

**ANALISA KINERJA REKSA DANA SAHAM BERBENTUK KIK
BERDASARKAN *RISK ADJUSTED RETURN PERFORMANCE METHOD*
PERIODE 1 JANUARI 2007 – 31 DESEMBER 2009**

Angky Agani Purwanto dan Arnold Japutra

E-mail: angky_agani@yahoo.co.id

arn_gun@yahoo.com

Penulis

Angky Agani Purwanto adalah mahasiswa jurusan Manajemen di Universitas Bunda Mulia dengan bidang konsentrasi manajemen keuangan dan **Arnold Japutra** adalah staf pengajar di Sampoerna School of Business.

Abstract

The background of this research is the growth of Indonesian people's interest to put their money for investment in mutual fund. The purpose of this research is to evaluate the performance of the mutual fund which revolves in Indonesia with the risk adjusted return performance method. The subject of this research is the equity mutual fund in Indonesia which have been distributed and being actively sold since 1 January 2007 until 31 December 2009. The object of this research is the return of each mutual fund. The result of this research is Panin Dana Maksima, Pratama Saham, Schroder Dana Prestasi Plus, and Si Dana Saham has the best performance according the risk adjusted return performance method.

Key Words

Sharpe ratio, Treynor ratio, and Jensen's Alpha

PENDAHULUAN

Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi investor, khususnya investor awam yang memiliki berbagai keterbatasan seperti memiliki keterbatasan informasi, tidak adanya waktu untuk mengurus sendiri investasi mereka, keterbatasan dana investasi, pengetahuan yang terbatas tentang instrumen pasar modal dan kondisi perekonomian, serta keahlian menghitung risiko atas investasi mereka. Dengan berbagai daya tarik dan kemudahan yang ada untuk berinvestasi dalam produk reksa dana, pertumbuhan dana kelolaan reksa dana meningkat dengan pesat dari tahun ke tahun. Setelah mengalami penurunan 19,66% pada tahun 2008 hingga menjadi Rp 74 triliun (Statistik Pasar Modal 2009), pada tahun 2009 berdasarkan data Asosiasi Pengelola Reksa Dana Indonesia (APRDI) total dana kelolaan reksa dana telah mencapai nilai Rp 116 triliun, dan pada tahun 2010 Asosiasi Pengelolaan Reksa Dana Indonesia memperkirakan total dana kelolaan akan bertumbuh sebesar 20% - 30%, menjadi sekitar Rp 130 – 140 triliun (www.temppointeraktif.com, 2010, Dana Kelolaan Reksa Dana Ditarget Rp 130 triliun, 03/03/2010).

Maraknya investor melakukan investasi pada reksa dana juga disebabkan oleh kebutuhan mereka atas tingkat imbal hasil yang lebih besar dari tingkat bunga simpanan bank maupun deposito, salah satunya disebabkan inflasi yang terus meningkat sehingga diperlukan kompensasi yang lebih besar atas investasi mereka. Ketertarikan investor juga didukung oleh mudahnya cara untuk berinvestasi reksa dana, karena banyaknya bank umum yang menjadi agen penjual reksa dana produk suatu manajer investasi. Penelitian yang dilakukan (Georges Hubner 2007) pada reksa dana yang beredar di Amerika Serikat juga menunjukkan diperlukan suatu metode yang tepat untuk mengukur performa reksa dana. Dari penelitian tersebut juga didapat kesimpulan dari penelitian yang dilakukan bahwa terdapat dukungan yang kuat untuk penggunaan *generalized treynor ratio* dalam mengukur performa sampel reksa dana yang digunakan.

Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan dari penelitian yang dilakukan oleh penulis dalam skripsi ini adalah :

1. Untuk mengetahui tingkat imbal hasil atau *return* reksa dana saham Kontrak Investasi Kolektif.
2. Untuk mengetahui tingkat risiko reksa dana saham Kontrak Investasi Kolektif.
3. Untuk mengetahui kinerja reksa dana saham Kontrak Investasi Kolektif berdasarkan *risk adjusted return performance method*.

Manfaat dari penelitian yang dilakukan oleh penulis dalam skripsi ini adalah :

1. Bagi investor atau calon investor:

Untuk menambah pengetahuan dan pemahaman investor serta calon investor tentang produk reksa dana sebagai alternatif investasi melalui pasar modal. Juga menambah pengetahuan investor akan faktor risiko dan metode *risk adjusted return* sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi pada produk reksa dana.

2. Bagi peneliti selanjutnya:

Sebagai bahan referensi bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian yang berkaitan dengan penelitian yang ada dalam skripsi ini.

