus diketahui pada tanggal awal minggu (2 Januari 2004) NAB-nya = Rp.2.286,3217 dan pada tanggal 9 Januari 2004 NAB-nya = 3.017,6500. Dari data tersebut dapat dihitung return-nya berdasarkan rumus di atas adalah:

$$r_p = \frac{3.017,6500 - 2.876,3217}{2.876,3217}$$

$$r_p = 0,04913504$$

Perhitungan dengan rumus serupa dapat dilakukan untuk menghitung reksadana yang lainnya.

Dari hasil diatas, maka dapat dicari *expected return* dengan membagi seluruh total *return* masing-masing reksa dana dibagi dengan jumlah periode penelitian. Dan untuk contoh penghitungan *expected return* reksa dana Schroder Dana Prestasi Plus dengan total nilai return selama periode penelitian 0,58674136 sebagai berikut:

$$E(r_p) = \frac{0,58674136}{90}$$

$$E(r_p) = 0.00651935$$

Ringkasan hasil perhitungan total *return* dan *expected return* portofolio reksa dana dapat dilihat pada tabel 5-1:

Tabel 5-1:

Return Dan Expected Return Portofolio Reksa dana Saham

No	Reksadana	Total Return	Expected Return
1	Si Dana Saham	0.64875489	0.00720839
2	Rencana Cerdas	0.62652532	0.00696139
3	Schroder Dana Prestasi Plus	0.58674136	0.00651935
4	Danareksa Mawar	0.45411850	0.00504576
5	Panin Dana Maksima	0.43143195	0.00479369

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa dari semua reksa dana yang diteliti menghasilkan total *return* dan *expected return* yang positif. hal ini berarti, lima reksa dana tersebut memberikan tingkat pengembalian yang baik bagi calon investor. Dari kelima reksadana tersebut reksadana Si Dana Saham memberikan return yang paling besar.

Perhitungan varian dan standar deviasi Reksa Dana

Standar deviasi diperoleh dengan menggunakan rumus:

$$\text{Deviasi } (\sigma_p) = \sqrt{\sigma^2_p}$$

Sebagai salah satu contoh kita ambil standar deviasi dari reksadana Schroder Dana Prestasi Plus adalah sebagai berikut:

$$\sigma_p = \sqrt{\frac{((0.04913504-0.00651935)^2 + (0.05208424 -0.00651935)^2 + \dots\dots\dots)}{90}}$$

$$\sigma_p = 0.024371922$$

Sedangkan untuk menghasilkan varian diperoleh dengan cara mengkuadratkan nilai standar deviasi reksa dana 0.024371922 :

$$\sigma^2_p = (0.024371922)^2$$

$$\sigma^2_p = 0.00059399$$

Ringkasan hasil perhitungan varian dan standar deviasi dari masing-masing reksa dana dapat dilihat pada tabel 5-2:

**Tabel 5-2:
Varian Dan Standar Deviasi Portofolio Reksa dana saham**

No	Keterangan	Standar Deviasi	Varian
1	Si Dana Saham	0.02549991	0.00065025
2	Rencana Cerdas	0.02507817	0.00062891
3	Schroder Dana Prestasi Plus	0.024371922	0.00059399
4	Danareksa Mawar	0.02269557	0.00051509
5	Panin Dana Maksima	0.022495413	0.00050604

Dari data diatas dapat dilihat risiko yang paling tinggi adalah jika berinvestasi pada reksa dana si Dana Saham karena pada reksa dana ini nilai variannya paling besar dibandingkan reksa dana lainnya, sehingga semakin besar pula tingkat risikonya. Sebaliknya risiko yang paling rendah adalah pada reksa dana Danareksa Mawar karena pada reksa dana ini nilai yang dihasilkan kecil sehingga resiko yang dihadapi kecil.

Perhitungan Return Dan expected Return pasar

Sama halnya dengan menghitung *return* dan *expected return* reksa dana, *return* dan *expected return* pasar juga dapat dihitung apabila indeks harga saham gabungan (IHSG) telah diketahui datanya. Dari data IHSG yang telah diketahui

dapat digunakan untuk menghitung *return* dan *expected return* pasar, dimana IHSG periode t dikurangi IHSG pada periode $t-1$ dan hasilnya dibagi dengan IHSG $t-1$. Maka dapat dicari *expected return* dengan membagi total *return* pasar dengan jumlah periode penelitian.

