

**ANALISIS PERBANDINGAN RETURN REKSA
DANA DENGAN RETURN *BENCHMARK*-NYA
BERDASARKAN METODE SHARPE,
TREYNOR, JENSEN DAN M^2**

**(Studi Pada Reksa Dana Saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap
dan Reksa Dana Campuran Periode Tahun 2005-2009)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Strata (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

NIKEN ASLI SUKETI

C2A007090

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2011**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Niken Asli Suketi
Nomor Induk Mahasiswa : C2A007090
Fakultas/ Jurusan : Ekonomi/ Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PERBANDINGAN
RETURN REKSA DANA DENGAN
RETURN BENCHMARK-NYA
BERDASARKAN METODE SHARPE,
TREYNOR, JENSEN DAN M²**
**(Studi Pada Reksa Dana Saham, Reksa
Dana Pendapatan Tetap dan Reksa
Dana Campuran Periode Tahun 2005-
2009)**

Dosen Pembimbing : Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, MM.

Semarang, 28 Mei 2011

Dosen Pembimbing,

(Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, M.M.)

NIP. 195109021981031002

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Niken Asli Suketi
Nomor Induk Mahasiswa : C2A007090
Fakultas/ Jurusan : Ekonomi/ Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PERBANDINGAN
RETURN REKSA DANA DENGAN
RETURN *BENCHMARK*-NYA
BERDASARKAN METODE SHARPE,
TREYNOR, JENSEN DAN M^2**
**(Studi Pada Reksa Dana Saham, Reksa
Dana Pendapatan Tetap dan Reksa
Dana Campuran Periode Tahun 2005-
2009)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 21 Juni 2011

Tim Penguji

1. Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, M.M. (.....)
2. Dr. H. M. Chabachib, M.Si., Akt. (.....)
3. Drs. Wisnu Mawardi, M.M. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Niken Asli Suketi, menyatakan bahwa skripsi dengan judul **Analisis Perbandingan Return Reksa Dana dengan Benchmark-nya Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M² (Studi pada reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana campuran periode Januari 2005 – Desember 2009)** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 28 Mei 2011

Yang membuat pernyataan,

(Niken Asli Suketi)

NIM: C2A007090

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Cukuplah Allah menjadi Penolong kami dan Allah adalah sebaik-baik Pelindung. Maka mereka kembali dengan nikmat dan karunia (yang besar dari) Allah, mereka tidak mendapat bencana apa-apa, mereka mengikuti keridhaan Allah. Dan, Allah mempunyai karunia yang besar.”

(QS. Ali ‘Imran: 173-174)

“Sesungguhnya, hanya orang-orang yang bersabarlah yang dicukupkan pahala mereka tanpa batas.”

(QS. Az- Zumar: 10)

Kala masalah menghimpitku, aku berdo'a kepada Allah, sejurus kemudian masalah itu pun terbuka. Jalan-jalan itu tersumbat, tapi dengan berdo'a ia terbuka dengan sendirinya.

(La-Tahzan, 422)

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

Ibu dan Bapakku tersayang,

Serta Kakak dan adikku tercinta.

ABSTRACT

Mutual fund is an alternative of investment that theoretically provided some advantage so that it expected to give maximum return with adjusted risk for the investor. Base on that background, is the equity funds, fixed funds and mixed funds better than benchmark return and which mutual funds performance is the best of its own kind.

This research is using secondary data that published by Bapepam, BEI and BI. Research sample chose by using purpose sampling method, which by criteria that mutual fund operates during January 2005 until December 2009. According to those criteria, the number of sample that examined is 7 equity funds, 7 fixed funds and 7 mixed funds so, all 21 mutual funds. The measure of those mutual funds and benchmark performances is using Sharpe, Treynor, Jensen and M^2 method. Hypothesis tested by using two rates comparison test (independent sample t-test) by using SPSS version 16.

This result of the research shows that the performances of mutual funds is superior than benchmark performances, but not significantly. The consideration of performances with Sharpe, Treynor, Jensen and M^2 method produced Danamas Pasti (fixed funds), Schroder Dana Prestasi (mixed funds), and Bahana Dana Prima (equity funds) that have superior performances than own benchmark. The conclusion of this research is suggested to candidate of investor, in determining invest to mutual funds, choose mutual funds that will give optimum return based on Sharpe, Treynor, Jensen and M^2 method.

Keywords : Mutual Funds, Benchmark, Sharpe, Treynor, Jensen and M^2 Method

ABSTRAK

Reksa Dana adalah salah satu alternative investasi yang secara teoritis memberikan berbagai kelebihan sehingga diharapkan mampu memberikan return optimal dengan risiko tertentu bagi investor. Berdasarkan latar belakang tersebut, apakah return reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana campuran lebih baik dari pada return *benchmark*-nya dan reksa dana manakah yang memiliki kinerja yang terbaik dari setiap jenis reksa dana.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dipublikasikan oleh Bapepam, BEI dan BI. Sampel penelitian ini menggunakan purpose sampling, yaitu dengan kriteria terdaftar di BEI selama periode Januari 2005 hingga Desember 2009. Berdasarkan kriteria tersebut jumlah sampel yang diteliti adalah 7 reksa dana saham, 7 reksa dana pendapatan tetap dan 7 reksa dana campuran, sehingga keseluruhannya ada 21 reksa dana. Pengukuran kinerja reksa dana dan *benchmark*-nya menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2 . Sedangkan pengujian hipotesis menggunakan uji beda dua rata-rata (*independent sample t-test*) dengan program SPSS versi 16.

Hasil dari penelitian ini yaitu return reksa dana lebih tinggi dari pada return *benchmark*-nya, namun tidak signifikan. Perhitungan kinerja reksa dana dengan metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2 diperoleh Danamas Pasti (reksa dana pendapatan tetap), Schroder Dana Prestasi (reksa dana campuran), dan Bahana Dana Prima (reksa dana saham) yang paling optimal. Kesimpulan dari hasil penelitian ini adalah disarankan kepada calon investor dalam berinvestasi reksa dana bisa memilih reksa dana yang memberikan return yang optimal berdasarkan metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2 .

Kata kunci : Reksa Dana, *Benchmark*, Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat ALLAH SWT dan sholawat bagi Nabi besar Muhammad SAW. Berkat rahmat, taufik dan hidayah ALLAH SWT dan suri tauladan rasul-Nya Muhammad SAW, penulis akhirnya dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Analisis Perbandingan Return Reksa Dana dengan Benchmark-nya Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M² (Studi pada reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana campuran periode Januari 2005 – Desember 2009)**”. Walaupun mengalami berbagai hambatan dan cobaan dalam melaksanakan penelitian dan penulisan skripsi ini, namun berkat dorongan, arahan, bimbingan serta bantuan dari berbagai pihak maka hambatan-hambatan tersebut dapat terlewatkan.

Bersama iringan rasa syukur yang tiada terkira kepada Sang Pencipta, maka pada kesempatan yang baik ini, penulis ingin menyampaikan rasa hormat, penghargaan dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Drs. Mohammad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Bapak Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, M.M. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, dorongan, dan nasehatnya yang sangat berharga kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Ibu Farida Indriyani, SE, M.M. selaku dosen wali yang telah memberikan pengarahan.
4. Bapak Dr. H. M. Chabachib, M.Si., Akt. dan Bapak Drs. Wisnu Mawardi, M.M. selaku dosen penguji yang meluluskan skripsi ini.
5. Segenap dosen, staf pengajar, staf tata usaha dan staf perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro atas segala dedikasinya yang telah banyak membantu penulis.

6. Kedua Ibu dan Bapakku yang selalu memberikan doa dan dengan sabar serta bijaksana memberikan arahan dan semangat bagi penulis.
7. Keluarga besarku tercinta (Om Ndi, Mbak Rini, Mak Nyai, Mas Noo, Mbak Sri, Mas Aries, Wawan, Mbak Nur, Rian, Miky, Naura, dll) yang selalu memberikan semangat.
8. Sahabat-sahabatku (Khikma, Novita, Maulyda, Rahma, Fina, Mayang, Ditha, Keke) yang selalu ada dalam suka maupun duka dan telah memberikan doa serta dukungannya. Semoga persahabatan kita berlangsung selamanya
9. Teman-teman seperjuangan di Manajemen Squad angkatan 2007, Leli, Evi, Meirina, Agustine, Nita dan teman-teman lain yang tidak bisa saya sebutkan satu per satu. Terima kasih untuk semua bantuannya selama ini.
10. Keluarga Besar EDENTS. Terima kasih untuk semua pengalaman dan pembelajaran selama ini. Teman-Teman KKN Rejo Sari (Arum, Ami, Chemy, Dina, Ratih, Eka, Nenden, Dani, Didi, Willy, Rendy, Fery) terima kasih telah menjadi partner yang baik selama KKN.
11. Semua pihak yang telah banyak membantu menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak lepas dari kekurangan dan keterbatasan. Namun, penulis berharap semoga skripsi ini dapat ikut memberikan sumbangan terhadap pengembangan ilmu pengetahuan dan dapat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Semarang, 28 Mei 2011

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	8
1.4 Sistematika Penulisan.....	10
BAB II TELAAH PUSTAKA.....	11
2.1 Landasan Teori.....	11
2.1.1 Investasi.....	11
2.1.2 Portofolio.....	13
2.1.3 Reksadana.....	14

2.1.3.1	Pengertian	14
2.1.3.2	Bentuk.....	16
2.1.3.3	Jenis	19
2.1.3.4	Pengelola.....	22
2.1.3.5	NAB	26
2.1.3.6	Manfaat	29
2.1.4	Konsep Return dan Risiko	30
2.1.4.1	Return	30
2.1.4.2	Risiko.....	32
2.1.5	<i>Benchmark</i> (Tolok Ukur).....	34
2.1.6	Return Reksa Dana dan Return <i>Benchmark</i>	35
2.1.6.1	Return Reksa Dana.	35
2.1.6.2	Return <i>Benchmark</i>	35
2.1.7	Risk Free.....	38
2.1.8	The Sharpe Performance Measure.....	39
2.1.9	The Treynor Performance Measure	40
2.1.10	The Jensen Performance Measure	41
2.1.11	M ² Performance Measure	42
2.2	Penelitian Terdahulu	44
2.3	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	50
2.4	Hipotesis.....	52
BAB III	METODE PENELITIAN.....	53
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	53

3.2 Populasi dan Sampel	58
3.3 Jenis dan Sumber Data	61
3.4 Metode Pengumpulan Data	61
3.4 Metode Analisis	62
BAB IV HASIL DAN ANALISIS	70
4.1 Gambaran Umum Penelitian	70
4.2 Deskripsi Objek Penelitian	70
4.2.1 Deskripsi Return Reksa Dana	71
4.2.2 Deskripsi Return <i>Benchmark</i>	73
4.3 Analisis Data	74
4.3.1 Analisis Perbandingan Return Reksa Dana Dengan Return <i>Benchmark</i>	75
4.3.2 Analisis Peringkat Reksa Dana dan <i>Benchmark</i> Berdasarkan Metode Sharpe	79
4.3.3 Analisis Peringkat Reksa Dana dan <i>Benchmark</i> Berdasarkan Metode Treynor	83
4.3.4 Analisis Peringkat Reksa Dana dan <i>Benchmark</i> Berdasarkan Metode Jensen	86
4.3.5 Analisis Peringkat Reksa Dana dan <i>Benchmark</i> Berdasarkan Metode M^2	89
4.4 Pembahasan	91
BAB V PENUTUP	99
5.1 Simpulan	99
5.2 Keterbatasan	100
5.3 Saran	101
DAFTAR PUSTAKA	103

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Statistik Perbandingan Return Reksa Dana Dengan Return <i>Benchmark</i> -nya Periode tahun 2005-2009.....	3
Tabel 1.2 Perbedaan Penelitian Terdahulu.....	6
Tabel 2.1 Perbedaan Reksa Dana Perseroan dan Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif.....	17
Tabel 2.2 Karakteristik PT Reksa Dana Tertutup dan PT Reksa Dana Terbuka.....	19
Tabel 2.3 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	49
Tabel 3.1 Variabel Penelitian, Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	55
Tabel 3.2 Reksa Dana Yang Menjadi Sampel Penelitian.....	60
Tabel 4.1 Rata-rata Return Reksa Dana dan <i>Benchmark</i>	75
Tabel 4.2 T-Hitung Return Reksa Dana Saham dengan Return IHSG.....	77
Tabel 4.3 T-Hitung Return Reksa Dana Pendapatan Tetap dengan Return Deposito.....	78
Tabel 4.4 T-Hitung Return Reksa Dana Campuran dengan Return Rata-rata.....	79
Tabel 4.5 Pemeringkatan Reksa Dana dan <i>Benchmark</i> Berdasarkan Metode Sharpe.....	81
Tabel 4.6 Pemeringkatan Reksa Dana dan <i>Benchmark</i> Berdasarkan Metode Treynor.....	84
Tabel 4.7 Pemeringkatan Reksa Dana dan <i>Benchmark</i> Berdasarkan Metode Jensen.....	87
Tabel 4.8 Pemeringkatan Reksa Dana dan <i>Benchmark</i> Berdasarkan Metode M^2	89

Tabel 4.9 Pemeringkatan Rata-rata Kinerja Reksa Dana Saham, Pendapatan Tetap dan Campuran Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2	93
Tabel 4.10 Kinerja Reksa Dana Saham, Pendapatan Tetap dan Campuran yang Terbaik Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2	95

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Mekanisme Reksa Dana	15
Gambar 2.2 Model Analisis Perbandingan Return Reksa Dana Dengan Return <i>Bechmark</i> -nya	51
Gambar 4.1 Perubahan Return Reksa Dana Periode Januari 2005–Desember 2009.	72
Gambar 4.2 Perubahan Return <i>Benchmark</i> Periode Januari 2005–Desember 2009.	73

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A. Data NAB Reksa Dana Periode Januari 2005 – Desember 2009	106
Lampiran B. Data Return Reksa Dana Periode Januari 2005 – Desember 2009	113
Lampiran C. Data Return <i>Benchmark</i> dan Data SBI Periode Januari 2005 – Desember 2009	120
Lampiran D. Hasil Perhitungan SPSS.	124

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sebagian besar orang menganggap investasi dengan keuntungan dan kekayaan tanpa memperhitungkan risiko dan kesulitan yang perlu ditempuh untuk berinvestasi. Lebih fatal lagi, banyak orang menginvestasikan uangnya tanpa mengetahui secara pasti arti penting dari investasi tersebut, sehingga mengenali kebutuhan investasi merupakan langkah awal proses investasi (Pratomo dan Ubaidillah, 2009).