3. Bagi penulis:

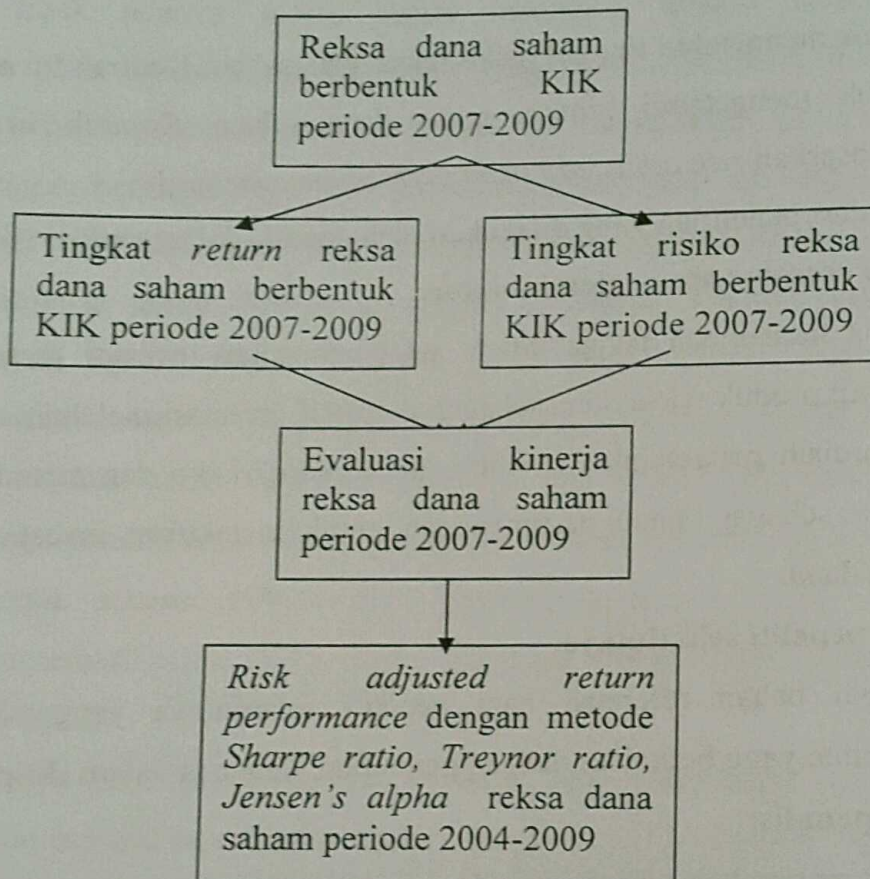
Untuk menambah pemahaman dan wawasan penulis tentang dunia pasar modal dan investasi reksa dana. Penelitian ini juga dilakukan sebagai syarat kelulusan untuk memperoleh gelar sarjana.

KERANGKA PEMIKIRAN

Berikut ini penulis gambarkan paradigma penelitian yang digunakan penulis dalam penelitian ini:

Gambar 1

Paradigma Penelitian



Sumber: Hasil Pengolahan Data Oleh Penulis(2010)

Penelitian ini dilakukan untuk meneliti suatu variabel penelitian, yaitu reksa dana. Reksa dana yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah reksa dana saham berbentuk Kontrak Investasi Kolektif. Dalam penelitian ini penulis melakukan penelitian terhadap reksa dana saham pada periode 2007 sampai 2009. Dalam menilai suatu kinerja atau performa suatu investasi dalam bentuk reksa dana, bisa dilakukan dengan melihat dari tingkat imbal hasil dan risiko yang dimiliki. *Return* reksa dana dapat dihitung dari tingkat perubahan Nilai Aktiva Bersihnya, yaitu total

nilai aset dikurangi dengan total kewajiban. Sedangkan risiko dalam suatu investasi, dalam hal ini reksa dana dapat dilihat dari standar deviasi imbal hasilnya dan beta portofolio reksa dana tersebut, yang merupakan risiko sistematis portofolio tersebut.

Setelah melakukan perhitungan tingkat *return* dan risikonya penulis menggunakan metode *riskadjusted return* untuk mendapatkan suatu gambaran yang lebih jelas akan kinerja reksa dana tersebut. Metode *risk adjusted return* yang digunakan adalah *sharpe ratio*, *treynor ratio*, dan *jensen's alpha*. Dengan metode menggunakan metode *risk adjusted return* penulis bisa menilai dengan lebih jelas efisiensi kinerja pengelola reksa dana dalam memperoleh tingkat imbal hasil.

Landasan Teori

Dalam buku *Investment Analysis and Portofolio Management* (Frank K. Reilly dan Keith C. Brown 2003) mengartikan investasi sebagai:

"The current commitment of dollars for a period of time in order to derive future payments that will compensate the investor for (1) the time the funds are committed, (2) the expected rate of inflation, and (3) the uncertainty of the future payments."

Sedangkan dalam buku *The Intelligent Investor* (Graham 2007) "investasi adalah tindakan yang melalui analisis menyeluruh, menjanjikan keamanan dana pokok dan memberikan keuntungan yang memadai. Tindakan yang tidak memenuhi persyaratan ini adalah tindakan spekulatif."

Reksa dana dapat dibedakan jenisnya berdasarkan konsentrasi portofolionya (peraturan Bapepam No.IV.C.3 tahun 2004 pasal 1a-1d) menjadi sebagai berikut:

1. Reksa dana pasar uang

Reksa dana pasar uang adalah reksa dana yang hanya melakukan investasi pada efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Efek bersifat utang yang dimaksud tersebut antara lain SBI, sertifikat deposit, surat pengakuan hutang, dengan tujuan menjaga likuiditas dan pemeliharaan

modal. Oleh karena itu, reksa dana ini mempunyai risiko yang relatif lebih rendah dibandingkan jenis reksa dana lainnya.

2. Reksa dana pendapatan tetap

Reksa dana pendapatan tetap adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya dalam bentuk efek bersifat hutang. Risiko reksa dana ini lebih besar dari reksa dana pasar uang, tujuannya untuk menghasilkan pengembalian yang stabil.

3. Reksa dana saham

Reksa dana saham adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya dalam efek bersifat ekuitas. Walaupun reksa dana ini mempunyai risiko yang lebih tinggi daripada reksa dana yang telah disebut di atas, namun reksa dana ini menghasilkan tingkat pengembalian tinggi. Tingginya risiko ini disebabkan karena sifat harga saham yang cenderung lebih berfluktuasi. Reksa dana ini dalam jangka panjang memiliki tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan jenis lainnya. Jenis reksa dana ini sesuai untuk investor yang mempunyai *time horizon* yang panjang.

4. Reksa dana campuran

Reksa dana campuran adalah reksa dana yang melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat hutang yang perbandingannya tidak termasuk reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham. Reksa dana ini mempunyai risiko moderat, dengan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan reksa dana pendapatan tetap.

