



ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM DENGAN METODE SHARPE, TREYNOR DAN JENSEN

Aldias Wahyu Anggara ✉, Arief Yulianto

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:
Diterima Januari 2017
Disetujui Februari 2017
Dipublikasikan Maret 2017

Keywords:
Quality of Service:
Customer satisfaction

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah memberikan informasi kinerja Reksa Dana saham berdasarkan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi penelitian adalah Reksa Dana saham periode 2012-2014. Sampel penelitian sebanyak 58 Reksa Dana saham dengan metode *purposive sampling*. Alat analisis dalam penelitian ini adalah metode pengukuran kinerja berdasarkan *risk adjusted return* yang meliputi metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* dengan aplikasi *microsoft excel*. Selama periode pengamatan (2012-2014) terdapat Reksa Dana saham yang konsisten berkinerja positif dan *outperform*. Reksa Dana tersebut adalah RHB OSK *Alpha Sector Rotation* dan SAM *Indonesian Equity Fund*, oleh karena itu kedua Reksa Dana tersebut adalah Reksa Dana yang layak dijadikan pilihan berinvestasi.

Abstract

The purpose of this study is to provide information about the mutual fund performance with Sharpe, Treynor and Jensen methods in Indonesia Stock Exchange. This study is a descriptive study using a quantitative approach. The study population was mutual fund in 2012 to 2014. Samples of this study were 58 mutual fund by purposive sampling method. The analysis tool in this study is the method of measuring performance based on risk adjusted return that includes Sharpe, Treynor, and Jensen with Microsoft Excel application. During the observation period (2012-2014) there was mutual fund consistent positive performing mutual and outperform. Best mutual fund is RHB OSK Alpha Sector Rotation and SAM Indonesian Equity Fund, therefore RHB OSK Alpha Sector Rotation and SAM Indonesian Equity Fund are equity funds that is worthy of choice to invest.

PENDAHULUAN

Investasi di Indonesia saat ini berkembang semakin pesat. Masyarakat mulai tertarik dengan dunia investasi untuk memenuhi kebutuhan hidup sehari-hari. Menurut Ahmad (2004) investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut. Pasar modal merupakan pilihan investasi yang memberikan kebebasan bagi para investornya untuk berinvestasi sesuai dengan preferensi risiko mereka (Pardosi, 2015). Bagi para investor, melalui pasar modal dapat memilih obyek investasi dengan beragam tingkat pengembalian dan tingkat risiko yang dihadapi, sedangkan bagi para penerbit (issuers atau emiten) melalui pasar modal dapat mengumpulkan dana jangka panjang untuk menunjang kelangsungan usaha (Herman, 2012).

Instrumen investasi yang terdapat di pasar modal diantaranya adalah Saham, Obligasi, Opsi, *Right Issue*, *Warrant*, Reksa Dana dan lain-lain. Investasi sebenarnya tidak lepas dari risiko, karena investasi dan risiko merupakan dua bagian yang tak terpisahkan. Seseorang dalam melakukan investasi cenderung untuk menghindari dari kemungkinan menanggung risiko, tetapi tidak ada seorang pun yang terbebas dari risiko (Ahmad, 2004). Menurut Asril (2000) faktor lain yang ikut mempengaruhi investasi melalui saham, obligasi, dan deposito di bank adalah naik turunnya suku bunga. Bila suku bunga naik, maka biasanya harga saham atau obligasi akan turun sehingga para investor akan lebih tertarik menanamkan uangnya di deposito. Bila suku bunga turun, maka harga saham atau obligasi akan naik sehingga para investor lebih tertarik menanamkan modal di saham atau obligasi.

Investor biasanya mengalami kendala untuk melakukan investasi secara langsung terhadap surat-surat berharga. Kendala tersebut antara lain perlunya melakukan berbagai analisa dan memonitor kinerja pasar secara terus-menerus yang sangat menyita waktu. Para pelaku bursa terus mengamati pergerakan harga saham tersebut untuk memberikan analisa terhadap kecenderungannya, karena jika harga saham cenderung turun mereka akan melepas sahamnya untuk mendapatkan *return* sebelum harga saham turun lebih jauh (Sudiyatno, 2011). Hal tersebut sekarang bukan menjadi masalah yang menghalangi para investor untuk melakukan investasi, karena para calon investor dapat memberikan kepercayaannya kepada manajer investasi untuk mengelola dana yang mereka miliki. Pada tahun 1995 diperken-