Dalam berinvestasi, ada hukum yang menyatakan bahwa risiko dan imbalan (return) selalu sebanding. Ada investasi yang menawarkan risiko relative kecil, tetapi biasanya keuntungannya juga tak seberapa. Namun ada pula investasi yang menjanjikan keuntungan besar, namun di ikuti risiko yang tinggi pula. Sesuai dengan karakternya dalam kondisi apapun seorang investor akan mencari kesempatan untuk selalu mengembangkan kekayaannya dengan berinvestasi di sektor-sektor yang dianggap dapat memberikan keuntungan yang memadai. Salah satu sarana yang dianggap cukup menguntungkan melakukan investasi adalah pasar uang dan pasar modal (*capital and money market*) di Indonesia diselenggarakan oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI).

Namun memilih alternative investasi sekuritas yang cukup menguntungkan tetapi aman tidaklah mudah. Di BEI terdapat lebih dari 250 saham yang

ditawarkan dan berapa puluh obligasi. Di pasar uang ada pilihan deposito dengan berbagai tawaran suku bunga dan jangka waktu. Belum lagi tawaran commercial paper dari beberapa perusahaan dan bahkan sekarang ini investor individual sudah dapat membeli Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Pilihan yang banyak ini di satu sisi memberikan keleluasaan investor untuk memilih investasi yang sesuai dengan preferensi risikonya. Namun, di sisi lain banyaknya pilihan akan membingungkan investor yang belum berpengalaman dan investor berpengalamanpun perlu mengumpulkan dan menganalisis semakin banyak informasi untuk mendapatkan pilihan yang terbaik (Amalia dan Arifin, 1999).

Dari sekian banyak instrument investasi yang diperdagangkan Pasar Modal Indonesia, Reksa dana merupakan salah satu instrument yang menarik untuk dikaji. Dalam waktu yang singkat reksa dana yang ditawarkan investor menunjukkan perkembangan yang sangat tinggi. Reksa dana merupakan salah satu alternative investasi bagi investor, khususnya investor kecil atau investor yang tak ingin menanggung risiko yang tinggi. Reksa dana dirancang sebagai wadah untuk memobilisasi dana dari masyarakat yang ingin berinvestasi akan tetapi mempunyai waktu dan pengetahuan yang terbatas. Reksa dana mempunyai tingkat risiko yang lebih rendah, karena prinsip investasi reksa dana membagi risiko portofolio dengan diversifikasi investasi ke dalam beberapa instrument penyertaan.

Reksa dana sebagai salah satu investasi, pertama kali dikenalkan di Indonesia dengan mengacu kepada peraturan SK Menteri Keuangan No. 1548 tahun 1990. Namun peraturan ini tidak cukup untuk memberi dorongan bagi perkembangan

reksa dana itu sendiri, karena hanya diijinkan usaha reksa dana yang berjenis tertutup (*close-ended*). Kemudian setelah disahkan Undang- Undang No.8 tahun 1995 yang mengatur aktivitas pasar modal di Indonesia, peluang bagi berdirinya reksa dana terbuka (*open-ended*), dalam bentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) semakin terbuka.

Berdasarkan pertimbangan dalam memilih salah satu lahan investasi yang telah diuraikan pada alenia sebelumnya, maka penelitian ini difokuskan pada *open-ended* reksa dana jenis terbuka. Berikut ini pada tabel 1.1 terlihat perbandingan return reksa dana dengan return *benchmark*-nya.

Tabel 1.1

**Statistik Perbandingan Return Reksa Dana Dengan Return *Benchmark*-nya
Periode Tahun 2005 – 2009**

Jenis Reksa Dana	No.	Reksa Dana dan <i>Benchmark</i> -nya	Total Return	Expected Return
Saham	1	Phinisi Dana Saham	1,4276	0,0238
	2	Manulife Dana Saham	1,4209	0,0237
	3	Reksa Dana Schroder Dana Istimewa	1,4120	0,0235
	4	Schroder Dana Prestasi Plus	1,4120	0,0235
	5	Bahana Dana Prima	1,3223	0,0220
	6	First State IndoEquity Sectoral Fund	1,2358	0,0206
	7	IHSG	1,1358	0,0189
	8	BNI Reksadana Berkembang	0,2747	0,0046

Pendapatan Tetap	1	Danamas Pasti	1,3608	0,0227
	2	BNI Dana Berbunga Dua	0,7498	0,0125
	3	Trim Dana Tetap	0,6071	0,0101
	4	Reksa Panin Plus	0,4271	0,0071
	5	Pundi Reksa Rupiah	0,4199	0,0070
	6	Trimegah Dana Stabil	0,3608	0,0060
	7	Deposito	0,3220	0,0054
	8	Reksa Dana BNI Dana Plus	0,1235	0,0021
Campuran	1	Schroder Dana Prestasi	1,2240	0,0204
	2	Manulife Dana Campuran	0,9884	0,0165
	3	0.5(IHSG+Deposito)	0,7291	0,0122
	4	Dana Selaras Dinamis	0,7151	0,0119
	5	Reksa Dana Schroder Dana Kombinasi	0,6943	0,0116
	6	Schroder Dana Terpadu	0,4834	0,0081
	7	Reksa Dana Portofolio Dana Plus	0,4778	0,0080
	8	Reksa Dana Investasi Reksa Plus	0,3397	0,0057

Sumber: Bapepam, diolah

Berdasarkan tabel 1.1 diatas dapat dijelaskan bahwa return reksa dana periode tahun 2005-2009 tidak selalu berada diatas return *benchmark*-nya. Pada reksa dana saham, terdapat enam reksa dana yang returnnya berada diatas return IHSG dimana total returnnya sebesar 1,1358 dan hanya ada satu reksa dana yang berada di bawah return *benchmark* yaitu BNI Reksadana Berkembang. Pada reksa dana pendapatan tetap juga terdapat enam reksa dana yang returnnya diatas return *benchmark*-nya yaitu Deposito dimana total returnnya sebesar 0,3220. Dan hanya

ada satu reksa dana yang berada dibawah return Deposito yaitu Reksa Dana BNI Dana Plus. Sedangkan pada reksa dana campuran, return *benchmark* berada pada peringkat ketiga dengan total return 0,7291. Hal ini mengakibatkan banyak return reksa dana campuran yang berada di bawah return *benchmark* yaitu sebanyak lima reksa dana campuran. Hanya terdapat dua reksa dana campuran yang returnnya diatas return *benchmark* yaitu Schroder Dana Prestasi dan Manulife Dana Campuran.

Reksa dana dikelola oleh para profesional di bidang investasi. Secara logika, perhitungan return yang mereka hasilkan akan lebih baik jika dibandingkan dengan return dari portofolio yang disusun investor awam yang hanya menggunakan strategi *buy and hold* bahkan mungkin mereka akan dapat mengalahkan pasar. Sudah banyak studi berkaitan dengan analisis return reksa dana ini. Kesimpulan secara umum dari studi-studi tersebut adalah perusahaan reksa dana tidak selalu menghasilkan return yang lebih baik. Sharpe (1966) mengamati 34 reksa dana di Amerika dan mengukur returnnya dengan *Sharpe Measure*. Hasilnya ditemukan hanya 11 reksa dana (kurang dari separuh) yang returnnya lebih baik daripada return pasar yang diwakili oleh indeks DJIA. Ketika pengukuran returnnya diganti dengan *Treynor Measure* diperoleh lebih banyak reksa dana (lebih dari separuh), yang returnnya lebih baik dari pada return pasar. Penelitian yang dilakukan oleh Jensen (1968) dengan menggunakan *Jensen Measure*. Dari 115 reksa dana yang diamati diperoleh rata-rata α sebesar -0,011 dengan range antara -0,078 sampai dengan 0,058. Temuan ini menunjukkan bahwa perolehan return perusahaan reksa dana rata-rata 1,1 persen lebih kecil dari

return yang seharusnya dengan tingkat risiko sistematis yang dikandungnya (Amalia dan Arifin, 1999). Berikut ini pada tabel 1.2 terlihat perbedaan penelitian yang lainnya:

Tabel 1.2
Perbedaan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Hasil Penelitian
1.	Athanassios (2005)	Diperoleh reksa dana yang berkinerja diatas kinerja <i>benchmark</i> -nya
2.	Usman dan Ratnasari (2004)	Reksa dana yang diuji memiliki kinerja dibawah <i>benchmark</i> -nya
3.	Mondigliani (1997)	Reksa dana memiliki kinerja diatas kinerja pasar
4.	Grinblatt dan Titman (1994)	Performa reksa dana yang diuji menghasilkan kinerja yang buruk.

Sumber: Dikembangkan untuk penelitian

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Grinblatt (1994), Usman dan Ratnasari (2004) berpendapat bahwa return reksa dana tidak lebih baik dari return *benchmark*-nya. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Athanassios (2005) dan Mondigliani (1997) berpendapat bahwa bila reksa dana dikelola secara profesional oleh manajer investasi, maka akan mendapatkan return reksa dana diatas return *benchmark* dari setiap jenis reksa dana. Oleh karena itu return reksa dana harus dibandingkan dengan return *benchmark*-nya.

Penelitian yang berkaitan dengan return reksa dana yang diterbitkan di Indonesia sangat jarang. Sehingga peneliti tertarik untuk meneliti return reksa dana di Indonesia. Pada tahun penelitian yaitu tahun 2005-2009, perkembangan return reksa dana mengalami kondisi yang fluktuatif. Dimana salah satu

penyebabnya adalah karena adanya krisis global. Dalam era globalisasi sekarang ini, krisis ekonomi dapat sewaktu-waktu terjadi di negara manapun, tidak terkecuali di Indonesia. Sebagai organisasi profesional yang mengelola investasi, logikanya kinerja reksa dana ketika terkena imbas krisis ekonomi tidak akan seburuk kinerja investor pada umumnya yang tercermin pada kinerja pasar.

Perlu adanya penelitian lebih lanjut dengan menggunakan salah satu metode terbaik untuk mengetahui return reksa dana secara akurat. Pada penelitian ini menggunakan metode *Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2* karena:

1. Menurut Izakia (1998) metode ini merupakan salah satu standart pengukuran kinerja reksa dana secara internasional tanpa melakukan perhitungan yang salah, karena dengan menggunakan metode yang salah tersebut justru dapat memberikan informasi yang menyesatkan bagi investor dan merugikan pengelola reksa dana.
2. Menurut Eko Priyo dan Ubaidillah (2009) bahwa pengukuran kinerja harus menggunakan standardisasi pengukuran Internasional.

Mengingat manfaat yang dapat diambil dari informasi mengenai return reksa dana, maka penelitian ini berusaha memberikan gambaran reksa dana yang terdapat di Indonesia dengan judul **Analisis Perbandingan Return Reksa Dana Dengan Return *Benchmark*-nya Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2 Periode 2005 – 2009 (Studi Kasus Reksa Dana Saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Reksa Dana Campuran).**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas, dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Apakah return reksa dana saham yang diukur memiliki return yang lebih tinggi dari return *benchmark*-nya?
2. Apakah return reksa dana pendapatan tetap yang diukur memiliki return yang lebih tinggi dari return *benchmark*-nya?
3. Apakah *return* reksa dana campuran yang diukur memiliki return yang lebih tinggi dari return *benchmark*-nya?
4. Bagaimanakah return reksa dana saham, pendapatan tetap dan campuran dibandingkan dengan return *benchmark*-nya periode 2005-2009 berdasarkan pemeringkatan Indeks Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2 ?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis apakah return reksa dana saham yang diukur memiliki tingkat return yang lebih tinggi dari return *benchmark*-nya.
2. Untuk menganalisis apakah return reksa dana pendapatan tetap yang diukur memiliki tingkat return yang lebih tinggi dari return *benchmark*-nya.

3. Untuk menganalisis apakah return reksa dana campuran yang diukur memiliki tingkat return yang lebih tinggi dari return *benchmark*-nya.
4. Untuk menganalisis reksa dana saham, pendapatan tetap dan campuran yang memiliki kinerja paling baik dan membentuk susunan peringkat reksa dana berdasarkan indeks Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2 .

