



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM PERIODE 2008-2010

SKRIPSI



HENNY NORISMAL PASARIBU
06152003

JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS
PADANG
2011

P e r s e m b a h a n

Persembahan ini aku persembahkan untuk ;

Sang pemilik alam semesta Allah SWT, terima kasih atas segala nikmat dan karuniaMu, sehingga aku mampu tetap berdiri dan menapaki hidup hingga saat ini. Dan berjuta syukurku kepadaMu karena Engkau telah mengirimkan orang-orang yang selama ini tlah menjagaku, menyayangiku dan selalu mengingatkanku di saat aku lupa. Tetap jaga dan sayangilah mereka, sebagaimana mereka selama ini telah menjaga dan menyayangiku.....Amin...

Ayahanda H. Ismail Yahya Pasaribu SH,MAP yang telah mendidik, membiayai dan memberikan dorongan kepada ananda sampai saat ini,

Ibunda tercinta Hj. Norma Panjaitan S.pd yang telah melahirkan ananda, mengasuh, memberikan kasih sayang, nasehat dan semangat untuk anakmu disini, tetesan keringat dan air mata hingga ananda dewasa.

My sista n my brother (k.azun, bg.fandy n maya)

Special Someone "ZFS" (Dunk2)

Ida, Isil, Isun, Dyah, mely (temen2 se-asrama)

Temen gokilku cery boneng (bonsay forever)

Manajemen ganjil angkatan 2006

k.era, k.leni, k.nely, k.ayu, ipit, dyan, lili, anes(Temen2 satu kosan)

Nenek kos tersayang

Teman - teman seperjuanganku Manajemen Ganjil 2006

Seluruh Staff pengajar N Civitas Akademika Manajemen UNAND

terima kasih atas semua bimbingannya.

Almamater Universitas Andalas yang telah membesarkanku



No. Alumni Universitas :	Henny Norismal Pasaribu	No. Alumni Fakultas :
--------------------------	--------------------------------	-----------------------

a) Tempat / Tanggal Lahir : A.K.Batu / 14 Maret 1988 b) Nama Orang Tua : H.Ismail Yahya, SH, MAP dan Hj.Norma,S.pd c) Fakultas : Ekonomi d) Jurusan : Manajemen e) No.BP : 06 152 003 f) Tanggal Lulus : 31 Januari 2011 g) Predikat Lulus : Sangat Memuaskan h) IPK : 2,98 i) Lama Studi: 4,5 tahun j) Alamat Orang Tua : Jl. Cendrawasih No. 99 Kel. Kel. Aek Kota Batu, Kec. Na IX-X, Labuhan Batu Utara, Sumatera Utara.

Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Periode 2008 - 2010

Skripsi S1 Oleh : *Henny Norismal Pasaribu*
Pembimbing : *Drs. Djasmi Ilyas*

ABSTRAK

Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Reksa dana saham merupakan suatu pilihan reksa dana yang sesuai bagi para investor yang mencari keuntungan tingkat bunga optimal dengan mengutamakan pendapatan yang stabil dan konsisten (*income fund*). Tujuan penelitian ini untuk mengetahui kinerja dari beberapa reksa dana saham. Penulis melakukan penelitian pada 10 produk reksa dana saham, yaitu, Dana Ekuitas Prima, Dana Reksa Mawar, Schroder Dana Istimewa, Trim Kapital, Panin Dana Maksima, Pratama Saham, Dana Ekuitas Andalan, Phinisi Dana Saham, Bahana Dana Prima dan Panin Dana Prima. Dari hasil perhitungan dapat diketahui bahwa tidak ada satupun produk reksa dana saham yang mampu *outperform* selama tiga tahun berurut-turut. Hal ini disebabkan oleh perubahan *average return* yang dihasilkan oleh masing-masing produk reksa dana. Dalam pemeringkatan reksa dana, Panin Dana Maksima menempati posisi pertama pada periode 2008 – 2010.

Kata Kunci : Reksa Dana Saham, metode Sharpe, Treynor, dan Jensen

Skripsi ini telah dipertahankan di depan sidang penguji dan dinyatakan lulus pada tanggal 31 Januari 2011.

Abstrak ini telah disetujui oleh pembimbing dan penguji :

Tanda Tangan	1	2	3
Nama Terang	Drs. Djasmi Ilyas	Drs. Ali Munir	Fajri Hadrianto, SE, M.Bus

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen

Dr. Harif Amali Rivai, SE, M.Si
NIP. 197110221997011001

Tanda Tangan

Alumnus telah mendaftar ke Fakultas / Universitas dan mendapat Nomor Alumnus :

		Petugas Fakultas / Universitas	
No. Alumni Fakultas	:	Nama	Tanda Tangan
No. Alumni Universitas	:	Nama	Tanda Tangan

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Dengan mengucapkan kata syukur “Alhamdulillah” kepada Allah SWT, atas Berkat dan Rahmat Karunian-Nya yang diberikan, sehingga penulis dapat menyusun dan menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

Adapun maksud dari pada penyusunan dan penulisan skripsi ini dengan judul **“ANALISA KINERJA REKSA DANA SAHAM PERIODE 2008-2010”** adalah sebagai suatu persyaratan yang harus dipenuhi oleh setiap mahasiswa/i untuk menyelesaikan pendidikan Srata Satu Universitas Andalas Padang serta untuk memperoleh gelar S.E (Sarjana Ekonomi).

Dalam proses penyusunan skripsi ini penulis menjumpai banyak masalah dan hambatan utamanya yang menyangkut buku-buku sebagai unsur atau sumber referensi untuk melakukan penelitian, serta keterbatasan waktu dan biaya. Namun berkat bantuan dari berbagai pihak yang telah memberikan dorongan dan dukungan selama penyusunan serta penyelesaian skripsi ini, akhirnya bisa selesai seperti yang diharapkan penulis sebagaimana adanya sekarang. Walaupun bentuk materi serta teknik penulisan dan penuturannya masih jauh dari sempurna.

Dengan selesainya skripsi ini tak lepas dari semua pihak yang terkait, untuk itu penulis mengucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada :

1. Rektor Universitas Andalas
2. Bapak Prof.Dr.H.Syafruddin Karimi, SE, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan sekaligus kepada jajaran pembantu dekan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.

3. Bapak DR. Harif Amali Rivai, SE. Msi selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi beserta Ibu Dr.Vera Punjani,SE, MMt selaku sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
4. Bapak Hendra Lukito, SE, MM selaku ketua program studi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
5. Bapak Drs. Djasmi Ilyas selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu dan pikiran serta mengarahkan penulis selama penulisan skripsi ini.
6. Bapak Drs. Ali Munir dan Bapak Fajri Hadrianto, SE, M.Bus selaku dosen penguji yang telah memberikan masukan untuk penyempurnaan skripsi ini.
7. Seluruh Bapak dan Ibu dosen Jurusan Manajemen yang telah banyak memberikan ilmu pengetahuannya kepada penulis.
8. Semua staff biro Jurusan Manajemen dan seluruh pegawai Fakultas Ekonomi Uiniversitas Andalas, serta seluruh lembaga-lembaga yang terkait yang telah membantu penulis dalam penulisan skripsi ini.
9. Ayahanda H.Ismail Yahya,SH,MAP yang telah membesarkan, mendidik dan membiayakan saya selama ini, Serta Ibunda tercinta Hj.Norma Panjaitan ,S.pd yang telah melahirkan saya, mengasuh, memberikan kasih sayang kepada ananda, doa serta arahan dan nasehat, akan selalu tertanam dihati ananda.
10. Serta Keluarga dan Semua pihak yang telah membantu penulis dalam penyusunan skripsi ini.
11. Buat kak Miranti Ikram dan Fany, terima kasih atas sarannya
12. Buat teman-teman angkatan 06 yang senasib dan seprjuangan

Tiada yang dapat penulis persembahkan kepada beliau selain do'a, semoga amal dan jasa baik mereka mendapatkan imbalan dari Allah SWT. Penulis menyadari masih banyak hal yang perlu ditingkatkan dan dikembangkan dalam penelitian ini.

Tidak ada maksud sedikitpun, untuk mendeskreditkan pihak-pihak tertentu. Namun jika ada pihak-pihak yang merasa terganggu dengan penulisan ini, maka penulis mohon maaf yang sebesar-besarnya. Sehingga dengan tangan terbuka penulis menerima kritik dan saran yang membangun dari pembaca. Akhirnya penulis berharap agar penelitian ini dapat bermanfaat bagi dunia penelitin dan manajemen keuangan, serta segenap pembaca maupun kepada penulis serta rekan-rekan seprofesi.

Padang, 3 Januari 2011

Hormat Penulis

Henny Norismal Pasaribu

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR GAMBAR	vi
DAFTAR LAMPIRAN	vi
BAB I : PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	5
1.3. Batasan Masalah	5
1.4. Tujuan Penelitian	5
1.5. Manfaat Penelitian	6
1.6. Sistematika Penulisan	6
BAB II : TINJAUAN KEPUSTAKAAN	
2.1. Pengertian Reksa Dana	8
2.2. Mekanisme Kerja Reksa Dana	9
2.1.1 Reksa Dana Berbentuk Perseroan.....	11
2.1.2 Reksa Dana Berbentuk Kredit nvestasi Kolektif (KIK)	13
2.1.3 Pihak – Pihak yang Terlibat dalam Reksa Dana	15
2.3. Jenis – Jenis Reksa Dana	17
2.4. Sifat – Sifat Reksa Dana	19

2.5. Keunggulan Reksa Dana Dibandingkan dengan Investasi Lain	19
2.6. Sejarah Reksa Dana	20
2.7. Bentuk Hukum Reksa Dana	22
2.8. Manfaat Investasi dalam Reksa Dana	22
2.9. Risiko Berinvestasi di Reksa Dana	24
2.10. Biaya – Biaya dalam Reksa Dana	26
2.11. Gambaran Umum Reksa Dana Saham dan tolak Ukurnya	26
2.11.1 Pengertian Reksa Dana Saham.....	26
2.11.2 Pendapatan Reksa Dana Saham.....	29
2.11.3 Jenis – Jenis Reksa Dana Saham.....	29
2.11.4 Tolak Ukur Reksa Dana Saham.....	30
2.12. Pengukuran Kinerja Reksa Dana.....	31
2.12.1 Pengertian Kinerja.....	31
2.12.2 Evaluasi Kinerja Portofolio.....	31
2.12.3 Mengukur Kinerja Reksa Dana Saham.....	32
2.13. Penelitian Terdahulu	42

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Objek Penelitian.....	45
3.2. Data dan Sumber Data	45
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	48
3.4. Definisi Variabel.....	48
3.5. Metode Analisis Data.....	49
3.6. Metode Pengukuran Data.....	54

BAB IV : ANALISIS PENGUKURAN KINERJA

4.1. Karakteristik Reksa Dana Saham.....	56
4.1.1 Bahana Dana Prima.....	56
4.1.2 Dana Reksa Mawar	57
4.1.3 Phinisi Dana Saham.	57
4.1.4 Panin Dana Maksima	58
4.1.5 Schroder Dana Istimewa.....	59
4.1.6 Pratama Saham.....	60
4.1.7 Trim Kapital.....	60
4.1.8 Dana Ekuitas Prima.....	61
4.1.9 Dana Ekuitas Andalan.....	61
4.1.10 Panin Dana Prima.....	62
4.2. Analisa <i>Return</i> dan Risiko Reksa Dana Saham	63
4.2.1 Portofolio Reksa Dana	65
4.3 Portofolio Pasar.....	69
4.4 Covarian, Koefisien Korelasi dan Koefisien Determininasi.....	71
4.5 Perhitungan Beta.....	73
4.6 Kinerja Portofolio	74
4.6.1 Metode Sharpe	74
4.6.2 Metode Treynor.....	76
4.6.3 Metode Jensen.....	79
4.7 Analisis Perbandingan Reksa Dana dengan Risk Free dan Pasar.....	80

BAB V : PENUTUP

5.1. Kesimpulan	82
5.2. Implikasi Penelitian	84
5.3. Saran	84

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 3.2. Daftar Reksadana Pendapatan Tetap yang dijadikan obyek penelitian	47
Tabel 4.1.1 Alokasi Aset Bahana Dana Prima.....	56
Tabel 4.1.2 Alokasi Dana Reksa Mawar	57
Tabel 4.1.3 Alokasi Aset Phinisi Dana Saham.....	58
Tabel 4.1.4 Alokasi Aset Panin Dana Maksima.....	59
Tabel 4.1.5 Alokasi Aset Schroder Dana Istimewa.....	60
Tabel 4.1.6 Alokasi Aset Pratama Saham.....	60
Tabel 4.1.7 Alokasi Aset Trim Kapital.....	61
Tabel 4.1.8 Alokasi Aset Dana Ekuitas Prima.....	61
Tabel 4.1.9 Alokasi Aset Dana Ekuitas Andalan.....	62
Tabel 4.1.10 Alokasi Aset Panin Dana Prima.....	62
Tabel 4.2. Perhitungan $\sum R_i, E(R_i), \text{Variance}$ dan Standar deviasi Reksa Dana.....	67
Tabel 4.3. Perhitungan $\sum R, R_m, \text{Variance}$ dan Standar deviasi Indeks IHSG	70
Tabel 4.4. Perhitungan Covarian, Korelasi dan Determinasi Reksa dana dan Pasar	72
Tabel 4.5. Perhitungan beta	73
Tabel 4.6.1 Metode Sharpe	75
Tabel 4.6.2 Metode Treynor	77
Tabel 4.6.3 Metode Jensen	79
Tabel 4.7. Perbandingan <i>Expected Return</i> Reksa dana, <i>Risk Free</i> dan <i>Expected Return</i> Pasar	81

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Mekanisme Kegiatan Reksa Dana Berbentuk Perseroan.....	12
Gambar 2.2. Mekanisme Kegiatan Reksa Dana Berbentuk KIK.....	14

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Reksadana Dana Ekuitas Prima
- Lampiran 2 : Reksadana Dana Reksa Mawar
- Lampiran 3 : Reksadana Schroder Dana Istimewa
- Lampiran 4 : Reksadana Trim Kapital
- Lampiran 5 : Reksadana Panin Dana Maksima
- Lampiran 6 : Reksadana Pratama Saham
- Lampiran 7 : Reksadana Dana Ekuitas Andalan
- Lampiran 8 : Reksadana Phinisi Dana Saham
- Lampiran 9 : Reksadana Bahana Dana Prima
- Lampiran 10 : Reksadana Panin Dana Prima
- Lampiran 11 : Indeks IHSG
- Lampiran 12 : Perhitungan Total *Return*, *Expected return*, Varian, dan Standar Deviasi dan
- Lampiran 13 : Perhitungan Covarian, Korelasi, Determinasi dan Beta
- Lampiran 14 : Perbandingan Kinerja Reksa dana

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Dalam dunia investasi sudah lama dikenal prinsip *high risk high return*. Tapi kelihatannya mayoritas orang – orang di Indonesia tidak mengenal prinsip ini dalam menjalankan investasinya. Ada banyak sekali kasus dimana orang – orang tergiur dengan investasi yang bisa memberikan imbal hasil tinggi, tanpa peduli dengan risikonya yang sangat tinggi.

Memang sudah terlalu lama orang – orang di Indonesia dimanjakan lewat jampuan dari pemerintah. Sejarahnya bermula sejak tahun 1997 pada waktu terjadi *rush* pada banyak bank di Indonesia, pemerintah tidak punya jalan lain selain memberikan jaminan atas semua deposito dan simpanan masyarakat di dalam bank untuk menyelamatkan industri perbankan dari krisis kepercayaan yang lebih besar.

Pada waktu krisis moneter dan suku bunga perbankan tinggi, tidak banyak orang yang berpikir untuk melakukan investasi di tempat lain selain memasukkan uangnya di dalam deposito. Setiap orang yang mempunyai rupiah waktu itu mempunyai kesempatan untuk menikmati bunga deposito sebesar 60% per tahun. dengan imbalan investasi sebesar itu ditambah jaminan dari pemerintah kalau sampai terjadi apa – apa terhadap bank yang memberikan deposito, tentunya membuat para investor tidak perlu berpikir macam – macam lagi.

Tapi perkembangan politik dan perekonomian yang mulai membaik seiring dengan makin hilangnya ketidakpastian politik di indonesia semenjak terpilihnya presiden lewat pemilu langsung, terus menggiring suku bunga untuk

menjadi makin rendah. Perekonomian yang sehat dengan tingkat inflasi rendah biasanya memang membuat tingkat suku bunga yang rendah.

Dari sisi para investor yang memegang rupiah, turunnya suku bunga membuat hasil investasi dalam deposito bank tidak bisa memberikan hasil yang memadai lagi. Akibatnya banyak orang mulai berpikir untuk melakukan investasi di tempat lain selain deposito dan tabungan bank.

Beberapa alternatif investasi mulai bermunculan di antara semuanya yang paling menarik perkembangannya adalah investasi dalam reksa dana. Menurut undang – undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal, reksa dana adalah suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi yang telah mendapat ijin dari Badan Pengawasan Pasar Modal (Bapepom).

Produk reksa dana yang diawal berdirinya di tahun 1996 menurut data dari BAPEPAM hanya ada 25 produk dengan total Nilai Aktiva Bersih (NAB) Rp. 2,7 triliun., pada januari 1998 jumlah Reksa Dana hanya mencapai 77 dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) mencapai Rp 4,4 Triliun. Namun, pada Desember 2008 jumlah reksadana telah mencapai 567 dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) mencapai Rp 74 Triliun, bahkan pada akhir 2009 jumlah Reksa Dana telah mencapai 610 dengan nilai Aktiva Bersih (NAB) mencapai Rp 113 Triliun. Dengan pertumbuhan reksa dana yang sangat pesat ini. Hal ini tentu saja mempunyai pengaruh yang positif bagi pasar modal Indonesia.

Reksa dana merupakan salah satu investor yang peranannya cukup besar dalam kontribusi dana investasi di pasar modal. Bagi investor kecil, reksa dana merupakan solusi untuk mengatasi tingginya biaya investasi langsung di pasar

modal. Selain itu, adanya reksa dana juga akan mendorong partisipasi masyarakat untuk menanamkan modalnya di pasar modal. Dilihat dari sisi keamanannya, Reksa dana tentu sangat aman mengingat dasar hukum pendiriannya melalui peraturan perundangan yang jelas. Sedangkan dari sisi bisnis, reksa dana juga sangat menguntungkan. Reksa dana sifatnya sangat liquid, mudah untuk di perjualbelikan kembali, selain itu reksa dana bebas dari dikenakan pajak penghasilan. Bila bicara soal *return* (tingkat pengembalian), setiap pelaku bisnis tentu melihat faktor ini dalam reksa dana. Dengan kata lain, investor tidak akan membeli sesuatu bila tidak menguntungkan.

Tidak mengherankan, jika reksa dana saat ini telah berkembang pesat dengan berbagai macam jenis. Melihat perkembangan yang sangat mengesankan itu, prospek reksa dana dimasa mendatang sangatlah menjanjikan. Tidak hanya pasar modal yang diuntungkan karena mendapat tambahan likuiditas dana dari investor, para investor pun mempunyai pilihan untuk berinvestasi sesuai dengan kemampuan dan *return* yang diharapkan.

Melihat trend penurunan BI Rate secara perlahan terus berlangsung, maka dengan demikian reksa dana dapat dijadikan sarana bagi investor yang terbiasa berinvestasi di deposito bank, untuk beralih ke reksa dana yang menawarkan *return* yang lebih menarik.

Dalam waktu singkat, jumlah reksa dana yang ditawarkan kepada para pemodal telah menunjukkan banyak perubahan. Sifat instrumennya yang tidak terlalu rumit, membuat reksa dana cepat populer. Dibandingkan dengan pilihan untuk berinvestasi langsung dalam bentuk saham. Reksa dana lebih sederhana

sifatnya dan dibandingkan dengan bunga deposito yang sekarang kurang diminati karena bunganya tidak lagi mengundang orang untuk berinvestasi di bank.

Reksadana terbagi atas empat jenis, yaitu Reksa Dana Pasar Uang, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Campuran. Dibandingkan dengan Reksa Dana Pasar Uang dan Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa dana Saham memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang lebih besar, demikian juga risikonya. Reksa dana saham menjadi alternatif menarik bagi investor yang mengerti potensi investasi pada saham untuk jangka panjang sehingga dana yang digunakan untuk berinvestasi merupakan dana untuk kebutuhan jangka panjangnya. Dengan demikian, risiko fluktuasi nilai investasinya, yang mungkin saja suatu saat menjadi negatif dalam jangka pendek, tidak membuatnya takut dan melakukan tindakan yang justru akan merugikan dirinya. Jadi , selain harus mengerti bahwa investasi saham merupakan investasi jangka panjang, investor juga harus mengerti dan bersedia menerima risiko investasi yang menyertainya. Dengan berinvestasi melalui reksa dana saham, kita dapat memperoleh banyak manfaat di bandingkan jika kita harus melakukannya secara langsung sendiri.