alkan sebuah instrumen investasi baru yang disebut Reksa Dana. Reksa Dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu serta keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Dibandingkan dengan pilihan untuk berinvestasi langsung dalam bentuk saham/obligasi, Reksa Dana sifatnya lebih sederhana dan dibandingkan dengan bunga deposito yang sekarang kurang diminati karena bunganya tidak lagi mengundang orang untuk berinvestasi di bank (Andri, 2012). Menurut Manurung (2002) ada beberapa alasan mengapa investor ingin membeli Reksa Dana yaitu memanfaatkan Reksa Dana untuk terlibat dalam bursa saham di mana investor tersebut tidak mengetahui cara kerjanya.

Reksa Dana memiliki empat jenis produk sebagai alternatif investasi yaitu Reksa Dana Pasar Uang, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Campuran. Dari keempat Reksa Dana tersebut, Reksa Dana Saham adalah Reksa Dana yang paling sering dipilih. Reksa Dana Saham dipilih karena elastisitas kegiatan jual beli saham yang sangat tinggi.

Pemilihan Reksa Dana yang tepat sebagai alternatif investasi memerlukan analisa yang tepat, sehingga dapat diketahui Reksa Dana mana yang mampu memberikan tingkat pengembalian (*return*) tinggi serta memperkecil risiko yang ada. *Return* merupakan indikator para investor dalam berinvestasi dengan harapan memperoleh imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Asmi, 2014). Informasi mengenai risiko menjadi penting dalam membandingkan kinerja investasi Reksa Dana. Investor saham merupakan pemilik saham yang diterbitkan suatu perusahaan, yang sekaligus mempunyai hak kepemilikan atas perusahaan tersebut, sehingga investor berhak atas segala informasi yang berkaitan dengan perkembangan perusahaan (Khoiruddin & Faizati, 2014). Pengukuran kinerja dengan mempertimbangkan faktor risiko memberikan informasi bagi investor tentang sejauh mana suatu hasil atau kinerja yang diberikan manajer investasi dikaitkan dengan risiko yang diambil untuk mencapai kinerja tersebut (Pratomo & Nugraha, 2004).

Metode pengukuran kinerja Reksa Dana secara umum ada dua pendekatan, yaitu melalui *return* Reksa Dana itu sendiri dan mengu-

kur tingkat *Risk Adjusted Return*. *Risk Adjusted Return* adalah perhitungan *return* yang disesuaikan dengan risiko yang harus ditanggung, adapun metodenya antara lain: *Treynor Ratio*, *Sharpe Ratio* dan *Jensen Alpha* (Jogiyanto, 2003). Metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* dapat digunakan dalam pemilihan investasi dengan melihat kondisi pasar yang sedang berlangsung. Ketiga model itu mendasarkan analisisnya pada *return* masa lalu untuk memprediksi *return* dan risiko di masa datang (Samsul, 2006).

Metode *Sharpe* menekankan pada risiko total (*deviasi standar*), *Treynor* menganggap fluktuasi pasar sangat berperan dalam mempengaruhi *return* (*beta*), sedangkan *Jensen* sendiri menekankan pada *alpha*. Jadi ketiga metode tersebut mempunyai karakteristik tersendiri. Menurut Mahdi (1997) menyatakan bahwa secara umum, model pengukuran kinerja *Sharpe* dapat diterapkan untuk semua Reksa Dana, sedangkan untuk metode *Treynor* dan *Jensen*, yang membutuhkan pengukuran risiko sistematis (β) hanya dapat diterapkan pada Reksa Dana saham. Manakala investor dihadapkan pada pengambilan keputusan investasi, risiko merupakan faktor dominan yang harus dipertimbangkan karena besar kecilnya risiko yang terkandung dalam suatu alternatif investasi akan mempengaruhi pendapatan investasi tersebut (Witiastuti, 2012).

Pengukuran kinerja portofolio saham dapat dipermudah dengan menggunakan suatu proksi. Proksi tersebut dapat berdasarkan jenis industri emiten, seperti manufaktur atau perbankan, serta dapat juga menggunakan indeks pasar. Indeks yang sering digunakan sebagai dasar pembentukan portofolio saham adalah IHSG dan indeks LQ 45 pada BEI (Jogiyanto, 2003). *Benchmark* sangat penting dalam menentukan kinerja suatu Reksa Dana, oleh karena itu sangat penting bagi kita untuk bisa menentukan *benchmark* yang tepat. Penelitian ini menggunakan IHSG sebagai pembandingan (*benchmark*) karena menurut Pratomo dan Nugraha (2004), kinerja Reksa Dana saham akan merefleksikan kinerja pasar saham secara keseluruhan.