Kegunaan dari penelitian ini dibagi menjadi dua yaitu:

1. Kegunaan Teoritis: Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan ilmu bagi kemajuan dunia pendidikan manajemen keuangan, khususnya dalam bidang investasi reksa dana, dengan cara menganalisis perbandingan return reksa dana dengan return *benchmark*-nya menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2 .
2. Kegunaan Praktis, diharapkan dapat berguna bagi:
 - a. Para pemodal: memberikan segala informasi yang terkandung dalam investasi reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap, dan reksa dana campuran yang diteliti, dan prospektus return yang paling baik melalui metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan M^2 .
 - b. Manajer Investasi: penelitian ini diharapkan dapat mendorong para manajer investasi untuk selalu meningkatkan kinerjanya dengan pembuatan rating reksa dana dibandingkan dengan *benchmark*-nya.

1.4 Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini akan disajikan dalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini akan diuraikan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan, serta sistematika penulisan.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Dalam bab ini berisi tentang landasan teori, penelitian terdahulu yang sejenis, kerangka pikir dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang variabel penelitian dan definisi operasional variabel, penentuan populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Bab ini menjelaskan tentang deskripsi objek penelitian, analisis data dan interpretasi hasil dari penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini menguraikan tentang simpulan penelitian, implikasi kebijakan, keterbatasan dalam penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Landasan teori ini menjabarkan teori-teori yang mendukung hipotesis serta sangat berguna dalam analisis hasil penelitian. Landasan teori berisi pemaparan teori serta argumentasi yang disusun sebagai tuntunan dalam memecahkan masalah penelitian serta perumusan hipotesis.

2.1.1 Investasi

Investasi adalah pengumpulan dana dalam mengantisipasi penerimaan yang lebih besar pada masa mendatang. Dengan kata lain, investasi merupakan penanaman dana yang bertujuan untuk mendapat hasil sebagai imbalan atas penanaman modal tersebut. Investasi melibatkan pengeluaran dana investor pada waktu sekarang untuk mendapatkan pengembalian yang lebih besar di masa yang akan datang, walupun pengembalian dari suatu investasi belum tentu berupa keuntungan (Usman dan Ratnasari, 2004).

Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dimasa datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut. Salah satu alasan utama melakukan investasi adalah mempersiapkan masa depan sedini mungkin melalui perencanaan kebutuhan yang disesuaikan dengan kemampuan keuangan saat ini. Adanya suatu perencanaan investasi adalah jauh lebih baik dari pada tidak sama sekali.

Pratomo dan Ubaidillah (dalam Malkiel, Burton G, 1991) mengatakan investasi adalah: “*Method of purchasing asset in order to gain profit in the form of reasonably predictable income (dividen, interest or retals) andlor appreciation over the long term*”. Sejumlah hasil penanaman dana dalam jumlah tertentu yang sangat ditentukan oleh kemampuan dalam memprediksi masa depan. Kemampuan memprediksi ini yang mendatangkan keuntungan maupun kerugian. Untuk menghindari kerugian, investor dapat menggunakan jasa manajer investasi yang akan diterangkan pada subbab selanjutnya.

Sedangkan menurut Sharpe, dkk (1995) investasi dalam arti luas, berarti mengorbankan dolar sekarang untuk dolar pada masa depan. Ada dua atribut berbeda yang melekat: risiko dan waktu. Pengorbanan terjadi saat sekarang ini dan memiliki kepastian. Hasil baru akan diperoleh kemudian dan besarnya tidak pasti. Pada beberapa kasus, elemen waktu merupakan faktor yang mendominasi (misalnya obligasi pemerintah). Pada kasus lain, risiko menjadi atribut yang dominan (misalnya *options call* pada saham biasa). Namun bisa juga baik waktu maupun risiko menjadi faktor yang penting (misalnya jumlah saham di saham biasa). Investasi dibatasi pada investasi nyata (*real investment*) secara umum melibatkan asset berwujud, seperti tanah, mesin-mesin, atau pabrik. Dan investasi financial (*financial investment*) melibatkan kontrak-kontrak tertulis, seperti reksa dana, saham, dan obligasi.

2.1.2 Portofolio

Menurut Fakhruddin (2008), portofolio adalah kumpulan surat berharga dari beberapa jenis yang dimiliki seseorang atau pihak yang dikelola oleh suatu reksa dana. Portofolio identik dengan proses diversifikasi yaitu upaya untuk menyebarkan risiko. Dengan demikian, risiko yang terkandung dalam surat-surat berharga tersebut dapat diminimalkan bahkan dapat dihilangkan melalui kemampuan seseorang mendiversifikasi portofolio.

Dalam dunia keuangan, "portofolio" digunakan untuk menyebutkan kumpulan investasi yang dimiliki oleh institusi ataupun perorangan. Memiliki portofolio seringkali merupakan suatu bagian dari investasi dan strategi manajemen risiko yang disebut diversifikasi. Dengan memiliki beberapa aset, risiko tertentu dapat dikurangi. Ada pula portofolio yang ditujukan untuk mengambil suatu risiko tinggi yang disebut portofolio konsentrasi (*concentrated portfolio*) (www.wikipedia.org).

Teori portofolio ditemukan oleh Markowitz pada tahun 1952 menyatakan bahwa secara teoritis risiko dapat dikurangi dengan cara mengkombinasikan aset ke dalam satu portofolio. Kunci utama dari pemikiran ini adalah bahwa tingkat pengembalian aset tidak selalu berkorelasi positif satu sama lain secara sempurna. Investor sebaiknya menggabungkan asset-asset yang berisiko dalam satu portofolio untuk meminimumkan risiko. Dengan memiliki suatu portofolio asset, maka investor telah melakukan diversifikasi risiko dari asset individu.

Maka, kunci dari diversifikasi risiko pada suatu portofolio adalah adanya korelasi negative pada sekuritas didalamnya (Usman dan Ratnasari dalam Sartono, 1998).

Pembentukan portofolio Markowitz berbasis varian dan terjadi jika risiko investor telah ditetapkan. Portofolio tersebut ada beralaskan empat kenyataan. Pertama, keuntungan yang diharapkan dan risiko merupakan ciri relevan portofolio investasi. Kedua, investor yang rasional akan memilih portofolio efisien. Ketiga, secara teoritis terdapat peluang memperoleh portofolio yang berkesan dengan menganalisis setiap sekuritas berbasis profit harapan, varians profit dan koefisien korelasi antara profit tiap sekuritas dalam portofolio. Yang keempat adalah dapat dikembangkannya program komputer yang saat ini memang ada untuk menunjukkan *efficient frontier*.

2.1.3 Reksa Dana

2.1.3.1 Pengertian

Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi (Fakhrudin, 2008). Dengan kata lain, reksa dana merupakan suatu wadah berinvestasi secara kolektif untuk ditempatkan dalam portofolio berdasarkan kebijakan investai yang ditetapkan oleh Manajer Investasi.

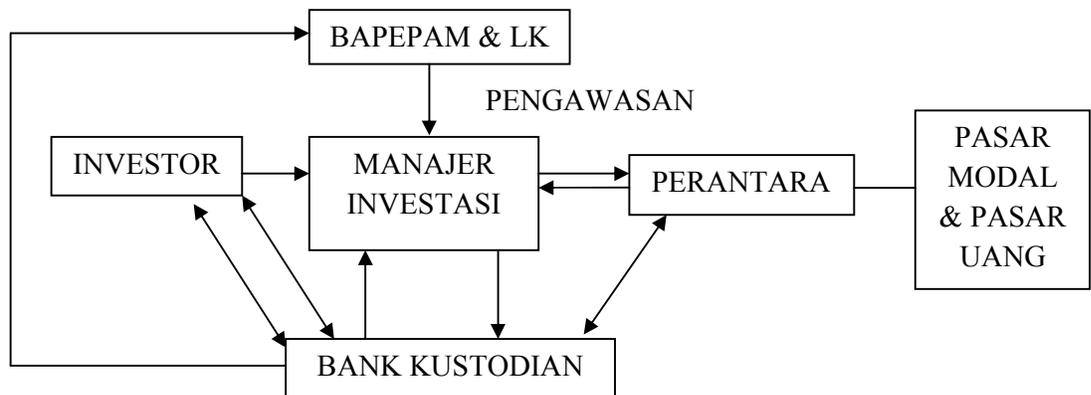
Dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 pasal 1 (27), juga menyebutkan bahwa reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal, untuk selanjutnya diinvestasikan

dalam portofolio efek oleh manajer investasi yang telah mendapat ijin dari Bapepam.

Dalam konteks pemodal, reksa dana sangat berbeda dengan bank umum yang menghimpun dana masyarakat dalam bentuk simpanan dan selanjutnya disalurkan kepada masyarakat yang membutuhkan dana dalam bentuk pinjaman. Dibandingkan dengan *mutual funds* ataupun *unit trust* yang telah ada di manca negara, reksa dana di Indonesia juga berbeda khususnya karena tidak dikenal prinsip *trustee* yang didasarkan pada *trust law*. Mekanisme reksa dana dapat dilihat pada gambar 2.1

Gambar 2.1
Mekanisme Reksa Dana

LAPORAN BULANAN



Sumber : Pratomo dan Ubaidillah (2009)

Reksa dana bisa menyediakan dua fasilitas yang sulit dipenuhi oleh pemodal, yaitu pertama, menciptakan skala ekonomis dalam berinvestasi melalui penggabungan dana antara pemodal yang satu dengan pemodal yang lain untuk menciptakan investasi dalam skala yang besar dengan bertambahnya jumlah dana

yang dikelola akan mempengaruhi harga saham di bursa. Kedua, mampu menyediakan tenaga profesional pengelola investasi efek secara kolektif.

Manurung (2007) mengutip Giles dkk (2003) menyatakan bahwa, *Fund is a pool of money contributed by a range of investors who may be individuals or companies or other organizations, which is managed and invested as a whole, on behalf of those investors.* Sementara menurut Pozen (1998) menyatakan bahwa, *A mutual fund is an investment company that pools money from shareholders and invests in a diversified of securities.*

Definisi yang diuraikan sebelumnya secara jelas disebutkan bahwa reksa dana tersebut memiliki beberapa karakteristik (Manurung, 2008) yaitu pertama, kumpulan dana dan pemilik, dimana pemilik reksa dana adalah berbagai pihak yang menginvestasikan atau memasukkan dananya ke reksa dana dengan berbagai variasi. Kedua, diinvestasikan kepada efek yang dikenal dengan instrument investasi. Ketiga, reksa dana tersebut dikelola oleh manajer investasi. Keempat, reksa dana merupakan instrument investasi jangka menengah dan panjang. Kelima, reksa dana merupakan produk investasi yang berisiko.

2.1.3.2 Bentuk Reksa Dana

Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 18 ayat (1), reksa dana dapat berbentuk perseroan dan kontrak investasi kolektif. Reksa dana berbentuk perseroan (PT Reksa Dana) adalah suatu perusahaan (perseroan terbatas) yang dari sisi bentuk hukum tidaklah berbeda dari perusahaan lainnya. Perbedaannya terletak dari jenis usaha. Jika perusahaan lainnya bergerak sesuai dengan bidangnya masing-masing maka PT. Reksa Dana bergerak dalam

pengelolaan portofolio investasi. Sedangkan Kontrak Investasi Kolektif adalah kontrak yang dibuat antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang juga mengikat pemegang unit penyertaan sebagai investor. Melalui kontrak ini, manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan dan administrasi investasi kolektif.

Perbedaan ciri-ciri dari reksa dana berbentuk Perseroan (*corporate type*) dan reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (*contractual type*):

Tabel 2.1
Perbedaan Reksa Dana Perseroan dan Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif

Reksa Dana Perseroan	Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif
Bentuk hukumnya adalah Perseroan Terbatas.	Bentuk hukumnya adalah Kontrak Investasi Kolektif.
Pengelolaan kekayaan reksa dana didasarkan pada kontrak antara Direksi Perusahaan dengan Manajer Investasi yang ditunjuk.	Pengelolaan reksa dana dilakukan oleh Manajer Investasi berdasarkan kontrak.
Penyimpanan kekayaan reksa dana didasarkan pada kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian.	Penyimpanan kekayaan investasi kolektif dilaksanakan oleh Bank Kustodian berdasarkan kontrak.

Sumber: Fakhruddin, 2008.

Berdasarkan sifatnya, reksa dana perseroan terdiri atas (Usman dan Ratnasari, 2004): reksa dana tertutup dan terbuka. Reksa Dana tertutup menurut Bapepam adalah reksa dana yang tidak dapat membeli kembali kepada pemodal yang telah menjual sahamnya kepada pemodal. Pemegang saham tidak dapat menjual kembali sahamnya kepada manajer investasi. Apabila pemegang saham hendak menjual sahamnya, maka harus dilaksanakan melalui bursa efek tempat reksa dana tersebut dicatatkan. Reksa dana terbuka menurut Bapepam adalah reksa dana yang menawarkan dan membeli kembali saham-sahamnya dari pemodal sampai sejumlah modal yang sudah dikeluarkan.