Dengan kata lain reksa dana adalah wadah sekaligus wahana investasi bagi masyarakat yang ingin berinvestasi pada instrumen investasi. Namun dalam setiap investasi selalu ada risiko yang perlu diketahui terlebih dahulu sebelum memiliki suatu produk investasi. Karena tidak ada sesuatu yang pasti di dunia ini kecuali ketidakpastian itu sendiri.

Berdasarkan hal tersebut diatas penulis tertarik untuk menganalisisnya dalam sebuah penelitian dengan judul : “**Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Periode 2008 - 2010**”.

1.2 Rumusan Masalah

1. Berapa besar *return* (tingkat pengembalian)dan risiko pada Reksa dana Saham periode 2008 -2010?
2. Berapa besar *return* (tingkat pengembalian) dan risiko pada pasar yang dalam hal ini adalah Indeks IHSG periode 2008 - 2010?
3. Bagaimanakah kinerja masing - masing reksa dana saham dengan metode pendekatan *Sharpe* , *Treynor* dan *Jensen* periode 2008 - 2010?

1.3 Pembatasan Masalah

Reksa dana sebagai salah satu alat investasi tentu memiliki tingkat imbal hasil (*return*) dan tingkat risiko (*risk*). Untuk itu investor harus dapat memilih reksa dana mana yang paling sesuai dengan kemampuan dana yang dimilikinya serta tingkat risiko yang diinginkan. Dari berbagai macam jenis pilihan reksa dana yang ada: Reksa Dana Saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Campuran dan Reksa Dana Pasar Uang, Dalam pembahasan ini hanya dibahas tentang reksa dana saham.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan – permasalahan di atas penelitian ini diharapkan bisa memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui besar tingkat pengembalian (*return*) dan risiko pada Reksa Dana Saham di I periode 2008-2010.
2. Untuk mengetahui tingkat pengembalian (*return*) dan risiko pada pasar yang dalam hal ini adalah Indeks IHSG periode 2008-2010.
3. Mengetahui kinerja masing - masing Reksa Dana Saham dengan metode pendekatan *Sharpe, Treynor dan Jensen* periode 2008 - 2010.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan bisa memberikan manfaat – manfaat sebagai berikut :

1. Bagi kalangan akademik, untuk pengembangan ilmu pengetahuan dan penelitian diharapkan bisa memberikan tambahan dan memperluas kajian – kajian mengenai reksa dana.
2. Bagi para investor, penelitian ini diharapkan bisa dipakai untuk memilih reksa dana mana yang paling cocok dengan kebutuhan dan,
3. Bagi para Manajer Investasi, informasi dalam penelitian ini diharapkan bisa membuat manajer investasi terpadu untuk membuat produknya menjadi semakin kompetitif dan baik.

1.6 Sistematika Penulisan

Secara garis besar sistematika penulisannya adalah sebagai berikut :

Bab I : Pendahuluan

Menguraikan tentang latar belakang pemilihan judul dan memuat beberapa perumusan masalah, juga memuat tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

Bab II : Landasan Teori

Terdiri dari : pengertian reksa dana, sifat-sifat reksa dana, jenis-jenis reksa dana, mekanismenya, pihak – pihak yang terlibat di dalam reksa dana, manfaat investasi dalam reksa dana, keuntungan dan risiko berinvestasi di reksa dana, biaya-biaya dalam reksa dana, bentuk hukum reksa dana, sejarah reksa dana, juga menjelaskan mengenai gambaran umum reksa dana saham dan tolak ukurnya, pengukuran kinerja reksa dana serta penelitian terdahulu yang sudah dilakukan.

Bab III : Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan mengenai metode penelitian yang digunakan.

Bab IV : Analisa Data dan Pembahasan

Pada bab ini akan menjelaskan tentang karakteristik sampel penelitian yang nantinya dikemukakan melalui bantuan tabel dan grafik. Dan akan dikemukakan hasil analisisnya dengan menggunakan alat analisis yang telah ditentukan.

Bab V : Penutup

Terdiri dari kesimpulan, implikasi penelitian, dan saran

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pengertian Reksa Dana

Reksa dana berasal dari bahasa Jawa yaitu *reksa* yang berarti *menjaga* dan *dana* yang berarti *modal*. Jadi reksa dana berarti menjaga modal yang ada dengan tujuan agar nilainya tidak merosot.

Menurut Undang Undang Pasar Modal Indonesia No.8 Tahun 1995, Pasal 1 Ayat (27) Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi.

Reksa dana dibentuk oleh manajer investasi dan bank kustodian melalui akta kontrak investasi kolektif (KIK) yang dibuat notaris. Manajer investasi akan berperan sebagai pengelola dana investasi yang terkumpul dari sekian banyak investor untuk diinvestasikan ke dalam portofolio efek. Sementara, bank kustodian akan berperan dalam penyimpanan dana atau portofolio milik investor serta melakukan penyelesaian transaksi dan administrasi reksa dana.

Reksa dana menjadi jembatan bertemunya dua kebutuhan, yaitu kebutuhan investasi bagi investor untuk memenuhi kebutuhan masa depannya dan kebutuhan perusahaan atau pemerintah untuk mendapatkan dana bagi pembiayaan kegiatan ekonomi jangka panjang.

Dalam pengertian reksa dana terdapat 3 unsur penting yang saling terkait satu sama lain, yaitu:

1. Kumpulan dana masyarakat

Dengan melakukan pengumpulan dana dari para pemodalnya memungkinkan pemodal - pemodal yang memiliki dana yang minim dapat ikut andil berinvestasi dalam bentuk efek.

2. Investasi dana dalam bentuk portofolio efek

Yang dimaksud dengan efek adalah surat berharga, seperti surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan, kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap turunan dari Efek, baik Efek yang bersifat utang maupun yang bersifat ekuitas, seperti opsi dan waran. Portofolio efek yang dikelola oleh reksa dana dapat berupa kumpulan dari beberapa jenis efek (tidak hanya sejenis).

3. Dikelola oleh manajer investasi

Manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, tidak termasuk perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Dengan demikian reksadana memiliki kekuatan membeli yang jauh lebih besar dibandingkan jika investor berinvestasi sendiri.

Reksa dana ini sangat populer di Negara maju terutama Amerika karena mempunyai banyak keuntungan bagi para investasi kecil. Contohnya, menurut *Investment Company Institute* (ICI) – asosiasi industri investasi nasional di Amerika – investasi kolektif dari reksa dana akan membuat tiap investor dapat

mempunyai bagian dari return portofolio reksa dananya sekaligus juga menikmati manajemen investasi yang professional, diversifikasi, likuiditas, dari berbagai keuntungan lainnya.

Dari pengelolaannya baik untuk reksa dana yang berbentuk perseroan maupun yang berbentuk kontrak investasi kolektif, dilakukan oleh Manajer Investasi berdasarkan kontrak. Kontrak pengeolaan reksa dana berbentuk Perseroan dibuat oleh direksi dengan Manajer Investasi, sementara pengelolaan reksa dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif dibuat antara Manajer Investasi dan Bank Kostodian.

Manajer Investasi reksadana terbuka, baik untuk yang berbentuk perseroan maupun kontrak investasi kolektif, wajib menghitung nilai pasar wajar dari efek dalam portofolionya setiap hari bursa berdasarkan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam. Nilai saham reksa dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif ditentukan berdasarkan Nila Aktiva Bersih (NAB).

Menurut Pratomo (2001) semakin besar jumlah asset yang dikumpulkan sebuah reksa dana seharusnya akan memberikan fleksibilitas yang lebih tinggi pada reksa dana tersebut dalam memberikan pelayanan terbaik kepada nasabahnya. Semakin besar asset akan semakin memudahkan terciptanya *economic os scale* yang dapat berdampak pada penurunan biaya – biaya yang dibebankan kepada nasabah secara tidak langsung seperti biaya manajemen, biaya kustodian, biaya transaksi, dan biaya lainnya..

Namun investor juga perlu mencermati reksa dana dengan jumlah dana yang kecil belum tentu menjadi tidak menarik. Karena mungkin saja reksa dana

seperti ini memberikan kinerja yang tidak kalah menariknya dengan reksa dana dengan asset yang besar.

Dari tipenya, menurut ICI reksa dana mempunyai 4 tipe utama, yaitu reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap (obligasi), reksa dana campuran, dan reksa dana pasar uang. Di Amerika industri ini sudah berkembang dan melahirkan banyak reksa dana tipe lain yang dikategorikan sebagai reksa dana khusus, seperti reksadana bioteknologi, reksa dana yang mengkhususkan portofolionya pada saham perusahaan – perusahaan kecil, dan reksa dana yang selalu mengikuti gerak indeks. Tapi di Indonesia saat ini hanya ada 4 tipe utama reksa dana.

2.2 Mekanisme Kerja Reksa Dana

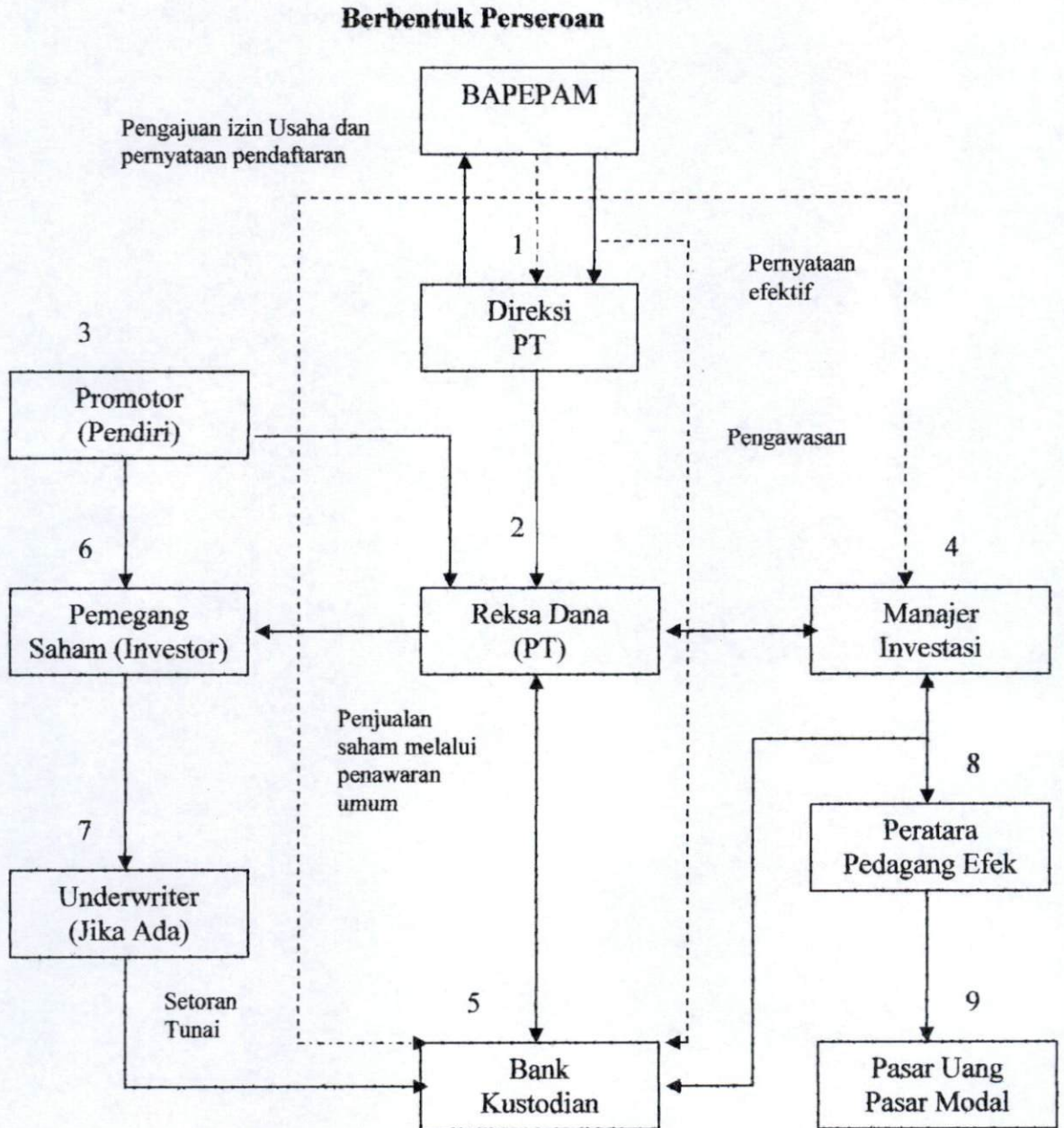
2.1.1 Reksa Dana berbentuk Perseroan

Untuk mengoperasikan reksa dana berbentuk perseroan, terlebih dahulu harus didirikan Perseroan Terbatas (PT) yang hanya bergerak dalam reksa dana tersebut. Kemudian direksi reksa dana PT mengajukan izin usaha dan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam. Setelah pernyataan pendaftaran efektif, promotor wajib menempatkan uangnya minimal 1 % dari modal dasar pada perusahaan reksa dana yang mempromotorinya. Selanjutnya direksi reksa dana PT melakukan kontrak dengan manajer investasi untuk mengelola dana atau portofolionya dan menunjuk bank kustodian untuk menyimpan dan mengadministrasikan portofolio tersebut, serta menjual sahamnya melalui penawaran umum kepada investor.

Bagi investor yang mau membelinya dapat menghubungi *underwriter* (jika ada) dan *underwriter* sendiri yang akan melakukan penyetoran secara tunai kepada bank kustodian. Untuk melakukan investasi, manajer investasi melakukan

konfirmasi dengan perantara pedagang efek dan perantara pedagang efek inilah yang akan melakukan instruksi jual beli efek – efek di pasar uang dan pasar modal. Skemanya dapat dilihat pada gambar berikut :

Gambar 2.1 : Mekanisme Kegiatan Reksa Dana



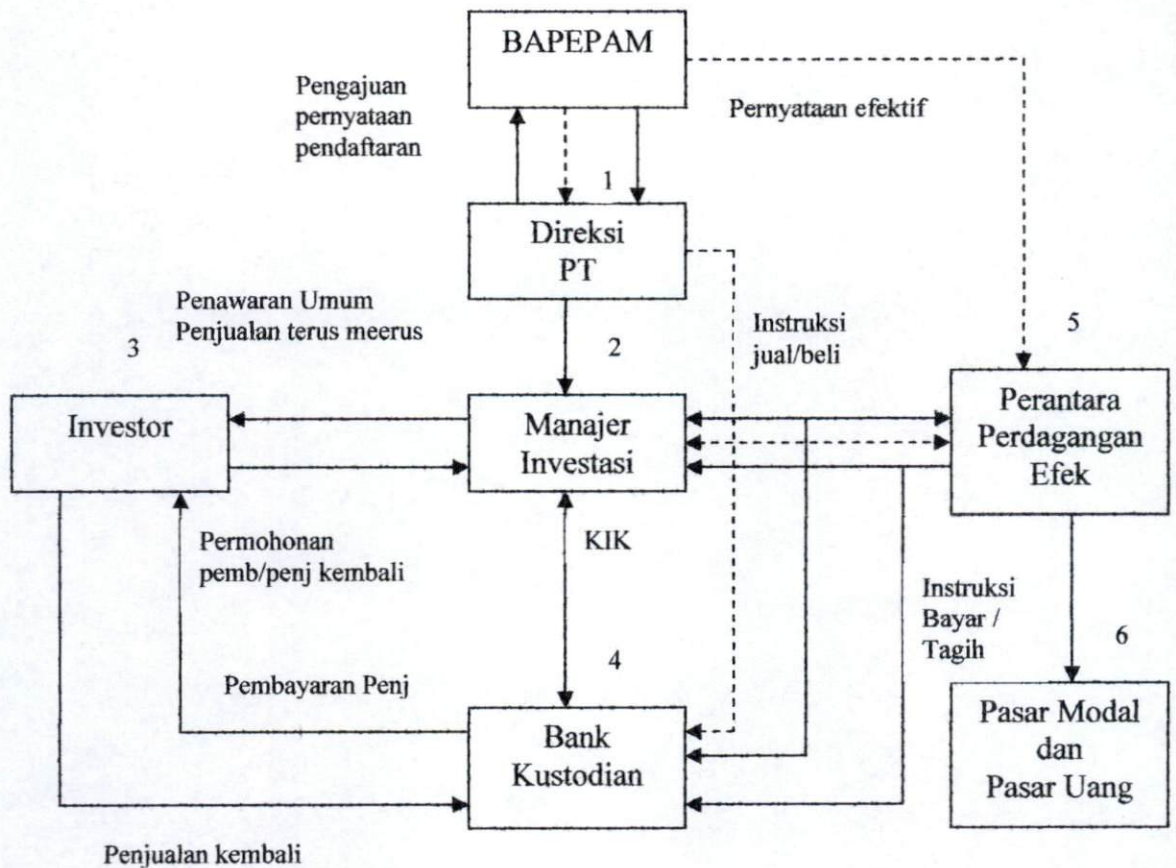
Sumber : Iskandar Z. Alwi, Pasar Modal, Teori dan Aplikasi (2003 : 146)

Keterangan:

- 1). Reksa Dana melalui direksinya mengajukan izin usaha dan pendaftaran kepada Bapepam, setelah memproses laporan tersebut Bapepam mengeluarkan pernyataan efektif.
- 2). Pendirian perusahaan Reksa Dana.
- 3). Promotor (pendiri) menempatkan uang minimal 1% dari modal dasar.
- 4). Perusahaan PT Reksa Dana menunjuk Manajer Investasi untuk mengelola dana dana portofolio.
- 5). Menunjuk Bank Kustodian untuk kontrak penyimpanan dan pengadministrasian dana dan portofolio.
- 6). PT Reksa Dana melakukan penawaran umum kepada pemegang saham.
- 7). *Underwriter* melakukan setoran tunai jika ada dari pihak pemegang saham.
- 8). Instruksi dan konfirmasi jual beli dengan perantara pedagang efek.
- 9). Pasar modal dan pasar uang menerima dana investasi.

2.1.2 Reksa Dana berbentuk Kredit Investasi Kolektif (KIK)

Gambar 2.2 : Mekanisme Kerja Reksa Dana berbentuk KIK



Sumber : Iskandar Z. Alwi, Pasar Modal, Teori dan Aplikasi (2003 : 147)

Keterangan:

- 1). Reksa Dana melalui direksinya mengajukan izin usaha dan pendaftaran kepada Bapepam, setelah memproses laporan tersebut Bapepam mengeluarkan pernyataan efektif.
- 2). Pengelolaan dana dan portofolio dipercayakan pada Manajer Investasi.
- 3). Melakukan penawaran umum penjualan terus menerus dan melayani permohonan pembelian/penjualan kembali dari investor.
- 4). Menunjuk Bank Kustodian untuk kontrak penyimpanan dan pengadministrasian dana dan portofolio.

- 5). Instruksi dan konfirmasi jual beli dengan perantara pedagang efek.
- 6). Pasar modal dan pasar uang menerima dana investasi.

Berdasarkan gambar dapat dijelaskan bahwa reksa dana berbentuk KIK ini beroperasi berdasarkan kontrak yang dibuat oleh Manajer Investasi (MI) dengan bank kustodian. Pemodal secara bersama – sama atau kolektif mempercayakan dananya untuk dikelola oleh MI dimana dana itu disimpan dan diadministrasikan oleh bank kustodian. Intinya reksa dana KIK adalah produk dari manajer investasi. Sebelum beroperasi, MI harus menyatakan pendaftaran dalam rangka penawaran reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) kepada Bapepam. Setelah pernyataan pendaftaran efektif, MI harus menempatkan uang tunai sekurang – kurang 1 % dari jumlah unit penyertaan yang ditetapkan dalam kontrak berdasarkan harga per unit pada penawaran perdana. Setelah itu manajer investasi melakukan penandatanganan kontrak dengan bank kustodian mengenai hak dan kewajiban dari masing – masing pihak, kemudian MI melakukan penawaran umum pada investor secara terus menerus terhadap reksa dana. Bagi investor yang ingin berinvestasi dapat menghubungi manajer investasi dan melakukan pembayaran kepada bank kustodian. Demikian sebaliknya jika pemodal ingin menjual kembali (*redemption*) dapat menghubungi MI dan pelunasan akan dilakukan oleh bank kustodian.

2.1.3 Pihak – Pihak yang Terlibat dalam Reksa Dana

1. Bapepam

Yaitu lembaga yang bertugas membina, mengatur dan mengawasi kegiatan Pasar Modal sehari – hari untuk mewujudkan terciptanya kegiatan pasar

modal yang teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal.

2. Manajer Investasi (MI)

Menurut Undang – Undang No. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat (1), Manajer Investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para pengelola nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang – undangan yang berlaku.

3. Bank Kustodian

Adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima deviden, bunga dan hak – hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabah (berdasarkan UU No. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 8).