Reksa Dana dikelola oleh para profesional dibidang investasi (*investment manager*). Secara logika, bahwa *return* yang dihasilkan oleh manajer investasi tersebut tentu akan lebih baik dari *return* pasar. Beberapa peneliti terdahulu mengemukakan hasil penelitiannya,

bahwa kinerja Reksa Dana yang dikelola manajer investasi tidak selalu berada diatas kinerja pasar, tetapi ada pula sebaliknya mengatakan bahwa bila dikelola secara maksimal akan menghasilkan *return* Reksa Dana diatas *return* pasar.

Wahdah dan Hartanto (2012) berdasarkan penelitiannya menyimpulkan bahwa berdasarkan dari tingkat pengembalian rata-rata 9 dari 10 Reksa Dana saham memperoleh hasil positif yang menandakan bahwa investasi di Reksa Dana saham dapat memberikan keuntungan. Hasil penelitian Andri (2012) pada tahun 2006 dan 2007 berdasarkan *average return*, semua produk Reksa Dana saham memperoleh *return* yang positif, sedangkan tahun 2008 semua produk Reksa Dana memperoleh hasil yang negatif. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Adi dan Musaroh (2014) tidak terdapat satupun Reksa Dana saham yang mampu konsisten memiliki kinerja positif selama periode penelitian 2011-2013 dengan metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, dan *Information Ratio*.

Penelitian lain tentang Reksa Dana yang dilakukan oleh Saraswati (2006) dalam penelitiannya yang bertujuan untuk mengetahui apakah *return* dan risiko Reksa Dana saham lebih baik daripada *return* pasar (LQ-45) dan apakah ada pengaruh positif antara rata-rata *return* dan risiko. Diketahui 16 sampel Reksa Dana saham diperoleh hasil bahwa keuntungan dan risiko Reksa Dana saham tidak ada yang lebih baik dari *return* pasar (LQ-45) dan tidak ada pengaruh positif antara rata-rata *return* dan risiko. Hasil lain ditunjukkan oleh penelitian Simforianus dan Hutagol (2008) bahwa Kinerja Reksa Dana saham di Indonesia pada periode 2002-2007 adalah sebesar 56.25% atau sebanyak 9 Reksa Dana saham dinyatakan superior, sedangkan sisanya sebesar 43.75% atau 7 Reksa Dana dinyatakan inferior. Pujiarti dan Dewi (2011) dengan sampel Reksa Dana untuk periode 2005-2009 dilihat dari rata-rata perkembangan Reksa Dana saham tersebut kinerja pasarnya cukup fluktuatif, Reksa Dana saham mampu memberikan *return* yang lebih tinggi dari *return* pasar.

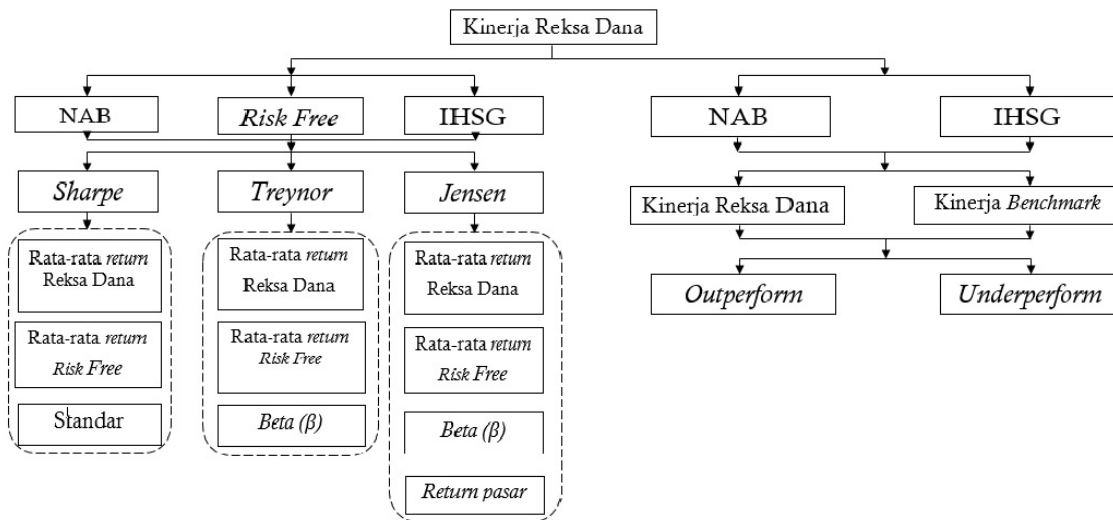
Hasil penelitian sebelumnya di atas terlihat adanya inkonsistensi hasil penelitian atau perbedaan hasil penelitian. Berdasarkan pe-