Nilai aktiva bersih perusahaan adalah harga wajar dari portofolio reksa dana setelah dikurangi biaya operasional, kemudian dibagi jumlah unit penyertaan yang telah beredar. Aktiva reksa dana terdiri dari kas, saham, dan efek-efek lainnya, sedangkan kewajiban reksa dana dapat berupa biaya operasional, *fee* manajer reksa dana, *fee* bank kustodian, serta biaya operasional lainnya.

Besarnya NAB per unit penyertaan dihitung setiap hari bursa oleh bank kustodian dan nilainya dapat dilihat dalam surat kabar yang memuat perkembangan reksa dana setiap hari. Besarnya NAB berfluktuasi setiap hari tergantung dari perubahan nilai efek dalam portofolio.

Dari pengertian tersebut dapat kita hitung *return* dan rata-rata *return* reksa dana dengan rumus yang disampaikan oleh (Francis dan Ibbotson 2002) dalam bukunya *Investment*

$$r_p = \frac{NAV_t - NAV_{t-1}}{NAV_{t-1}} \times 100\%$$

$$\bar{r} = 1/n \times \sum r_p$$

Keterangan:

- r_p = tingkat hasil reksa dana p
 $\bar{r}$ = rata-rata tingkat hasil reksa dana
 NAV_t = NAV pada periode t
 NAV_{t-1} = NAV pada periode t-1
n = Jumlah data

IHSG merupakan salah satu indeks yang umum dipakai di Bursa Efek Indonesia, dan jadi suatu parameter yang penting dari keadaan pasar modal Indonesia. Dalam perhitungan tingkat imbal hasil pasar (IHSG) digunakan prinsip yang sama dalam menghitung imbal hasil reksa dana.

$$r_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

- r_m = tingkat hasil pasar pada suatu periode
 $IHSG_t$ = IHSG pada periode t
 $IHSG_{t-1}$ = IHSG pada periode t-1

Risiko dibedakan (Reilly dan Brown 2003) menjadi:

1. *Systematic risk*

Yaitu risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor yang secara bersamaan mempengaruhi semua surat-surat berharga, misalnya perubahan sistem atau kondisi ekonomi, sosial politik, dan perubahan lingkungan sosial yang berpengaruh terhadap perusahaan atau industri secara keseluruhan dan tidak mungkin dihindari. Risiko ini sering disebut juga risiko pasar.

2. *Unsystematic risk*

Yaitu risiko yang bersifat unik terhadap suatu perusahaan atau industri, misalnya kesalahan manajemen, penemuan baru, perubahan selera konsumen terhadap barang dan jasa yang ditawarkan.

Standar deviasi tingkat hasil dapat dihitung dengan rumus (Francis dan Ibbotson 2002):

$$\sigma_p = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (r_p - \bar{r}_p)^2}$$

Keterangan:

σ_p = standar deviasi return reksa dana

r_p = tingkat hasil reksa dana

$\bar{r}_p$ = rata-rata tingkat hasil reksa dana p

Beta mengukur sensitivitas perubahan nilai suatu aset terhadap perubahan nilai portofolio pasar. Reksa dana yang memiliki tingkat pengembalian yang sama dengan tingkat pengembalian indeks/ portofolio pasar memiliki beta 1. Dan beta yang memiliki beta lebih dari 1 disebut lebih berisiko dan memiliki return yang lebih besar dari return pasar.

Beta dapat dihitung dengan rumus (Reilly dan Brown 2003):

$$\beta = \frac{COV(R_p, R_m)}{\sigma^2_m}$$

Keterangan:

β = beta

$COV(R_p, R_m)$ = kovarian antara *return* reksa dana p dengan *return* pasar

σ^2_m = varian tingkat hasil pasar

Berdasarkan Gitman dan Joehnk (2007), *sharpe ratio* adalah:

"A measure of portfolio performance that measures the risk premium per unit of total risk, which is measured by portfolio standard deviation of return."

Risk premium adalah selisih antara tingkat hasil portofolio aset berisiko dengan tingkat hasil aset bebas risiko. *Sharpe ratio* mengukur risk premium yang dihasilkan per unit risiko. Nilai *sharpe ratio* 10 berarti setiap 1 satuan risiko yang diambil mendapat *risk premium* sebesar 10. Berarti semakin besar *sharpe rationya* semakin baik kinerja portofolio tersebut.

Sharpe ratio dapat dihitung dengan rumus (Reilly dan Brown 2003):

$$SR = \frac{\bar{r}_p - \bar{r}_m}{\sigma_p}$$

Keterangan:

SR = *Sharpe ratio*

$\bar{r}_p - \bar{r}_m$ = *risk premium* atau *return portfolio* minus *return* pasar

σ_p = standar deviasi portofolio

Treynor ratio dapat dihitung dengan rumus (Reilly dan Brown 2003):

$$TR = \frac{\bar{r}_p - \bar{r}_m}{\beta_p}$$

Keterangan:

TR = *treynor ratio*

β_p = *beta*

Berdasarkan Gitman dan Joehnk (2007), *Jensen's Alpha* adalah:

"A measure of portfolio performance that uses the portfolio beta and CAPM to calculate its excess return, which may be positive, zero, or negative."

Berbeda dengan kedua pengukuran sebelumnya, pengukuran *Jensen's Alpha* didasarkan atas CAPM, artinya metode *Jensen* menilai kinerja reksa dana dengan mengukur seberapa besar *differential return* yang mampu diberikan oleh manajer investasi. *Differential return* adalah selisih antara *actual return* dengan *expected return* portofolio dengan menggunakan metode CAPM.

Jensen's Alpha dapat dicari dengan rumus (Reilly dan Brown 2003):

$$JM = (\bar{r}_p - \bar{R}_f) - [\beta_p \times (\bar{r}_m - \bar{R}_f)]$$

Keterangan:

JM = *Jensen's Alpha*

$(\bar{r}_p - \bar{R}_f)$ = *risk premium portfolio*

β_p = *beta portfolio*

$(\bar{r}_m - \bar{R}_f)$ = *risk premium market*

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan penulis adalah penelitian deskriptif. Penelitian ini bertujuan untuk menjawab pertanyaan mengenai berapa tingkat imbal hasil reksa dana saham berbentuk KIK, dan juga berapa tingkat risikonya, serta kinerjanya berdasarkan metode *risk adjusted return*.