Sebagai contoh, diketahui pada bulan januari sebagai IHSG awal sebesar 728,6670 dan pada akhir bulan sebagai IHSG akhir sebesar 696,4753 dan menghasilkan nilai sebesar 0,04622083. Dari rata-rata tersebut akan diperoleh *return* sebagai berikut:

$$r_m = \frac{728,6670 - 696,4753}{696,4753}$$

$$r_m = 0,04622083$$

dan untuk memperhitungkan *expected return* pasar, dengan total *return* pasar selama penelitian adalah sebesar 0,0048642. Perhitungannya sebagai berikut:

$$E(r_m) = \frac{(0,04622083 + 0,03641279 + \dots + 0,43777834)}{90}$$

$$E(r_m) = 0,0048642$$

Bila dibandingkan dengan *return* masing-masing reksa dana dengan *return* pasar maka akan terlihat ada beberapa reksa dana yang kerugiannya berada di bawah tolak ukur pasar yaitu reksa dana schroder dana prestasi plus, manulife dana saham, first state indoequity sectoral fund, manulife saham andalan, reksa dana schroder dana istimewa, dan panin dana maksima. Yang berarti berinvestasi pada reksa dana tersebut kerugiannya lebih rendah dari pada pasar, sedangkan untuk reksa dana yang memiliki *return* dengan nilai kerugiannya diatas tolak ukur pasar adalah reksa dana fortis ekuitas, reksa dana fortis infrastruktur plus, reksa dana mandiri investa atraktif, dan trim kapital. Yang berarti apabila berinvestasi pada reksa dana tersebut kerugiannya lebih besar dibandingkan pasar. Perbandingan tersebut dapat dilihat pada tabel 5-3 berikut:

No	Reksa Dana Dan Pasar	Expected Return
1	Si Dana Saham	0.00720839
2	Rencana Cerdas	0.00696139
3	Schroder Dana Prestasi Plus	0.00651935
4	Danareksa Mawar	0.00504576
5	Panin Dana Maksima	0.00479369
6	IHSG	0.00486420

Dari tabel tersebut diketahui bahwa dari semua reksadan yang diteliti dengan mengabaikan faktor resiko, baik sistematis dan non sistematis menghasilkan total *return* dan *expected return* yang positif. Berdasarkan hasil perhitungan dapat diketahui bahwa Si Dana Saham memiliki *Expected return* yang tertinggi diantara semua reksa dana dan pasar yang diteliti yaitu sebesar 0.00720839.

Perhitungan Varian Dan Standar Deviasi Pasar

Untuk menghitung Standar deviasi pasar digunakan rumus sbb:

$$\sigma_m^2 = \frac{1}{90} ((-0,04622083-0,00486420)^2 + (0,036412879-0,004864420)^2 + \dots + (0,00612412-0,00486420))$$

$$\sigma_m^2 = 0,00067939$$

Dan untuk menghasilkan standar deviasi pasar diperoleh dengan cara mengakarkan nilai varian pasar sebesar 0,00067939. Sebagai contoh:

$$(\sigma_m) = \sqrt{0,00067939}$$

$$\sigma_m = 0,026065191$$

Berdasarkan penentuan tolok ukur reksadana sesuai tabel 5.3 dapat dibuat perbandingan standar deviasi yang dihasilkan masing-masing reksadana dan standar deviasi yang dihasilkan oleh pasar sebagai tolok ukurnya.

**Tabel 5-4:
Standar Deviasi reksadana dan Tolok Ukur IHSG**

No	Reksadana dan Pasar	Standar Deviasi
1	IHSG	0.026065191
2	Si Dana Saham	0.02549991
3	Rencana Cerdas	0.02507817
4	Schroder Dana Prestasi Plus	0.024371922
5	Danareksa Mawar	0.02269557
6	Panin Dana Maksima	0.022495413

Dari tabel tersebut dapat dilihat standar deviasi yang dihasilkan pasar menempati urutan pertama, hal ini berarti resiko yang dihasilkan pasar menempati urutan pertama, hal ini berarti resiko yang dihasilkan pasar lebih tinggi dibanding reksadana dan tidak sejalan dengan expected return yang dihasilkan, dimana expected return pasar menempati urutan kelima dari lima jenis reksadana yang diteliti. Sedangkan untuk Si Dana Saham, Rencana Cerdas, dan Schroder Dana Prestasi Plus memiliki Resiko yang sebanding dengan expected return yang dihasilkan. Untuk danareksa mawar memiliki expected return yang lebih tinggi dibanding standar deviasinya. Sedangkan Panin Dana Maksima menempati urutan terakhir dalam hasil perhitungan expected return namun berada di atas Danareksa Mawar dalam hasil perhitungan standar Deviasi.