4. Emiten

Yaitu perusahaan yang mengeluarkan saham atau obligasinya untuk dijual kepada masyarakat.

5. Investor

Yaitu orang / badan usaha yang menanamkan modalnya dalam bentuk efek

6. Underwriter

Yaitu perusahaan efek yang melakukan kegiatan di bidang penjaminan emisi efek

7. Broker / pialang

Yaitu perantara pedagang efek, pihak yang mempertemukan antara penjual dengan pembeli efek

8. Bursa Efek

Yaitu lembaga yang menyelenggarakan perdagangan sekuritas atau efek

9. Lembaga dan Profesi Penunjang Lainnya

Seperti : konsultan hukum, akuntan publik, notaris

2.3 Jenis – Jenis Reksa Dana

Ada empat jenis reksa dana yang dapat dimanfaatkan investor. Masing-masing dibedakan menurut alokasi jenis investasi yang dilakukan, (Pratomo;2008) yaitu:

a) Reksa Dana Pasar Uang, berinvestasi 100% kedalam efek pasar uang. Efek pasar uang adalah efek utang yang jatuh temponya kurang dari satu tahun (SBI, deposito, obligasi dengan sisa jatuh tempo kurang dari satu tahun).

Reksa dana pasar uang ini ditujukan untuk mereka yang mempunyai toleransi risiko rendah, usia 60-an, memasuki masa pensiun dan masih perlu pendapatan tambahan yang teratur dari investasi.

b) Reksa Dana Pendapatan Tetap, berinvestasi minimum 80% pada efek utang, umumnya pada obligasi.

Reksa dana pendapatan tetap ini ditujukan untuk mereka yang mempunyai toleransi risiko rendah, usia 50-an, bekerja penuh waktu dan masih perlu pendapatan tambahan yang teratur dari investasi.

c) Reksa dana Saham, berinvestasi minimum 80% pada efek saham.

Reksa dana saham ini ditujukan untuk mereka yang mempunyai toleransi risiko tinggi, usia produktif, bekerja penuh waktu dan untuk tujuan persiapan pensiun nantinya.

- d) Reksa Dana Campuran, berinvestasi pada kombinasi efek utang dan efek saham dengan alokasi yang tidak dapat dikategorikan pada ketiga jenis reksa dana di atas.

Reksa dana campuran ini ditujukan untuk mereka yang mempunyai toleransi risiko medium, usia 40-an, bekerja penuh waktu dan untuk tujuan persiapan pensiun nantinya.

Keempat jenis reksa dana di atas memiliki karakteristik keuntungan dan risiko yang berbeda. Selain jenis-jenis reksa dana tersebut, dikenal juga adanya reksa dana berproteksi, yaitu sebuah reksa dana yang nilai pokok investasinya akan terproteksi bila dicairkan pada akhir periode perjanjian. Hal ini berarti sampai pada masa perjanjian untuk pencairan reksa dana telah tiba, maka investor akan mendapatkan nilai pokok yang tidak mengalami penurunan, walaupun ada risiko atas reksa dana tersebut. Periode perjanjian pada umumnya 3-5 tahun, tetapi apabila investor memutuskan untuk mengakhiri periode perjanjian sebelum waktunya tiba akan mengalami kerugian.

Berkaitan dengan sikap seorang investor terhadap risiko, dikenal adanya 3 sikap yaitu: investor yang berani terhadap risiko, moderat dan takut terhadap risiko. Ini artinya selain dipengaruhi oleh pekerjaannya, umurnya dan kegiatannya, maka seorang investor ketika akan memutuskan untuk berinvestasi juga dipengaruhi sikapnya terhadap risiko.

2.4 Sifat – Sifat Reksa Dana

Berdasarkan sifat operasinya, Reksa dana dapat dikelompokkan menjadi dua jenis, yaitu Reksa Dana Tertutup dan Reksa Dana Terbuka.

1. Reksa Dana Tertutup (*Closed-end funds*)

Reksa dana yang tidak dapat membeli kembali saham-saham yang telah dijual kepada pemodal. Artinya, pemegang saham tidak dapat menjual kembali sahamnya kepada manajer investasi. Apabila pemilik saham hendak menjual sahamnya, hal ini harus dilakukan melalui bursa efek tempat saham reksa dana bersangkutan dicatatkan.

2. Reksa Dana Terbuka (*Open-end funds*)

Reksa dana yang menawarkan dan membeli kembali saham-sahamnya dari pemodal sampai sejumlah modal yang dikeluarkan. Pemegang saham jenis ini dapat menjual kembali saham/unit penyertaan setiap saat apabila diinginkan. Manajer investasi melalui bank kustodian wajib membelinya sesuai dengan NAB per saham/unit pada saat tersebut.

2.5 Keunggulan Reksa Dana Dibandingkan Dengan Investasi Lain

1. Anda yang belum biasa melakukan investasi akan sangat terbantu karena ada manajer investasi yang akan mengevaluasi investasi anda setiap harinya. Anda tidak perlu bersusah payah mengevaluasi, karena anda cukup mendapatkan laporannya setiap bulan atau beberapa bulan sekali.
2. Anda dapat melakukan investasi dengan jumlah dana awal yang kecil jumlahnya. Beberapa reksa dana dapat dimulai hanya dengan dana awal Rp 100.000,-. Bayangkan, Anda tentu tidak dapat membuka deposito

dengan dana sekecil itu, bukan? Namun dengan reksa dana, dana sejumlah itu sudah dapat untuk melakukan investasi (salah satunya) ke dalam deposito.

3. Adanya diversifikasi atau penyebaran risiko. Dengan reksa dana, Anda dapat menyebar risiko investasi anda dengan leluasa. Sebagai contoh, bila dana Anda hanya Rp 1 juta, maka anda tidak mungkin dapat membuka beberapa deposito secara bersamaan di beberapa bank karena untuk membuka satu deposito saja dibutuhkan dana minimal Rp 500 ribu. Tapi dengan melakukan investasi di reksa dana deposito, maka uang Anda dapat tersebar di berbagai deposito dalam berbagai bank, tanpa anda harus memiliki dana yang besar.
4. Dari segi perpajakan pembelian maupun penjualan kembali dari produk reksa dana adalah bebas pajak. Ini dilakukan atas kebijakan pemerintah (Dirjen Pajak), untuk merangsang dunia investasi di Indonesia.

2.6 Sejarah Reksa Dana

Reksa dana yang pertama kali bernama *Massachusetts Investors Trust* yang diterbitkan tanggal 21 Maret 1924, yang hanya dalam waktu setahun telah memiliki sebanyak 200 investor reksa dana dengan total aset senilai US\$ 392.000.

Pada tahun 1929 sewaktu bursa saham jatuh maka pertumbuhan industri reksa dana ini menjadi melambat. Menanggapi jatuhnya bursa maka Kongres Amerika mengeluarkan Undang-undang Surat Berharga 1933 (*Securities Act of 1933*) dan Undang-undang Bursa Saham 1934 (*Securities Exchange Act of 1934*).

Berdasarkan peraturan tersebut maka reksa dana wajib didaftarkan pada Securities and Exchange Commission atau biasa disebut SEC yaitu sebuah komisi di Amerika yang menangani perdagangan surat berharga dan pasar modal. Selain itu pula, penerbit reksa dana wajib untuk menyediakan prospektus yang memuat informasi guna keterbukaan informasi reksadana, juga termasuk surat berharga yang menjadi objek kelolaan, informasi mengenai manajer investasi yang menerbitkan reksa dana.

SEC juga terlibat dalam perancangan Undang-undang Perusahaan Investasi tahun 1940 yang menjadi acuan bagi ketentuan-ketentuan yang wajib dipenuhi untuk setiap pendaftaran reksa dana hingga hari ini.

Dengan pulihnya kepercayaan pasar terhadap bursa saham, reksa dana mulai tumbuh dan berkembang. Hingga akhir tahun 1960 diperkirakan telah ada sekitar 270 reksa dana dengan dana kelolaan sebesar 48 triliun US Dollar.

Reksa dana indeks pertama kali diperkenalkan pada tahun 1976 oleh John Bogle dengan nama First Indeks Investment Trust, yang sekarang bernama Vanguard 500 Indeks Fund yang merupakan reksa dana dengan dana kelolaan terbesar yang mencapai 100 triliun US Dollar.

Salah satu kontributor terbesar dari pertumbuhan reksa dana di Amerika yaitu dengan adanya ketentuan mengenai rekening pensiun perorangan (individual retirement account - IRA), yang menambahkan ketentuan kedalam Internal Revenue Code(peraturan perpajakan di Amerika) yang mengizinkan perorangan (termasuk mereka yang sudah memiliki program pensiun perusahaan) untuk menyisihkan sebesar 4.000 US \$ setahun.

2.7 Bentuk Hukum Reksa Dana

Berdasarkan Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18, ayat (1), bentuk hukum Reksa dana di Indonesia ada dua, yakni Reksa dana berbentuk Perseroan Terbatas (PT. Reksa Dana) dan Reksadana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK).

1. Reksa dana berbentuk perseroan (PT. Reksa Dana)

Suatu perusahaan (perseroan terbatas), yang dari sisi bentuk hukum tidak berbeda dengan perusahaan lainnya. Perbedaan terletak pada jenis usaha, yaitu jenis usaha pengelolaan portofolio investasi.

2. Kontrak investasi kolektif

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 efek dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan dan administrasi investasi.

2.8 Manfaat Investasi Dalam Reksa Dana

1. Manfaat bagi Investor

Menurut Bodie dkk (1993) dan Anontmus (1997) manfaat investasi reksa dana bagi investor diantaranya adalah:

- a. Investor dapat mengetahui nilai investasinya sewaktu – waktu, karena pihak pengelola selalu mencatat dan mengumumkan hasil investasinya secara periodik. Selain itu, dividen dan bunga juga diinvestasikan kembali.

- b. Investor dapat menikmati pola investasi seperti investor besar, terutama dalam mendiversifikasikan dana. Pengelola melakukan investasi dalam berbagai jenis instrumen dalam bentuk portofolio.
- c. Investor memiliki manajer investasi dan analisis riset profesional.
- d. Investor menikmati biaya transaksi yang lebih murah

Menurut Protomo (2008) manfaat investasi reksa dana bagi investor diantaranya adalah:

- Akses ke dalam instrumen investasi yang beragam.
- Pengelolaan portofolio investasi yang profesional oleh manajer investasi dan bank kustodian
- Diversifikasi investasi dengan biaya yang rendah. Melalui dana yang terkumpul dari sekian banyak investor, reksa dana dapat berinvestasi ke berbagai jenis instrumen dari berbagai perusahaan.
- Likuiditas yang relatif tinggi. Dalam kondisi normal, reksa dana dapat dibeli dan dicairkan (dijual kembali) setiap hari kerja.
- Potensi hasil investasi yang tinggi dalam jangka panjang.
- Manfaat bebas pajak untuk instrumen investasi tertentu (saat ini investasi dalam obligasi).

2. Manfaat bagi Bursa Efek dan Pemerintah

Menurut Umar (1998), reksa dana juga memberikan manfaat kepada bursa efek dan pemerintah. Manfaat yang diberikan antara lain :

- a. Mobilisasi dana masyarakat dimana reksa dana merupakan lahan yang tepat bagi investasi para pemodal strata, baik besar maupun kecil.

- b. Meningkatkan peran swasta nasional dalam menghimpun dana masyarakat karena selama ini reksa dana banyak dikelola oleh manajer investasi asing.
- c. Mendorong perdagangan surat – surat berharga di pasar modal Indonesia sehingga dapat meningkatkan likuiditas bursa dan kapitalisasi pasar.
- d. Dapat mengoreksi tingkat bunga

3. Manfaat bagi Bursa Efek dan Otoritas Pasar Modal

Diantaranya :

- a. Terciptanya pasar modal yang lebih efisien.
- b. Mendorong partisipasi yang lebih besar bagi para pemodal lokal.
- c. Meningkatkan aktivitas dan likuiditas bursa.

Berdasarkan pemaparan diatas, dapat diketahui bahwa reksa dana memberikan manfaat bagi banyak pihak. Bukan bagi investor individu saja, tetapi juga bagi investor institusi (seperti perusahaan dana pensiun, perusahaan asuransi), bagi *emiten*, bagi pemerintah serta bagi perusahaan yang memerlukan dana investasi melalui penerbitan surat – surat berharga.

2.9 Risiko Berinvestasi di Reksa Dana

1. Risiko Berkurangnya Nilai Unit Penyertaan Reksa dana

Walaupun reksa dana produk diversifikasi, tidak menutup kemungkinan nilai unit penyertaannya akan turun. Turun naiknya nilai unit penyertaan tidak terlepas dari kenaikan atau penurunan harga efek ekuitas dan/atau efek utang yang menjadi alat investasi reksa dana tersebut. Selain itu, juga dapat disebabkan karena adanya biaya-biaya yang dikenakan oleh perusahaan reksa dana atas produknya.

2. Risiko Perubahan Ekonomi dan Politik

Perubahan ekonomi dan politik yang terjadi di suatu negara dapat mempengaruhi pandangan umum perusahaan-perusahaan di Indonesia termasuk yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Berubahnya pandangan umum tersebut dapat mempengaruhi likuiditas portofolio efek sehingga harga efek dapat turun ataupun naik.

3. Risiko Wanprestasi

Risiko wanprestasi ini dapat terjadi ketika pihak-pihak terkait pasar modal seperti emiten, bank kustodian, broker gagal memenuhi kewajibannya. Kegagalan ini dapat mempengaruhi nilai aktiva bersih reksa dana. Wanprestasi dapat terjadi akibat dari pihak-pihak yang terkait dengan reksa dana, misalnya pialang, bank kustodian, agen pembayaran, atau bencana alam, kebakaran serta kerusuhan, yang mungkin akan mempengaruhi penurunan NAB reksa dana tersebut.

4. Risiko yang Berhubungan dengan Peraturan

Reksa dana memiliki batasan-batasan yang dimaksud untuk melindungi investor tetapi mungkin batasan-batasan ini dapat menjadi batu sandungan bagi investor juga. Batasan-batasan ini sangat dirasakan ketika pasar modal Indonesia turun tajam, pengelola reksa dana tidak dapat memindahkan dananya ke pasar modal luar negeri yang lebih bergairah. Pengelola reksa dana pun tidak dapat membeli saham lebih dari 10% NABnya bagaimanapun potensialnya saham tersebut.

5. Risiko Likuiditas Reksa Dana Terbuka

Risiko ini dapat terjadi ketika perusahaan reksa dana tidak memiliki dana tunai untuk membeli kembali unit penyertaan investornya.

2.10 Biaya-Biaya dalam Reksa Dana

Jenis-jenis biaya dalam reksa dana:

- a. *Subscription Fee*, yaitu biaya yang harus dibayar pada saat membeli reksa dana. Besarnya sekitar 0-3%.
- b. *Redemption Fee*, yaitu biaya yang harus dibayar pada saat menjual reksa dana, besarnya sekitar 0.5-2%. Untuk masa investasi 2 tahun atau lebih, redemption fee ini 0%. Beberapa Manager Investasi menerapkan 0% redemption fee untuk masa investasi diatas 6 bulan dan 1 tahun.
- c. *Management Fee*, yaitu biaya untuk pengelolaan investasi, besarnya sekitar 1.5-2.5% per tahun.
- d. *Custodian Fee*, yaitu biaya administrasi pengelolaan reksa dana, besarnya 0-0.25%.

2.11 Gambaran Umum Reksa Dana Saham dan Tolak Ukurnya

2.11.1 Pengertian Reksa Dana Saham

Reksa dana saham adalah Reksa dana yang melakukan investasi sekurang – kurangnya 80% dari aktivasnya dalam bentuk efek bersifat Ekuitas. Risiko reksa dana jenis ini lebih tinggi daripada reksa dana jenis lainnya, sehingga diharapkan dapat memberikan *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan jenis reksa dana yang lainnya.

Berbeda dari efek pendapatan tetap seperti deposito dan obligasi, dimana investor lebih berorientasi pada pendapatan bunga, efek saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa *capital gain* melalui pertumbuhan harga – harga saham. Selain hasil dari *capital gain*, efek saham juga memberikan hasil lain berupa deviden.

Di Indonesia hanya sebagian kecil investor yang sudah melakukan investasi pada saham. Memang tidak mudah berinvestasi dalam saham. Kendala utama yang dihadapi investor antara lain terbatasnya kemampuan untuk menganalisis dan memilih saham, terbatasnya dana untuk melakukan diversifikasi, serta terbatasnya waktu untuk terus memonitor kondisi pasar.

Pasar saham yang sangat fluktuatif memang membuat banyak investor merasa ngeri untuk berinvestasi pada saham. Tidak sedikit masyarakat memiliki persepsi bahwa investasi pada saham lebih cenderung kepada spekulasi, atau bahkan berjudi. Persepsi ini memang tidak dapat disalahkan, terlebih lagi sebagian besar investor Indonesia lebih berorientasi pada investasi jangka pendek.

Terlepas dari persepsi di atas, secara teori dan berdasarkan pengalaman yang sudah dibuktikan di seluruh pasar modal dunia, investasi pada saham adalah jenis investasi jangka panjang yang sangat menjanjikan. Seperti telah diulas pada bagian awal, investasi saham merupakan investasi pada perusahaan – perusahaan, yang dalam jangka panjang akan memberikan hasil investasi yang lebih besar dari pada deposito maupun obligasi. Namun, dalam jangka pendek, terdapat risiko karena harga saham yang selalu berfluktuasi.

Dibandingkan dengan Reksa Dana Pasar Uang dan Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham memberikan potensi pertumbuhan nilai

investasi yang lebih besar, demikian juga risikonya. Reksa dana saham menjadi alternatif menarik bagi investor yang mengerti potensi investasi pada saham untuk jangka panjang sehingga dana yang digunakan untuk berinvestasi merupakan dana untuk kebutuhan jangka panjangnya. Dengan demikian, risiko fluktuasi nilai investasinya, yang mungkin saja suatu saat menjadi negatif dalam jangka pendek, tidak membuatnya takut dan melakukan tindakan yang justru akan merugikan dirinya. Jadi, selain harus mengerti bahwa investasi saham merupakan investasi jangka panjang, investor juga harus mengerti dan bersedia menerima risiko investasi yang menyertainya.

Dengan berinvestasi melalui reksa dana saham, kita dapat memperoleh banyak manfaat di bandingkan jika kita harus melakukannya secara langsung sendiri.

Kinerja reksa dana saham pada oktober 2008 yang merupakan puncak krisis mengalami penurunan, seiring dengan penurunan indeks harga saham gabungan yang sempat mencapai titik terendah di level 1111, sehingga membuat total NAB sepanjang 2008 mengalami penurunan signifikan. Namun kondisi tahun 2009 berubah, seiring dengan kondisi penguatan indeks harga saham gabungan yang mencapai level 2530 diakhir 2009 yang juga membuat total NAB meningkat, dimana pada Desember 2009, Total NAB Reksa Dana saham mencapai Rp 35,51 Triliun dibandingkan dengan oktober 2008 yang hanya mencapai Rp 17 Triliun. Sedangkan pada bulan Februari 2010 Total NAB Reksa Dana Saham berkisar Rp 36,1 Triliun. Naiknya indeks harga saham gabungan sepanjang 2010 membuat reksa dana saham sangat diminati, bahkan diperkirakan

Indeks harga saham gabungan akan dapat menembus level 3000 pada akhir tahun 2010.

Dengan berinvestasi melalui Reksa Dana Saham, kita dapat memperoleh lebih banyak manfaat, daripada jika harus melakukannya secara langsung sendiri.

2.11.2 Pendapatan Reksa Dana Saham

Pendapatan atau keuntungan yang akan diperoleh investor jika berinvestasi pada reksa dana saham berasal dari :

1. Dividen
2. *Capital gain*
3. Peningkatan Nilai Aktiva Bersih (NAB)

2.11.3 Jenis – jenis Reksa Dana Saham

Menurut salah satu badan riset *Investment Company Institute* kualifikasi reksa dana saham adalah sebagai berikut :

a) *Aggressive growth funds*

Reksa dana saham ini tujuannya memperoleh pendapatan maksimal secara cepat. Pengelola biasanya menerapkan teknik investasi berorientasi *gain* secara cepat dan maksimal. Memilih investasi pada perusahaan – perusahaan berkembang melalui *short selling*, *buying on margin* dan perdagangan *warrant*.

b) *Growth funds*

Caranya dengan berinvestasi pada saham biasa dan saham – saham tertentu dari perusahaan mapan dan punya prestasi baik untuk keperluan jangka panjang serta tidak mengejar dividen sebagai faktor penting.

c) *Growth and income funds*

Yaitu portofolio investasi dengan kombinasi antara pertumbuhan kapital jangka panjang. Berinvestasi pada saham biasa dan saham *preferen* dari perusahaan – perusahaan yang nilai sahamnya ber-trend kuat serta mempunyai dividen yang solid.

d) *Precious metals / gold funds*

Yaitu reksa dana saham yang mencari pertumbuhan kapital melalui investasi yang berhubungan dengan metal dan emas. Pengelolaannya mempunyai teknik kerja sama terpadu dengan pasar luar negeri.

e) *International funds*

Yaitu reksa dana saham yang mencari *gain* melalui investasi pada portofolio dari saham – saham perusahaan yang berada di luar batas negara tempat reksa dana itu ada.

f) *Global equity funds*

Reksa dana saham ini bertujuan meningkatkan kapital melalui investasi pada saham – saham yang diperdagangkan secara luas di dunia maupun di bursa – bursa besar di lingkungan regional.