Dalam pengumpulan data, teknik pengumpulan data yang digunakan oleh penulis dalam skripsi ini adalah sebagai berikut:

1. Observasi

Penulis melakukan observasi ke Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK), mengakses situs www.portalreksadana.com, www.infovesta.com, www.bi.go.id, www.bloomberg.com dan www.idx.co.id untuk mengumpulkan data yang diperlukan dalam penelitian ini.

2. Studi pustaka

Penulis juga melakukan studi pustaka dengan membaca literatur, buku bacaan, dan koran yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh reksa dana saham berbentuk Kontrak Investasi Kolektif di Indonesia yang beredar dan diperdagangkan pada periode 1 Januari 2007 sampai dengan 31 Desember 2009.

Dalam penelitian ini penulis melakukan penarikan sampel dari populasi dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Dalam buku *Research Methodology* diutamakan dalam *purposive sampling* adalah *judgement* dari peneliti untuk menyampaikan informasi terbaik dengan objektif (Kumar 1999). Penulis menggunakan teknik *purposive sampling* dengan tujuan untuk memperoleh data agar dapat melakukan penelitian untuk mendeskripsikan kinerja historis reksa dana saham secara penuh dan menyeluruh pada periode tahun 1 Januari 2007 sampai dengan 31 Desember 2009 sehingga bisa didapat penilaian kinerja masing-masing reksa dana secara objektif dan berimbang. Cara menarik sampel seperti ini sangat berguna ketika peneliti ingin membangun suatu realita historis, atau mendeskripsikan sebuah fenomena. Berdasarkan penjelasan di atas, sampel dalam penelitian ini adalah reksa dana saham berbentuk KIK yang telah beredar sebelum atau mulai beredar pada saat tanggal 1 Januari 2007 sampai dengan tanggal 31 Desember 2009. Metode analisis yang dilakukan yaitu menghitung rata-rata tingkat imbal hasil reksa dana saham KIK, rata-rata *return* bulanan IHSG, dan rata-rata tingkat imbal hasil SBI 1 bulan. Setelah itu mencari tingkat risiko reksa dana saham KIK berdasarkan standar deviasi

dan beta. Lalu dilakukan penilaian kinerja dengan menggunakan metode *risk adjusted return*.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Di bawah ini adalah tabel yang menunjukkan reksa dana saham KIK yang telah aktif beredar sejak 1 Januari 2007 – 31 Desember 2009

Tabel 1
Data Reksadana Saham KIK yang Beredar
Pada Periode 1 Januari 2007 - 31 Desember 2009

1. Bahana Dana Prima	13. Nikko Saham Nusantara
2. BNI Berkembang	14. Panin Dana Maksima
3. Dana Ekuitas Andalan	15. Paramitra Premium
4. Dana Ekuitas Prima	16. Phinisi Dana Saham
5. Maestro dinamis	17. Pratama Saham
6. <i>First State Indoequity Devidend Yield Fund</i>	18. Rencana Cerdas
7. <i>First State Indoequity Sectoral Fund</i>	19. Saham BUMN
8. Fortis Ekuitas	20. Schroder Dana Istimewa
9. Makinta Mantap	21. Schroder Dana Prestasi Plus
10. Mandiri Investa Atraktif	22. Si Dana Saham
11. Manulife Dana Saham	23. Trim Kapital
12. Danareksa Mawar	24. <i>Reliance Equity Fund</i>

Sumber: Hasil Pengolahan Data Oleh Penulis (2010)

Dari Tabel di atas dapat dilihat bahwa terdapat 24 jenis reksa dana saham Kontrak Investasi Kolektif yang telah aktif beredar sejak 1 Januari 2007 sampai 31 Desember 2009. 24 reksa dana KIK di atas yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Berikut ini adalah data-data mengenai tingkat *return* dari IHSG, dan SBI per bulannya yang didapat dari perhitungan nilai IHSG, dan tingkat bunga SBI yang dimulai dari periode 1 Januari 2007 sampai dengan 31 Desember 2009.

Di bawah ini adalah tabel yang memperlihatkan tingkat imbal hasil IHSG pada periode 2007 sampai 2009:

Tabel 2
Tingkat Imbal Hasil IHSG per 1 Januari 2007 - 31 Desember 2009
Indeks Harga Saham Gabungan

Jan-07	-2.67%	Jan-08	-4.32%	Jan-09	-1.68%
Feb-07	-0.93%	Feb-08	3.6%	Feb-09	-3.54%
Mar-07	5.17%	Mar-08	-10.09%	Mar-09	11.56%
Apr-07	9.19%	Apr-08	-5.83%	Apr-09	21.4%
May-07	4.26%	May-08	6.07%	May-09	11.2%
Jun-07	2.64%	Jun-08	-3.9%	Jun-09	5.74%
Jul-07	9.79%	Jul-08	-1.9%	Jul-09	14.63%
Aug-07	-6.57%	Aug-08	-6.01%	Aug-09	0.79%
Sep-07	7.51%	Sep-08	-15.39%	Sep-09	5.38%
Oct-07	12.05%	Oct-08	-31.42%	Oct-09	-4.05%
Nov-07	0.78%	Nov-08	-1.21%	Nov-09	2.03%
Dec-07	2.77%	Dec-08	9.17%	Dec-09	4.91%

Sumber: Hasil Pengolahan Data Oleh Penulis (2010)

Dari tabel dapat dilihat IHSG mencatatkan pertumbuhan yang cukup baik, dengan return terbesar 12.05% pada bulan Oktober 2007. Namun pada tahun 2008 IHSG hampir mengalami penurunan disetiap bulannya dengan penurunan terburuk pada bulan Oktober sebesar -31.42%. Ditahun 2009 IHSG mengalami peningkatan yang cukup pesat, dengan pertumbuhan terbesar dibulan April sebesar 21.4%.