Perhitungan kovarian Reksadana dan Tolok Ukurnya

Kovarian menunjukkan pergerakan dua buah variabel yang berhubungan. Dua variabel yang berhubungan dalam penelitian ini adalah *return* reksa dana dengan *return* pasar. Kovarian dihitung berdasarkan perkalian antara selisih *return* dan *expected return* reksa dana dengan selisih *return* dan *expected return* pasar yang total selama periode penelitian dibagi periode penelitian. Sebagai contoh pada reksa dana Prestasi Plus, perhitungan kovarian adalah sebagai berikut :

$$Cov_{pm} = 1/90 ((0,04261570 \times 0,054084)(0,04556489 - 0,03154859) + \dots + (-0,00303307 \times 0,00125991$$

$$COV_{pm} = 0,00061493$$

Ringkasan hasil perhitungan kovarian reksa dana dapat dilihat pada table 5-5:

**Tabel 5-5:
Kovarian Reksa Dana Saham Dan Pasar**

No	Reksadana	Kovarian
1	Si Dana Saham	0.00064946
2	Rencana Cerdas	0.00061517
3	Schroder Dana Prestasi Plus	0.00061493
4	Danareksa Mawar	0.00054402
5	Panin Dana Maksima	0.00053868

Dari tabel diatas dilihat bahwa semua reksa dana dengan tolok ukur IHSG mempunyai nilai kovarian positif, yang artinya semua reksa dana tersebut diatas mempunyai arah pergerakan *return* yang sama dengan pasarnya atau bergerak secara bersamaan.

Perhitungan Koefisien Korelasi

Koefisien korelasi portofolio adalah satuan yang menunjukkan besarnya hubungan antara return portofolio dengan return pasar terhadap masing-masing standar Deviasinya. Perhitungan koefisien korelasi antara reksadana dengan tolok ukurnya dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$\rho_{pm} = \frac{\text{cov } A}{\sigma_a \sigma_b}$$

Untuk dana reksa dana Prestasi Plus, perhitungan korelasi adalah sbb:

$$\rho_{pm} = \frac{0.00061493}{0.024372 \times 0.026065191}$$

$$\rho_{pm} = 0.96800133$$

Berikut ini merupakan hasil perhitungan korelasi reksadana dengan tolok ukur IHSG:

**Tabel 5-6:
Kovarian Reksa Dana Saham Dan Pasar**

No	Reksadana	Korelasi
1	Si Dana Saham	0.97713590
2	Rencana Cerdas	0.96800133
3	Schroder Dana Prestasi Plus	0.94111037
4	Danareksa Mawar	0.92780664
5	Panin Dana Maksima	0.91059721

Perhitungan Beta

Beta menggambarkan sensitifitas perubahan kinerja portofolio dibandingkan dengan kinerja pasar. Dan beta merupakan pengukuran risiko sistematis dari suatu portofolio terhadap pasar dimana risiko tersebut tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi, dimana nilai pasar $\beta=1$.

Sebagai contoh perhitungan beta reksa dana Prestasi Plus sbb:

$$\beta = \frac{0,00061493}{0,00067939}$$

$$\beta = 1,90511720$$

Berikut ini hasil perhitungan beta reksada dengan tolok ukur IHSG

Tabel 5-7:

Beta Reksa Dana Saham

No	Reksadana	Beta
1	Si Dana Saham	0.95594456
2	Rencana Cerdas	0.90547313
3	Schroder Dana Prestasi Plus	0.90511720
4	Danareksa Mawar	0.80073815
5	Panin Dana Maksima	0.79287840

Dari data diatas menunjukkan bahwa beta Si Dana Ssham memiliki nilai tertinggi dan searah dengan standar deviasinya. Hal tersebut berarti tingkat resiko searah dengan expected return yang dihasilkan. Berdasarkan hasil perhitungan beta untuk seluruh jenis Reksadana maka dapat diketahui bahwa resiko sistematis (Beta) yang dihasilkan kelima reksadana tersebut di bawah pasar(Beta=1).