mikiran di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode *Sharpe, Treynor dan Jensen*”.

Berdasarkan uraian dari latar belakang diatas, maka rumusan masalah penelitian yang diangkat dalam penelitian ini adalah: Kinerja Reksa Dana saham mana saja yang tergolong positif/negatif dan *outperform/underperform* terhadap kinerja *benchmark* pada setiap tahunnya selama periode 2012-2014

berdasarkan metode *Sharpe, Treynor dan Jensen*.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui kinerja Reksa Dana saham mana saja yang tergolong positif/negatif dan *outperform* ataupun *underperform* terhadap kinerja *benchmark* pada setiap tahunnya selama periode 2012-2014 berdasarkan metode *Sharpe, Treynor dan Jensen*. Untuk itu kerangka pemikiran yang menjadi dasar penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Pengembangan Kerangka Pemikiran

METODE

Desain yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif. Menurut Azwar (2004), penelitian deskriptif bertujuan menggambarkan fakta secara sistematis dan karakteristik mengenai populasi atau mengenai bidang tertentu. Populasi yang diambil sebagai objek peneliti-

an ini adalah seluruh Reksa Dana saham yang sudah dipublikasikan secara umum di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan aktif selama periode penelitian yaitu 2012-2014 yaitu sebanyak 165 Reksa Dana. Penarikan sampel penelitian dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Tabel 1. Proses *Sampling*

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Reksa Dana saham yang sudah dipublikasikan secara umum di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan aktif selama periode penelitian yaitu 2012-2014	165
2.	Reksa Dana saham <i>non syariah</i> yang dipilih adalah Reksa Dana yang sudah dan tetap aktif serta tercatat di OJK selama periode penelitian (2012-2014).	142
3.	Informasi yang digunakan berasal dari publikasi laporan daftar Reksa Dana aktif yang diposting di situs OJK.	58

Berdasarkan kriteria tersebut dari 142 Reksa Dana hanya 58 Reksa Dana saham yang memenuhi kriteria. Hal tersebut juga dipengaruhi dengan adanya data yang tidak lengkap sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 58 Reksa Dana saham dengan periode pengamatan dilakukan selama tiga tahun.

Penelitian ini dilakukan pada periode tahun 2012 sampai 2014 karena, sepanjang tahun 2011 isu krisis utang dan defisit anggaran akut di Yunani membuat guncangan-guncangan ekonomi terutama di pasar keuangan global, termasuk di Indonesia (Kompas, 16 Januari 2012). Penulis mengambil tahun 2012 dengan asumsi pada tahun tersebut kondisi pasar modal terlepas dari krisis global 2011. Selain itu adanya isu-isu politik di pertengahan tahun 2014 membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian sampai tahun 2014 dan juga penelitian ini dilakukan pada tahun 2015 sehingga data di tahun tersebut kurang mencukupi jadi penelitian ini dilakukan pada tahun 2012 sampai tahun 2014.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari pihak lain, tidak diperoleh oleh peneliti dari subjek penelitiannya. Data sekunder biasanya berwujud data dokumentasi atau data laporan yang telah tersedia (Azwar, 2004). Data yang diperoleh kemudian dikumpulkan dan diolah dengan rumus-rumus yang sesuai pada definisi operasional variabel menggunakan bantuan program *Microsoft Excel*. Langkah-langkah yang dilakukan adalah:

Mengumpulkan data NAB mingguan masing-masing Reksa Dana saham yang dijadikan sampel selama periode pengukuran serta data pergerakan IHSG untuk *return* pasar (*benchmark*) dan *BI rate* untuk *risk free rate* selama periode pengukuran.