Di bawah ini adalah tabel yang memperlihatkan tingkat imbal hasil bebas risiko di Indonesia dalam bentuk Sertifikat Bank Indonesia:

Tabel 3
Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia
per 1 Januari 2007 - 31 Desember 2009

Sertifikat Bank Indonesia					
Jan-07	0.79%	Jan-08	0.67%	Jan-09	0.79%
Feb-07	0.77%	Feb-08	0.661%	Feb-09	0.73%
Mar-07	0.75%	Mar-08	0.663%	Mar-09	0.68%
Apr-07	0.75%	Apr-08	0.666%	Apr-09	0.64%
May-07	0.73%	May-08	0.69%	May-09	0.6%
Jun-07	0.71%	Jun-08	0.73%	Jun-09	0.58%
Jul-07	0.69%	Jul-08	0.77%	Jul-09	0.56%
Aug-07	0.69%	Aug-08	0.773%	Aug-09	0.55%
Sep-07	0.69%	Sep-08	0.81%	Sep-09	0.54%
Oct-07	0.69%	Oct-08	0.92%	Oct-09	0.54%
Nov-07	0.69%	Nov-08	0.94%	Nov-09	0.53%
Dec-07	0.67%	Dec-08	0.9%	Dec-09	0.53%

Sumber: Hasil Pengolahan Data Oleh Penulis (2010)

Dari tabel dapat dilihat penurunan imbal hasil SBI pada tahun 2007. Namun pada tahun 2008 dengan ancaman inflasi yang membesar Bank Indonesia secara bertahap menaikkan BI rate yang berdampak pada peningkatan imbal hasil SBI. Pada tahun 2009 dapat dilihat seiring menurunnya ancaman inflasi tingkat imbal hasil SBI mulai menurun secara konstan.

1. Return Reksa Dana Saham KIK

Arithmetic mean return masing-masing reksa dana saham Kontrak Investasi Kolektif dihitung dengan cara menjumlahkan seluruh tingkat imbal hasil bulanan reksa dana saham Kontrak Investasi Kolektif selama periode 1 Januari 2007 sampai 31 Desember 2009 kemudian dibagi dengan jumlah periode yang digunakan dalam periode penelitian ini, yaitu 36 bulan. Dari hasil perhitungan ini didapat rata-rata tingkat imbal hasil bulanan setiap reksa dana saham KIK.

Berikut disajikan *arithmetic mean return* reksa dana saham, IHSG, dan SBI selama periode 1 Januari 2007 sampai 31 Desember 2009:

Tabel 4
Arithmetic Mean Return Bulanan
Reksadana saham

Ranking	<i>Arithmetic Mean</i>	Nama
1	2.8725%	Pratama Saham
2	2.2525%	Panin Dana Maksima
3	2.2436%	Fortis Ekuitas
4	2.2421%	Si Dana Saham
5	2.0806%	Schroder Dana Prestasi Plus
6	2.06917%	Dana Ekuitas Prima
7	2.0514%	Bahana Dana Prima
8	2.0186%	Makinta Mantap
9	2.0014%	Schroder Dana Istimewa
10	1.9572%	Dana Ekuitas Andalan
11	1.8925%	Phinisi Dana Saham
12	1.8361%	Manulife Dana Saham
13	1.7977%	<i>First State Indoequity Sectoral Fund</i>
14	1.70583%	<i>Reliance Equity Fund</i>
15	1.6583%	Trim Kapital
16	1.6161%	Danareksa Mawar
17	1.6150%	Rencana Cerdas
18	1.5452%	Mandiri Investa Atraktif
19	1.4579%	<i>First State Indoequity Devidend Yield Fund</i>
20	1.4203%	IHSG
21	1.3914%	Maestro Dinamis
22	0.69675%	SBI
23	0.6578%	Nikko Saham Nusantara
24	0.5317%	Saham BUMN
25	0.3136%	Paramitra Premium
26	-0.1828%	BNI Berkembang

Sumber: Hasil Pengolahan Data Oleh Penulis (2010)

Dari data di atas dapat dilihat bahwa terdapat 19 jenis reksa dana saham KIK yang mempunyai tingkat *return* bulanan di atas rata-rata imbal hasil IHSG (1.4203%). Berdasarkan tabel di atas juga terdapat 20 jenis reksa dana saham yang memperoleh tingkat *return* di atas tingkat imbal hasil Sertifikat Bank Indonesia (0.69675%) yang dianggap mempunyai *return* bebas risiko di Indonesia.

2. Risiko Reksa Dana Saham KIK

Risiko menyatakan seberapa jauh tingkat hasil yang diperoleh dapat menyimpang dari yang diharapkan. Secara kuantitatif risiko dapat diukur dari standar deviasi tingkat imbal hasil dan beta. Dengan fluktuasi yang besar, ketidakpastian tingkat imbal hasil juga semakin besar yang berarti risiko kepemilikan aset menjadi bertambah. Berikut ini adalah tabel yang menyajikan peringkat reksa dana berdasarkan standar deviasinya:

Tabel 5
Standar Deviasi Reksadana Saham

Ranking	Nama	Standar Deviasi
1	SBI	0.00000%
2	Nikko Saham Nusantara	8.680%
3	Schroder Dana Prestasi Plus	8.996%
4	Schroder Dana Istimewa	9.109%
5	IHSG	9.324%
6	Phinisi Dana Saham	9.586%
7	PaninDanaMaksima	9.588%
8	Manulife Dana Saham	9.644%
9	Rencana Cerdas	9.850%
10	<i>First State Indoequity Devidend Yield Fund</i>	9.919%
11	Dana Ekuitas Andalan	10.005%
12	Danareksa Mawar	10.033%
13	<i>First State Indoequity Sectoral Fund</i>	10.158%
14	Maestro Dinamis	10.192%
15	Si Dana Saham	10.374%
16	Saham BUMN	10.698%
17	Dana Ekuitas Prima	10.812%
18	Bahana Dana Prima	10.845%
19	Fortis Ekuitas	11.016%
20	Trim Kapital	11.406%
21	Mandiri Investa Atraktif	11.421%
22	BNI Berkembang	12.646%
23	<i>Reliance Equity Fund</i>	12.666%
24	Pratama Saham	13.524%
25	Makinta Mantap	13.527%
26	Paramitra Premium	15.594%

Sumber: Hasil Pengolahan Data Oleh Penulis (2010)

Dari tabel di atas terdapat 3 jenis reksa dana yang mempunyai standar deviasi di bawah standar deviasi IHSG, yaitu nikko saham nusantara, schroder dana prestasi plus, schroder dana istimewa..

Beta adalah ukuran untuk risiko sistematis, yaitu risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor yang secara bersamaan mempengaruhi semua surat-surat berharga, misalnya perubahan sistem atau kondisi ekonomi, sosial politik, dan perubahan lingkungan sosial yang berpengaruh terhadap perusahaan atau industri secara keseluruhan dan tidak mungkin dihindari.

Tabel 6
Beta Reksadana Saham

Ranking	Nama	Beta
1	Nikko Saham Nusantara	0.805
2	Panin Dana Maksima	0.9139
3	Schroder Dana Prestasi Plus	0.9243
4	Schroder Dana Istimewa	0.9299
5	Phinisi Dana Saham	0.987
6	Manulife Dana Saham	0.9977
7	Rencana Cerdas	0.998
8	IHSG	1
9	<i>First State Indoequity Deviden Yield Fund</i>	1.0026
10	Danareksa Mawar	1.0224
11	<i>First State Indoequity Sectoral Fund</i>	1.0277
12	Maestro Dinamis	1.0305
13	Dana Ekuitas Andalan	1.035
14	Saham BUMN	1.0391
15	Si Dana Saham	1.0462
16	Dana Ekuitas Prima	1.1177
17	Bahana Dana Prima	1.1205
18	Fortis Ekuitas	1.1337
19	Trim Kapital	1.1644
20	Mandiri Investa Atraktif	1.1735
21	Makinta Mantap	1.2065
22	BNI Berkembang	1.22
23	<i>Reliance Equity Fund</i>	1.2292
24	Paramitra Premium	1.3002
25	Pratama Saham	1.3289

Sumber: Hasil Pengolahan Data Oleh Penulis (2010)

Dari tabel di atas dapat dilihat semua reksa dana mempunyai beta portofolio yang positif, artinya risiko sistemik reksa dana saham yang diteliti berjalan searah dengan *market portfolio*. Tabel di atas juga menunjukkan terdapat tujuh reksa dana saham yang memiliki beta saham yang lebih rendah dari 1, dengan reksa dana nikko saham nusantara memiliki beta terkecil yaitu 0.805.

3. Evaluasi Kinerja Berdasarkan Sharpe Ratio

Tabel 7
Perhitungan Sharpe Ratio

Rangking	Nama Reksa Dana	$\bar{r}_p - \bar{r}_f$	Standar Deviasi	Sharpe Ratio
1	Panin Dana Maksima	0.01556	0.09588	0.16226
2	Pratama Saham	0.02176	0.13524	0.16088
3	Schroder Dana Prestasi Plus	0.01384	0.08996	0.15383
4	Si Dana Saham	0.01545	0.10374	0.14896
5	Schroder Dana Istimewa	0.01305	0.09109	0.14322
6	Fortis Ekuitas	0.01547	0.11016	0.14042
7	Dana Ekuitas Prima	0.01372	0.10812	0.12693
8	Dana Ekuitas Andalan	0.01260	0.10005	0.12599
9	Bahana Dana Prima	0.01355	0.10845	0.12491
10	Phinisi Dana Saham	0.01196	0.09586	0.12474
11	Manulife Dana Saham	0.01139	0.09644	0.11814
12	<i>First State Indoequity Sectoral Fund</i>	0.01101	0.10158	0.10838
13	Makinta Mantap	0.01322	0.13527	0.09772
14	Rencana Cerdas	0.00918	0.09850	0.09322
15	Danareksa Mawar	0.00919	0.10033	0.09163
16	Trim Kapital	0.00962	0.11406	0.08430
17	<i>Reliance Equity Fund</i>	0.01009	0.12666	0.07967
18	IHSG	0.00724	0.09324	0.07760
19	<i>First State Indoequity Devidend Yield Fund</i>	0.00761	0.09919	0.07674
20	Mandiri Investa Atraktif	0.00848	0.11421	0.07429
21	Maestro Dinamis	0.00695	0.10192	0.06816
22	Nikko Saham Nusantara	-0.00039	0.08680	-0.00449
23	Saham BUMN	-0.00165	0.10698	-0.01543
24	Paramitra Premium	-0.00383	0.15594	-0.02457
25	BNI Berkembang	-0.00880	0.12646	-0.06955

Sumber: Hasil Pengolahan Data Oleh Penulis (2010)

Dari tabel di atas juga dapat dilihat nilai *sharpe ratio* reksa dana saham yang secara relatif kecil karena nilainya kurang dari satu. Hal ini dikarenakan tingginya fluktuasi tingkat imbal hasil reksa dana saham pada periode dilakukannya penelitian.

4. Evaluasi Kinerja Berdasarkan Treynor Ratio

Treynor ratio mengukur *risk premium* atau *excess return* yang dihasilkan reksadana untuk setiap satuan risiko yang diambil investor, dinyatakan dalam beta.