Perhitungan Risk Free rate (RFR)

Penggunaan Risk Free adalah sebagai pembanding hasil yang akan diterima investor jika berinvestasi pada efek yang bebas resiko. Dalam penulisan ini, investasi bebas risiko yang dijasikan acuan adalah tingkat suku bunga Indonesia (SBI). Perhitungan dilakukan dengan membagi total tingkat suku bunga Indonesia (SBI) selama periode penelitian dengan periode penelitian, yakni sbb:

$$RFR = \frac{13.5634615}{90}$$

$$RFR = 0,14905$$

Pengukuran Kineja Reksa Dana Saham berdasarkan metode *Sharpe, Treynor, dan Jensen*

Pengukuran menggunakan metode *sharpe* dipakai untuk investor yang hanya melihat risiko total pada reksa dana. Dengan adanya perubahan tingkat pengembalian reksa dana dapat berpengaruh pada nilai asset yang di investasikan pada reksa dana dengan semakin kecilnya risiko total pada reksa dana tersebut terdiversifikasi semuanya. Kinerja *sharpe* dapat dihitung apabila tingkat pengembalian yang diharapkan atau *expected return*, RFR, dan standar deviasi telah diperoleh nilainya. Maka dapat diketahui kinerja masing-masing reksa dana berdasarkan metode *sharpe*.

Rumus perhitungan yang dipakai untuk metode ini adalah :

Sebagai contoh perhitungan metode Sharpe dari reksadana

$$S_p = \frac{-0,00651935 - 0,0014905}{0,024371922}$$

$$S_p = 0,20633819$$

Ringkasan hasil kinerja reksa dana dengan menggunakan metode *sharpe* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5-8:

Pengukuran Metode Kinerja Reksa Dana Saham Berdasarkan Metode *Sharpe*

No	Keterangan	E(Ri)	E(rp) dan E(rm)	standar deviasi	(Sp)
1	IHSG	0.00149049	0.00486420	0.026065191	0.12943368
2	Si Dana Saham	0.00149049	0.00720839	0.02549991	0.22423206
3	Rencana Cerdas	0.00149049	0.00696139	0.02507817	0.21815392
4	Schroder Dana Prestasi Plus	0.00149049	0.00651935	0.024371922	0.20633819
5	Panin Dana Maksima	0.00149049	0.00479369	0.02269557	0.14554371
6	Dana Reksa Mawar	0.00149049	0.00504576	0.022495413	0.15804426

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa peringkat kinerja dari lima reksa dana tersebut berada di atas peringkat pasar yang bernilai 0.12943368 panin dana maksima menunjukkan nilai tertinggi, namun reksa dana saham panin dana maksima tidak dapat dikatakan memiliki kinerja yang efisien karena pada metode *sharpe* ini pengukuran kinerja menggunakan perbandingan risiko yang dimiliki dari reksa dana saham itu sendiri.

Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham Berdasarkan metode *Treynor*

Pengukuran metode *treynor* digunakan untuk investor yang melihat adanya hubungan antara kinerja pasar dan kinerja reksa dana. Metode ini mengacu pada risiko sistematis atau risiko yang tidak dapat di diversifikasi. Tujuan penghitungan dengan menggunakan metode *treynor* adalah untuk melihat perbedaan nilai *return* dengan beta portofolio reksa dana. Untuk kinerja *treynor* dapat dihitung apabila nilai *expected return*, RFR, dan beta reksa dana telah diketahui nilainya. Maka dapat diketahui kinerja masing-masing reksa dana berdasarkan metode *treynor*. Adapun untuk kinerja *treynor* dihitung dengan cara membagi selisih dari *expected return* reksa dana -0,054084 dan RFR dengan beta reksa dana 1,146767.