Perbedaan utama antara reksa dana tertutup dengan reksa dana terbuka terletak pada transaksi jual beli kembali saham tersebut kepada manajer investasi yang mengelola reksa dana tersebut. Berikut ini akan dijelaskan beberapa karakteristik dari PT Reksa Dana tertutup dan PT Reksa Dana terbuka secara lebih terperinci:

Tabel 2.2

Karakteristik PT Reksa Dana Tertutup dan PT Reksa Dana Terbuka

PT Reksa Dana Tertutup	PT Reksa Dana Terbuka
Menjual sahamnya pada penawaran umum perdana sampai batas modal dasar.	Menjual sahamnya secara terus-menerus sepanjang ada pemodal yang membeli.
Saham reksa dana dicatitkan di bursa efek.	Saham reksa dana tidak perlu dicatat di bursa efek.
Investor tidak dapat menjual kembali saham yang dimilikinya kepada reksa dana, tetapi kepada investor lain.	Investor dapat menjual kembali saham yang dimilikinya kepada reksa dana.
Harga jual/ beli saham tergantung penawaran dan permintaan antar investor di bursa.	Harga jual/ beli saham antara PT Reksa Dana dengan investor didasarkan atas Nilai Aktiva Bersih (NAB) per saham yang dihitung oleh Bank Kustodian.

Sumber: Pratomo dan Ubaidillah, 2009.

2.1.3.3 Jenis Reksa Dana

Dari sisi peraturan Bapepam, reksa dana di Indonesia dibagi dalam 4 (empat) jenis kategori (Harahap dan Pardomuan, 2003) yaitu:

- a. Reksa Dana Pasar Uang didefinisikan sebagai reksa dana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang. Efek pasar uang sendiri didefinisikan sebagai efek-efek hutang berjangka kurang dari satu tahun. Reksa dana pasar

uang merupakan reksa dana dengan tingkat risiko paling rendah. Di lain pihak, potensi keuntungan reksa dana ini juga terbatas. Reksa dana pasar uang cocok digunakan untuk investasi jangka pendek, sebagai pelengkap investasi deposito atau tabungan yang sudah ada. Tujuan investasi ini umumnya untuk perlindungan capital dan untuk menyediakan likuiditas yang tinggi, sehingga jika dibutuhkan, kita dapat mencairkannya setiap saat dengan risiko penurunan nilai investasinya yang hampir tidak ada.

- b. Reksa Dana Pendapatan Tetap adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya kedalam efek bersifat hutang. RDPT cocok untuk tujuan investasi jangka menengah dan jangka panjang (lebih dari 3 tahun) dengan risiko menengah. Pada umumnya RDPT memberikan pembagian keuntungan berupa uang tunai (dividen) yang dibayarkan secara teratur, misalnya 3 bulanan, 6 bulanan atau tahunan.
- c. Reksa Dana Saham adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya kedalam efek bersifat ekuitas (saham). Efek saham umumnya memberikan hasil yang lebih tinggi berupa *capital gain* melalui pertumbuhan harga-harga saham, dan juga memberikan hasil berupa *dividend*. Investasi pada saham adalah jenis investasi jangka panjang yang sangat menjanjikan. Dengan harga-harga saham yang sangat berfluktuasi, RDS dapat memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang lebih besar, demikian juga risikonya.

d. Reksa Dana Campuran adalah reksa dana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya (alokasi) tidak termasuk dalam kategori RDPT dan RDS. Melihat fleksibilitas baik dalam pemilihan jenis investasinya (saham, obligasi, deposito, atau efek lainnya) serta komposisi alokasinya, RDC dapat berorientasi ke saham, obligasi atau bahkan ke pasar uang. Dari sisi pengelolaan investasi, fleksibilitas ini dapat dimanfaatkan untuk berpindah-pindah dari saham ke obligasi atau deposito, atau sebaliknya tergantung pada kondisi pasar dengan melakukan aktivitas *trading*, atau sering juga disebut usaha meakukan *market timing*.

Menurut Amalia dan Arifin (1999), reksa dana berdasarkan komposisi sekuritas yang dibentuknya dibagi menjadi reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana campuran dan reksa dana pasar uang. Reksa dana saham (*common stock fund*) adalah reksa dana yang komposisinya terdiri dari saham biasa perusahaan-perusahaan publik. Jenis reksa dana ini kadang juga memiliki penekanan-penekanan tertentu dari saham yang dipilih. Ada yang menekankan pada saham perusahaan yang sedang tumbuh, ada yang memilih saham kelompok industry tertentu atau bahkan saham perusahaan pada area tertentu. Reksa dana pendapatan tetap menyusun portofolionya terdiri dari alternative investasi yang berpendapatan tetap seperti obligasi, baik yang dikeluarkan oleh pemerintah maupun perusahaan. Reksa dana campuran menyusun portofolio berdasarkan kombinasi antara saham dan obligasi. Dan reksa dana pasar uang adalah reksa dana yang memilih pasar uang sebagai dasar penyusunan portofolionya.

2.1.3.4 Pengelola

Terdapat berbagai pilihan reksa dana yang diperjual belikan di Indonesia seperti yang telah dijelaskan diatas. Oleh sebab itu diperlukan pengelolaan dari berbagai pihak yang bersangkutan. Reksa dana dikelola oleh dua pihak, yakni Manajer Investasi dan Bank Kustodian (Pratomo dan Ubaidillah 2009). Dalam reksa dana, manajer investasi bertanggung jawab atas kegiatan investasi, yang meliputi analisis dan pemilihan jenis investasi, mengambil keputusan investasi, memonitor pasar investasi, dan melakukan tindakan yang dibutuhkan untuk kepentingan investor. Sementara, Bank Kustodian bertindak sebagai penyimpan kekayaan (*safe keeper*) serta administrator reksa dana.

Manajer investasi adalah perusahaan, bukan perorangan, yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek milik nasabah. Untuk dapat melakukan kegiatan usahanya, Perusahaan Manajer Investasi harus memperoleh izin dari Bapepam dan LK untuk melakukan kegiatan sebagai Manajer Investasi. Persyaratan yang harus dipenuhi antara lain: adanya paling sedikit seorang direksi dan seorang staf perusahaan yang telah memperoleh izin perorangan sebagai Wakil Manajer Investasi. Izin perorangan Wakil Manajer Investasi yang juga dikeluarkan oleh Bapepam dan LK baru dapat diperoleh jika seseorang telah mengikuti dan lulus ujian Wakil Manajer Investasi yang diadakan oleh Asosiasi Standar Profesi Pasar Modal, dan lulus ujian wawancara juga. Selain itu, Perusahaan Manajer Investasi dalam melakukan kegiatan pengelolaan dana nasabah dan juga reksa dana harus mengikuti peraturan-peraturan yang juga ditentukan oleh Bapepam dan LK.

Berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-03/BL/2004, tanggal 9 Februari 2004, Manajer Investasi Reksa Dana dilarang melakukan tindakan yang dapat menyebabkan Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang telah dinyatakan efektif:

- a. Membeli efek yang diperdagangkan di Bursa Efek luar negeri yang informasinya tidak dapat diakses melalui media massa atau fasilitas internet yang tersedia.
- b. Membeli efek yang diperdagangkan di Bursa Efek luar negeri yang informasinya dapat diakses melalui media massa atau fasilitas internet yang tersedia lebih dari 15% dari Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana.
- c. Melakukan transaksi lindung nilai atas pembelian efek yang diperdagangkan di Bursa Efek Luar Negeri lebih besar dari nilai efek yang dibeli.
- d. Membeli efek bersifat ekuitas yang diterbitkan oleh perusahaan yang telah mencatatkan efeknya pada Bursa Efek di Indonesia lebih dari 5% dari modal disetor perusahaan dimaksud.
- e. Membeli efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan lebih dari 10% dari Nilai Aktiva Bersih reksa dana pada setiap saat.
- f. Menjual unit penyertaan kepada setiap pemodal lebih dari 2% dari jumlah Unit Penyertaan yang ditetapkan dalam kontrak.

- g. Membeli efek Beragunan asset lebih dari 10% dari Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana, dengan ketentuan bahwa setiap jenis efek Beragunan Aset tidak lebih dari 5% dari Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana.
- h. Membeli efek yang tidak melalui Penawaran Umum dan atau tidak dicatatkan pada Bursa Efek di Indonesia, kecuali efek pasar uang.
- i. Membeli efek yang diterbitkan oleh pihak yang terafiliasi baik dengan Manajer Investasi maupun pemegang Unit Penyertaan lebih dari 20% dari Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana, kecuali hubungan afiliasi yang terjadi karena penyertaan modal pemerintah.
- j. Menempatkan dana investasi dalam kas atau setara kas kurang dari 2% dari Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana.
- k. Terlibat dalam kegiatan selain investasi, investasi kembali, atau perdagangan efek.
- l. Terlibat dalam penjualan efek yang belum dimiliki (short sale).
- m. Terlibat dalam pembelian efek secara margin.
- n. Melakukan penerbitan obligasi atau sekuritas kredit.
- o. Terlibat dalam berbagai bentuk pinjaman, kecuali pinjaman jangka pendek yang berkaitan dengan penyelesaian transaksi dan pinjaman tersebut tidak lebih dari 10% dari nilai portofolio Reksa Dana pada saat pembelian.

- p. Membeli efek yang sedang ditawarkan dalam Penawaran Umum dimana Manajer Investasi atau afiliasinya bertindak sebagai penjamin Emisi Efek dari Efek yang dimaksud.
- q. Terlibat dalam transaksi bersama atau kontrak bagi hasil dengan Manajer Investasi atau afiliasinya.
- r. Membeli efek beragunan asset yang sedang ditawarkan dalam Penawaran Umum dimana Manajer Investasinya sama dengan Manajer Investasi Reksa dana dan atau terafiliasi dengan Kreditur Awal Efek Beragunan Aset tersebut.
- s. Membeli Efek Beragunan Aset yang tidak tercatat di Bursa Efek.

Sedangkan menurut Samsul (2006), kewajiban Manajer Investasi dapat diringkas sebagai berikut:

- a. Mengelola portofolio sesuai dengan kebijakan investasi yang dicantumkan dalam kontrak dan prospektus.
- b. Menyusun tata cara dan memastikan bahwa semua uang para calon pemegang Unit Penyertaan disampaikan kepada Bank Kustodian selambat-lambatnya pada akhir hari kerja berikutnya.
- c. Melakukan pembelian kembali Unit Penyertaan.
- d. Memelihara semua catatan penting yang berkaitan dengan laporan keuangan dan pengelolaan Reksa Dana.

Dan kewajiban Bank Kustodian antara lain:

- a. Memberikan jasa penitipan kolektif dan custodian sehubungan dengan kekayaan Reksa Dana.
- b. Menghitung Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari Unit Penyertaan setiap hari.
- c. Membayar biaya-biaya yang berkaitan dengan reksa dana atas perintah manajer investasi.
- d. Menyimpan catatan secara terpisah yang menunjukkan semua perubahan dalam jumlah Unit Penyertaan yang dimiliki oleh setiap pemegang Unit Penyertaan, dan nama, kewarganegaraan, alamat, serta identitas lain dari para pemegang Unit Penyertaan.
- e. Mengurus penerbitan dan penebusan dari Unit Penyertaan sesuai dengan kontrak.
- f. Memastikan bahwa Unit Penyertaan diterbitkan hanya atas penerimaan dana dari calon pemegang Unit Penyertaan.
- g. Menolak instruksi manajer investasi apabila melanggar Undang-undang Pasar Modal atau KIK.

2.1.3.5 Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau disebut juga *Net Asset Value* (NAV) merupakan nilai pasar wajar (*fair market value*) suatu efek dan kekayaan lain dari reksa dana dikurangi dengan kewajiban (utang). NAB merupakan salah satu tolok

ukur dalam memantau hasil dari suatu reksa dana. Nilai aktiva bersih per unit penyertaan adalah harga wajar dari portofolio suatu reksa dana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah saham/ unit penyertaan yang telah beredar (dimiliki investor) pada saat tersebut. Rumus untuk menghitung NAB adalah sebagai berikut (Iman, 2008):

$$NAB = \frac{(Jumlah\ Asset - Total\ Kewajiban)}{Jumlah\ Unit\ Penyertaan} \quad (2.1)$$

Nilai Aktiva Bersih reksa dana dihitung dengan menjumlahkan seluruh nilai masing-masing efek yang dimilikinya, berdasarkan harga pasar penutupan efek yang bersangkutan, kemudian mengurangnya dengan kewajiban-kewajiban reksa dana, seperti biaya manajer investasi, biaya Bank Custodian, biaya asuransi, biaya transaksi, biaya pembaharuan prospektus dan pendistribusiannya. Setelah itu baru dibagi dengan jumlah unit penyertaan reksa dana yang telah beredar.

NAB per unit merupakan harga beli per unit penyertaan yang harus dibayar jika investor ingin berinvestasi dengan membeli unit penyertaan reksa dana dan sekaligus juga merupakan harga jual per unit penyertaan jika investor ingin mencairkan investasi. Menurut Sunariyah (2000), besarnya NAB berfluktuasi setiap hari tergantung dari perubahan nilai efek dalam portofolio. Dalam jumlah NAB terdapat komponen saham, obligasi dan surat berharga jangka pendek di pasar uang yang harganya bisa naik dan turun tergantung kekuatan penawaran dan permintaan di bursa.

Dalam Samsul (2006), juga dijelaskan bahwa setiap hari total nilai wajar aktiva (NAB) selalu berubah karena (1) nilai pasar setiap jenis asset investasi berubah, (2) pendapatan bunga bank harian, (3) penghitungan pendapatan kupon obligasi harian, dan (4) perubahan jumlah Unit Penyertaan yang beredar setiap hari. Nilai wajar merupakan nilai pasar dari instrument investasi keuangan berupa saham, obligasi, surat berharga pasar uang, serta deposito ditambah dividen saham dan kupon obligasi kemudian dikurangi biaya operasional Reksa Dana. Biaya operasional reksa dana mencakup biaya manajer investasi, biaya Bank Kustodian, dan rupa-rupa biaya reksa dana lainnya.