2.11.4 Tolak Ukur Reksa Dana Saham

Tolak ukur atau *benchmark* umum digunakan untuk menilai kinerja manajer investasi dalam mengelola dana . Dalam hal reksa dana, manajer investasi reksa dana dapat pula menentukan tolak ukur yang dikemukakan dalam prospektusnya sebagai pedoman bagi investornya untuk menilai kinerja manajer investasi. Mengingat belum adanya tolak ukur tertentu yang disepakati bersama

oleh pihak – pihak yang terlibat, tolak ukur yang digunakan dalam penelitian ini lebih menekankan pada segi kemudahan pengambilan data dan perhitungan, sehingga lebih tepat disebut sebagai pembanding.

Untuk mengukur kinerja reksa dana saham pada penelitian kali ini, maka yang digunakan sebagai tolak ukur / *benchmark* nya yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dikarenakan pada reksa dana saham, manajer investasi mengalokasikan aset investor minimal 80 % pada instrumen saham.

2.12 Pengukuran Kinerja Reksadana

2.12.1 Pengertian Kinerja

Dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (1995), kinerja diartikan sebagai prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja dan sesuatu yang dapat dicapai.

2.12.2 Evaluasi Kinerja Portofolio

Suad Husnan dalam Evaluasi Kinerja portofolio (reksa dana) 1994 mengatakan bahwa Evaluasi kinerja portofolio (reksa dana) adalah merupakan alat ukur bagi pemodal untuk menilai hasil kerja atau prestasi yang dapat dicapai oleh portofolio (reksa dana) dalam memperoleh tingkat keuntungan maupun risiko yang ditanggungnya.

Menurut Tandilil (2001), dalam mengevaluasi kinerja portofolio ada beberapa faktor yang perlu diperhatikan, yaitu :

1) Tingkat Risiko

Semakin tinggi tingkat risiko maka semakin tinggi pula tingkat *return* yang diharapkan. Dalam mengevaluasi kinerja portofolio kita harus

memperhatikan apakah tingkat *return* portofolio yang diperoleh sudah cukup memadai untuk menutup risiko yang harus ditanggung.

2) Periode Waktu

Seperti halnya tingkat risiko, faktor waktu juga akan mempengaruhi tingkat *return* portofolio. Oleh karena itu, pada saat mengevaluasi kinerja suatu portofolio kita juga perlu memperhatikan faktor periode waktu yang digunakan.

3) Penggunaan patok duga (*benchmark*) yang sesuai

Proses Evaluasi kinerja investasi harus melibatkan perbandingan kinerja portofolio dengan suatu alternative portofolio lain yang relevan. Portofolio yang terpilih sebagai patok duga (*benchmark*) tersebut harus dapat secara akurat mencerminkan tujuan yang diinginkan oleh investor.

4) Tujuan Investasi

Tujuan investasi yang berbeda akan mempengaruhi kinerja portofolio yang dikelola.

2.12.3 Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham

Beberapa dasar-dasar pengukuran kinerja reksa dana saham, yaitu:

a. Menentukan sub periode pengukuran.

Periode pengukuran yang akan dilakukan adalah periode bulanan. Dan untuk lebih akurat maka diperlukan metode pendekatan dalam menghitung pengaruh pembayaran dividen.

b. Menghitung kinerja subperiode dengan memasukkan unsur pembagian keuntungan (dividen).

c. Menghitung kinerja periode tertentu dengan metode *timeweighted rate or return*.

d. Menghitung indeks kinerja reksa dana berdasarkan kinerja yang diperoleh.

Penggunaan indeks kinerja dimaksudkan untuk kebutuhan presentasi kinerja dalam bentuk grafik dan perbandingan dengan suatu tolok ukur.

e. Menentukan dan menghitung kinerja tolok ukur (*benchmark*) untuk periode yang sama.

Penggunaan tolok ukur dalam pengukuran kinerja reksa dana dimaksudkan untuk membandingkan apakah kinerja reksa dana yang dikelola Manajer Investasi dapat "mengalahkan" (*outperform*) pasar atau justru "kalah" (*underperform*) dari pasar. Untuk dapat dibandingkan dengan suatu tolok ukur, ada tiga hal yang diperhatikan yaitu jenis instrumen, perpajakan, serta periode waktu yang sama.

f. Menghitung indeks kinerja tolok ukur.

Indeks kinerja dibutuhkan untuk representasi dalam bentuk grafik yang sama dengan kinerja masing-masing kinerja reksa dana.

Menghitung risiko fluktuasi (standar deviasi) dan risiko fluktuasi relatif terhadap pasar (beta).

Sebelum mengukur kinerja reksa dana, yang perlu dilakukan adalah:

1) Menentukan tingkat pengembalian yang diperoleh (*realized return*), *return ekspektasi* serta tingkat risiko *variance* dan standar deviasi Reksa Dana.

▪ *Return Realisasi* Reksa dana

Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting digunakan

sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi Reksa dana dapat dihitung dengan rumus:

$$R_i = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}} \quad (2.1)$$

Dimana,

R_i = tingkat pengembalian

NAB_t = nilai Aktiva Bersih pada bulan sekarang,

NAB_{t-1} = nilai Aktiva bersih pada bulan lalu.

- *Return* Ekspektasi Reksa dana

Return ekspektasi adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang. Berbeda dengan *return* realisasi, *return* ekspektasi bersifat belum terjadi. *Return* ekspektasi dapat diukur dengan rumus:

$$E(R_i) = \frac{\sum_{i=1}^n (R_i)}{n} \quad (2.2)$$

Dimana,

$E(R_i)$ = rata-rata pengembalian investasi,

R_i = tingkat pengembalian,

n = jumlah periode.

- *Variance* Reksa dana

Variance merupakan kuadrat dari standar deviasi yang dapat dihitung dengan rumus:

$$Var(R_i) = \frac{\sum_{i=1}^n [R_i - E(R_i)]^2}{n} \quad (2.3)$$

Dimana,

$Var(R_i)$ = varian dari pengembalian investasi,

$E(R_i)$ = rata-rata pengembalian investasi,

R_i = tingkat pengembalian,

n = jumlah periode,

- Standar Deviasi Reksa dana

Standar deviasi merupakan akar dari *variance* yang dapat dihitung dengan rumus:

$$\sigma_i = \sqrt{Var(R_i)} \quad (2.4)$$

Dimana,

σ_i = Standar deviasi Investasi,

$Var(R_i)$ = varian dari pengembalian Investasi.

2) Menentukan *return*, *expeted return*, *variance*, dan standar deviasi pasar.

- *Return* realisasi pasar

$$R_m = \frac{IH_t - IH_{t-1}}{IH_{t-1}} \quad (2.5)$$

Dimana,

R_m = tingkat pengembalian pasar,

IH_t = nilai tolak ukur pada bulan sekarang,

IH_{t-1} = nilai tolak ukur pada bulan lalu.

- *Return* Ekspektasi pasar

$$E(R_m) = \frac{\sum_{m=1}^n (R_m)}{n} \quad (2.6)$$

Dimana,

$E(R_m)$ = rata-rata pengembalian pasar,

R_m = tingkat pengembalian pasar,

n = jumlah periode.

- Variance pasar

$$Var(R_m) = \frac{\sum_{m=1}^n [R_m - E(R_m)]^2}{n} \quad (2.7)$$

Dimana,

$Var(R_m)$ = Varian dari pengembalian pasar,

$E(R_m)$ = rata-rata pengembalian pasar,

R_m = tingkat pengembalian pasar,

n = jumlah periode.

- Standar Deviasi pasar

$$\sigma_m = \sqrt{Var(R_m)} \quad (2.8)$$

Dimana,

σ_m = Standar deviasi pasar,

$Var(R_m)$ = Varian dari pengembalian pasar.

3) Menentukan *Covarian* antara Reksa Dana dan Pasar

Menurut Sharpe, *covarian* adalah ukuran statistik dari hubungan antara dua variabel acak. Jadi *covarian* mengukur bagaimana dua variabel acak.

Jadi, *covarian* adalah suatu pengukuran statistik untuk mengukur berapa jauh hubungan antara dua variabel untuk bergerak bersama. *Covarian* positif menunjukkan dua kombinasi variabel bergerak searah, sedangkan jika *covarian* negatif maka pergerakannya berlawanan.

Nilai *covarian* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Cov(R_i, R_m) = \frac{\sum_{i=1}^n \sum_{m=1}^n [R_i - E(R_m)] \times [R_m - E(R_m)]}{n} \quad (2.9)$$

Dimana,

$Cov(R_i, R_m)$ = *covarian* pasar dengan reksa dana,

R_i = tingkat pengembalian investasi,

R_m = tingkat pengembalian pasar,

$E(R_i)$ = rata-rata pengembalian investasi,

$E(R_m)$ = rata-rata pengembalian pasar,

n = jumlah periode.

- 4) Menentukan tingkat resiko fluktuasi portofolio reksa dana terhadap resiko pasar (β) yang merupakan *systematic risk*.

Beta merupakan suatu pengukur volalitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap pasar. Dengan demikian *Beta* merupakan pengukur resiko sistematik (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap resiko pasar. Adapun volalitas adalah fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam

suatu periode waktu tertentu. Untuk menghitung nilai *beta* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\beta_i = \frac{Cov(R_i, R_m)}{\sigma_m^2} \quad (2.10)$$

β_i = beta investasi reksa dana,

$Cov(R_i, R_m)$ = covarian pasar dengan reksa dana,

σ_m^2 = varian pasar.

5) Menentukan nilai korelasi

Korelasi menunjukkan besarnya hubungan pergerakan antara dua variabel relatif terhadap masing-masing deviasinya. Nilai korelasi dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\rho_{im} = \frac{Cov(R_i, R_m)}{\sigma_i \times \sigma_m} \quad (2.11)$$

Dimana,

ρ_{im} = koefisien korelasi reksa dana dengan pasar,

$Cov(R_i, R_m)$ = covarian pasar dengan reksa dana,

σ_m = standar deviasi pasar,

σ_i = standar deviasi reksa dana.

Metode pengukuran kinerja Reksa dana yang digunakan adalah:

a) Metode Sharpe (*Sharpe's Measure*)

Metode Sharpe dikembangkan oleh Wiliam Sharpe dan sering juga disebut dengan *reward to variability ratio*. Metode Sharpe adalah perhitungan kinerja yang memperhatikan faktor resiko. Sharpe mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital*

market line) sebagai patok duga. Pengukurannya didasarkan atas *risk premium*. *Risk premium* adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana dan rata-rata kinerja investasi yang bebas resiko (*risk free asset*). Dalam metode ini, investasi tanpa resiko diasumsikan merupakan tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

Pengukuran Sharpe diformulasikan sebagai *ratio risk premium* terhadap standar deviasi:

$$S_{RD} = \frac{[E(R_i) - R_f]}{\sigma_i} \quad (2.12)$$

Dimana,

S_{RD} = nilai rasio Sharpe,

$E(R_i)$ = rata-rata pengembalian investasi,

R_f = rata-rata *risk free asset*,

σ_i = standar deviasi investasi.

Dengan membagi *risk premium* dengan standar deviasi, Sharpe mengukur *risk premium* yang dihasilkan per unit risiko yang diambil. Semakin tinggi nilai rasio Sharpe, semakin baik kinerja reksa dana.

b) Metode Treynor (*Treynor's Measure*)

Metode Treynor merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor dan sering juga disebut dengan *reward to volatility ratio*. Metode Treynor merupakan salah satu metode pengukuran kinerja portofolio investasi/reksa dana yang didasarkan atas

risiko premium, seperti halnya Sharpe, namun Treynor menggunakan *beta* sebagai pengukur risiko pasar. *Beta* dalam konsep CAPM merupakan risiko sistematis yang diperoleh dengan metode regresi linear dari *return* reksa dana pendapatan tetap dengan *return* pembandingnya.

$$T_{RD} = \frac{[E(R_i) - R_f]}{\beta_i} \quad (2.13)$$

Dimana,

T_{RD} = nilai ratio Treynor,

$E(R_i)$ = rata-rata pengembalian investasi,

R_f = rata-rata kinerja *risk free asset*,

β_i = *Beta* investasi.

Pengukuran kinerja dengan metode model Sharpe dan Treynor merupakan pelengkap satu sama lainnya dengan informasi yang berbeda. Portofolio Reksa dana yang tidak terdiversifikasi akan mendapat peringkat yang tinggi untuk Terynor namun peringkatnya lebih rendah untuk pengukuran Sharpe. Portofolio reksa dana yang terdiversifikasi dengan baik akan mempunyai ranking yang sama untuk kedua jenis pengukuran. Perbedaan peringkat pada kedua pengukuran menunjukkan perbedaan baik buruknya diversifikasi portofolio tersebut relatif terhadap portofolio sejenis. Semakin tinggi nilai rasio Treynor, maka semakin baik kinerja Reksa dana.

c) Metode Jensen (*Jensen's Measure*)

Sama halnya dengan metode Treynor, Jensen menggunakan faktor *beta* dalam mengukur kinerja investasi suatu portofolio yang didasarkan atas pengembangan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Pengukuran dengan metode Jensen menilai kinerja Manajer Investasi didasarkan atas seberapa besar manajer investasi tersebut mampu memberikan kinerja diatas kinerja pasar sesuai resiko yang dimilikinya.

Formulasi yang digunakan adalah:

$$[E(R_i) - R_f] = \alpha + \beta_i \times [E(R_m) - R_f] \quad (2.13)$$

Dimana,

- α = nilai perpotongan Jensen,
- $E(R_i)$ = rata-rata pengembalian investasi,
- R_f = rata-rata kinerja *risk free asset*,
- $E(R_m)$ = rata-rata pengembalian pasar,
- β_i = *Beta* investasi.

Hasil pengukuran Jensen dalam bentuk *a* positif yang semakin tinggi menunjukkan kinerja reksa dana yang semakin baik.

Informasi mengenai kinerja yang disertai pengukuran risiko akan lebih bermanfaat bagi investor karena setiap investor memiliki toleransi risiko yang berbeda-beda sehingga dalam memilih reksa dana investor tersebut dapat menyesuaikan dengan tingkat risiko yang dimilikinya.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. NAB/unit reksa dana dan pengembalian Indeks ihsg. NAB merupakan nilai portofolio setelah dikurangi kewajiban dengan biaya-biaya yang ditanggung reksa dana;
- b. Suku bunga bebas resiko yang diasumsikan sama dengan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI);
- c. Standar Deviasi merupakan risiko fluktuasi yang dihasilkan karena berubah-ubahnya laba yang dihasilkan dari subperiode ke subperiode berikutnya selama seluruh periode. Standar deviasi merupakan risiko total yang menggambarkan gabungan risiko (*systematic/market risk*) dan risiko unik (*unsystematic/unique risk*). Makin besar σ , makin tinggi risiko perubahan NAB per unit yang terjadi;
- d. *Beta* Portofolio (β).

2.13 Penelitian Terdahulu

Rahmi (2005), yang juga mengadakan penelitian mengenai kinerja reksa dana saham pada periode 1999 – 2003 dengan 13 sampel mendapatkan hasil bahwa selama periode penelitian terdapat enam reksa dana saham yang kinerjanya lebih baik dari IHSG sementara tujuh reksa dana lainnya memiliki kinerja yang lebih buruk dari IHSG serta hasil penelitiannya menunjukkan tidak ada satu reksa dana sahampun yang memiliki peringkat yang tetap selama periode penelitian.

Penelitian yang hampir sama juga dilakukan oleh Pardomuan Sihombing, dkk (2005). Sampel yang dijadikan objek dalam penelitian ini adalah Reksa Dana yang berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) pada Reksa Dana Pendapatan

Tetap (RDPT), Reksa Dana Saham (RDS) dan Reksa Dana Campuran (RDC). Populasi penelitian diambil dari RDPT, RDC dan RDS yang beroperasi sebelum Januari 2002 dan masih beroperasi hingga bulan Januari 2005. Penilaian Reksa Dana terbaik ini adalah dengan metode *Risk Adjusted Return* (tingkat pengembalian yang memperhatikan faktor risiko). Hasil perhitungan *Risk Adjusted Return* terhadap Reksa Dana Pendapatan Tetap menunjukkan bahwa Manajer Investasi belum mampu melakukan *adjustment* yang tepat untuk menghasilkan *return* terhadap Reksa dana yang dikelolanya. Sedangkan hasil perhitungan *Risk Adjusted Return* terhadap Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Campuran menunjukkan bahwa Manajer Investasi mampu melakukan *adjustment* yang tepat untuk menghasilkan *return* terhadap Reksa Dana yang dikelolanya. Penelitian yang dilakukan oleh Pardomuan Sihombing, dkk ini hanya memasukkan faktor risiko (standar deviasi) dari setiap Reksa Dana tanpa memperhatikan beta portofolio (risiko pasar). Sehingga hasil yang didapat tidak mencerminkan bagaimana kinerja portofolio terhadap kinerja pasar. Apakah kinerjanya *outperform* atau *underperform*.

Penelitian yang dilakukan oleh Dennis, Jerry dkk (2004), bahwa secara individu hanya ada 1 dari 15 Reksa dana yang mempunyai kinerja yang *outperform* terhadap kinerja pasar, sedangkan 14 lainnya mengalami *underperform* dari kinerja pasar.

Penelitian yang terdahulu yang dilakukan oleh Budiman, Rahman Untung (2007) terhadap kinerja Reksa dana saham periode 2005-2006 menunjukkan tiga hal.

Pertama, ketidakmampuan reksa dana saham untuk menghasilkan *return* yang dapat mengalahkan *return* bursa saham.

Kedua, kinerja reksa dana saham dalam hal ranking selama dua periode ternyata konsisten, *winner* tetap menjadi *winner* dan *loser* tetap menjadi *loser*.

Ketiga, kinerja reksa dana masa lalu berupa keberhasilan mengalahkan pasar tidak dapat digunakan untuk memprediksi kemampuan mengalahkan pasar di masa datang dengan catatan khusus bahwa kinerja reksa dana masa lalu yang *underperformed* akan memiliki kecenderungan yang tinggi untuk tetap *underperformed*.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Penelitian dilakukan terhadap reksa dana saham yang terdaftar di Bapepam untuk periode Januari 2008 sampai dengan Desember 2010. Pemilihan reksa dana saham adalah karena jenis reksa dana ini diharapkan memberikan *return* yang lebih tinggi daripada jenis reksa dana lainnya, walaupun menimbulkan risiko yang lebih besar juga dan juga mudah untuk melakukan analisis kinerja reksa dana saham disebabkan reksa dana ini mengalokasikan asetnya minimal 80 % pada instrumen saham, jadi peneliti dapat memakai IHSG sebagai pembandingnya.

Pemilihan waktu penelitian tahun 2008 sampai dengan 2010 dengan alasan untuk melanjutkan penelitian – penelitian yang telah dilakukan pada tahun – tahun sebelumnya dan untuk melihat apakah kinerja reksa dana saham pada periode yang akan diteliti ini sesuai dengan kinerja reksa dana saham yang pernah diteliti sebelumnya.

3.2 Data dan Sumber Data

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

1. Reksa dana terbuka berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK)
2. Sampel yang diambil merupakan reksadana yang ditawarkan pada periode Januari 2008 sampai dengan Desember 2010 dan masih aktif

hingga saat ini. Total produk Reksa dana saham yang dijadikan obyek penelitian adalah 10 buah. Masing-masing diambil dari 18 besar peringkat reksa dana saham berdasarkan jumlah aset yang dikelola yang dikeluarkan oleh Majalah Investor selama periode 5 tahun terakhir yaitu dengan jumlah aset Rp 100 Miliar = Rp 1 Triliun. Reksa dana saham yang terpilih merupakan reksa dana saham yang menggunakan denominasi rupiah dan telah melakukan penawaran sejak tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 dan bukan merupakan Reksa dana Syariah. Data yang digunakan adalah data sekunder, yakni melalui pihak lain yang berupa data bulanan yang digunakan mulai dari Januari 2008 sampai dengan Desember 2010.

3. Sampel yang diambil merupakan produk dari perusahaan reksa dana yang aktif selama periode 2008 sampai dengan Desember 2010 dan memiliki Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang dipublikasikan di website Bapepam.
4. Data Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana yang akan diambil sebagai sampel penulisan ini adalah data bulanan untuk tahun yang bersangkutan.