Sebagai contoh perhitungan adalah reksa dana Prestasi Plus:

$$T_i = \frac{-0,00651935 - 0,0014905}{0,90511720}$$

$$T_i = 0,00555603$$

Ringkasan hasil kinerja reksa dana portofolio dengan menggunakan metode *treynor* dapat dilihat pada tabel 5-9:

Tabel 5-9:

Kinerja Reksa Dana saham Berdasarkan Metode *Treynor*

No	Keterangan	E(Ri)	E(r _p) dan E(r _m)	Beta	(Tp)
1	IHSG	0.00149049	0.00486420	1.0000000	0.00337371
2	Si Dana Saham	0.00149049	0.00720839	0.95594456	0.00598141
3	Rencana Cerdas	0.00149049	0.00696139	0.90547313	0.00604204
4	Schroder Dana Prestasi Plus	0.00149049	0.00651935	0.90511720	0.00555603
5	Danareksa Mawar	0.00149049	0.00504576	0.80073815	0.00443999
6	Panin Dana Maksima	0.00149049	0.00479369	0.79287840	0.00416608

Dari data diatas dapat dilihat bahwa peringkat kinerja dari lima reksadana tersebut berada di atas peringkat pasar yang bernilai 0.00337371, dimana posisi pertama ditempati oleh reksadana Rencana Cerdas dengan nilai 0.00604204, disusul oleh Si Dana Saham, Schroder dana Prestasi Plus, Dana Reksa Mawar dan Panin Dana Maksima. Nilai Treynor yang dihasilkan oleh reksadana maupun pasar adalah positif. Hal ini berarti return yang dihasilkan investasi bebas resiko (SBI) lebih kecil dibandingkan dengan investasi yang lebih beresiko.

Pengukuran Reksa Dana Saham Berdasarkan Metode *Jensen*

Pengukuran dengan metode *Jensen* menilai kinerja manajer investasi berdasarkan atas berapa besar manejer investas tersebut mampu memberikan kinerja diatas kinerja pasar sesuai risiko yang dimiliki masing-masing reksa dana. Semakin tinggi nilai *Jensen* maka semakin efisien kinerja yang dimilikinya. Pengukuran Jensen berusaha mengidentifikasi tingkat keuntungan portofolio yang berasal dari model keseimbangan *Jensen*. Artinya pada risiko yang sama, menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih atau sebaliknya.

Untuk kinerja *Jensen* di hitung dengan cara selisih dari *expected return* reksa dana dan RFR dikurangi beta reksa dana kemudian di kali dengan selisih antara *expected return* dan RFF. Hasil tingkat keuntungan ini disebut tingkat keuntungan diferensial yang dinyatakan dalam alpha (α) dalam metode *jensen*.

Sebagai contoh adalah reksadana Prestasi Plus :

$$\alpha_p = (0.00651935 - 0.0014905) - 0.90511720(0.00486420 - 0,0014905))$$

$$\alpha_p = 0,00197525$$

Ringkasan hasil pengukuran kinerja reksa dana dengan menggunakan metode Jensen dapat dilihat pada tabel 5-10:

Tabel 5-10:
Kinerja Reksa Dana Saham Berdasarkan Metode *Jensen*

No	Keterangan	$E(R_f)$	$E(R_p)$	$E(R_m)$	β	α_p	$R\alpha_p$
1	IHSG	0.00149049	0.00486420	0.00486420	1.0000000	-	-
2	Si Dana Saham	0.00149049	0.00720839	0.00486420	0.95594456	0.00249281	0.00260770
3	Rencana Cerdas	0.00149049	0.00696139	0.00486420	0.90547313	0.00241610	0.00266832
4	Schroder Dana Prestasi Plus	0.00149049	0.00651935	0.00486420	0.90511720	0.00197525	0.00218232
5	Danareksa Mawar	0.00149049	0.00504576	0.00486420	0.80073815	0.00085381	0.00106628
6	Panin Dana Maksima	0.00149049	0.00479369	0.00486420	0.79287840	0.00062825	0.00079237

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa reksa dana Rencana Cerdas memiliki kinerja yang paling baik diantara semuanya, karena bernilai positif yang tertinggi yaitu 0.00266832, disusul Si Dana Saham, Schroder Dana Prestasi Plus, Danareksa Mawar, dan Panin Dana Maksima. Nilai Alpha untuk semua reksadana positif yang berarti risk premium seluruh Reksadana ini berada di atas kinerja pasar.