Mencari *return* masing-masing Reksa Dana. *Return* Reksa Dana dihitung dengan rumus:

$$R_{RD} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{RD} = *Return* Reksa Dana

NAB_t = Nilai Aktiva Bersih periode t

NAB_{t-1} = Nilai Aktiva Bersih periode sebelum t-1

Menghitung rata-rata dari *return* setiap Reksa Dana.

Menghitung *return* pasar (IHSG) dengan rumus:

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

Keterangan:

R_m = *Return* pasar saham

$IHSG_t$ = *Return* pasar saham IHSG periode t

$IHSG_{t-1}$ = *Return* pasar saham IHSG periode t-1

Menghitung rata-rata dari *return* pasar (IHSG).

Mencari *return risk free* SBI menggunakan rumus:

$$R_{RF} = \frac{\Sigma SBI}{\Sigma Periode}$$

Keterangan:

R_{RF} = *Return* investasi bebas risiko

ΣSBI = Jumlah suku bunga SBI periode t

$\Sigma periode$ = Jumlah periode pengamatan

Menghitung risiko, terdapat dua risiko yang dijadikan acuan pada penelitian ini, yaitu standar deviasi (σ) dan beta (β)

Mencari kinerja masing-masing Reksa Dana dan *benchmark*-nya dengan metode *Sharpe* menggunakan rumus (Tandelilin, 2010):

$$S = \frac{\overline{R_P} - \overline{R_{RF}}}{\sigma_P}$$

Keterangan :

S = Nilai *Sharpe Ratio*

$\overline{R_P}$ = Rata-rata *return* portofolio selama periode pengamatan

$\overline{R_{RF}}$ = Rata-rata *return* investasi bebas risiko selama periode pengamatan

σ_P = Standar deviasi *return* portofolio

Mencari kinerja masing-masing Reksa Dana dan *benchmark*-nya dengan metode *Treynor* menggunakan rumus (Tandelilin, 2010):

$$T = \frac{\overline{R_P} - \overline{R_{RF}}}{\beta}$$

Keterangan :

T = Nilai *Treynor Ratio*

$\overline{R_P}$ = Rata-rata *return* portofolio selama periode pengamatan

$\overline{R_{RF}}$ = Rata-rata *return* investasi bebas risiko selama periode pengamatan
 β = Beta atau risiko sistematis

Mencari kinerja masing-masing Reksa Dana dan *benchmark*-nya dengan metode *Jensen* menggunakan rumus (Tandelilin, 2010):

$$Jp = (\overline{R_p} - \overline{R_{RF}}) - \beta(R_M - \overline{R_{RF}})$$

Keterangan :

Jp = indeks *Jensen*

$\overline{R_p}$ = Rata-rata *return* portofolio selama periode pengamatan

$\overline{R_{RF}}$ = Rata-rata *return* investasi bebas risiko selama periode pengamatan

R_M = pengembalian (*return*) pasar

β = *Beta* atau risiko sistematis

Langkah terakhir adalah pada setiap tahunnya akan dilakukan perbandingan kinerja Reksa Dana saham masing-masing menurut metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* dengan kinerja pasar (*benchmark*) yaitu IHSG, dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Reksa Dana tersebut tergolong pada kondisi yang *outperform* dan layak dipilih sebagai sarana investasi.
- b. Jika kinerja Reksa Dana saham lebih besar dari kinerja *benchmark* maka Reksa Dana tersebut tergolong pada kondisi yang *underperform* dan layak dipilih sebagai sarana investasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penilaian kinerja Reksa Dana saham baik menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor* maupun *Jensen* tidak memperhitungkan pembagian dividen. Berdasarkan penilaian kinerja terhadap 58 Reksa Dana saham, kemudian peneliti melakukan pemeringkatan kinerja dari seluruh sampel. Pemeringkatan Reksa Dana saham dengan mengambil 10 Reksa Dana yang memiliki kinerja terbaik diantara sampel yang telah diteliti.