Dari syarat tersebut diperoleh sebanyak 10 Sampel produk reksa dana saham yang memenuhi kriteria tersebut:

Tabel 3.2**Sampel Reksa Dana Saham**

No	Produk Reksa Dana Saham	Manajer Investasi	Bank Kustodian
1.	Bahana Dana Prima	PT. Bahana TWC Investment Management	Deutsche Bank AG
2.	Dana Reksa Mawar	PT. Danareksa Investment Management	Citibank NA Jakarta
3.	Phinisi Dana Saham	PT. Manulife Asset Manajemen Indonesia	Deutsche Bank AG
4.	Panin Dana Maksima	PT. Panin Sekuritas Tbk	Deutsche Bank AG
5.	Schroder Dana Istimewa	PT. Schroder Investment Management Indonesia	Deutsche Bank AG
6.	Pratama Saham	PT. Schroder Investment Management Indonesia	Deutsche Bank AG
7.	Trim Kapital	PT. Trimegah Securities	PT. CIMB Niaga, Tbk
8.	Dana Ekuitas Prima	PT. Bahana TCW Investment Management	Citibank, N.A Jakarta
9.	Dana Ekuitas Andalan	PT Bahana TCW Investment Management	PT. CIMB Niaga, Tbk
10.	Panin Dana Prima	PT. Panin Sekuritas Tbk	PT. Bank Central Asia

3.3 Metode Pengumpulan Data

Metode perhitungan evaluasi kinerja reksa dana saham yang digunakan adalah metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.

1. Data NAB per unit penyertaan bulanan. Data NAB per unit penyertaan dari periode bulan Januari 2008 sampai dengan November 2010. Sumber data NAB per unit penyertaan bulanan. Data tersebut diperoleh di *www.bapepam.com*
2. Data IHSG bulanan di BEI yang selanjutnya akan digunakan sebagai *benchmark* dalam penulisan ini. Data tersebut diambil dari periode yang sama yaitu bulan Januari 2008 sampai dengan Desember 2010. Data IHSG tersebut diperoleh di *www.yahoofinance.com*
3. Data tingkat suku bunga SBI periode 1 bulan, yang akan digunakan sebagai *Risk Free* dalam penulisan ini. Data tersebut diambil dari periode bulan Januari 2008 sampai dengan Desember 2010. Data tersebut diperoleh di *www.bi.go.id*

3.4 Definisi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. NAB/unit reksa dana dan IHSG. NAB merupakan nilai portofolio setelah dikurangi kewajiban dengan biaya-biaya yang ditanggung reksa dana;
- b. Suku bunga bebas resiko yang diasumsikan sama dengan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI);
- c. Standar Deviasi merupakan risiko fluktuasi yang dihasilkan karena berubah-ubahnya laba yang dihasilkan dari subperiode ke subperiode

berikutnya selama seluruh periode. Standar deviasi merupakan risiko total yang menggambarkan gabungan risiko (*systematic/market risk*) dan risiko unik (*unsystematic/unique risk*). Makin besar σ , makin tinggi risiko perubahan NAB per unit yang terjadi;

- d. *Beta Portofolio (β)*.

3.5 Metode Analisis Data

Dalam menganalisis data, teknik analisis data yang digunakan adalah:

- a. Analisis data kualitatif.

Yakni, menggambarkan atau menjelaskan kondisi-kondisi keadaan aktual yang berupa pengolahan data-data yang ada.

- b. Analisis data kuantitatif.

Dalam menganalisis data kuantitatif menggunakan cara-cara atau rumus eksak yang digunakan untuk menentukan kinerja Reksa dana dengan menggunakan metode sharpe (*Sharpe's Measure*), metode Treynor (*Treynor's Measure*) dan Metode Jensen (*Jensen's Measure*).

3.6 Metode Pengukuran Data

Dalam pengukuran setiap data yang diperoleh digunakan metode yang dijelaskan pada bab sebelumnya yaitu metode sharpe (*Sharpe's Measure*), metode Treynor (*Treynor's Measure*) dan Metode Jensen (*Jensen's Measure*). Rumus-rumus yang digunakan adalah:

1. Menentukan tingkat pengembalian yang diperoleh (*realized return*), *return ekspektasi* serta tingkat resiko *variance* dan standar deviasi Reksa Dana.
 - *Return Realisasi Reksa Dana*

$$R_i = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}} \quad (3.1)$$

Dimana,

R_i = tingkat pengembalian

NAB_t = nilai Aktiva Bersih pada bulan sekarang,

NAB_{t-1} = nilai Aktiva bersih pada bulan lalu.

- *Return* Ekspektasi Reksa Dana

$$E(R_i) = \frac{\sum_{i=1}^n (R_i)}{n} \quad (3.2)$$

Dimana,

$E(R_i)$ = rata-rata pengembalian investasi,

R_i = tingkat pengembalian,

n = jumlah periode.

- *Variance* Reksa Dana

$$Var(R_i) = \frac{\sum_{i=1}^n [R_i - E(R_i)]^2}{n} \quad (3.3)$$

Dimana,

$Var(R_i)$ = varian dari pengembalian investasi,

$E(R_i)$ = rata-rata pengembalian investasi,

R_i = tingkat pengembalian,

n = jumlah periode,

- Standar Deviasi Reksa Dana

$$\sigma_i = \sqrt{Var(R_i)} \quad (3.4)$$

Dimana,

σ_i = Standar deviasi Investasi,

$Var(R_i)$ = varian dari pengembalian Investasi.

2. Menentukan *return*, *expeted return*, *variance*, dan standar deviasi pasar.

a. *Return* realisasi pasar

$$R_m = \frac{IH_t - IH_{t-1}}{IH_{t-1}} \quad (3.5)$$

Dimana,

R_m = tingkat pengembalian pasar,

IH_t = nilai tolak ukur pada bulan sekarang,

IH_{t-1} = nilai tolak ukur pada bulan lalu.

b. *Return* Ekspektasi pasar

$$E(R_m) = \frac{\sum_{m=1}^n (R_m)}{n} \quad (3.6)$$

Dimana,

$E(R_m)$ = rata-rata pengembalian pasar,

R_m = tingkat pengembalian pasar,

n = jumlah periode.

c. *Variance* pasar

$$Var(R_m) = \frac{\sum_{m=1}^n [R_m - E(R_m)]^2}{n} \quad (3.7)$$

Dimana,

$Var(R_m)$ = Varian dari pengembalian pasar,

$E(R_m)$ = rata-rata pengembalian pasar,

R_m = tingkat pengembalian pasar,

n = jumlah periode.

d. Standar Deviasi pasar

$$\sigma_m = \sqrt{\text{Var}(R_m)} \quad (3.8)$$

Dimana,

σ_m = Standar deviasi pasar,

$\text{Var}(R_m)$ = Varian dari pengembalian pasar.

3. Menentukan *Covarian* antara Reksa Dana dan Pasar

$$\text{Cov}(R_i, R_m) = \frac{\sum_{i=1}^n \sum_{m=1}^n [R_i - E(R_m)] \times [R_m - E(R_m)]}{n} \quad (3.9)$$

Dimana,

$\text{Cov}(R_i, R_m)$ = *covarian* pasar dengan reksa dana,

R_i = tingkat pengembalian investasi,

R_m = tingkat pengembalian pasar,

$E(R_i)$ = rata-rata pengembalian investasi,

$E(R_m)$ = rata-rata pengembalian pasar,

n = jumlah periode.

4. Menentukan tingkat resiko fluktuasi portofolio reksa dana terhadap resiko pasar (β) yang merupakan *systematic risk*.

$$\beta_i = \frac{Cov(R_i, R_m)}{\sigma_m^2} \quad (3.10)$$

β_i = *beta* investasi reksa dana,

$Cov(R_i, R_m)$ = *covarian* pasar dengan reksa dana,

σ_m = varian pasar.

5. Menentukan *risk adjust performance* Reksa dana dengan menggunakan tiga metode pengukuran.

a. Metode Sharpe (*Sharpe's Measure*)

Pengukuran Sharpe diformulasikan sebagai *ratio risk premium* terhadap standar deviasi:

$$S_{RD} = \frac{[E(R_i) - R_f]}{\sigma_i} \quad (3.11)$$

Dimana,

S_{RD} = nilai rasio Sharpe,

$E(R_i)$ = rata-rata pengembalian investasi,

R_f = rata-rata *risk free asset*,

σ_i = standar deviasi investasi.

b. Metode Treynor (*Treynor's Measure*).

$$T_{RD} = \frac{[E(R_i) - R_f]}{\beta_i} \quad (3.12)$$

Dimana,

T_{RD} = nilai ratio Treynor,

$E(R_i)$ = rata-rata pengembalian investasi,

R_f = rata-rata kinerja *risk free asset*,

β_i = *beta* investasi.

c. Metode Jensen (*Jensen's Measure*)

Formulasi yang digunakan adalah:

$$[E(R_i) - R_f] = \alpha + \beta_i \times [E(R_m) - R_f] \quad (3.13)$$

Dimana,

α = nilai perpotongan Jensen,

$E(R_i)$ = rata-rata pengembalian investasi,

R_f = rata-rata kinerja *risk free asset*,

$E(R_m)$ = rata-rata pengembalian pasar,

β_i = *Beta* investasi.

3.7 Metode Pengukuran Data

Dalam pengukuran setiap data yang diperoleh digunakan metode yang dijelaskan pada bab sebelumnya yaitu metode sharpe (*Sharpe's Measure*), metode Treynor (*Treynor's Measure*) dan Metode Jensen (*Jensen's Measure*).

Pada perhitungan *beta*, nilai *Beta* Reksa dana dapat di kelompokkan menjadi tiga golongan yaitu :

1. β lebih besar dari 1 ($\beta > 1$) disebut sebagai Reksa dana agresif karena perubahan tingkat pengembalian lebih besar daripada yang terjadi di pasar,

artinya Reksa dana memiliki *return* yang sangat berfluktuasi dibandingkan dengan perubahan *return* pasar.

2. β lebih kecil dari 1 ($\beta < 1$) disebut sebagai Reksa dana *defensive* karena perubahan tingkat pengembalian lebih kecil daripada yang terjadi di pasar, artinya Reksa dana memiliki *return* yang kurang berfluktuatif dengan perubahan *return* pasar.
3. β sama dengan 1 ($\beta = 1$) disebut sebagai Reksa dana netral karena perubahan tingkat pengembalian sama dengan yang terjadi di pasar, artinya Reksa dana memiliki *return* yang bervariasi secara proporsional dengan *excess return* pasar.

Dari nilai rasio yang menggunakan Metode Sharpe dan Metode Treynor, semakin tinggi nilai rasio, maka semakin baik kinerja dari Reksa dana tersebut. Jadi, nilai rasio yang memiliki kinerja terbaik merupakan Reksa dana yang memiliki nilai rasio tertinggi, sedangkan untuk Reksa dana yang buruk merupakan Reksa dana yang memiliki nilai rasio yang rendah.

Sedangkan perhitungan yang menggunakan Metode Jensen, Hasil pengukuran dalam bentuk nilai α positif yang semakin tinggi akan menunjukkan kinerja Reksa dana yang semakin baik. Jadi, Reksa dana yang terbaik merupakan Reksa dana yang bernilai α positif dan memiliki nilai rasio tertinggi, sedangkan Reksa dana yang buruk merupakan Reksa dana yang memiliki nilai α negatif atau Reksa dana yang memiliki nilai rasio yang paling rendah dari Reksa dana lainnya

BAB IV

ANALISIS PENGUKURAN KINERJA

4.1 Karakteristik Reksa Dana Saham

Reksa Dana Saham yang menjadi sampel penelitian kali ini adalah reksa dana berbentuk kontrak kolektif serta reksa dana yang melakukan investasi sekurang – kurangnya 80 % dari aktivitya dalam bentuk efek bersifat ekuitas sesuai dengan pengertian reksa dana saham.

4.1.1 Bahana Dana Prima

Bahana Dana Prima merupakan produk reksadana saham. Kontrak investasi kolektifnya dibuat antara PT. Bahana TWC Investment Management sebagai Manajer Investasi dengan Deutsche Bank AG sebagai Bank Kustodian. Tujuan dari reksa dana saham yang mendapat pernyataan efektif dari Bapepam pada 1 Agustus 1996 ini adalah untuk menambah nilai modal dengan berinvestasi pada instrumen saham.

Alokasi aset pada Bahana Dana Prima diperlihatkan pada tabel 4.1.1 berikut :

Tabel 4.1.1

Alokasi Aset Bahana Dana Prima

Investasi pada Efek	Proporsi (%)
Saham	99,92
Warrant dan Right	0,008

Sumber : www.portal.reksadana.com

4.1.2 Dana Reksa Mawar

Dana Reksa Mawar merupakan produk reksa dana saham yang mempunyai tujuan memperoleh hasil investasi saham yang optimal dengan tingkat risiko yang terdiversifikasi. Dana Reksa Mawar adalah reksa dana yang berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang tanggal efektif 05 Juli yang dibuat dihadapan Notaris Benny Kristianto, SH antara PT. Danareksa Investment Management sebagai Manajer Investasi dan Citibank NA sebagai Bank Kustodian. Alokasi asset Dana Reksa Mawar diperlihatkan dalam tabel 4.1.2

Tabel 4.1.2

Alokasi Aset Dana Reksa Mawar

Investasi pada Efek	Proporsi (%)
Obligasi	6,81
Saham	93,17
Warrant dan Rights	0,02

Sumber : www.portal.reksadana.com

4.1.3 Phinisi Dana Saham

Phinisi Dana Saham merupakan produk reksa dana saham berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dengan tanggal efektif 07 Agustus 1998 dibuat antara PT. Manulife Asset Manajemen Indonesia sebagai Manajer Investasi dengan Deutsche Bank AG sebagai Bank Kustodian. Phinisi Dana Saham bertujuan untuk mendapatkan pertumbuhan investasi yang tinggi dalam jangka panjang dengan menginvestasikan sebagian besar dananya dalam efek ekuitas. Phinisi Dana

Saham mempunyai komposisi portofolio minimum 80% (delapan puluh per seratus) pada saham dan maksimum 20% (dua puluh per seratus) pada efek pendapatan tetap., alokasi asetnya ditunjukkan pada tabel 4.1.3 berikut :

Tabel 4.1.3

Alokasi Aset Phinisi Dana Saham

Investasi pada Efek	Proporsi (%)
Pasar Uang	6,51
Saham	93,47
Warrant dan Rights	0,01

Sumber : www.portal.reksadana.com

4.1.4 Panin Dana Maksima

Panin Dana Maksima merupakan produk Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dengan tanggal efektif 27 Maret 1997 dibuat antara PT. Panin Sekuritas Tbk sebagai Manajer Investasi dengan Deutsche Bank AG sebagai Bank Kustodian. Panin Dana Maksima bertujuan untuk mencapai apresiasi investasi jangka panjang yang optimal melalui penempatan dana dalam bentuk efek ekuitas dan instrumen pasar uang, Panin Dana Maksima memiliki komposisi portofolio yang terdiri dari minimum 50% dan maksimum 95% dengan target 70% dalam bentuk efek ekuitas yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia. Untuk menjaga likuiditas, sisa dana akan diinvestasikan dalam bentuk instrumen pasar uang. Alokasi asetnya ditunjukkan pada tabel 4.1.4 berikut

Tabel 4.1.4

Alokasi Aset Panin Dana Maksima

Investasi pada Efek	Proporsi (%)
Pasar Uang	3,90
Saham	90,56
Warrant dan Rights	5,54

Sumber : www.portal.reksadana.com

4.1.5 Schroder Dana Istimewa

Schroder Dana Istimewa merupakan produk Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dengan tanggal efektif 27 Maret 1997 dibuat antara PT. Schroder Investment Management Indonesia sebagai Manajer Investasi dengan Deutsche Bank AG sebagai Bank Kustodian. Sesuai dengan Kontrak Investasi Kolektif, kekayaan Reksa Dana ini akan diinvestasikan pada minimum 80% dan maksimum 100% pada efek ekuitas. Alokasi asetnya ditunjukkan pada tabel 4.1.5 berikut :

Tabel 4.1.5

Alokasi Aset *Schroder Dana Istimewa*

Investasi pada Efek	Proporsi (%)
Pasar Uang	4,84
Saham	95,17

Sumber : www.portal.reksadana.com

4.1.6 Pratama Saham

Pratama Saham merupakan produk reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dengan tanggal efektif 27 Maret 1997 dibuat antara PT. Schroder Investment Management Indonesia sebagai Manajer Investasi dengan Deutsche Bank AG sebagai Bank Kustodian. Sesuai dengan Kontrak Investasi Kolektif, kekayaan Reksa Dana ini akan diinvestasikan pada minimum 80% dan maksimum 100% pada efek ekuitas. Alokasi asetnya ditunjukkan pada tabel 4.1.5 berikut :

Tabel 4.1.6

Alokasi Aset Pratama Saham

Investasi pada Efek	Proporsi (%)
Saham	98,05
Warrant dan Rights	1,95

Sumber : www.portal.reksadana.com

4.1.7 Trim Kapital

Trim Kapital merupakan produk Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dengan tanggal efektif 19 Maret 1997 dibuat antara PT. Trimegah Securities sebagai Manajer Investasi dengan PT. CIMB Niaga,Tbk sebagai Bank Kustodian. Alokasi asetnya ditunjukkan pada tabel 4.1.7 berikut

Tabel 4.1.7

Alokasi Aset Trim Kapital

Investasi pada Efek	Proporsi (%)
Obligasi	0,36

Saham	99,40
Warrant dan Rights	0,24

Sumber : www.portal.reksadana.com

4.1.8 Dana Ekuitas Prima

Dana Ekuitas Prima merupakan produk Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dengan tanggal efektif 09 Februari 1996 dibuat antara PT. Bahana TCW Investment Management sebagai Manajer Investasi dengan Citibank, N.A Jakarta sebagai Bank Kustodian. Alokasi asetnya ditunjukkan pada tabel 4.1.8 berikut :

Tabel 4.1.8

Alokasi Aset Dana Ekuitas Prima

Investasi pada Efek	Proporsi (%)
Pasar Uang	2,71
Saham	97,24
Warrant dan Rights	0,06

Sumber : www.portal.reksadana.com

4.1.9 Dana Ekuitas Andalan

Dana Ekuitas Prima merupakan produk Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dengan tanggal efektif 09 Februari 2006 dibuat antara PT Bahana TCW Investment Management sebagai Manajer Investasi dengan

PT.CIMB Niaga,Tbk sebagai Bank Kustodian. Alokasi asetnya ditunjukkan pada tabel 4.1.9 berikut :

Tabel 4.1.9

Alokasi Aset Dana Ekuitas Andalan

Investasi pada Efek	Proporsi (%)
Pasar Uang	6,51
Saham	93,47
Warrant dan Rights	0,01

Sumber : www.portal.reksadana.com

4.1.10 Panin Dana Prima

Panin Dana Prima merupakan produk Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dengan tanggal efektif 09 Februari 2006 dibuat antara PT. Panin Sekuritas Tbk sebagai Manajer Investasi dengan PT. Bank Central Asia sebagai Bank Kustodian. Alokasi asetnya ditunjukkan pada tabel 4.1.9 berikut :

Tabel 4.1.9

Alokasi Aset Dana Ekuitas

Investasi pada Efek	Proporsi (%)
Pasar Uang	7,09
Saham	91,81
Warrant dan Rights	1,09

Sumber : www.portal.reksadana.com

4.2 Analisa Return dan Risiko Reksa Dana Saham

Aspek-Aspek Yang Mempengaruhi Tingkat Pengembalian (*Return*) Reksa Dana Saham :

Reksa dana terus dicari investor untuk mengganti investasi dari instrumen lain karena tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) terus diturunkan Bank Indonesia sampai level di bawah 10 %. Reksa dana memberikan risiko yang lebih tinggi dari deposito, tetapi semakin tinggi returnnya semakin tinggi pula risikonya. Pada dasarnya reksa dana merupakan kumpulan dana yang diinvestasikan kepada portofolio efek dan dikelola oleh manajer investasi. Berdasarkan konsep tersebut ada beberapa aspek yang menyebabkan reksa dana berisiko. Aspek-aspek tersebut yaitu :

1. Dana yang diperoleh dari masyarakat diinvestasikan kepada portofolio efek .

Portofolio efek yaitu kumpulan efek yang memberikan hasil kepada pemiliknya. Saham mempunyai jangka waktu yang paling panjang dari semua instrumen investasi yang ada dan risiko paling tinggi. Harga saham sangat fluktuatif tergantung prospek perusahaan yang dikenal dengan fundamental perusahaan dan juga penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) saham tersebut. Harga yang sangat fluktuatif ini juga menyatakan bahwa saham sangat berisiko dan tingkat pengembaliannya tidak dapat ditentukan.