Menurut Pratomo dan Ubaidillah (2009), bagi investor NAB memiliki beberapa fungsi antara lain:

- a. Sebagai harga beli/ jual saat investor membeli/ menjual unit penyertaan suatu reksa dana.
- b. Sebagai indikator hasil (untung/ rugi) investasi yang dilakukan di reksa dana dan penentu nilai investasi yang dimiliki pada suatu saat.
- c. Sebagai sarana untuk mengetahui kinerja reksa dana yang dimiliki investor.
- d. Sebagai sarana untuk membandingkan kinerja historis reksa dana yang satu dengan reksa dana yang lain.

2.1.3.6 Manfaat Reksa Dana

Reksa dana memberikan banyak keuntungan bagi investor. Para pemodal/pemegang reksa dana tanpa harus memonitor aktivitas perdagangan saham atau investasi mereka telah diurus oleh pengelola reksa dana (manajer investasi).

Beberapa keuntungan lain yang didapat dari investasi reksa dana adalah sebagai berikut Sunariyah (2000),:

- a. Mendapat dividend dan bunga. Investasi pada saham kemungkinan memberikan pendapatan berupa dividen, sedangkan bunga hasil investasi seperti deposito dan obligasi.
- b. Distribusi laba capital (*capital gain distribution*). Merupakan keuntungan yang dibayarkan kepada pemegang reksa dana untuk tiap lembar saham reksa dana yang dimiliki.
- c. Diversifikasi investasi dan penyebaran risiko. Diversifikasi portofolio suatu reksa dana akan mengurangi risiko karena kekayaan reksa dana diinvestasikan pada berbagai jenis efek sehingga risikonya pun juga tersebar. Dengan kata lain, risikonya tidak sebesar risiko bila seseorang membeli dua jenis saham atau efek secara individual.
- d. Biaya rendah. Karena reksa dana merupakan kumpulan dari banyak pemodal dan dikelola secara professional, maka sejalan dengan besarnya kemampuan untuk melakukan investasi tersebut akan menghasilkan pula efisiensi biaya

transaksi. Biaya transaksi akan menjadi rendah dibandingkan apabila investor individu melakukan transaksi sendiri pada suatu bursa.

- e. Harga reksa dana tidak begitu tergantung dengan harga saham di bursa. Apabila harga saham di bursa mengalami penurunan secara umum maka pengelola dana (manajer investasi) akan mengalihkan ke instrument investasi lain, misalnya pasar uang untuk menjaga agar investasi pemodal senantiasa menguntungkan.
- f. Likuiditas terjamin. Pemodal dapat mencairkan kembali saham atau unit penyertaannya setiap saat sesuai ketentuan yang dibuat masing-masing reksa dana sehingga memudahkan investor mengelola kasnya. Reksa dana terbuka wajib membeli kembali saham/ unit penyertaannya sehingga sifatnya sangat likuid.
- g. Pengelola portofolio yang professional. Pengelolaan portofolio suatu reksa dana dilaksanakan oleh manajer investasi yang memang mengkhususkan keahliannya dalam hal pengelolaan dana. Peran manajer investasi sangat penting mengingat pemodal individual pada umumnya mempunyai keterbatasan waktu, sehingga mungkin tidak dapat melakukan riset secara langsung dalam menganalisis harga efek serta mengakses informasi di pasar modal.

2.1.4 Konsep Return dan Risiko

2.1.4.1 Return

Return merupakan pengembalian pendapatan yang diterima dari investasi ditambah perubahan harga pasar, biasanya dinyatakan sebagai persentase dari harga pasar investasi awal (Van Horne, 1997). Return yang diharapkan investor didapatkan setelah menanggung biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan return yang terjadi (*realized return*). Return yang diharapkan merupakan tingkat return yang diantisipasi investor di masa mendatang. Sedangkan return yang terjadi (*actual return*) merupakan tingkat return yang telah diperoleh investor pada masa yang telah lalu.

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan return, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko investasi yang dilakukan. Dengan menanggung risiko yang tinggi, investor juga akan mendapatkan return yang tinggi pula. Begitu juga sebaliknya apabila investor mengharapkan risiko yang rendah maka return yang akan didapatkan juga rendah. Hubungan tingkat risiko dan return yang diharapkan merupakan hubungan yang bersifat searah linier. Artinya semakin besar risiko suatu asset, semakin besar pula return yang diharapkan atas asset tersebut, demikian pula sebaliknya (Samsul, 2006).

Menurut Sharpe, et al (1997), tingkat pengembalian selama satu periode dari sebuah sekuritas dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return} = \frac{(\text{End of periode wealth}) - (\text{Beginning of periode wealth})}{\text{Beginning of periode wealth}}$$

Karena suatu portofolio adalah kumpulan dari sekuritas, maka tingkat pengembalian dari suatu portofolio dapat dihitung dengan rumus yang sama. Tingkat keuntungan yang diharapkan atau *expected rates of return* menurut Sartono (1998), sering disebut rata-rata tertimbang return yang akan diperoleh. Tingkat keuntungan yang diharapkan atas suatu portofolio adalah merupakan rata-rata tertimbang tingkat keuntungan dari berbagai asset keuangan dalam portofolio tersebut. Jika diketahui n jumlah periode dalam interval waktu, dan $E(R_p)$ adalah tingkat pengembalian suatu portofolio dapat dirumuskan menjadi:

$$TR_p = \frac{\sum E(R_p)}{n}$$

2.1.4.2 Risiko

Risiko adalah peluang bahwa kemungkinan hasil yang diterima ternyata berbeda dari yang diharapkan (Fakhrudin, 2008). Hasil tersebut meliputi kemungkinan mengalami kerugian dari sebagian atau keseluruhan investasi awal. Dengan demikian risiko investasi adalah penyimpangan yang ditunjukkan dari turunnya nilai suatu efek yang dikaitkan dengan perusahaan tertentu apabila perusahaan tersebut tidak berprestasi seperti yang diharapkan.

Usman dan Ratnasari, dalam Gitman (2000), mengatakan bahwa total risiko dari sebuah sekuritas dibagi menjadi dua bagian, yaitu: *Total security risk = non diversifiable risk + diversifiable risk*. Maka 2 macam risiko dalam sekuritas atau portofolio adalah:

a. Risiko Tidak Sistematis

Semakin terdiversifikasi sebuah portofolio (atau semakin banyak jumlah sekuritas dalam suatu portofolio), semakin kecil risiko dari portofolio tersebut. Risiko yang dapat berkurang apabila didiversifikasi adalah *unsystematic risk*, atau *diversifiable risk*, atau *unique risk*. Risiko ini disebabkan oleh factor-faktor spesifik perusahaan seperti risiko bisnis.

b. Risiko Sistematis

Systematic risk atau risiko sistematis kadang disebut juga *market risk*. Risiko sistematis tidak dapat dieliminasi dengan cara diversifikasi. Risiko ini disebabkan oleh factor-faktor pasar diluar perusahaan dan dialami juga oleh semua perusahaan, seperti tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, dan inflasi. Risiko sistematis dari suatu portofolio ini diwakili oleh beta (β).

Dalam berbagai prospectus reksa dana, maka risiko yang dihadapi investor (Manurung, 2007) yaitu:

- a. Risiko ekonomi saat ini, menggambarkan situasi ekonomi yang dapat mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana.
- b. Risiko berfluktuasinya Nilai Aktiva Bersih, risiko ini terjadi karena adanya perubahan portofolio maupun kebijakan pemerintah atas tingkat bunga yang tidak dapat dikendalikan manajer investasi.

- c. Risiko Likuiditas, menyatakan kemampuan reksa dana tidak dapat membayar karena portofolio yang tidak dapat dijual atau adanya investor yang sekaligus melakukan pencairan reksa dana.
- d. Risiko pertanggung jawaban atas harta/ kekayaan reksa dana, menguraikan risiko yang dihadapi investor dikarenakan perubahan nilai aktiva bersih karena adanya instrument investasi yang tidak dibayar diakibatkan adanya bencana alam sehingga diperlukan melakukan asuransi oleh bank kustodian.

2.1.5 *Benchmark* (Tolok Ukur)

Penentuan pembandingan portofolio sangat penting, karena merupakan sebuah data yang menyatakan bahwa sebuah portofolio tersebut lebih baik atau tidak. Peran *Benchmark* dalam evaluasi kinerja portofolio adalah untuk membandingkan tingkat pengembalian yang dapat diperoleh dari alternative investasi lain yang seimbang. Dengan demikian, *benchmark* dalam evaluasi kinerja portofolio harus benar-benar dapat mewakili kebijakan investasi dari portofolio, serta sesuai dengan tujuan investasi investor (Sharpe, et al. 1999).

Benchmark yang dipilih untuk masing-masing kelompok reksa dana adalah sebagai berikut (Ika dan Nasution, 1998):

- a. Reksa dana saham: rata-rata Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada periode pengukuran yang sama dengan penelitian.
- b. Reksa dana pendapatan tetap: rata-rata suku bunga bank swasta dan bank pemerintah periode 12 bulan (suku bunga deposito).

- c. Reksa dana campuran: 0,5 (suku bunga deposito + IHSG) atau rata-rata dari jumlah suku bunga deposito dengan IHSG.

2.1.6 Return Reksa Dana dan Return Benchmark

2.1.6.1 Return Reksa Dana

Return reksa dana yang meliputi reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham adalah suatu ukuran kemampuan kerja atau prestasi yang dicapai oleh Manajer Investasi yang diperhitungkan dari NAB per unit yang merupakan data pengamatan. Return reksa dana terbaik diperoleh berdasarkan pengukuran yang digunakan dengan metode tertentu. Variable return reksa dana (K_{IRD}) diperoleh dengan rumus (Ang, 1997):

$$K_{IRD} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}} \quad (2.2)$$

Dimana:

K_{IRD} = Return Reksa Dana

NAB_t = NAB per unit akhir bulan

NAB_{t-1} = NAB per unit akhir bulan sebelumnya

2.1.6.2 Return *Benchmark*

Return *benchmark* adalah suatu kumpulan kemampuan kerja atau prestasi yang dicapai oleh pembandingnya (*benchmark*) yang diperlihatkan dari return

pasar (*market performance*) sesuai dengan jenis reksa dana yang diamati. Pengukuran return pasar digunakan untuk membandingkan dengan return reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana campuran berdasarkan metode pengukuran yang digunakan, dimasukkan pada variable pasar sebagai pembanding (*benchmark*) sesuai dengan jenis masing-masing reksa dana (Pratomo dan Ubaidillah, 2009). Masing-masing return pasar tersebut adalah sebagai berikut:

1. Return IHSG

Return IHSG yang merupakan *benchmark* reksa dana saham adalah nilai return pasar saham sub periode tertentu yang diperoleh dari nilai tukar Indeks Harga Saham Gabungan akhir bulan dikurangi dengan nilai akhir bulan sebelumnya Indeks Harga Saham Gabungan kemudian hasilnya dibagi dengan nilai akhir bulan sebelumnya Indeks Harga Saham Gabungan. Dirumuskan sebagai berikut:

$$K_{IHSG} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad (2.3)$$

Dimana:

K_{IHSG} = Return IHSG

$IHSG_t$ = Return Pasar IHSG akhir bulan

$IHSG_{t-1}$ = Return pasar IHSG akhir bulan sebelumnya

2. Return Deposito

Return Deposito merupakan nilai rata-rata suku bunga deposito 12 bulan dari bank pemerintah dan bank swasta, yang diperoleh dari nilai suku bunga deposito akhir dikurangi nilai suku bunga deposito akhir bulan sebelumnya kemudian hasilnya dibagi dengan nilai suku bunga deposito akhir bulan sebelumnya. Dirumuskan sebagai berikut:

$$K_{\text{Dep}} = \frac{\text{Dep}_t - \text{Dep}_{t-1}}{\text{Dep}_{t-1}} \quad (2.4)$$

Dimana:

K_{Dep} = Return Deposito

Dep_t = Nilai Suku Bunga Deposito akhir bulan

Dep_{t-1} = Nilai Suku Bunga Deposito akhir bulan sebelumnya

3. Return Rata-rata IHSG dan Deposito

Return Rata-rata yang merupakan *benchmark* reksa dana campuran diperoleh dari jumlah return IHSG dengan return Deposito dibagi dua. Dirumuskan sebagai berikut:

$$\bar{K} = \frac{K_{\text{IHSG}} + K_{\text{Dep}}}{2} \quad (2.5)$$

Dimana:

\bar{K} = Return Rata-rata IHSG dan Deposito

K_{IHSG} = Return IHSG

K_{Dep} = Return Deposito

2.1.7 Risk Free

Investasi yang bebas risiko (*risk free asset*) secara definisi memiliki return yang pasti, asset jenis ini harus berupa sekuritas berbunga tetap yang tidak memiliki kemungkinan default. Karena semua sekuritas perusahaan pada prinsipnya memiliki kemungkinan default, asset bebas risiko tidak dapat diterbitkan oleh perusahaan, tetapi harus sekuritas yang diterbitkan oleh pemerintah (Sharpe, 1997).