Hasil Rata-rata *Return* Mingguan Reksa Dana Saham

Return mingguan Reksa Dana saham dapat diperoleh melalui NAB per unit penyertaan. Berikut contoh perhitungan *return* Reksa Dana RHB OSK *Alpha Sector Rotation* pada tanggal 6 Januari 2012:

$$\begin{aligned} \text{RHB OSK } \alpha \text{ Sector Rotation} &= \frac{922.46 - 900.79}{922.46} \\ &= 0.024057 \end{aligned}$$

Cara ini juga digunakan untuk menghitung *return* bulanan seluruh sampel (58 Reksa Dana saham). Langkah selanjutnya adalah menghitung rata-rata *return* mingguan Reksa Dana saham, rata-rata *return* dapat diperoleh dengan cara membagi jumlah akumulasi *return* selama periode pengamatan dengan jumlah periode pengamatan. Berikut adalah contoh perhitungan rata-rata *return* mingguan Reksa Dana RHB OSK *Alpha Sector Rotation* pada tahun 2012 :

$$\begin{aligned} \overline{R_d} &= \frac{\sum \text{Return mingguan tanggal 6 Jan 2012 - 28 Des 2012}}{51 \text{ minggu}} \\ &= \frac{0.179023}{51} \\ &= 0.003510 \end{aligned}$$

Hasil Rata-rata *Return* Mingguan *Benchmark* (IHSG)

Return mingguan *benchmark* yang digunakan pada penelitian ini adalah IHSG. IHSG berfungsi sebagai pembandingan (*benchmark*) untuk menyatakan kinerja Reksa Dana apakah *outperform* ataupun *underperform*. Berikut adalah contoh perhitungan *return* IHSG pada tanggal 13 Januari 2012:

$$\begin{aligned} R_m &= \frac{3935.33 - 3869.42}{3869.42} \\ &= 0.017034 \end{aligned}$$

Langkah selanjutnya adalah menghitung rata-rata *return* IHSG. Rata-rata *return* dapat diperoleh dengan cara membagi jumlah akumulasi *return* selama periode pengamatan dengan jumlah periode pengamatan. Berikut adalah contoh perhitungan *return* IHSG pada tanggal 13 Januari 2012:

$$\begin{aligned} \overline{R_m} &= \frac{\sum \text{Return mingguan tanggal 6 Jan 2012 - 28 Des 2012}}{51 \text{ minggu}} \\ &= \frac{0.114656}{51} \\ &= 0.002248 \end{aligned}$$

Hasil Rata-rata *Return* Mingguan *return risk free* SBI

Langkah pertama sebelum menghitung *return* mingguan adalah menghitung *return* harian *BI rate*. Kemudian dari hasil *return* harian dikalikan 7 hari untuk mengetahui *return* mingguan-

nya. Berikut adalah contoh perhitungan *return* per minggu BI *rate* pada tanggal 13 Januari 2012:

$$R_f \text{ harian} = \frac{0.06}{365 \text{ hari}} = 0.0001644$$

$$R_f \text{ mingguan} = 0.0001644 \times 7 \text{ hari} = 0.00115$$

Setelah diketahui *return* BI *rate* masing-masing per minggunya maka untuk menghitung rata-rata *return* mingguan investasi bebas risiko. Berikut adalah contoh perhitungan rata-rata *return* investasi bebas risiko pada tahun 2012:

$$\bar{R}_f = \frac{\sum \text{Return mingguan tanggal 6 Jan 2012 - 28 Des 2012}}{52}$$

$$= \frac{0.05758}{52}$$

$$= 0.00111$$

Hasil Perhitungan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode Sharpe

Langkah pertama sebelum menghitung kinerja Reksa Dana saham dengan metode *Sharpe* adalah menghitung *standar deviasi*. *Standar deviasi* dapat dihitung menggunakan program *Microsoft excel* dengan formula (=STDEV) atau dengan rumus sebagai berikut :

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum(x - \mu)^2}{n - 1}}$$

Keterangan:

- σ = Standar deviasi
- x = Nilai data yang berada dalam sampel
- μ = Rata-rata hitung
- n = Jumlah data

Setelah diketahui *standar deviasi* masing-masing Reksa Dana saham maka perhitungan *Sharpe* dapat dicari. Berikut ini contoh perhitungan kinerja Reksa Dana RHB OSK *Alpha Sector Rotation* dan kinerja IHSG pada tahun 2012:

$$\text{RHB OSK } \alpha \text{ Sector Rotation} = \frac{0.003510 - 0.00111}{0.014812} = 0.162226$$

$$S_{\text{IHSG}} = \frac{0.002248 - 0.00111}{0.01434} = 0.079556$$

Hasil Perhitungan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode Treynor

Langkah pertama sebelum menghitung kinerja dengan metode *Treynor* adalah menghitung nilai *Beta* (β) masing-masing Reksa Dana saham. *Beta* (β) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\beta = \frac{\sigma_{ij}}{\sigma_m^2}$$