PENUTUP

Perbandingan hasil pengukuran berdasarkan ketiga metode tampak sebagai berikut:

Tabel 6-1
Kinerja Reksa Dana Saham Metode *Sharpe, Treynor Dan Jensen*

NO	<i>Sharpe</i>		<i>Treynor</i>		<i>Jensen</i>	
	Keterangan	Nilai	Keterangan	Nilai	Keterangan	Nilai
1	Si Dana Saham	0.224232206	Rencana Cerdas	0.00604204	Rencana Cerdas	0.00266832
2	Rencana Cerdas	0.21815392	Si Dana Saham	0.00598141	Si Dana Saham	0.00260770
3	Schroder Dana Prestasi Plus	0.20633819	Schroder Dana Prestasi Plus	0.00555603	Schroder Dana Prestasi Plus	0.00218232

Tabel di atas menunjukkan tiga reksa dana saham dari pengukuran masing-masing metode. Dan dari tabel di atas dapat dilihat bahwa, kinerja reksa dana saham dengan metode *Jensen* menunjukkan kinerja lebih efisien dibandingkan kinerja reksa dana saham dengan metode *treynor*. Hal ini dikarenakan pada metode *Jensen* untuk pengukuran kinerja selain menggunakan beta juga menggunakan nilai pasar sedangkan pada metode *Treynor* hanya menggunakan beta sebagai pembandingan dalam pengukuran kinerja. Pengukuran kinerja reksa dana saham dengan metode *Sharpe* tidak dapat menunjukkan reksa dana yang efisien karena metode ini lebih tepatnya digunakan untuk pengukuran kinerja reksa dana pendapatan tetap.

Untuk pengukuran dengan metode *Sharpe* tidak dapat menyimpulkan kinerja reksa dana saham yang efisien, walaupun tiga reksa dana di atas memiliki nilai tertinggi. Karena pada pengukuran metode *Sharpe* menggunakan risiko dari

reksa dana saham itu sendiri dimana dengan NAB terendah maka akan menghasilkan standar deviasi rendah juga sehingga hasil yang dihasilkan akan lebih tinggi. Sedangkan pengukuran metode *Treynor* dan Jensen reksa dana yang memiliki kinerja yang efisien dengan nilai terbesar pertama yaitu reksa dana Rencana Cerdas. Sedangkan untuk pengukuran dengan metode Sharpe reksa dana yang memiliki kinerja yang efisien adalah reksadana Si Dana Saham.

Saran

Bagi calon investor yang ingin berinvestasi dalam reksa dana, perlu membekali diri dengan informasi yang tepat mengenai reksa dana yang dipilih melalui prospektus, surat kabar dan bila memungkinkan melakukan penelitian terlebih dahulu dengan tolok ukur IHSG untuk Reksa dana Saham

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Kane Dan Markus, *INVESTMENT*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta, 2006.
- Charles P. Jones, *Investment: Analysis and Management*, Edisi Kelima, John Wiley & Sons, Inc 1996
- Eduardus Tandelin MBA *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama BPFE, Yogyakarta, 2001
- Eko, P. Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, *Reksa Dana: SOLUSI PERENCANAAN INVESTASI DI ERA MODERN*, Gramedia pustaka Utama, Jakarta, 2002
- Frank K. Reilly, Keith C. Brown, *Investment Analysis and Portofolio Management*, Edisi ke enam, The Dryden Press, 2000
- Eduardus Tandelin MBA *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama BPFE, Yogyakarta, 2001
- Eko, P. Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, *Reksa Dana: SOLUSI PERENCANAAN INVESTASI DI ERA MODERN*, Gramedia pustaka Utama, Jakarta, 2002
- Frank K. Reilly, Keith C. Brown, *Investment Analysis and Portofolio Management*, Edisi ke enam, The Dryden Press, 2000
- Frank. J. Fabozzi, *Manajemen Investasi*, Alih bahasa Tim Penerjemah Salemba Empat, jilid 2 Salemba Empat, 2000.
- Jack Clark Francis, *Investment: Analysis and Management* Edisi kelima, Mac Graw Hill 1991
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama BPFE, Yogyakarta, 1998
- Komaruddin Ahmad, *Dasar – Dasar Manajemen Investasi Dan Portofolio*, Edisi Revisi, Penerbit PT Rineka Cipta, 2004.
- Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofoliodan Analisis Sekuritas*, Edisi ketiga, Penerbit UUP AMP YKPN, Yogyakarta 1998
- Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan pasar modal*, edisi Keempat, Unit Penerbit dan Percetakan Akademi manajemen Perusahaan YKPN, 2004.

William F. Sharpe, Gordon J. Alexander, Jeffrey V. Balley, Investasi Jilid pertama dan Kedua Prehanlinndo Jakarta, 1997

Yulianti Sri Handaru, dkk, Manajemen Portofolio dan Analisis, Andi Offset, Yogyakarta, 1996.