Dalam penelitian ini, investasi tanpa risiko diasumsikan merupakan tingkat suku bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Kinerja investasi bebas risiko pada sub periode dirumuskan sebagai berikut (Pratomo dan Ubaidillah):

$$R_F = \frac{R_{F1t} + R_{F2t} + R_{Fnt}}{n} \quad (2.6)$$

Dimana:

R_F = Return investasi bebas risiko

R_{F1t} , R_{F2t} , R_{Fnt} = Suku bunga SBI periode t

n = Jumlah periode pengamatan

2.1.8 The Sharpe Performance Measure

Metode evaluasi kinerja portofolio yang pertama adalah metode pengukuran Sharpe atau *Reward-to-Variability Ratio* (RVAR). Metode ini mengukur *excess return* suatu portofolio terhadap total risikonya (Jones, 2000 dan Sharpe, 1999).

Pengukuran metode RVAR dilakukan dengan rumus:

$$\text{RVAR} = \frac{R_P - R_F}{\sigma_P} \quad (2.7)$$

Dimana:

RVAR = nilai rasio Sharpe

R_P = rata-rata tingkat pengembalian portofolio

R_F = rata-rata *risk free rate*

$R_P - R_F$ = *excess return* portofolio terhadap *risk free rate*

σ_P = total risiko atau standart deviasi portofolio

Rumus untuk menghitung standart deviasi yaitu:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum(R_i - \bar{R})^2}{N-1}} \quad (2.8)$$

Dimana:

σ = standart deviasi

R_i = return ke i

\bar{R} = rata-rata return

N = jumlah pengamatan

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

2.1.9 The Treynor Performance Measure

RVOL menyatakan rasio antara *excess return* suatu portfolio terhadap beta (Jones, 2000). Seperti RVAR, RVOL menyatakan hubungan antara tingkat pengembalian portfolio terhadap risikonya. Tetapi, RVOL membedakan antara risiko total dan risiko sistematis, dengan asumsi portfolio telah terdiversifikasi dengan baik, sehingga RVOL tidak menggunakan standart deviasi tetapi hanya risiko sistematisnya.

Kemiringan (*slope*) dari RVOL dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

$$RVOL = \frac{R_P - R_F}{\beta_P} \quad (2.9)$$

Dimana:

RVOL = nilai rasio Treynor

R_p = rata-rata tingkat pengembalian portfolio

R_F = rata-rata *risk free rate*

$R_p - R_F$ = *excess return* portfolio terhadap *risk free rate*

β_p = beta atau risiko sistematis suatu portfolio

Beta dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Sharpe, et al, 2000):

$$\beta_{iI} = \frac{\sigma_{iI}}{\sigma_I^2} \quad (2.10)$$

Dimana:

β_{iI} = beta portfolio

σ_{iI} = kovarians tingkat pengembalian portfolio i dengan portfolio pasar

σ_I^2 = varians dari portfolio pasar

2.1.10 The Jensen Performance Measure

Metode Jensen menyatakan perbedaan tingkat pengembalian actual dari suatu portfolio selama periode tertentu dengan premis risiko (*risk premium*) portfolio tersebut yang seharusnya diperoleh berdasarkan risiko sistematis portfolio tersebut dan penggunaan CAPM (Jones, 2000). Persamaan alpha dirumuskan sebagai:

$$\alpha = (R_p - R_F) - (\beta(R_m - R_F)) \quad (2.11)$$

Dimana:

α = nilai rasio Jensen

R_p = rata-rata tingkat pengembalian portfolio

R_F = rata-rata *risk free rate*

R_m = rata-rata tingkat pengembalian pasar

β = beta atau risiko sistematis suatu portfolio

Alpha (α) yang positif menyatakan portfolio memiliki rata-rata tingkat pengembalian di atas pasar dan dikatakan memiliki kinerja superior, atau memiliki kinerja yang baik. Sedangkan α yang negative menandakan portfolio tersebut memiliki rata-rata tingkat pengembalian di bawah pasar dan dikatakan memiliki kinerja inferior, atau memiliki kinerja yang tidak baik. Misalnya, jika suatu portfolio memiliki α sebesar 5% maka portfolio tersebut memiliki tingkat pengembalian sebesar 5% di atas rata-rata pasar (Jones, 2000).

2.1.11 M² Performance Measure

Metode M² merupakan variasi atau pengembangan dari metode Sharpe. Metode ini menghitung berapa besar tingkat pengembalian suatu portofolio jika memiliki standart deviasi yang sama dengan portofolio pasar atau *Bechmark*-nya (Sharpe, et al. 1999).

Agar standart deviasi portofolio sama dengan standart deviasi *benchmark*, maka investasi pada portofolio dapat digabungkan dengan investasi pada *risk free*. Misalnya jika suatu portofolio memiliki standart deviasi yang lebih rendah dari pada standart deviasi *benchmark*, maka investor dapat memberi leverage dengan meminjam dana pada tingkat *risk free* untuk selanjutnya diinvestasikan pada portofolio (Bodie, Kane, Marcus. 2002). Metode M^2 dirumuskan dengan persamaan:

$$M^2 = R_F + \left[\frac{R_p - R_F}{\sigma_p} \right] \sigma_m \quad (2.12)$$

Dimana:

M^2 = nilai rasio M^2

R_p = rata-rata tingkat pengembalian portofolio

R_F = rata-rata *risk free rate*

σ_m = standart deviasi pasar

σ_p = standart deviasi portofolio

Metode M^2 dapat dibandingkan secara langsung dengan rata-rata pengembalian portofolio pasar (R_m) dengan tujuan untuk mengetahui apakah portofolio berkinerja baik atau buruk.

2.2 Penelitian Terdahulu

2.2.1 Athanassios et al. (2005)

Athanassios et al. (2005) melakukan penelitian evaluasi kinerja reksa dana di Greece periode 1997 hingga periode 2000. Hasil penelitian menunjukkan kinerja reksa dana dengan menggunakan metode Jensen dan diperoleh reksa dana yang superior. Kemudian juga melakukan penelitian menggunakan metode Sharpe dan Treynor. Dari metode ini diperoleh reksa dana yang berkinerja diatas kinerja *benchmark*-nya dengan membandingkan dan menyertakan *benchmark* dalam pengukuran rasio Sharpe dan Treynor.

Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Athanassios et al. antara lain pada reksa dana saham yang terdaftar di luar negeri, sedangkan penelitian ini menggunakan reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana campuran yang terdaftar di Indonesia. Pengukuran kinerja yang dilakukan oleh Athanassios et al. menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen sedangkan penelitian ini menambahkan metode M^2 .

2.2.2 Usman dan Ratnasari (1994)

Penelitian Usman dan Ratnasari (1994) tentang evaluasi kinerja reksa dana berdasarkan metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan M^2 . Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa berdasarkan metode Sharpe/ RVAR, seluruh reksa dana beserta *benchmark*-nya memiliki nilai negative, yang menandakan bahwa seluruh reksa dana dalam penelitian tidak layak untuk investasi. Namun demikian, pada reksa dana pendapatan tetap, terdapat reksa dana yang memiliki nilai RVAR lebih

besar dari benchmark-nya. Pada reksa dana saham, hanya terdapat 1 reksa dana yang nilai RVAR-nya lebih besar dari benchmark-nya. Pada reksa dana campuran, terdapat 2 reksa dana yang memiliki kinerja diatas benchmark-nya. Reksa dana yang merupakan peringkat pertama berdasarkan metode ini memiliki kinerja dibawah SBI sebagai instrument investasi bebas risiko sehingga tidak layak untuk investasi. Negatifnya seluruh nilai RVAR reksa dana disebabkan untuk tingkat suku bunga SBI sebagai *risk free rate* yang lebih tinggi dibandingkan tingkat pengembalian masing-masing reksa dana. Penetapan *risk free rate* dan benchmark yang tepat untuk masing-masing jenis reksa dana mempengaruhi hasil penilaian berdasarkan metode ini. Berdasarkan metode Treynor atau RVOL, menunjukkan bahwa reksa dana pendapatan tetap, terdapat 5 reksa dana yang menghasilkan nilai positif dan lebih besar dari benchmark-nya. Pada reksa dana saham, seluruh nilai RVOL negative dan menandakan reksa dana tidak layak untuk investasi. Namun ada reksa dana saham yang memiliki kinerja diatas benchmark-nya. Pada reksa dana campuran, seluruh reksa dana yang dihasilkan juga negative. Tetapi terdapat satu reksa dana yang memiliki nilai RVOL diatas benchmark-nya. Berdasarkan metode Treynor ini, reksa dana pada tingkat pertama memiliki kinerja lebih rendah dari SBI dan tidak layak untuk investai. Berdasarkan metode Jensen/Alpha, seluruh reksa dana pendapatan tetap memiliki kinerja yang inferior karena nilai alpha-nya negative. Hal tersebut menandakan bahwa tidak ada reksa dana pendapatan tetap yang dapat memberikan laba diatas laba benchmark. Pada reksa dana saham, hanya terdapat satu reksa dana yang memiliki kinerja superior karena nilai alpha-nya positif. Pada metode ini, reksa dana juga tidak layak untuk

investasi. Untuk pendekatan M^2 juga diperoleh hasil bahwa reksa dana pada peringkat tertinggi juga tidak layak untuk investasi.

Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Usman dan Ratnasari, maka pada penelitian ini akan memperpanjang waktu penelitian dan menambah jumlah sampel penelitian.

2.2.3 Grinblatt dan Titman (1994)

Grinblatt dan Titman (1994) melakukan penelitian terhadap kinerja reksa dana saham dengan menggunakan kinerja yang berbeda antara beberapa indikasi bahwa rating kinerja superior biasanya berada antara *aggressive growth* dan *growth end*. Reksa dana tersebut biasanya Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang kecil karena diikuti dengan biaya yang tinggi pula. *Actual return* mungkin tidak dapat direalisasikan. Penelitian yang dilakukan menggunakan CAPM dan reksa dana yang diteliti yaitu reksa dana yang terdaftar di Luar Negeri.

Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Grinblatt antara lain pada reksa dana saham yang terdaftar di luar negeri, sedangkan penelitian ini menggunakan reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana campuran yang terdaftar di Indonesia. Pengukuran kinerja yang dilakukan oleh Grinblatt menggunakan metode CAPM, sedangkan penelitian ini menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2 .

2.2.4 Harahap dan Pardomuan (2003)

Harahap dan Pardomuan (2003) melakukan penelitian analisis perbandingan kinerja reksa dana syariah terhadap reksa dana konvensional (Reksa Dana Mawar) tahun 1997-2001. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa selama masa penelitian dengan menggunakan metode perbandingan langsung, kinerja reksa dana syariah (dana reksa syariah) lebih baik jika dibandingkan dengan reksa dana konvensional (dana reksa mawar). Kinerja reksa dana syariah (dana reksa syariah) dan reksa dana konvensional (reksa dana mawar) lebih rendah jika dibandingkan tolok ukur (investasi pembanding) dalam hal ini 20% SBI bulan dan 80% IHSG. Dengan menggunakan analisa Sharpe, kinerja reksa dana syariah lebih baik jika dibandingkan dengan reksa dana konvensional. Sedangkan dengan metode Treynor, kinerja reksa dana syariah lebih rendah jika dibandingkan dengan kinerja reksa dana konvensional. Namun kinerja masing-masing reksa dana lebih rendah jika dibandingkan dengan tolok ukur. Dan menggunakan analisa Jensen kinerja reksa dana syariah lebih baik jika dibandingkan dengan kinerja reksa dana konvensional. Namun kinerja reksa dana konvensional (reksa dana mawar) lebih rendah jika dibandingkan dengan tolok ukur.

Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Harahap dan Pardomuan, maka pada penelitian ini akan memperpanjang waktu penelitian dan menambah jumlah sampel penelitian. Selain itu juga pada obyek penelitian ini adalah reksa dana konvensional (reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana campuran).

2.2.5 Mondigliani (1997)

Mondigliani (1997) melakukan penelitian dengan menggunakan *Risk Adjusted Measure* yang dilakukan pada reksa dana yang berada di luar negeri (USA) dan menyimpulkan bahwa pengukuran kinerja portfolio yang dalam hal ini adalah reksa dana dengan menggunakan metode RAP (*Risk Adjusted Performance*) tersebut mendapatkan beberapa reksa dana yang memiliki kinerja reksa dana diatas kinerja pasar bila manajer investasinya mengelola dengan baik.

Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mondigliani adalah pada jenis reksa dana yang ditelitinya adalah reksa dana asing dan menggunakan metode *Risk Adjusted Measure*, sedangkan penelitian ini meneliti reksa dana yang terdaftar di Indonesia menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2 .

2.2.6 Malkiel (1995)

Malkiel (1995) melakukan penelitian kinerja reksa dana dari tahun 1971-1991 pada reksa dana asing (USA). Bertujuan untuk melihat konsistensi kinerja reksa dana dengan Jensen's alpha sebagai alat ukurnya. Hasilnya menunjukkan bahwa Malkiel menemukan secara individual reksa dana dengan alpha positif adalah 0.06. Hasil temuan menurut Malkiel menyimpulkan bahwa return reksa dana tidak secara menyakinkan mengungguli return portofolio acuan penelitian yang dilakukan menggunakan metode Jensen.

Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan Malkiel antara lain pada jenis reksa dana yang ditelitinya adalah reksa dana asing dan menggunakan metode Jensen Alpha, sedangkan penelitian ini meneliti reksa dana yang terdaftar di Indonesia menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2

Tabel 2.3 tentang penelitian terdahulu, akan memperlihatkan kesimpulan-kesimpulan yang dilakukan oleh peneliti terdahulu.