Tabel 8
Perhitungan Treynor Ratio

<i>Rangking</i>	Nama Reksa Dana	$\bar{r}_p - \bar{r}_f$	Beta	<i>Treynor Ratio</i>
1	Panin Dana Maksima	0.01556	0.9139	0.01702
2	Pratama Saham	0.02176	1.3289	0.01637
3	Schroder Dana Prestasi Plus	0.01384	0.9243	0.01497
4	Si Dana Saham	0.01545	1.0462	0.01477
5	Schroder Dana Istimewa	0.01305	0.9299	0.01403
6	Fortis Ekuitas	0.01547	1.1337	0.01364
7	Dana Ekuitas Prima	0.01372	1.1177	0.01228
8	Dana Ekuitas Andalan	0.01260	1.0350	0.01218
9	Phinisi Dana Saham	0.01196	0.9870	0.01211
10	Bahana Dana Prima	0.01355	1.1205	0.01209
11	Manulife Dana Saham	0.01139	0.9977	0.01142
12	Makinta Mantap	0.01322	1.2065	0.01096
13	<i>First State Indoequity Sectoral Fund</i>	0.01101	1.0277	0.01071
14	Rencana Cerdas	0.00918	0.9980	0.00920
15	Danareksa Mawar	0.00919	1.0224	0.00899
16	Trim Kapital	0.00962	1.1644	0.00826
17	<i>Reliance Equity Fund</i>	0.01009	1.2292	0.00821
18	<i>First State Indoequity Devidend Yield Fund</i>	0.00761	1.0026	0.00759
19	IHSG	0.00724	1.0000	0.00724
20	Mandiri Investa Atraktif	0.00848	1.1735	0.00723
21	Maestro Dinamis	0.00695	1.0305	0.00674
22	Saham BUMN	-0.00165	1.0391	-0.00159
23	Paramitra Premium	-0.00383	1.3002	-0.00295
24	Nikko Saham Nusantara	-0.00039	0.0805	-0.00484
25	BNI Berkembang	-0.00880	1.2200	-0.00721

Sumber: Hasil Pengolahan Data Oleh Penulis (2010)

Reksa dana yang memiliki *treynor ratio* dibawah nilai IHSG memiliki kinerja relatif tidak lebih baik dibandingkan portofolio pasar, karena investor tidak menerima manfaat atas pengelolaan dana oleh manajer investasi.

5. Evaluasi Kinerja Berdasarkan Jensen's Alpha

Jensen's alpha merupakan suatu metode untuk menghitung selisih *required return* dari suatu portofolio dengan *realized return*nya.

Tabel 9
Perhitungan *Jensen's Alpha*

Ranking	Nama	Realized Return	Required Return	Jensen's Alpha
1	Pratama Saham	0.02873	0.01658	0.01214
2	Panin Dana Maksima	0.02253	0.01358	0.00895
3	Si Dana Saham	0.02242	0.01454	0.00788
4	Fortis Ekuitas	0.02244	0.01517	0.00727
5	Schroder Dana Prestasi Plus	0.02081	0.01366	0.00715
6	Schroder DanaIstimewa	0.02001	0.01370	0.00632
7	Dana Ekuitas Prima	0.02069	0.01505	0.00564
8	Bahana Dana Prima	0.02051	0.01507	0.00544
9	Dana Ekuitas Andalan	0.01957	0.01446	0.00512
10	Phinisi Dana Saham	0.01893	0.01411	0.00482
11	Makinta Mantap	0.02019	0.01570	0.00449
12	Manulife Dana Saham	0.01836	0.01419	0.00417
13	<i>First State Indoequity Sectoral Fund</i>	0.01798	0.01440	0.00357
14	Rencana Cerdas	0.01615	0.01419	0.00196
15	Danareksa Mawar	0.01616	0.01436	0.00180
16	<i>Reliance Equity Fund</i>	0.01706	0.01586	0.00120
17	Trim Kapital	0.01658	0.01539	0.00119
18	<i>First State Indoequity Devidend Yield Fund</i>	0.01458	0.01422	0.00036
19	IHSG	0.01420	0.01420	0.00000
20	Mandiri Investa Atraktif	0.01545	0.01546	-0.00001
21	Maestro Dinamis	0.01391	0.01442	-0.00051
22	Nikko Saham Nusantara	0.00658	0.00755	-0.00097
23	Saham BUMN	0.00532	0.01449	-0.00917
24	Paramitra Premium	0.00314	0.01637	-0.01324
25	BNI Berkembang	-0.00183	0.01579	-0.01762

Sumber: Hasil Pengolahan Data Oleh Penulis (2010)

Dari tabel di atas terdapat 18 jenis reksa dana yang memiliki *alpha* positif dengan reksa dana pratama saham yang nilai *alpha* terbesar dengan nilai 0.01214.. Dibawah ini disajikan ringkasan peringkat reksa dana berdasarkan ketiga metode *risk adjusted return*:

Tabel 10
Ringkasan Peringkat Reksa Dana
Berdasarkan Metode *Risk Adjusted Return*

Nama Reksa Dana Saham	Ranking		
	Sharpe Ratio	Treynor Ratio	Jensen's Alpha
Panin Dana Maksima	1	1	2
Pratama Saham	2	2	1
Schroder Dana Prestasi Plus	3	3	5
Si Dana Saham	4	4	3
Schroder Dana Istimewa	5	5	6
Fortis Ekuitas	6	6	4
Dana Ekuitas Prima	7	7	7
Dana Ekuitas Andalan	8	8	9
Bahana Dana Prima	9	10	8
Phinisi Dana Saham	10	9	10
Manulife Dana Saham	11	11	12
<i>First State Indoequity Sectoral Fund</i>	12	13	13
Makinta Mantap	13	12	11
Rencana Cerdas	14	14	14
Danareksa Mawar	15	15	15
Trim Kapital	16	16	17
<i>Reliance Equity Fund</i>	17	17	16
IHSG	18	19	19
<i>First State Indoequity Devidend Yield Fund</i>	19	18	18
Mandiri Investa Atraktif	20	20	20
Maestro Dinamis	21	21	21
Nikko Saham Nusantara	22	24	22
Saham BUMN	23	22	23
Paramitra Premium	24	23	24
BNI Berkembang	25	25	25

Sumber: Hasil Pengolahan Data Oleh Penulis (2010)

Perbedaan peringkat yang diberikan ketiga metode tersebut berasal dari perbedaan tingkat perhitungan risiko yang digunakan, yaitu standar deviasi dan beta. Dari pengukuran sharpe dan treynor ratio bisa dilihat bahwa peringkat yang diberikan relatif sama ini dikarenakan reksa dana tersebut telah melakukan diversifikasi dengan baik.