2. Portofolio efek tersebut sangat bervariasi sehingga masing-masing instrument mempunyai tingkat pengembalian yang berbeda-beda.

Return dari instrumen investasi dari portofolio efek tersebut dapat berubah-ubah setiap waktu dan mengakibatkan tidak dapat ditentukan tingkat pengembalian dari portofolio secara keseluruhan. Akibatnya, manajer investasi tidak dapat menentukan atau menjamin tingkat pengembalian portofolionya. Bila tingkat pengembalian tersebut tidak dapat ditentukan maka tidak ada kewajiban si manajer investasi untuk menentukan angka tertentu sebagai tingkat pengembalian portofolionya.

3. Arus kas yang berubah-ubah

Kas yang dimaksud dalam kasus reksa dana ini, yaitu selisih dana yang masuk dan keluar. Dana yang masuk adalah investor yang membeli reksa dana, sedangkan dana yang keluar yaitu investor yang menjual reksa dana yang bersangkutan. Perubahan arus kas akan mempengaruhi portofolio dan juga mempengaruhi risiko dan sekaligus mempengaruhi tingkat pengembalian dan tingkat pengembalian tersebut tidak pasti. Investor di reksa dana tidak mempunyai ikatan untuk jangka waktu investasi, misalkan satu minggu, satu bulan dan sebagainya, walaupun reksa dana dianggap instrument investasi berjangka waktu menengah dan jangka panjang.

4. Keahlian manajer investasi

Keahlian manajer investasi mengelola portofolio juga merupakan salah satu timbulnya risiko dari portofolio dan juga kepastian tingkat pengembalian. Manajer investasi diketahui mempunyai alokasi aset (*asset allocation*), kemampuan pemilihan instrumen investasi (*stock selection*) dan kemampuan menilai waktu jual beli di pasar (*market timing*). Ketiga

ketiga keahlian ini sangat menentukan tingkat pengembalian portofolio yang dikelola oleh manajer investasi. Bila keahlian ini tidak maksimal dipergunakan maka risiko portofolio akan terjadi dan tingkat pengembalian juga semakin tidak pasti sehingga tidak ada kegunaannya untuk memastikan tingkat pengembalian reksa dana.

4.2.1 Portofolio Reksa dana

Untuk perhitungan tingkat pengembalian portofolio dapat dilakukan dengan menggunakan rumus (2.1).

$$R_t = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}} \quad (4.1)$$

Sebagai contoh, untuk *return* Reksadana Dana Ekuitas prima, diketahui pada akhir bulan Desember 2007 sebagai NAB_t adalah sebesar 2564.520674 dan pada akhir bulan Januari 2008 sebagai NAB_{t-1} adalah sebesar 2509.916192. Maka dari data tersebut akan diperoleh *return* (tingkat pengembalian) sebesar (0.021292276) yang diperoleh dengan cara memasukkan angka-angka tersebut ke dalam rumus di atas. Maka,

$$R_t = \frac{2509.916192 - 2564.520674}{2509.916192}$$

$$R_t = (0.021292276)$$

Untuk perhitungan *return* Reksa dana lainnya dilakukan dengan cara yang sama dan hasil keseluruhannya dapat dilihat dalam tabel 4.2.

Expected return portofolio reksa dana adalah akumulasi dari *return* portofolio dibagi dengan jumlah periode penelitian yaitu 36 bulan. Untuk

Reksadana Dana Ekuitas Prima mempunyai *return* sebesar 0.013712 yang di dapat dari rumus yaitu:

$$E(R_i) = \frac{\sum_{i=1}^n (R_i)}{n} \quad (4.2)$$

$$E(R_i) = \frac{0.493625837}{36}$$

$$E(R_i) = 0.013712$$

Untuk mendapatkan nilai penyimpangan yang merupakan risiko total dari *return* yaitu standar deviasi dan *variance* dapat dihitung terlebih dahulu dengan menggunakan rumus (2.3) dan (2.4),

$$Var(R_i) = \frac{\sum_{i=1}^n [R_i - E(R_i)]^2}{n} \quad (4.3)$$

Dan,

$$\sigma_i = \sqrt{Var(R_i)} \quad (4.4)$$

Sebagai contoh, perhitungan *variance* dan standar deviasi untuk Reksadana Dana Ekuitas Prima, *varianceny*a adalah 0.010883 yang diolah dengan mengurangi *return* tiap bulannya dengan *expeted return* yang diperoleh. Kemudian hasil yang diperoleh dikuadratkan dan dijumlahkan. Setelah diperoleh hasil total dari penjumlahan tersebut, kemudian akan didapatkan nilai *variance* dengan cara membagi total hasil tersebut dengan lamanya periode penellitian. Dan untuk menghitung nilai standar deviasi, nilai *variance* yang didapatkan adalah akar dari *variance* yaitu sebesar 0.104324.

Hasil dari perhitungan total *return*, *expeted return*, *variance* dan standar deviasi masing-masing portofolio terlihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.2.

Perhitungan $\sum R_i$, $E(R_i)$, Variance dan Standar deviasi Reksa Dana

Reksadana	$\sum R_i$	$E(R_i)$	$Var(R_i)$	σ_i
Dana Ekuitas Prima	0.493625837	0.013712	0.010883	0.104324
Dana Reksa Mawar	0.410021	0.011389	0.009445	0.097186
Schroder Dana Istimewa	0.615362	0.017093	0.00786	0.088659
Trim Kapital	0.412945	0.011471	0.012137	0.110169
Panin Dana Maksima	1.25971	0.034992	0.009919	0.099593
Pratama Saham	0.77577	0.021549	0.017608	0.132695
Dana Ekuitas Andalan	0.504613	0.014017	0.009324	0.09324
Phinisi Dana Saham	0.482592	0.013405	0.008194	0.090518
Bahana Dana Prima	0.46533	0.012926	0.010609	0.10609
Panin Dana Prima	1.062611	0.029517	0.011284	0.106225

Tabel 4.2 menyajikan hasil dari *return* dan risiko dari 10 Reksa Dana yang diteliti. *Return* Reksa Dana disini adalah *return* aktual yang terjadi tanpa memperhitungkan faktor-faktor risiko yang terkandung. Terlihat bahwa Reksadana Panin Dana Maksima memiliki *return* yang tertinggi dibandingkan dengan Reksa Dana lainnya yaitu sebesar 1.25971. Dan Reksadana Dana Reksa Mawar memiliki *return* yang paling rendah dari Reksa Dana lainnya sebesar 0.410021. Hal tersebut juga berlaku untuk *Expeted return*, dimana Reksadana Panin Dana Maksima memiliki hasil perhitungan yang lebih tinggi dibandingkan dengan Reksa dana lainnya yaitu sebesar 0.034992 , dan Reksadana Dana Reksa Mawar memiliki *Expeted return* yang lebih rendah dibandingkan dengan Reksa Dana lainnya yaitu sebesar 0.011389.

Hasil penyebaran penyimpangan *return* atau yang biasa lebih dikenal dengan risiko, tergambar pada hasil perhitungan varian dan standar deviasi sebagai akar dari varian. Untuk hasil perhitungan varian dan standar deviasi, Reksadana Dana Ekuitas Prima memiliki hasil perhitungan varian dan standar deviasi yang lebih besar dibandingkan Reksa Dana lainnya yaitu sebesar 0.010883 dan 0.003804009, dan Reksadana Trim Kapital memiliki hasil perhitungan yang paling rendah dibandingkan Reksa Dana lainnya yaitu sebesar 0.000319 dan 0.01785. Hal ini berarti Reksadana Dana Ekuitas Prima memiliki Risiko yang lebih besar dibandingkan dengan Reksa Dana lainnya dalam perubahan nilai NABnya. Sedangkan Reksadana Trim Kapital memiliki risiko yang paling kecil dibandingkan Reksa Dana lainnya dalam perubahan nilai NABnya.

4.3 Portofolio Pasar

Pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks IHSG. Indeks IHSG ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar *return* dan *expected return* pasar selama periode penelitian. Dalam menghitung *return* pasar hampir sama seperti menghitung *return* dari Reksa dana. Perbedaannya, pada Reksa Dana dihitung berdasarkan Nilai Aktiva Bersih (NAB), sedangkan pada pasar berdasarkan Indeks IHSG. Maka untuk menghitung *return* dan *expected return* adalah,

$$R_m = \frac{IH_t - IH_{t-1}}{IH_{t-1}} \quad (4.5)$$

Dan

$$E(R_m) = \frac{\sum_{m=1}^n (R_m)}{n} \quad (4.6)$$

Dalam perhitungannya dapat diambil contoh pada bulan Indeks IHSG Januari 2008. Indeks IHSG pada Desember 2007 sebagai IH_{t-1} adalah sebesar 2754.83 dan Indeks IHSG pada Januari 2008 sebagai IH_t adalah sebesar 2627.25. Maka hasil *return* dari pasar yang dalam hal ini adalah Indeks Obligasi adalah,

$$R_m = \frac{2627.25 - 2754.83}{2627.25}$$

$$R_m = (0.04)$$

Untuk perhitungan periode lainnya adalah sama. Dan untuk perhitungan *expected return* adalah penjumlahan dari total *return* dibagi dengan jumlah periode penelitian yang dalam hal ini selama 36 periode atau 36 bulan.

Selanjutnya, adalah menghitung nilai penyebaran penyimpangan *return* dari pasar yang rumus perhitungannya juga hampir sama dengan menghitung risiko dari Reksa Dana.

$$Var(R_m) = \frac{\sum_{i=1}^n [R_m - E(R_m)]^2}{n} \quad (4.7)$$

Dan,

$$\sigma_m = \sqrt{Var(R_m)} \quad (4.8)$$

Untuk lebih jelasnya hasil dari perhitungan *return*, *expected return*, varian dan standar deviasi pasar adalah pada tabel 4.3.

Tabel 4.3

Perhitungan $\sum R$, R_m , Variance dan Standar deviasi Indeks IHSG

Pasar	$\sum R_m$	R_m	$Var(R_m)$	σ_m
Indeks IHSG	0.007423	0.473098	0.008246	0.090807

Dari Tabel 4.1 dan Tabel 4.2, dapat dilihat bahwa total *return* Reksa Dana lebih tinggi dibandingkan *return* yang diterima di pasar. Hal ini dapat dikatakan bahwa berinvestasi ke dalam Reksa Dana lebih menguntungkan dibandingkan berinvestasi ke dalam pasar saham. Tetapi dalam risiko perubahan nilainya, Reksadana Dana Ekuitas Prima dan Reksadana Dana Reksa Mawar memiliki risiko perubahan yang lebih besar dibandingkan dengan risiko yang diterima dipasar yaitu sebesar 0.104324 dan 0.097186 sedangkan risiko pasar sebesar 0.090807.

4.4 Covarian, Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi

Untuk perhitungan *covarian* akan menggunakan rumus,

$$Cov(R_i, R_m) = \frac{\sum_{i=1}^n \sum_{m=1}^n [R_i - E(R_m)] \times [R_m - E(R_m)]}{n} \quad (4.9)$$

Sebagai contoh untuk Reksadana Dana Ekuitas Prima dengan Indeks IHSG adalah sebagai berikut, 0.336708 dan 0.009353

$$Cov(R_i, R_m) = \frac{0.336708}{36}$$
$$Cov(R_i, R_m) = 0.009353$$

Hasil perhitungan *covarian* dari Reksa dana lainnya dengan Indeks IHSG dilakukan dengan perhitungan yang sama.

Untuk perhitungan koefisien korelasi dapat dicari dengan membagi *covarian* dengan standar deviasi Reksa dana dengan Indeks IHSG. Dengan rumus,

$$\rho_{im} = \frac{Cov(R_i, R_m)}{\sigma_i \times \sigma_m} \quad (4.10)$$

Hasil perhitungan dari korelasi, jika dikuadratkan akan menghasilkan nilai dari koefisien determinasi atau R-Square. Koefisien ini digunakan untuk mengetahui besarnya pergerakan suatu variable terikat (*dependent variable*) yang dipengaruhi suatu variabel (*independent variable*).

Hasil perhitungan *covarian*, korelasi, dan determinasi dapat dilihat pada table 4.4.

Tabel 4.4

Perhitungan Covarian, Korelasi dan Determinasi dari Reksa Dana dan Pasar

No	Reksa Dana/Pasar	Cov (R_i , R_m)	P_{im}	R-Square
1	Dana Ekuitas Prima	0.009353	0.98728	0.974723
2	Dana Reksa Mawar	0.008683	0.983939	0.968137
3	Schroder Dana Istimewa	0.007891	0.980106	0.960609
4	Trim Kapital	0.009739	6.008502	36.10209
5	Panin Dana Maksima	0.008479	2.994983	8.969924
6	Pratama Saham	0.011344	5.105931	26.07053
7	Dana Ekuitas Andalan	0.008684	4.846199	23.48565
8	Phinisi Dana Saham	0.008123	4.6359	21.49157
9	Bahan Dana Prima	0.009251	5.376365	28.9053
10	Panin Dana Prima	0.0091	3.499658	12.24761

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa ke sepuluh Reksa Dana tersebut mempunyai nilai *covariance* positif. Hal ini mengindikasikan bahwa ke sepuluh Reksa Dana tersebut mempunyai hubungan yang searah, dimana jika pergerakan Indeks IHSG akan naik, maka nilai investasi di Reksa Dana tersebut mengalami juga naik, begitu sebaliknya jika Indeks IHSG turun maka nilai NAB dari Reksa Dana juga mengalami penurunan. Sedangkan jika Reksa Dana, menunjukkan hubungan terbalik dengan pasar yang dalam hal ini Indeks IHSG. Maka, jika pergerakan Indeks IHSG naik, maka nilai Reksa Dana akan mengalami

penurunan, begitu sebaliknya jika Indeks IHSG turun maka nilai NAB dari Reksa Dana lainnya mengalami kenaikan.

Dilihat dari hasil perhitungan R-Square, Reksadana Dana Ekuitas Andalan memiliki pengaruh yang paling besar terhadap pergerakan Indeks IHSG sebesar 0.980753 (setara dengan 98 %) Dari tabel bisa kita lihat semua reksa dana memiliki persentase paling rendah 88 %. Berarti, bisa dikatakan semua reksa dana memiliki pengaruh yang besar terhadap pergerakan Indeks IHSG.

4.5 Perhitungan Beta

Hasil perhitungan *beta* yang merupakan risiko dari pasar dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\beta_i = \frac{Cov(R_i, R_m)}{\sigma_m^2} \quad (4.11)$$

Hasil perhitungan beta dapat dilihat dalam tabel 4.5.

Tabel 4.5
Perhitungan beta

NO	Reksa Dana	Beta (β)
1	Dana Ekuitas Prima	1.134242
2	Dana Reksa Mawar	1.053067
3	Schroder Dana Istimewa	0.956926
4	Trim Kapital	1.181117
5	Panin Dana Maksima	1.028277
6	Pratama Saham	1.375694
7	Dana Ekuitas Andalan	1.053079

8	Phinisi Dana Saham	0.985155
9	Bahan Dana Prima	1.121888
10	Panin Dana Prima	1.103553

Dari tabel 4.5 dapat dilihat bahwa Reksadana Dana Ekuitas Prima, Dana Reksa Mawar, Trim Kapital, Panin Dana Maksima, Pratama Saham, Bahana Dana Prima memiliki nilai $\beta > 1$, hal ini berarti Reksa dana ini merupakan Reksa Dana yang agresif, dimana perubahan tingkat pengembalian investasinya lebih besar dari perubahan tingkat pengembalian di pasar. Hal tersebut sebelumnya juga tercermin dari besarnya risiko perubahan dari NAB Reksa Dana yang lebih besar dari risiko perubahan yang terjadi di pasar. Sedangkan Reksa Dana lainnya memiliki nilai $\beta < 1$, yang mengindikasikan bahwa Reksa Dana tersebut merupakan Reksa Dana yang bersifat defensif, dimana perubahan tingkat pengembalian investasi di Reksa Dana lebih kecil dari tingkat pengembalian di pasar.

4.6 Kinerja Portofolio

4.6.1 Metode Sharpe

Dalam melihat kinerja Reksa Dana dengan menggunakan metode Sharpe, rumus yang digunakan adalah:

$$S_{RD} = \frac{[E(R_i) - R_f]}{\sigma_i} \quad (4.12)$$

Hasil perhitungan menggunakan Metode Sharpe dapat dilihat pada tabel 4.6.

Tabel 4.6.1
Metode Sharpe

No	Reksa Dana	Sharpe	Peringkat Reksa Dana
1	Dana Ekuitas Prima	0.070251	7
2	Dana Reksa Mawar	0.051514	9
3	Schroder Dana Istimewa	0.120805	3
4	Trim Kapital	0.046181	10
5	Panin Dana Maksima	0.28726	1
6	Pratama Saham	0.114294	4
7	Dana Ekuitas Andalan	0.07906	5
8	Phinisi Dana Saham	0.077579	6
9	Bahan Dana Prima	0.063522	8
10	Panin Dana Prima	0.217782	2

Dari tabel 4.6.1 diatas, dapat dilihat semua Reksa Dana bernilai positif. Hal ini disebabkan karena *return* yang diharapkan dalam investasi di Reksa Dana lebih besar dari *risk free assetnya*, Artinya bahwa kesepuluh Reksa Dana tersebut mengalami peningkatan pertumbuhan dari Nilai Aktiva Bersih (NAB). Selain itu juga dapat dilihat bahwa pergerakan NAB terhadap pasar juga kuat.

Dari 10 jenis Reksa Dana diatas, Reksadana Panin Dana Maksima memiliki nilai rasio lebih tinggi dari Reksa Dana lainnya sebesar 0.28726. Hal ini berarti kinerja Reksadana Panin Dana Maksima lebih baik dibandingkan reksa Dana lainnya. Reksadana Panin Dana Prima menduduki kinerja kedua yang lebih

baik setelah Reksadana Panin Dana Maksima sebesar 0.217782. Reksadana Schroder Dana Istimewa menduduki kinerja ketiga yang lebih baik setelah Reksadana Panin Dana Prima sebesar 0.120805. Reksadana Pratama Saham menduduki kinerja keempat yang lebih baik setelah Panin Dana Prima sebesar 0.114294. Reksadana Phinisi Dana Ekuitas Andalan menduduki kinerja kelima yang lebih baik setelah Reksadana Dana Pratama Saham sebesar 0.07906. Reksadana Phinisi Dana Saham menduduki kinerja keenam yang lebih baik setelah Reksadana Dana Ekuitas Andalan sebesar 0.077579. Reksadana Dana Ekuitas Prima menduduki kinerja ketujuh yang lebih baik setelah Reksadana Phinisi Dana Saham sebesar 0.070251. Reksadana Panin Dana Prima menduduki kinerja kedelapan yang lebih baik setelah Reksadana Phinisi Dana Saham sebesar 0.063522. Reksadana Dana Reksa Mawar menduduki kinerja kesembilan yang baik setelah Reksadana Schroder Panin Dana Prima sebesar 0.051514 dan yang menduduki kinerja kesepuluh adalah Reksadana Dana Trim Kapital sebesar 0.046181.

4.6.2 Metode Treynor

Untuk melihat kinerja Reksa dana dengan menggunakan metode Treynor dapat digunakan rumus:

$$T_{RD} = \frac{[E(R_i) - R_f]}{\beta_i} \quad (4.13)$$

Hasil perhitungan kinerja Reksa dana dengan menggunakan metode Treynor dapat dilihat pada tabel 4.6.2

Tabel 4.6.2
Metode Treynor

No	Reksa Dana	Treynor	Peringkat Reksa Dana
1	Dana Ekuitas Prima	0.007423	6
2	Dana Reksa Mawar	0.005088	10
3	Schroder Dana Istimewa	0.010928	4
4	Trim Kapital	0.000847	9
5	Panin Dana Maksima	0.009552	1
6	Pratama Saham	0.00297	3
7	Dana Ekuitas Andalan	0.001575	5
8	Phinisi Dana Saham	0.001515	7
9	Bahan Dana Prima	0.001217	8
10	Panin Dana Prima	0.00661	2

Dari tabel 4.6.2 diatas, dapat dilihat semua Reksa Dana bernilai positif. Hal ini disebabkan karena *return* yang diharapkan dalam investasi di Reksa Dana lebih besar dari *risk free assetnya*, Artinya bahwa kesepuluh Reksa Dana tersebut mengalami peningkatan pertumbuhan dari Nilai Aktiva Bersih (NAB). Selain itu juga dapat dilihat bahwa pergerakan NAB terhadap pasar juga kuat.