Tabel 2.3
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Pengarang	Judul	Alat uji	Hasil	Fokus penelitian
1.	Athanassios (2005)	Performance of Mutual Funds	Sharpe, Treynor, Jensen	Diperoleh ranking kinerja reksa dana yang superior dengan menggunakan metode Jensen, dan diperoleh reksa dana yang berkinerja diatas kinerja <i>benchmark</i> -nya dengan membandingkan dan menyertakan benchmark dalam pengukuran rasio Sharpe dan Treynor	Mengukur kinerja reksa dana saham dengan kinerja <i>benchmark</i> -nya di Greece
2.	Usman dan Ratnasari (1994)	Evaluasi Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2	Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2	Reksa dana yang diuji tidak layak untuk diinvestasi karena memiliki kinerja dibawah <i>benchmark</i> -nya.	Meneliti kinerja reksa dana dengan mencari metode terbaik
3.	Grinblatt dan Titman (1994).	A Study Of Monthly Mutual Fund And Performance Evaluation Technique	CAPM, Jensen, Treynor-mazuy	Performa reksa dana yang diuji menghasilkan kinerja yang buruk.	Mengukur kinerja reksa dana dengan kinerja pasar di USA

4.	Harahap dan Pardomuan (2003)	Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah Terhadap Reksa Dana Konvensional Tahun 1997-2001	Metode Sharpe, Treynor dan Jensen	Kinerja reksa dana syariah (Dana Reksa Syariah) lebih baik daripada reksa dana konvensional (Reksa Dana Mawar)	Membanding kan kinerja reksa dana syariah dan reksa dana konvensional di Indonesia
5	Mondigliani (1997)	Risk Adjusted Performance	Risk Adjusted Measure	Pengukuran kinerja portfolio yang dalam hal ini adalah reksa dana menemukan beberapa reksa dana yang memiliki kinerja diatas kinerja pasar bila manajer investasi mengelola dengan baik	Analisis kinerja reksa dana yang terseleksi di USA
6	Malkiel (1995)	Return from Investing In Equity Mutual Funds 1971 to 1991	Jensen's alpha	Return reksa dana tidak secara meyakinkan mengungguli return portofolio acuan	Penggunaan pada metode Jensen pada reksa dana asing (USA)

Sumber: Dikembangkan untuk penelitian

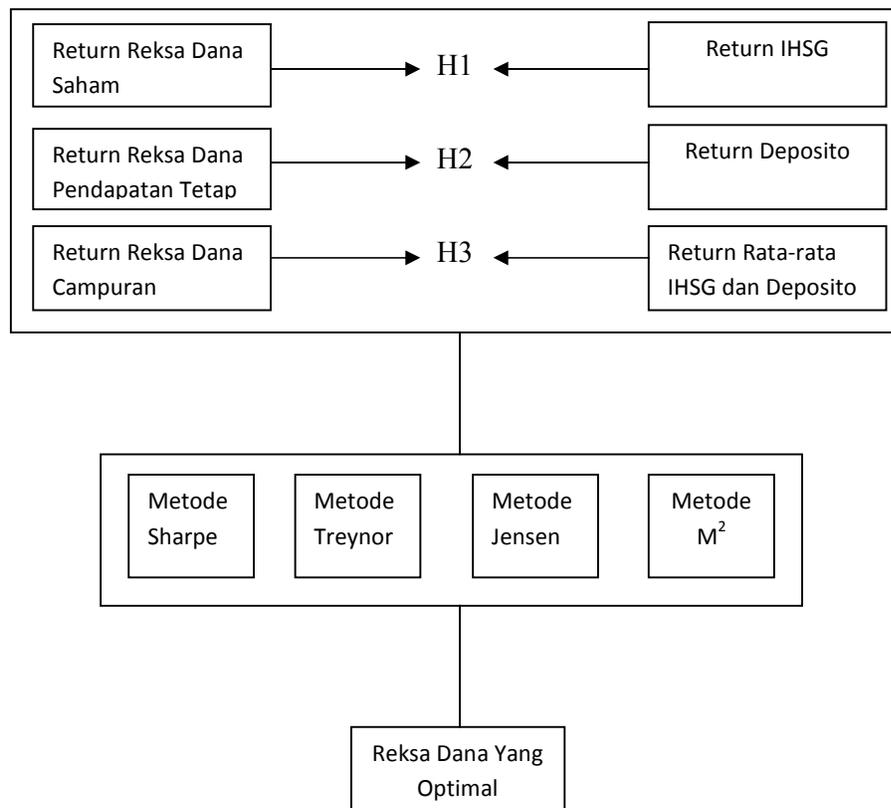
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Reksa dana berdasarkan sifat operasinya terdapat 4 jenis reksa dana antara lain: reksa dana saham, reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana campuran, namun yang digunakan dalam penelitian ini hanya reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap, dan reksa dana campuran.

Analisis perbandingan return reksa dana dengan return *benchmark*-nya melalui pendekatan Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2 dilakukan untuk memberi gambaran

mengenai investasi pada reksa dana. Dalam penelitian ini, variabel yang diteliti adalah return reksa dana, return *benchmark*, return reksa dana dan return *benchmark* dengan metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2 . Kerangka pemikiran teoritis yang digunakan seperti dibawah ini.

Gambar 2.2
Model Analisis Perbandingan Return Reksa Dana dengan
Return *Benchmark*-nya



2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara atas perumusan masalah yang diajukan. Berdasarkan perumusan masalah yang ada, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Return reksa dana saham lebih tinggi dari return IHSG.

H2: Return reksa dana pendapatan tetap lebih tinggi dari return Deposito.

H3: Return reksa dana campuran lebih tinggi dari return Rata-rata IHSG dan Deposito.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Penelitian

Variabel-variabel penelitian yang dibutuhkan dalam penelitian ini terdiri dari: Return Reksa Dana, Return *Benchmark*, *Risk Free*, Metode *Sharpe*, Metode *Treynor*, Metode *Jensen* dan metode M^2

3.1.2 Definisi Operasional

Masing-masing variable penelitian secara operasional dapat didefinisikan sebagai berikut:

1. Return Reksa Dana

Return reksa dana yang meliputi reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana campuran adalah suatu ukuran kemampuan kerja atau prestasi yang dicapai oleh Manajer Investasi yang diperhitungkan dari NAB per unit yang merupakan data pengamatan.

2. Return *Benchmark*

Suatu kumpulan kemampuan kerja atau prestasi yang dicapai oleh pembandingnya (*Benchmark*) yang diperlihatkan dari return pasar (*market performance*) sesuai dengan jenis reksa dana yang diamati antara lain:

- a. Return IHSG adalah *benchmark* reksa dana saham yang merupakan nilai return pasar saham sub periode tertentu yang diperoleh dari nilai tukar Indeks Harga Saham Gabungan akhir bulan dikurangi dengan nilai akhir bulan sebelumnya Indeks Harga Saham Gabungan kemudian hasilnya dibagi dengan nilai akhir bulan sebelumnya Indeks Harga Saham Gabungan.
 - b. Return Deposito adalah *benchmark* dari reksa dana pendapatan tetap yang merupakan nilai rata-rata suku bunga deposito 12 bulan dari bank pemerintah dan bank swasta, yang diperoleh dari nilai suku bunga deposito akhir dikurangi nilai suku bunga deposito akhir bulan sebelumnya kemudian hasilnya dibagi dengan nilai suku bunga deposito akhir bulan sebelumnya.
 - c. Return Rata-rata IHSG dan Deposito adalah *benchmark* reksa dana campuran yang diperoleh dari jumlah return IHSG dan return Deposito dibagi dua.
3. *Risk Free*
- Risk Free* (investasi tanpa risiko) diasumsikan merupakan tingkat suku bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI)
4. Metode Sharpe (RVAR)
- RVAR yaitu *Risk Adjusted Measures of Portfolio Performance* oleh Sharpe, diukur dengan rasio *excess portfolio return* terhadap standard deviasinya.
5. Metode Treynor (RVOL)
- RVOL yaitu *Risk Adjusted Measures of Portfolio Performance* oleh Treynor, diukur dengan rasio *excess portfolio return* terhadap beta atau risiko sistematisnya.

6. Metode Jensen (α)

Alpha (α) yaitu *Risk Adjusted Measures of Portfolio Performance* oleh Jensen, diukur dengan selisih return portfolio dengan risk-free dikurangi beta dikali selisih tingkat pengembalian *benchmark* dengan tingkat pengembalian *risk-free*.

7. Metode M²

M² yaitu *Risk Adjusted Measures of Portfolio Performance* oleh Leah Modigliani dan Franco Modigliani, diukur dengan *risk free* ditambah hasil kali dari RVAR dengan standart deviasi *benchmark*.

Berikut ini dalam tabel 3.1 akan disajikan variabel penelitian, definisi operasional dan pengukuran variabel secara ringkas.

Tabel 3.1
Variabel Penelitian, Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

No.	Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
1.	Return Reksa Dana (meliputi reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana campuran)	Selisih return reksa dana akhir bulan (NAB_t) dan return reksa dana akhir bulan sebelumnya (NAB_{t-1}) dibagi dengan return reksa dana akhir bulan sebelumnya (NAB_{t-1})	$K_{IRD} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$
2.	Return <i>Benchmark</i> a. Return IHSG	Perbedaan (selisih) antara return IHSG akhir bulan	$K_{IHSG} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$

		<p>($IHSG_t$) dan return IHSG akhir bulan sebelumnya ($IHSG_{t-1}$) dibagi dengan return IHSG akhir bulan sebelumnya ($IHSG_{t-1}$).</p>	
	b. Return Deposito	<p>Nilai suku bunga deposito akhir (Dep_t) dikurangi nilai suku bunga deposito akhir bulan sebelumnya (Dep_{t-1}) kemudian hasilnya dibagi dengan nilai suku bunga deposito akhir bulan sebelumnya (Dep_{t-1})</p>	$K_{Dep} = \frac{Dep_t - Dep_{t-1}}{Dep_{t-1}}$
	c. Return Rata-rata IHSG dan Deposito	<p>Jumlah dari return IHSG (K_{IHSG}) dengan return Deposito (K_{Dep}) dibagi dua.</p>	$\bar{K} = \frac{K_{IHSG} + K_{Dep}}{2}$
3.	Risk Free	<p>Investasi tanpa risiko diasumsikan merupakan tingkat suku bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia</p>	$R_F = \frac{R_{F1t} + R_{F2t} + R_{Fnt}}{n}$
4.	Metode Sharpe (RVAR)	<p><i>Risk Adjusted Measures of Portfolio Performance</i> oleh Sharpe, diukur dengan rasio <i>excess portfolio return</i> ($R_P - R_F$) terhadap standard deviasinya (σ_P)</p>	$RVAR = \frac{R_P - R_F}{\sigma_P}$

5.	Metode Treynor (RVOL)	<i>Risk Adjusted Measures of Portfolio Performance</i> oleh Treynor, diukur dengan rasio <i>excess portfolio return</i> ($R_P - R_F$) terhadap beta atau risiko sistematisnya (β_P)	$RVOL = \frac{R_P - R_F}{\beta_P}$
6.	Metode Jensen	<i>Risk Adjusted Measures of Portfolio Performance</i> oleh Jensen, diukur dengan selisih return portfolio dengan risk-free ($R_p - R_F$) dikurangi beta dikali selisih tingkat pengembalian <i>benchmark</i> dengan tingkat pengembalian <i>risk-free</i> ($\beta(R_m - R_F)$)	$\alpha = (R_p - R_F) - (\beta(R_m - R_F))$
7.	Metode M ²	<i>Risk Adjusted Measures of Portfolio Performance</i> oleh Leah Modigliani dan Franco Modigliani, diukur dengan <i>risk free</i> (R_F) ditambah hasil kali dari RVAR ($R_P - R_F / \sigma_p$) dengan standart deviasi <i>benchmark</i> (σ_m)	$M^2 = R_F + \left(\frac{R_P - R_F}{\sigma_p} \right) \sigma_m$

Sumber : Dikembangkan untuk penelitian

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah semua reksa dana yang telah memiliki ijin dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan terdaftar di BEI pada Januari 2005 sampai Desember 2009, yaitu sejumlah 594 reksa dana. Tidak semua reksa dana menjadi sampel dalam penelitian ini. Pengambilan sample diperoleh dengan menggunakan purposive sampling yaitu memilih sample dengan criteria tertentu, sehingga sesuai dengan penelitian yang dirancang. Criteria yang digunakan adalah:

1. Reksa dana bersifat terbuka dan berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK).
2. Reksa dana merupakan jenis reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap, dan reksa dana campuran.
3. Reksa dana merupakan reksa dana konvensional (bukan syariah) dengan kapitalisasi pasar terbesar pada periode Januari 2005.
4. Telah memiliki ijin dari Badan Pengawas Pasar Modal dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari awal tahun 2005 hingga Desember 2009.
5. Tidak pernah diberhentikan sementara kegiatan operasinya selama periode Januari 2005 hingga Desember 2009.

Berikut akan dijelaskan tahapan diperolehnya sampel penelitian:

1. Pada kriteria pertama, terdapat 594 reksa dana yang bersifat terbuka dan berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.
2. Pada kriteria kedua, ada 346 reksa dana yang lolos, dengan rincian sebanyak 62 reksa dana saham, 174 reksa dana pendapatan tetap dan 110 reksa dana campuran.