Reksa dana yang memperoleh peringkat tinggi dalam perhitungan *alpha* tapi mendapatkan peringkat yang lebih rendah dalam perhitungan *sharpe* dan *treynor* dikarenakan reksa dana tersebut kurang efisien dalam mendapatkan *excess return*nya. Terjadi *trade off* yang kurang efisien antara *risk* dan *return* sehingga mendapatkan nilai *sharpe* dan *treynor ratio* yang lebih kecil.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka penulis menyimpulkan hasil temuan dari penelitian sebagai berikut:

1. Setelah dilakukan analisis kinerja reksa dana saham Kontrak Investasi Kolektif berdasarkan rata-rata tingkat hasil bulanan, ternyata dari 24 reksa dana saham KIK yang diteliti, sebanyak 19 jenis reksa dana saham KIK menghasilkan rata-rata tingkat imbal hasil bulanan di atas rata-rata tingkat hasil bulanan Indeks Harga Saham Gabungan sebesar 1.4203%
2. Setelah dilakukan analisis kinerja reksa dana saham KIK berdasarkan tingkat risiko yang diukur secara kuantitatif berdasarkan standar deviasi, ternyata didapat 3 jenis reksa dana saham KIK yang mempunyai risiko di bawah risiko portofolio pasar (9.324%), yaitu Nikko Saham Nusantara 8.68%, Schroder Dana Prestasi Plus 8.996%, dan Schroder Dana Istimewa 9.109%. Sedangkan jika risiko diukur secara kuantitatif berdasarkan beta portofolio terdapat 7 reksa dana yang memiliki beta di bawah 1 dengan beta terkecil dimiliki Nikko Saham Nusantara, yaitu 0.805, reksa dana yang memiliki beta lebih rendah dari 1 memiliki *expected return* yang lebih

- rendah dari *market return*. Dari penelitian juga didapat 17 reksa dana saham KIK yang memiliki beta lebih besar dari 1, reksa dana tersebut memiliki *expected return* yang lebih besar dari tingkat imbal hasil pasar. Reksa dana yang memiliki beta terbesar antara lain Pratama saham (1.3289), Paramitra Premium (1.3002), dan Reliance Equity Fund (1.2292).
3. Setelah dilakukan analisis dan penilaian kinerja reksa dana saham KIK menggunakan *risk adjusted return* dengan metode *sharpe ratio*, ternyata dari 24 reksa dana saham KIK yang diteliti, 17 reksa dana saham mempunyai nilai *sharpe ratio* positif lebih besar dari nilai *sharpe ratio* IHSG (0.0776), dengan *sharpe ratio* positif tertinggi dimiliki reksa dana Panin Dana Maksima (0.16226), Pratama Saham (0.16088), dan Schroder Dana Prestasi Plus (0.15383). Sedangkan jika menggunakan metode *treynor ratio*, didapat 18 reksa dana saham KIK yang memiliki nilai *treynor ratio* lebih besar dari nilai *treynor ratio* IHSG (0.00724), dengan Panin Dana Maksima memiliki *treynor ratio* terbesar, yaitu 0.01702. Hal ini mengindikasikan reksa dana tersebut memiliki kinerja lebih baik dari IHSG. Hasil penelitian dengan menggunakan metode *jensen's alpha* didapat 18 reksa dana saham yang memiliki *alpha* positif, hal ini mengindikasikan reksa dana tersebut telah berhasil memberikan tingkat return di atas tingkat *expected return* yang diharapkan investor berdasarkan risiko sistematisnya. Hal ini membuktikan kedelapanbelas reksa dana itu memiliki kinerja yang lebih superior dari kinerja pasar. Reksa dana dengan *alpha* terbesar adalah Pratama Saham dengan nilai 0.01214, sedangkan reksa dana BNI berkembang dengan *alpha* terkecil, yaitu -0.01762.
- Setelah dilakukan penilaian dengan ketiga metode *risk adjusted return*, peringkat yang dimiliki masing-masing reksa dana saham KIK berdasarkan ketiga metode tersebut relatif sama.

DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia. 2009. *Laporan Neraca Pembayaran Indonesia Realisasi Triwulan IV 2009*. : Bank Indonesia. Jakarta
- Bodie, Zvi, Alex Kane, and Alan J. Marcus. 2009. *Investment. 8th Edition*. McGraw Hill, Singapore
- Gitman, Lawrence J., and Michael D. Joehnk. (2008). *Fundamentals Of Investing. Tenth Edition*. Boston: Pearson
- Graham, Benjamin. 2003. *The Intelligent Investor*. Serambi, Jakarta:
- Hubner. Georges. 2007. *How Do Performance Measures Perform*. Journal Of Portfolio Management. Vol 33
- Kumar, Ranjit. 1999. *Research Methodology*. Sage Publications. Malaysia
- Reilly, Frank K., and Keith C. Brown. 2003. *Investment Analysis and Portolio Management. Seventh Edition*. Thomson. USA
- www.bloomberg.com
- www.bi.go.id
- www.idx.co.id
- www.mutualfunds.com