Dari 10 jenis Reksa Dana diatas, Reksadana Panin Dana Maksima memiliki nilai rasio lebih tinggi dari Reksa Dana lainnya sebesar 0.030514. Hal ini berarti kinerja Reksadana Panin Dana Maksima lebih baik dibandingkan Reksa

Dana lainnya. Reksadana Panin Dana Prima menduduki kinerja kedua yang lebih baik setelah Reksadana Panin Dana Maksima sebesar 0.217782. Reksadana menduduki kiner Pratama Saham ja ketiga yang lebih baik setelah Reksadana Panin Dana Maksima sebesar 0.01611. Reksadana Schroder Dana Istimewa menduduki kinerja keempat yang lebih baik setelah Pratama Saham sebesar 0.010928. Reksadana Dana Ekuitas Andalan menduduki kinerja kelima yang lebih baik setelah Reksadana Schroder Dana Istimewa sebesar 0.007709. Reksadana Dana Ekuitas Prima menduduki kinerja keenam yang lebih baik setelah Reksadana Dana Ekuitas Andalan sebesar 0.007423. Reksadana Phinisi Dana Saham menduduki kinerja ketujuh yang lebih baik setelah Reksadana Dana Ekuitas Andalan sebesar 0.007106. Reksadana Bahana Dana Prima menduduki kinerja kedelapan yang lebih baik setelah Reksadana Phinisi Dana Saham sebesar 0.006615 . Reksadana Trim Kapital menduduki kinerja kesembilan yang lebih baik setelah Reksadana Bahana Dana Prima sebesar 0.005226 dan yang menduduki kinerja kesepuluh adalah Reksadana Dana Reksa Mawar sebesar 0.005088.

4.6.3 Metode Jensen

Untuk mengukur kinerja Reksa dana dengan menggunakan metode Jensen dapat digunakan rumus:

$$[E(R_i) - R_f] = \alpha + \beta_i \times [E(R_m) - R_f]$$

Atau:

$$\alpha = [E(R_i) - R_f] - \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

Hasil perhitungan metode Jensen dapat dilihat dalam tabel 4.6.3

Tabel 4.6.3**Metode Jensen**

No	Reksa Dana	Jensen	Peringkat Reksa Dana
1	Dana Ekuitas Prima	(6.58E-05)	-
2	Dana Reksa Mawar	(0.00174)	-
3	Schroder Dana Istimewa	0.004583	6
4	Trim Kapital	(0.00248)	-
5	Panin Dana Maksima	0.022024	1
6	Pratama Saham	0.006357	3
7	Dana Ekuitas Andalan	0.000891	4
8	Phinisi Dana Saham	0.000714	5
9	Bahana Dana Prima	(0.00064)	-
10	Panin Dana Prima	0.016067	2

Dari tabel 4.6.3 dapat dikatakan bahwa Reksadana First Panin Dana Maksima merupakan Reksa Dana terbaik dari 10 Reksa Dana yang diteliti, dimana nilai rasio yang diperoleh sebesar 0.022024. Dari metode Jensen, terdapat 6 jenis Reksa Dana yang bernilai positif, yaitu peringkat kedua diduduki oleh Reksadana Panin Dana Prima, peringkat ketiga diduduki oleh Reksadana Pratama Saham, peringkat keempat diduduki oleh Reksadana Dana Ekuitas Andalan, peringkat kelima diduduki oleh Reksadana Schroder Dana Saham. Hal ini menunjukkan bahwa ke 6 Reksa Dana tersebut merupakan Reksa Dana yang memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan Reksa Dana lainnya. Sedangkan

ke 4 Reksa Dana lainnya yaitu Trim Kapital, Dana Reksa Mawar, Dana Ekuitas Prima, dan Bahana Dana Prima memiliki kinerja yang kurang baik yang terlihat dari nilai rasio yang negatif. Dan Reksadana Bahana Dana Prima menjadi Reksa dana yang memiliki kinerja yang paling kurang baik diantara 10 Reksa dana lainnya yang diteliti dengan rasio yaitu sebesar (0.00064).

4.7 Analisis Perbandingan Reksa Dana dengan *Risk Free* dan Pasar

Dalam bagian ini, akan melihat perbandingan Reksa Dana secara keseluruhan dengan *risk free* serta Indeks IHSG sebagai pasar yang dilihat dari sudut *Expected return* yang dihasilkan. Untuk melihat hasil yang diperoleh dapat dilihat pada tabel 4.7.

Tabel 4.7

Perbandingan *Expected Return* Reksa dana, *Risk Free*, dan *Expected Return* Pasar

No	Reksa Dana	$E(R_i)$	R_f	R_m
1	Dana Ekuitas Prima	0.013712	0.006	0.12786
2	Dana Reksa Mawar	0.011389	0.006	0.12786
3	Schroder Dana Istimewa	0.017093	0.006	0.12786
4	Trim Kapital	0.011471	0.006	0.12786
5	Panin Dana Maksima	0.034992	0.006	0.12786
6	Pratama Saham	0.021549	0.006	0.12786
7	Dana Ekuitas Andalan	0.014017	0.006	0.12786
8	Phinisi Dana Saham	0.013405	0.006	0.12786

9	Bahan Dana Prima	0.012926	0.006	0.12786
10	Panin Dana Prima	0.029517	0.006	0.12786

Dilihat dari tabel 4.7 dapat diambil kesimpulan bahwa tingkat pengembalian Reksa dana memiliki nilai yang lebih rendah dibandingkan tingkat pengembalian di pasar. Hal ini menunjukkan bahwa berinvestasi di Reksa dana saham tidak menguntungkan daripada berinvestasi langsung pada saham yang dalam hal ini merupakan pasar dari Reksa dana tersebut. Tetapi jika dilihat dari besarnya nilai *risk Free*, ke sepuluh reksa dana saham tersebut memiliki nilai yang lebih besar dari *Risk Free*, hal ini tentunya masih menjadi daya tarik bagi investor yang ingin menanamkan modalnya..

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian dan pembahasan yang telah dipaparkan diatas, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

- 1) Reksa Dana Saham memungkinkan investor dan calon investor yang mempunyai modal terbatas memperoleh harapan untuk menikmati keuntungan dari investasi pada instrumen saham.
- 2) Dilihat dari hasil nilai *expected return* Reksa dana yang diperoleh, Reksadana Panin Dana Maksima memiliki hasil yang tertinggi dari Reksa dana lainnya yaitu sebesar 0.034992. Sedangkan Reksa dana yang memiliki nilai *expected return* yang paling rendah adalah Reksadana Dana Reksa Mawar yaitu sebesar 0.011389
- 3) Kesepuluh Reksa dana yang diteliti, menunjukkan nilai *covarian* Positif, yang menunjukkan hubungan yang searah antara Reksa dana dengan pasar.
- 4) Dilihat dari 10 Reksa dana yang diteliti, ke sepuluh Reksa dana tersebut mempunyai pengaruh yang besar terhadap pergerakan pasar
- 5) Dilihat dari nilai beta Reksa dana yang memiliki nilai $\beta < 1$ adalah Reksadana Dana Ekuitas Prima, Dana Reksa Mawar, Trim Kapital, Panin Dana Maksima, Pratama Saham, Bahana Dana Prima memiliki nilai $\beta > 1$, hal ini berarti Reksa dana ini merupakan Reksa dana yang agresif, dimana perubahan tingkat pengembalian investasinya lebih besar dari perubahan tingkat pengembalian di pasar.

- 6) Hasil dari perhitungan kinerja Reksa dana dengan metode Sharpe Reksadana Panin Dana Maksima memiliki nilai rasio lebih tinggi dari Reksa dana lainnya sebesar 0.28726. Sedangkan Reksadana Trim Kapital merupakan Reksa dana yang memiliki kinerja yang kurang baik dibandingkan 10 Reksa dana lainnya yaitu sebesar 0.046181.
- 7) Hasil dari perhitungan kinerja Reksa dana dengan metode Treynor Panin Dana Maksima menunjukkan kinerja lebih baik dari Reksa dana lainnya dengan nilai 0.030514. Sedangkan Reksadana Dana Reksa Mawar menjadi Reksa dana yang berkinerja kurang baik dari 10 Reksa dana lainnya yang diteliti sebesar 0.005088.
- 8) Hasil dari perhitungan kinerja Reksa dana dengan metode Jensen Reksadana Panin Dana Maksima merupakan Reksa dana terbaik dimana nilai rasio yang diperoleh sebesar 0.022024. Dan Reksadana Bahana Dana Prima menjadi Reksa dana yang memiliki kinerja yang paling kurang baik diantara 10 Reksa dana lainnya yang diteliti dengan rasio (0.00064).
- 9) Dan dari pengukurannya secara keseluruhan, Reksadana Panin Dana Maksima merupakan reksa dana yang mempunyai kinerja yang baik. Sedangkan Reksadana Trim Kapital, Reksadana Dana Reksa Mawar, Bahana Dana Prima merupakan Reksa dana yang memiliki kinerja yang kurang baik.
- 10) Dari analisis perbandingan, Reksa dana Saham mempunyai nilai *expected return* yang lebih kecil dari pasar, sehingga berinvestasi di reksa dana kurang menguntungkan dibandingkan berinvestasi langsung ke pasar saham.

5.2. Implikasi Penelitian

Penelitian ini dapat diimplikasikan:

- **Manajer Investasi**

Dengan penelitian ini diharapkan manajer investasi dapat lebih mampu memberikan kinerja yang lebih baik. Karena dibandingkan dengan suku bunga Bank Indonesia return yang diterima oleh investor banyak dibawah risk free.

- **Investor**

Bagi investor diharapkan agar mampu melihat kinerja dari modal yang ditanamkannya pada Reksa dana. Karena, perusahaan manajer investasi sendiri tidak banyak yang secara terbuka mempublikasikan jumlah dana yang dikelolanya dalam jenis Reksa dana tertentu.

- **Calon Investor**

Bagi calon investor yang ingin menanamkan modalnya pada Reksa dana agar lebih memilih dengan cermat jika ingin menanamkan modalnya pada Reksa dana. Perusahaan Manajer Investasi berpengalaman dan Bank kustodian terpercaya merupakan salah satu indikator yang harus diperhatikan sebelum menanamkan modal pada jenis Reksa Dana.

5.3. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan diatas, terdapat beberapa hal yang disarankan:

- 1) Manajer Investasi Reksa Dana Saham harus lebih jeli menempatkan dana kelolaannya supaya menghasilkan *return* yang positif.

- 2) Diharapkan kerjasama dari berbagai pihak supaya keberadaan reksa dana tidak hanya dikenal kalangan tertentu saja, keberadaannya lebih luas dan terjangkau seluruh lapisan masyarakat.
- 3) Untuk meminimalisir risiko yang mungkin terjadi, diharapkan Manajer Investasi lebih berhati-hati dalam menetapkan alokasi dana pada instrumen saham, mengingat Pasar Modal Indonesia yang masih sangat terpengaruh oleh faktor politik dan ekonomi baik dalam maupun luar negeri.
- 4) Terdapat beberapa keterbatasan pada penelitian kali ini, yaitu penelitian dilakukan untuk mengetahui kinerja dari masing-masing reksa dana saham serta membandingkan kinerja dari masing-masing tersebut dengan *benchmarknya*. Mungkin di penelitian selanjutnya dapat dilakukan analisa penilaian kinerja suatu reksa dana saham terhadap reksa dana saham lainnya.
- 5) Pada penelitian kali ini terdapat satu reksa dana saham yaitu Panin Dana Maksima yang selalu menunjukkan kinerja yang terus meningkat dari tahun ke tahun serta memiliki kinerja yang lebih baik dari return pasarnya selama periode penelitian. Berdasarkan data juga diketahui jika NAB/unit dari Panin Dana Maksima sangat tinggi dibandingkan NAB/unit reksa dana saham lainnya yang ada di Indonesia. Mungkin selanjutnya dapat dilakukan penelitian bagaimana hal tersebut bisa terjadi dan bagaimana cara Manajer Investasi Panin Dana Maksima mengelola dananya dan pada jenis saham apa dana investor ditempatkan.

- 6) Ukuran = ukuran yang digunakan untuk mengukur kinerja Reksa dana Saham selama periode penelitian serta melihat hasil – hasil yang telah diperoleh, bukan merupakan prediksi masa depan. Kinerja masa lalu tidak selalu mencerminkan kinerja masa depan. Tapi paling tidak, gambaran masa lalu bisa digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam memilih reksa dana.
- 7) Bagi pembaca yang ingin melakukan penelitian tentang Reksa dana, saya merekomendasikan untuk lebih mampu menganalisis tentang *Market timing* dan *Stock Selection* yang terjadi, agar lebih mampu menggambarkan bagaimana prospek dari Reksa dana tersebut kedepannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, Iskandar.Z. 2003. *Pasar Modal, Teori dan Aplikasi*. Cetakan Pertama. Yayasan Pancur Siwah, Jakarta.
- Budiman, Rahman Untung. 2007. *Apakah Kinerja Masa Lalu Mencerminkan Kinerja Masa Depan? Evaluasi Return Reksa Dana Saham Tahun 2005-2006*. Majalah Usahawan Indonesia; Vol 36 (1).
- Bodie, Z.; Alex Kane, and Alan J. Marcus. 2008. *Investments*. Singapore: McGraw-Hill, International Edition; 7 th ed.
- Dennis, Jerry, Adler H. Manurung dan Nachrowi D. 2004. *Analisa Determinasi Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap di Indonesia Periode 1999-2003 (Penggunaan Model Jensen dan Model Gudikunst)*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia; Vol 7.
- Gumilang, Fajar Tinur dan Heru Subiyantoro. 2008. *Reksadana Pendapatan Tetap di Indonesia: Analisis Market Timing dan Stock Selection-Periode 2006-2008*.
- Husein, Umar. 1988. *Manajemen Risiko Bisnis*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Husnan, Suad. 1994. *Evaluasi Kinerja portofolio (reksa dana)*.
- Manurung, Adler Haymans, Pardomuan Sihombing dan Thombos Sitanggang 2006. *Analisis Kinerja Reksadana dengan Menggunakan Risk Adjusted Return, Rasio Risiko dan Snail Trail*: Majalah Usahawan Indonesia; Vol 35 (21).
- Pratomo, Ekopriyo dan Ubaidillah Nugraha. 2008. *Reksadana: Solusi Pemecahan Investasi di Era Modern*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Rahmi, Ulfia. 2005. *Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Pada Pasar Modal Indonesia (periode 1999 – 2003)*. Skripsi Mahasiswa FEUA (tidak dipublikasikan).
- Tandelin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.

Daftar Perundang-undangan

Undang Undang No. 8 Tahun 1995, Pasal 1 Ayat (1) tentang Pasar Modal Indonesia.

Undang Undang No. 8 Tahun 1995, Pasal 1 Ayat (18) tentang Bentuk Hukum Reksa Dana.

Undang Undang No. 8 Tahun 1995, Pasal 1 Ayat (27) tentang Pasar Modal Indonesia

Referensi dari internet

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. 2010. *Perkembangan NAB per Reksa Dana Desember 2007 – Desember 2010* .
<http://www.bapepam.go.id/reksadana/statistik.asp?page=statistik-nab-rd>. (diakses pada tanggal 27 November 2010).

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. 2010. *Data Reksa Dana yang Aktif Desember 2007 – Desember 2010* .
<http://www.bapepam.go.id/reksadana/data.asp?page=reksadana&status=aktif>. (diakses pada tanggal 27 November 2010).

Bank Indonesia. 2010. *Data BI Rate Desember 2007 – Desember 2010*.
<http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/BI+Rate/Data+BI+Rate/>. (diakses pada tanggal 16 Desember 2010).

Bursa Efek Jakarta. 2010. *Data IHSG Desember 2007 – Desember 2010*.
<http://finance.yahoo.com/q/hp?s=^JKSE&a=11&b=31&c=2007&d=00&e=31&f=2010&g=m>. (diakses pada tanggal 13 Desember 2010).

Portal Reksadana. 2010. *Proporsi Reksa Dana*.
<http://www.portalreksadana.com/>. (diakses pada tanggal 6 Januari 2011).

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, 2010. *Perkembangan Reksa Dana*. http://www.bapepam.go.id/reksadana/files/edukasi/Millennium_Danatama_Indonesia-Desmon_Silitonga.pdf . (diakses pada tanggal 6 Januari 2011).

LAMPIRAN 1**Reksadana Dana Ekuitas Prima**

Nilai Aktiva Bersih		R_i	$R_i - E (R_i)$
Dec-07	2564.520674		
Jan-08	2509.916192	-0.021292276	-0.035
Feb-08	2596.350497	0.034437128	0.020725
Mar-08	2281.86783	-0.12112489	-0.13484
Apr-08	2141.932198	-0.061325038	-0.07504
May-08	2362.546757	0.102997919	0.089286
Jun-08	2259.221732	-0.043734595	-0.05745
Jul-08	2192.217892	-0.02965793	-0.04337
Aug-08	2063.331468	-0.058792707	-0.0725
Sep-08	1679.105201	-0.186216453	-0.19993
Oct-08	1077.383714	-0.35835842	-0.37207
Nov-08	1100.295144	0.021265804	0.007554
Dec-08	1228.409166	0.116436051	0.102724
Jan-09	1217.798831	-0.00863746	-0.02235
Feb-09	1181.68746	-0.029652986	-0.04336
Mar-09	1330.919146	0.126286934	0.112575
Apr-09	1664.91844	0.250953857	0.237242
May-09	1895.007534	0.138198418	0.124487
Jun-09	2005.804563	0.058467857	0.044756
Jul-09	2350.829924	0.172013449	0.158302
Aug-09	2346.565935	-0.001813823	-0.01553
Sep-09	2487.539773	0.060076657	0.046365
Oct-09	2380.722184	-0.042941058	-0.05665
Nov-09	2426.309452	0.019148504	0.005437
Dec-09	2531.965773	0.043546103	0.029834
Jan-10	2588.329677	0.022260926	0.008549
Feb-10	2499.283366	-0.034403002	-0.04811
Mar-10	2703.576817	0.081740811	0.068029
Apr-10	2841.920471	0.051170602	0.037459
May-10	2588.922076	-0.089023742	-0.10274
Jun-10	2692.817942	0.040130936	0.026419
Jul-10	2903.811302	0.078354112	0.064642
Aug-10	2856.160024	-0.016409908	-0.03012
Sep-10	3168.688803	0.109422713	0.095711
Oct-10	3344.070559	0.055348369	0.041637
Nov-10	3244.491822	-0.029777702	-0.04349
Dec -10	3388.971233	0.044530675	0.030819

LAMPIRAN 2**Reksadana Dana Reksa Mawar**

Nilai Aktiva Bersih		R_i	$R_i - E(R_i)$
Dec-07	5275.002		
Jan-08	5102.54	-0.03269	-0.04408
Feb-08	5330.521	0.04468	0.03329
Mar-08	4648.174	-0.12801	-0.1394
Apr-08	4445.637	-0.04357	-0.05496
May-08	4764.205	0.071659	0.060269
Jun-08	4655.359	-0.02285	-0.03424
Jul-08	4404.327	-0.05392	-0.06531
Aug-08	4098.959	-0.06933	-0.08072
Sep-08	3325.91	-0.1886	-0.19999
Oct-08	2285.705	-0.31276	-0.32415
Nov-08	2324.687	0.017055	0.005665
Dec-08	2499.086	0.07502	0.063631
Jan-09	2488.282	-0.00432	-0.01571
Feb-09	2443.249	-0.0181	-0.02949
Mar-09	2636.118	0.07894	0.06755
Apr-09	3243.681	0.230476	0.219087
May-09	3708.064	0.143165	0.131776
Jun-09	3897.322	0.05104	0.03965
Jul-09	4582.572	0.175826	0.164436
Aug-09	4596.273	0.00299	-0.0084
Sep-09	4860.751	0.057542	0.046152
Oct-09	4613.463	-0.05087	-0.06226
Nov-09	4682.883	0.015047	0.003658
Dec-09	4858.584	0.03752	0.02613
Jan-10	4949.174	0.018646	0.007256
Feb-10	4782.936	-0.03359	-0.04498
Mar-10	5179.584	0.08293	0.07154
Apr-10	5528.63	0.067389	0.055999
May-10	5121.143	-0.0737	-0.08509
Jun-10	5405.586	0.055543	0.044153
Jul-10	5675.735	0.049976	0.038587
Aug-10	5538.116	-0.02425	-0.03564
Sep-10	6323.854	0.141878	0.130489
Oct-10	6482.042	0.025014	0.013625
Nov-10	6275.637	-0.03184	-0.04323
Dec-10	6627.692	0.056099	0.044709