3. Pada kriteria ketiga, terdapat 30 reksa dana yang dipilih karena memiliki kapitalisasi pasar terbesar pada periode Januari 2005. Dengan rinciannya sebanyak 10 reksa dana saham, 12 reksa dana pendapatan tetap, dan 8 reksa dana campuran.
4. Pada kriteria keempat, ada 23 reksa dana yang lolos karena pada periode tahun 2006 terdapat 1 sampel reksa dana saham yang tidak lolos yaitu Citireksada Ekuitas. Pada reksa dana pendapatan tetap terdapat 5 sampel yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu Mandiri Investa Pendapatan Tetap dan Natpac Dana Tetap (2006) serta Phinisi Dana Tetap Pemerintah, Reksa Panin dan Pendapatan Tetap Abadi (2007). Pada reksa dana campuran terdapat 1 sampel yang tidak terdaftar yaitu Mess Pierson Finas Investa Pesona (2007).
5. Pada kriteria kelima, jumlah reksa dana yang menjadi sampel berjumlah 21 reksa dana yang lolos karena terdapat 2 sampel reksa dana saham yang tidak menerbitkan NAB perbulan periode 2007 pada bapepam yaitu Si Dana Saham dan Reksa Dana Platinum Saham. Dengan demikian rincian reksa dana yang menjadi sampel yaitu 7 reksa dana saham, 7 reksa dana pendapatan tetap dan 7 reksa dana campuran.

Berdasarkan tahapan pengambilan sampel diatas, dari populasi sebanyak 594 reksa dana, diperoleh sebanyak 21 reksa dana yang memenuhi kriteria sebagai sample. Pada tabel 3.2 berikut ini dapat dilihat nama reksa dana yang menjadi sampel dalam penelitian.

Tabel 3.2
Reksa Dana Yang Menjadi Sampel Penelitian

No.	Nama Reksa Dana	Assets (Rp Million)	Jenis Reksa Dana
1.	Reksa Dana BNI Dana Plus	5,655,667.12	Pendapatan Tetap
2.	Trim Dana Tetap	4,498,283.54	Pendapatan Tetap
3.	Pundi Reksa Rupiah	3,577,542.49	Pendapatan Tetap
4.	Schroder Dana Prestasi Plus	2,867,859.57	Saham
5.	Schroder Dana Terpadu	2,754,518.21	Campuran
6.	BNI Dana Berbunga Dua	2,627,751.28	Pendapatan Tetap
7.	Danamas Pasti	2,300,529.88	Pendapatan Tetap
8.	Trimegah Dana Stabil	2,264,049.08	Pendapatan Tetap
9.	Reksa Panin Plus	1,461,688.04	Pendapatan Tetap
10.	Reksa Dana Schroder Dana Istimewa	731,365.30	Saham
11.	Dana Selaras Dinamis	575,573.45	Campuran
12.	Reksa Dana Schroder Dana Kombinasi	534,666.26	Campuran
13.	Schroder Dana Prestasi	456,722.82	Campuran
14.	Manulife Dana Campuran	424,172.52	Campuran
15.	Manulife Dana Saham	410,023.65	Saham
16.	Reksa Dana Investasi Reksa Plus	319,560.60	Campuran
17.	Reksa Dana Portofolio Dinamis Plus	259,107.10	Campuran
18.	First State IndoEquity Sectoral Fund	230,474.78	Saham
19.	Bahana Dana Prima	138,402.90	Saham
20.	BNI Reksadana Berkembang	110,073.27	Saham
21.	Phinisi Dana Saham	86,649.90	Saham

Sumber : Bapepam

3.3 Jenis dan Sumber data

Data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan dari reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap, dan reksa dana campuran yang diperoleh melalui website Bapepam yaitu www.bapepam.go.id periode 2005-2009. Data tentang perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan dan suku bunga deposito 12 bulan (*Benchmark*) yang diperoleh dari www.idx.co.id dan www.bi.go.id selama periode pengamatan 2005-2009. Data tingkat suku bunga bulanan Sertifikat Bank Indonesia periode 2005-2009 yang diperoleh dari website Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder dan teknik sampling yang digunakan, maka metode pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Dengan cara mencatat data yang tercantum pada Bapepam yaitu www.bapepam.go.id untuk data Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan periode pengamatan 2005-2009, mencatat data Indeks Harga Saham Gabungan bulanan dari www.idx.co.id periode pengamatan 2005-2009 dan suku bunga 12 bulan Deposito serta mencatat data tingkat suku bunga bulanan Sertifikat Bank Indonesia periode 2005-2009 yang diperoleh dari website Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id. Data yang diperoleh kemudian diolah kembali dan disesuaikan dengan kebutuhan penelitian ini.

3.5 Metode Analisis

Untuk mencapai tujuan dalam penelitian ini, maka metode analisis dilakukan melalui beberapa tahap antara lain:

1. Menganalisis perbedaan return reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana campuran dengan return *Benchmark*-nya (IHSG, Deposito dan $0.5(\text{IHSG} + \text{Deposito})$) dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Mencari return masing-masing reksa dana per bulan.

Return reksa dana dihitung dengan rumus:

$$K_{IRD} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Dimana:

K_{IRD} = Return Reksa Dana

NAB_t = NAB per unit akhir bulan

NAB_{t-1} = NAB per unit akhir bulan sebelumnya

- b. Mencari rata-rata return reksa dana per bulan dari masing-masing reksa dana.

Rata-rata return reksa dana per bulan dihitung dengan menggunakan Microsoft Excel melalui fungsi average dari masing-masing reksa dana.

- c. Mencari return *benchmark* dari masing-masing reksa dana per bulan.

Return IHSG yang merupakan *benchmark* reksa dana saham dihitung dengan rumus:

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

Dimana:

$K_{IHS\text{G}} = \text{Return IHS\text{G}}$

$IHS\text{G}_t = \text{Return IHS\text{G akhir bulan}}$

$IHS\text{G}_{t-1} = \text{Return IHS\text{G akhir bulan sebelumnya}}$

Dan return Deposito yang merupakan *benchmark* reksa dana pendapatan tetap dihitung dengan rumus:

$$K_{\text{Dep}} = \frac{\text{Dep}_t - \text{Dep}_{t-1}}{\text{Dep}_{t-1}}$$

Dimana:

$K_{\text{Dep}} = \text{Return Deposito}$

$\text{Dep}_t = \text{Nilai Suku Bunga Deposito akhir bulan}$

$\text{Dep}_{-1} = \text{Nilai Suku Bunga Deposito akhir bulan sebelumnya}$

Serta rata-rata return IHS\text{G} dan return Deposito yang merupakan *benchmark* reksa dana campuran dihitung dengan rumus:

$$\bar{K} = \frac{K_{IHS\text{G}} + K_{\text{Dep}}}{2}$$

Dimana:

$\bar{K} = \text{Return rata-rata IHS\text{G} dan Deposito}$

$K_{IHS\text{G}} = \text{Return IHS\text{G}}$

K_{Dep} = Retun Deposito

- d. Mencari rata-rata return *benchmark* dari masing-masing reksa dana per bulan.
Rata-rata return *benchmark* per bulan dihitung dengan menggunakan Microsoft Excel melalui fungsi average dari masing-masing reksa dana.

- e. Mencari return risk free SBI menggunakan rumus:

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

Dimana:

R_F = Return investasi bebas risiko

R_{F1t} , R_{F2t} , R_{Fnt} = Suku bunga SBI periode t

n = Jumlah periode pengamatan

- f. Mencari kinerja masing-masing reksa dana dan *benchmark* dengan metode Sharpe.

Untuk menghitung kinerja reksa dana dan *benchmark* dengan metode Sharpe menggunakan rumus:

$$RVAR = \frac{R_P - R_F}{\sigma_P}$$

Dimana:

RVAR = nilai rasio Sharpe

R_P = rata-rata tingkat pengembalian portfolio

R_F = rata-rata *risk free rate*

$R_P - R_F$ = *excess return* portfolio terhadap *risk free rate*

σ_p = total risiko atau standart deviasi portfolio.

- g. Mencari kinerja masing-masing reksa dana dan *benchmark* dengan metode Treynor.

Untuk menghitung kinerja reksa dana dan *benchmark* dengan metode Treynor menggunakan rumus:

$$RVOL = \frac{R_p - R_F}{\beta_p}$$

Dimana:

RVOL = nilai rasio Treynor

R_p = rata-rata tingkat pengembalian portfolio

R_F = rata-rata *risk free rate*

$R_p - R_F$ = *excess return* portfolio terhadap *risk free rate*

β_p = beta atau risiko sistematis suatu portfolio

- h. Mencari kinerja masing-masing reksa dana dan *benchmark* dengan metode Jensen.

Untuk menghitung kinerja reksa dana dan *benchmark* dengan metode Jensen menggunakan rumus:

$$\alpha = (R_p - R_F) - (\beta(R_m - R_F))$$

Dimana:

α = nilai rasio Jensen

R_p = rata-rata tingkat pengembalian portfolio

R_F = rata-rata *risk free rate*

R_m = rata-rata tingkat pengembalian pasar

β = beta atau risiko sistematis suatu portfolio

- i. Mencari kinerja masing-masing reksa dana dan *benchmark* dengan metode M^2 .

Untuk menghitung kinerja reksa dana dan *benchmark* dengan metode M^2 menggunakan rumus:

$$M^2 = R_F + \left[\frac{R_p - R_F}{\sigma_p} \right] \sigma_m$$

Dimana:

M^2 = nilai rasio M^2

R_p = rata-rata tingkat pengembalian portfolio

R_F = rata-rata *risk free rate*

σ_m = standart deviasi pasar

σ_p = standart deviasi portfolio

- j. Mengurutkan peringkat pertama hingga terakhir dari nilai indeks Sharpe, Treynor, Jensen dan M^2 untuk mendapatkan reksa dana yang optimal dari reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana campuran.
- k. Perbedaan return reksa dana dengan return *Benchmark* dapat diperoleh dengan cara:

Perhitungan return reksa dana diperoleh dari nilai akhir NAB per unit dikurangi dengan nilai akhir bulan sebelumnya NAB per unit, kemudian hasilnya dibagi dengan nilai akhir bulan sebelumnya NAB per unit dari

masing-masing reksa dana. Sedangkan perhitungan return *benchmark* (pasar) dapat diperoleh dari nilai akhir return pasar dikurangi nilai akhir bulan sebelumnya return pasar kemudian hasilnya dibagi dengan nilai akhir bulan sebelumnya return pasar. Kemudian membandingkan keduanya. Apabila return reksa dana lebih kecil dari return *benchmark*, maka dapat dikatakan reksa dana mempunyai keuntungan lebih kecil dari pasar, demikian pula sebaliknya apabila return reksa dana lebih besar dibandingkan dengan return pasar, maka reksa dana lebih menguntungkan dari pada pasar.

2. Analisis Statistic Uji Beda Dua Rata-rata

Analisis perbandingan rata-rata, digunakan untuk membandingkan rata-rata sampel independent ataupun sampel berpasangan dengan menghitung *t-student* dan menampilkan probabilitas dua arah selisih dua rata-rata. Ada lima bagian utama untuk analisis perbandingan rata-rata, antara lain (Yamin dan Heri, 2009):

1. Uji means, untuk menghitung subgroup rata-rata dan hubungan univariat untuk variable dependent dengan kategori pada satu atau lebih variable independent.
2. One sample t-test, yang digunakan jika ingin mengetahui suatu pengamatan data dengan asumsi rata-rata yang diduga oleh penguji.
3. Independent sample t-test, digunakan untuk membandingkan rata-rata dua group data.
4. Paired sample t-test, digunakan untuk membandingkan rata-rata dua variable dalam satu group.

5. One way anova, menghasilkan analisis variansi satu arah untuk variable dependent dengan tipe data kuantitatif dengan sebuah variable independent sebagai variable factor.

Uji beda untuk jenis penelitian yang menghasilkan data berskala interval, pada umumnya dimaksudkan untuk menguji perbedaan rata-rata hitung diantara kelompok-kelompok tertentu yang memiliki persyaratan tertentu yang diteliti. Jika kelompok sampel yang ingin diuji perbedaan rata-rata hitungnya hanya terdiri dari dua kelompok, teknik statistic yang dipergunakan pada umumnya adalah teknik t-test (Burhan Nurgiyantoro, 2004). Untuk menguji dua kelompok yang subjeknya berbeda, namun dikenakan perlakuan yang sama, maka teknik analisis yang dapat digunakan adalah T-Test untuk sampel bebas (*independent sample*).

Pada bagian ini akan dilakukan pengujian terhadap *actual return* reksa dana dengan *actual return benchmark* dengan menggunakan Program Microsoft Excel (analisa return) dipadukan dengan program SPSS Versi 16 (analisa T-test) yang menggunakan metode *independent sample t-test* untuk membuktikan bahwa apakah reksa dana dengan *actual return* yang positif berbeda dengan *actual return benchmark* pada level yang signifikansi 5%.

Pengujian hipotesis diperoleh dengan melihat hasil perhitungan apakah nilai t tabel lebih besar dari t hitung sehingga dapat dikatakan pada daerah Ho atau H1 yang diterima, dan mempunyai signifikansi two tailed sebesar selisihnya tersebut demikian pula sebaliknya.

3. Syarat penerimaan Hipotesis

Apabila probabilitas (sig) untuk $t < 0,05$; artinya ada perbedaan signifikan antara return reksa dana dengan return masing-masing *benchmark* atau H1 diterima bila probabilitas (sig) untuk $t < 0,05$.