LAMPIRAN 3

Reksadana Schroder Dana Istimewa

Nilai Aktiva Bersih		R_i	$R_i - E (R_i)$
Dec-07	2956.456		
Jan-08	2827.433	-0.04364	-0.06073
Feb-08	2898.47	0.025124	0.008031
Mar-08	2647.508	-0.08658	-0.10368
Apr-08	2486.797	-0.0607	-0.0778
May-08	2639.121	0.061253	0.04416
Jun-08	2496.02	-0.05422	-0.07132
Jul-08	2506.329	0.00413	-0.01296
Aug-08	2423.382	-0.03309	-0.05019
Sep-08	2122.74	-0.12406	-0.14115
Oct-08	1495.689	-0.2954	-0.31249
Nov-08	1558.873	0.042244	0.025151
Dec-08	1694.897	0.087258	0.070164
Jan-09	1688.975	-0.00349	-0.02059
Feb-09	1615.708	-0.04338	-0.06047
Mar-09	1808.566	0.119364	0.102271
Apr-09	2121.62	0.173095	0.156002
May-09	2373.523	0.118731	0.101638
Jun-09	2563.2	0.079914	0.06282
Jul-09	3052.5	0.190894	0.173801
Aug-09	3059.327	0.002236	-0.01486
Sep-09	3262.292	0.066343	0.04925
Oct-09	3155.937	-0.0326	-0.04969
Nov-09	3210.6	0.017321	0.000227
Dec-09	3365.979	0.048396	0.031302
Jan-10	3465.402	0.029538	0.012444
Feb-10	3397.046	-0.01973	-0.03682
Mar-10	3646.774	0.073513	0.05642
Apr-10	3898.347	0.068985	0.051892
May-10	3661.311	-0.0608	-0.0779
Jun-10	3795.474	0.036643	0.01955
Jul-10	4111.941	0.08338	0.066287
Aug-10	4089.548	-0.00545	-0.02254
Sep-10	4646.901	0.136287	0.119194
Oct-10	4803.567	0.033714	0.016621
Nov-10	4505.629	-0.06202	-0.07912
Dec-10	4695.649	0.042174	0.02508

LAMPIRAN 4
Reksadana Trim Kapital

Nilai Aktiva Bersih		R_i	$R_i - E(R_i)$
Dec-07	5286.565		
Jan-08	4983.283	-0.05737	-0.06884
Feb-08	5104.098	0.024244	0.012773
Mar-08	4306.646	-0.15624	-0.16771
Apr-08	4047.505	-0.06017	-0.07164
May-08	4520.288	0.116809	0.105338
Jun-08	4330.528	-0.04198	-0.05345
Jul-08	4183.965	-0.03384	-0.04531
Aug-08	3898.435	-0.06824	-0.07971
Sep-08	3177.207	-0.185	-0.19648
Oct-08	2055.001	-0.35321	-0.36468
Nov-08	2093.266	0.018621	0.00715
Dec-08	2280.759	0.089569	0.078099
Jan-09	2277.925	-0.00124	-0.01271
Feb-09	2195.063	-0.03638	-0.04785
Mar-09	2436.698	0.110081	0.09861
Apr-09	3113.257	0.277654	0.266183
May-09	3695.206	0.186926	0.175455
Jun-09	3778.83	0.02263	0.01116
Jul-09	4374.378	0.157601	0.14613
Aug-09	4394.256	0.004544	-0.00693
Sep-09	4666.092	0.061862	0.050391
Oct-09	4381.845	-0.06092	-0.07239
Nov-09	4348.856	-0.00753	-0.019
Dec-09	4558.498	0.048206	0.036735
Jan-10	4686.984	0.028186	0.016715
Feb-10	4571.198	-0.0247	-0.03617
Mar-10	4928.368	0.078135	0.066664
Apr-10	5281.576	0.071668	0.060198
May-10	4600.456	-0.12896	-0.14043
Jun-10	4797.268	0.042781	0.03131
Jul-10	5163.245	0.076289	0.064818
Aug-10	5120.025	-0.00837	-0.01984
Sep-10	5721.142	0.117405	0.105935
Oct-10	5895.649	0.030502	0.019031
Nov-10	5788.131	-0.01824	-0.02971
Dec-10	6318.467	0.091625	0.080154

LAMPIRAN 5

Reksadana Panin Dana Maksima

Nilai Aktiva Bersih		R_i	$R_i - E(R_i)$
Dec-07	16995.46		
Jan-08	15571.43	-0.08379	-0.11878
Feb-08	15510.97	-0.00388	-0.03887
Mar-08	14619.48	-0.05747	-0.09247
Apr-08	13954.21	-0.04551	-0.0805
May-08	15993.34	0.14613	0.111138
Jun-08	15862.96	-0.00815	-0.04314
Jul-08	17208.14	0.0848	0.049808
Aug-08	16500.25	-0.04114	-0.07613
Sep-08	14327.19	-0.1317	-0.16669
Oct-08	10093.31	-0.29551	-0.33051
Nov-08	10057.86	-0.00351	-0.0385
Dec-08	10859.92	0.079744	0.044752
Jan-09	10795.62	-0.00592	-0.04091
Feb-09	10630.19	-0.01532	-0.05032
Mar-09	11571.02	0.088506	0.053514
Apr-09	14700.12	0.270425	0.235433
May-09	17571.06	0.1953	0.160308
Jun-09	19193.58	0.092341	0.057349
Jul-09	21810.42	0.136339	0.101347
Aug-09	21896.6	0.003951	-0.03104
Sep-09	23913.12	0.092093	0.057101
Oct-09	22807.22	-0.04625	-0.08124
Nov-09	23592.32	0.034424	-0.00057
Dec-09	24281.59	0.029216	-0.00578
Jan-10	26261.24	0.081529	0.046537
Feb-10	26279.09	0.00068	-0.03431
Mar-10	29333.18	0.116218	0.081226
Apr-10	33461.41	0.140736	0.105744
May-10	31904.93	-0.04652	-0.08151
Jun-10	33381.92	0.046293	0.011301
Jul-10	36325.22	0.088171	0.053179
Aug-10	39603.08	0.090236	0.055244
Sep-10	45684.88	0.153569	0.118577
Oct-10	48383.63	0.059073	0.024081
Nov-10	47729.72	-0.01352	-0.04851
Dec-10	49072.06	0.028124	-0.00687

LAMPIRAN 6

Reksadana Pratama Saham

Nilai Aktiva Bersih		R_i	$R_i - E(R_i)$
Dec-07	2528.869073		
Jan-08	2362.506113	-0.06579	-0.08733
Feb-08	2423.963581	0.026014	0.004465
Mar-08	2083.991844	-0.14025	-0.1618
Apr-08	1998.2677	-0.04113	-0.06268
May-08	2239.706927	0.120824	0.099275
Jun-08	2111.151205	-0.0574	-0.07895
Jul-08	2155.269332	0.020898	-0.00065
Aug-08	1993.037374	-0.07527	-0.09682
Sep-08	1577.972904	-0.20826	-0.22981
Oct-08	941.8314372	-0.40314	-0.42469
Nov-08	960.1325444	0.019431	-0.00212
Dec-08	1053.817486	0.097575	0.076026
Jan-09	1074.85225	0.019961	-0.00159
Feb-09	1099.329358	0.022773	0.001223
Mar-09	1214.442246	0.104712	0.083163
Apr-09	1716.945516	0.413773	0.392224
May-09	2249.366926	0.310098	0.288549
Jun-09	2363.599683	0.050784	0.029235
Jul-09	2787.357351	0.179285	0.157736
Aug-09	2804.333878	0.006091	-0.01546
Sep-09	2952.714478	0.052911	0.031362
Oct-09	2744.87223	-0.07039	-0.09194
Nov-09	2762.252032	0.006332	-0.01522
Dec-09	2851.94734	0.032472	0.010923
Jan-10	2935.885982	0.029432	0.007883
Feb-10	2826.79353	-0.03716	-0.05871
Mar-10	3096.847397	0.095534	0.073984
Apr-10	3306.105961	0.067571	0.046022
May-10	2924.063788	-0.11556	-0.13711
Jun-10	2966.876807	0.014642	-0.00691
Jul-10	3184.642067	0.073399	0.05185
Aug-10	3164.179687	-0.00643	-0.02797
Sep-10	3625.434935	0.145774	0.124225
Oct-10	3770.296627	0.039957	0.018408
Nov-10	3718.178259	-0.01382	-0.03537
Dec-10	3941.727573	0.060123	0.038574

LAMPIRAN 7

Reksadana Dana Ekuitas Andalan

Nilai Aktiva Bersih		R_i	$R_i - E (R_i)$
Dec-07	2526.622		
Jan-08	2437.328	-0.03534	-0.04936
Feb-08	2526.002	0.036382	0.022365
Mar-08	2235.623	-0.11496	-0.12897
Apr-08	2128.847	-0.04776	-0.06178
May-08	2312.463	0.086252	0.072235
Jun-08	2222.543	-0.03888	-0.0529
Jul-08	2164.31	-0.0262	-0.04022
Aug-08	2046.388	-0.05448	-0.0685
Sep-08	1713.782	-0.16253	-0.17655
Oct-08	1153.481	-0.32694	-0.34096
Nov-08	1166.604	0.011377	-0.00264
Dec-08	1308.822	0.121908	0.107891
Jan-09	1290.548	-0.01396	-0.02798
Feb-09	1251.451	-0.03029	-0.04431
Mar-09	1410.213	0.126862	0.112845
Apr-09	1738.774	0.232987	0.21897
May-09	1954.642	0.12415	0.110133
Jun-09	2074.288	0.061211	0.047194
Jul-09	2401.352	0.157675	0.143658
Aug-09	2430.97	0.012334	-0.00168
Sep-09	2568.564	0.056601	0.042584
Oct-09	2470.114	-0.03833	-0.05235
Nov-09	2525.918	0.022592	0.008575
Dec-09	2632.862	0.042339	0.028322
Jan-10	2693.294	0.022953	0.008936
Feb-10	2555.308	-0.05123	-0.06525
Mar-10	2796.175	0.094261	0.080244
Apr-10	2946.591	0.053794	0.039777
May-10	2770.582	-0.05973	-0.07375
Jun-10	2874.454	0.037491	0.023474
Jul-10	3072.895	0.069036	0.055019
Aug-10	3031.423	-0.0135	-0.02751
Sep-10	3341.573	0.102312	0.088295
Oct-10	3481.616	0.041909	0.027892
Nov-10	3332.766	-0.04275	-0.05677
Dec-10	3489.712	0.047092	0.033075

LAMPIRAN 8

Reksadana Phinisi Dana Saham

Nilai Aktiva Bersih		R_i	$R_i - E (R_i)$
Dec-07	11989.75		
Jan-08	11639.67	-0.0292	-0.0426
Feb-08	12052.83	0.035495	0.02209
Mar-08	10715.13	-0.11099	-0.12439
Apr-08	10112.72	-0.05622	-0.06963
May-08	10845.77	0.072488	0.059083
Jun-08	10486.5	-0.03313	-0.04653
Jul-08	10133.87	-0.03363	-0.04703
Aug-08	9639.081	-0.04883	-0.06223
Sep-08	8145.538	-0.15495	-0.16835
Oct-08	5556.046	-0.3179	-0.33131
Nov-08	5674.625	0.021342	0.007937
Dec-08	6202.806	0.093078	0.079672
Jan-09	6224.519	0.003501	-0.0099
Feb-09	6013.292	-0.03393	-0.04734
Mar-09	6803.141	0.131351	0.117945
Apr-09	8093.061	0.189607	0.176201
May-09	8978.2	0.10937	0.095965
Jun-09	9443.484	0.051824	0.038418
Jul-09	11088.19	0.174163	0.160758
Aug-09	11147.32	0.005333	-0.00807
Sep-09	11839.52	0.062096	0.04869
Oct-09	11566.08	-0.0231	-0.0365
Nov-09	11903.44	0.029168	0.015763
Dec-09	12462.23	0.046944	0.033539
Jan-10	12663.62	0.01616	0.002755
Feb-10	12389.23	-0.02167	-0.03507
Mar-10	13444.86	0.085206	0.0718
Apr-10	14072.64	0.046693	0.033287
May-10	13443.41	-0.04471	-0.05812
Jun-10	14029.03	0.043562	0.030157
Jul-10	14817.73	0.056219	0.042814
Aug-10	14658.17	-0.01077	-0.02417
Sep-10	16153.4	0.102006	0.088601
Oct-10	16780.1	0.038797	0.025392
Nov-10	15957.59	-0.04902	-0.06242
Dec-10	16535.56	0.036219	0.022814

LAMPIRAN 9
Reksadana Bahana Dana Prima

	Nilai Aktiva Bersih	R_i	$R_i - E (R_i)$
Dec-07	9149.725955		
Jan-08	8898.569529	-0.02745	-0.04038
Feb-08	9186.079301	0.03231	0.019384
Mar-08	8025.397901	-0.12635	-0.13928
Apr-08	7492.183027	-0.06644	-0.07937
May-08	8211.134065	0.09596	0.083034
Jun-08	7839.689906	-0.04524	-0.05816
Jul-08	7601.061033	-0.03044	-0.04336
Aug-08	7169.964588	-0.05672	-0.06964
Sep-08	5916.537428	-0.17482	-0.18774
Oct-08	3812.175532	-0.35567	-0.3686
Nov-08	3893.017269	0.021206	0.00828
Dec-08	4363.211805	0.120779	0.107853
Jan-09	4301.179989	-0.01422	-0.02714
Feb-09	4183.810482	-0.02729	-0.04021
Mar-09	4705.527545	0.124699	0.111773
Apr-09	5903.195787	0.254524	0.241598
May-09	6719.256224	0.13824	0.125315
Jun-09	7098.914964	0.056503	0.043577
Jul-09	8266.463217	0.164469	0.151543
Aug-09	8290.36764	0.002892	-0.01003
Sep-09	8765.586801	0.057322	0.044396
Oct-09	8433.496127	-0.03789	-0.05081
Nov-09	8611.780279	0.02114	0.008214
Dec-09	9023.035226	0.047755	0.034829
Jan-10	9214.191472	0.021185	0.00826
Feb-10	8923.306785	-0.03157	-0.0445
Mar-10	9675.433577	0.084288	0.071362
Apr-10	10194.65994	0.053664	0.040739
May-10	9509.146787	-0.06724	-0.08017
Jun-10	9869.468669	0.037892	0.024966
Jul-10	10512.24965	0.065128	0.052202
Aug-10	10303.29017	-0.01988	-0.0328
Sep-10	11456.4947	0.111926	0.099
Oct-10	11889.07207	0.037758	0.024832
Nov-10	11325.92403	-0.04737	-0.06029
Dec-10	11827.20931	0.04426	0.031334

LAMPIRAN 10

Reksadana Panin Dana Prima

Nilai Aktiva Bersih		R_i	$R_i - E (R_i)$
Dec-07	1001.237		
Jan-08	957.3794	-0.0438	-0.07332
Feb-08	972.0045	0.015276	-0.01424
Mar-08	886.1456	-0.08833	-0.11785
Apr-08	827.3273	-0.06638	-0.09589
May-08	901.2437	0.089344	0.059827
Jun-08	861.7745	-0.04379	-0.07331
Jul-08	905.2164	0.05041	0.020893
Aug-08	870.9653	-0.03784	-0.06735
Sep-08	768.8074	-0.11729	-0.14681
Oct-08	503.0077	-0.34573	-0.37525
Nov-08	536.1907	0.065969	0.036452
Dec-08	605.4055	0.129086	0.099569
Jan-09	604.3818	-0.00169	-0.03121
Feb-09	617.3056	0.021384	-0.00813
Mar-09	660.6499	0.070215	0.040698
Apr-09	876.4343	0.326625	0.297108
May-09	1063.334	0.21325	0.183733
Jun-09	1144.648	0.076471	0.046954
Jul-09	1310.109	0.144551	0.115034
Aug-09	1316.4	0.004802	-0.02471
Sep-09	1415.138	0.075006	0.045489
Oct-09	1359.009	-0.03966	-0.06918
Nov-09	1386.865	0.020497	-0.00902
Dec-09	1424.21	0.026928	-0.00259
Jan-10	1522.407	0.068949	0.039432
Feb-10	1528.755	0.00417	-0.02535
Mar-10	1675.916	0.096262	0.066745
Apr-10	1814.64	0.082775	0.053258
May-10	1697.63	-0.06448	-0.094
Jun-10	1755.43	0.034048	0.004531
Jul-10	1915.944	0.091438	0.061921
Aug-10	2036.131	0.06273	0.033213
Sep-10	2312.596	0.13578	0.106263
Oct-10	2387.491	0.032386	0.002869
Nov-10	2248.224	-0.05833	-0.08785
Dec-10	2319.252	0.031593	0.002076

LAMPIRAN 11

Indeks IHSG

Indeks Harga		R_m	$R_m - E(R_m)$
Dec-07	2,745.83		
Jan-08	2,627.25	-0.04	-0.05597
Feb-08	2,721.94	0.04	0.023255
Mar-08	2,447.30	-0.10	-0.11369
Apr-08	2,304.52	-0.06	-0.07113
May-08	2,444.35	0.06	0.04789
Jun-08	2,349.10	-0.04	-0.05175
Jul-08	2,304.51	-0.02	-0.03177
Aug-08	2,165.94	-0.06	-0.07292
Sep-08	1,832.51	-0.15	-0.16673
Oct-08	1,256.70	-0.31	-0.32701
Nov-08	1,241.54	-0.01	-0.02485
Dec-08	1,355.41	0.09	0.07893
Jan-09	1,332.67	-0.02	-0.02956
Feb-09	1,285.48	-0.04	-0.0482
Mar-09	1,434.07	0.12	0.102805
Apr-09	1,722.77	0.20	0.188529
May-09	1,916.83	0.11	0.099858
Jun-09	2,026.78	0.06	0.044574
Jul-09	2,323.24	0.15	0.133485
Aug-09	2,341.54	0.01	-0.00491
Sep-09	2,467.59	0.05	0.041046
Oct-09	2,367.70	-0.04	-0.05327
Nov-09	2,415.84	0.02	0.007546
Dec-09	2,534.36	0.05	0.036273
Jan-10	2,610.80	0.03	0.017375
Feb-10	2,549.03	-0.02	-0.03645
Mar-10	2,777.30	0.09	0.076765
Apr-10	2,971.25	0.07	0.057048
May-10	2,796.96	-0.06	-0.07145
Jun-10	2,913.68	0.04	0.028945
Jul-10	3,069.28	0.05	0.040617
Aug-10	3,081.88	0.00	-0.00868
Sep-10	3,501.30	0.14	0.123306
Oct-10	3,635.32	0.04	0.025491
Nov-10	3,531.21	-0.03	-0.04142
Dec-10	3,703.51	0.05	0.036007

LAMPIRAN 12

Tabel

Perhitungan Total Return, Expected Return, Varian, dan Standar Deviasi

Reksadana/Pasar	Total Return	Expected Return	Varian	Standar Deviasi
Dana Ekuitas Prima	0.493625837	0.013712	0.010883	0.104324
Dana Reksa Mawar	0.410021	0.011389	0.009445	0.097186
Schroder Dana Istimewa	0.615362	0.017093	0.00786	0.088659
Trim Kapital	0.412945	0.011471	0.000319	0.01785
Panin Dana Maksima	1.25971	0.034992	0.000972	0.031177
Pratama Saham	0.77577	0.021549	0.000599	0.024466
Dana Ekuitas Andalan	0.504613	0.014017	0.000389	0.019732
Phinisi Dana Saham	0.482592	0.013405	0.000372	0.019297
Bahan Dana Prima	0.46533	0.012926	0.000359	0.018949
Panin Dana Prima	1.062611	0.029517	0.00082	0.028634

LAMPIRAN 13**Tabel****Perhitungan Covarian, Korelasi, Determinasi, dan Beta**

Reksadana/Pasar	Cov (R_i, R_m)	P_{im}	R –Square	Beta (β)
Dana Ekuitas Prima	0.009353	0.98728	0.974723	1.134242
Dana Reksa Mawar	0.008683	0.983939	0.968137	1.053067
Schroder Dana Istimewa	0.007891	0.980106	0.960609	0.956926
Trim Kapital	0.009739	6.008502	36.10209	1.181117
Panin Dana Maksima	0.008479	2.994983	8.969924	1.028277
Pratama Saham	0.011344	5.105931	26.07053	1.375694
Dana Ekuitas Andalan	0.008684	4.846199	23.48565	1.053079
Phinisi Dana Saham	0.008123	4.6359	21.49157	0.985155
Bahan Dana Prima	0.009251	5.376365	28.9053	1.121888
Panin Dana Prima	0.0091	3.499658	12.24761	1.103553

LAMPIRAN 14**Tabel****Perbandingan Kinerja Reksa dana**

Reksadana/Pasar	Sharpe	Treynor	Jensen
Dana Ekuitas Prima	0.070251	0.007423	(6.58E-05)
Dana Reksa Mawar	0.051514	0.005088	(0.00179)
Schroder Dana Istimewa	0.120805	0.010928	0.004583
Trim Kapital	0.070251	0.000847	(0.00248)
Panin Dana Maksima	0.917633	0.009552	0.022024
Pratama Saham	0.619886	0.00297	0.006357
Dana Ekuitas Andalan	0.386881	0.001575	0.000891
Phinisi Dana Saham	0.36391	0.001515	0.000714
Bahan Dana Prima	0.345293	0.001217	(0.00064)
Panin Dana Prima	0.807915	0.00661	0.016067