Keterangan :

- β = *Beta* portofolio
- σ_{ij} = Kovarians antara *return* pasar dan *return* portofolio
- σ_{m²} = Varians pasar

Berikut adalah contoh perhitungan *Beta* (β) Reksa Dana RHB OSK *Alpha Sector Rotation* dengan *proxy* IHSG pada tahun 2012:

$$\beta \text{ RHB OSK } \alpha \text{ Sector Rotation} = \frac{0.000192}{0.000206} = 0.933830$$

Setelah diketahui *Beta* (β) yang diperlukan untuk menghitung kinerja dengan metode *Treynor*. Berikut perhitungan kinerja Reksa Dana RHB OSK *Alpha Sector Rotation* dan kinerja IHSG tahun 2102:

$$\text{RHB OSK } \alpha \text{ Sector Rotation} = \frac{0.003510 - 0.00111}{0.933830}$$

$$\text{RHB OSK } \alpha \text{ Sector Rotation} = 0.002573$$

$$T_{\text{IHSG}} = \frac{0.002248 - 0.00111}{1}$$

$$\text{Kinerja IHSG} = 0.00114$$

Hasil Perhitungan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode Jensen

Perhitungan metode *Jensen* sama dengan metode *Treynor* yaitu menghitung *Beta* (β) terlebih dahulu. Setelah *Beta* (β) diketahui maka untuk menghitung nilai *Jensen*. Berikut ini contoh perhitungan kinerja Reksa Dana RHB OSK *Alpha Sector Rotation* dan kinerja IHSG pada tahun 2012: RHB OSK *Alpha Sector Rotation* = (0.003510- 0.00111)– 0.933830(0.00225-0.00111)= 0.001338 Kinerja IHSG = (0.002248–0.00111)-1(0.00225 - 0.00111) = 0

Rudiyanto (2013) menyatakan bahwa evaluasi terhadap kinerja merupakan salah satu hal penting yang harus diperhatikan dalam memilih Reksa Dana yang menjadi tujuan investasi. Dengan mengevaluasi kinerja Reksa Dana, kita dapat

mengukur risiko dan menghitung potensi keuntungan yang mungkin diperoleh dalam investasi tersebut.

Penilaian kinerja Reksa Dana saham baik menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor* maupun *Jensen* tidak memperhitungkan pembagian dividen. Berdasarkan penilaian kinerja terhadap 58 Reksa Dana saham, kemudian peneliti melakukan pemeringkatan kinerja dari seluruh sampel. Pemeringkatan Reksa Dana saham dengan mengambil 10 Reksa Dana yang memiliki kinerja terbaik diantara sampel yang telah diteliti.

Metode evaluasi kinerja portofolio yang pertama adalah metode *Sharpe*. Metode ini merupakan salah satu metode pengukuran kinerja Reksa Dana yang menggunakan konsep Garis Pasar Modal sebagai patok duga atau *benchmark*, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya (Tandelilin, 2010). Premi risiko adalah selisih antara rata-rata kinerja portofolio dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free*) (Jogiyanto, 2003). Semakin besar angka rasio *Sharpe* maka kinerja Reksa Dana tersebut makin baik. Seperti halnya pada metode *Sharpe*, kinerja portofolio pada metode *Treynor* dilihat dengan cara menghubungkan tingkat *return* portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut. Perbedaannya dengan metode *Sharpe* ialah pada penggunaan Garis Pasar Sekuritas (*Security Market Line*) sebagai patok duga. Asumsi yang digunakan oleh *Treynor* adalah bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (diukur dengan *beta*). Semakin besar angka rasio *Treynor* maka kinerja Reksa Dana tersebut makin baik (Tandelilin, 2010).

Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham Tahun 2012

Hasil perhitungan dengan metode *Sharpe* dan *Treynor*, jumlah Reksa Dana saham yang mampu berkinerja diatas investasi bebas risiko tahun 2012 sebanyak 41 Reksa Dana (71%). Sebanyak 10 Reksa Dana saham memiliki hasil yang sama pada daftar 10 besar Reksa Dana terbaik menurut metode *Sharpe* dan *Treynor* di tahun 2012. Berdasarkan perhitungan *Sharpe* dan *Treynor*, hanya 16 Reksa Dana (28%) yang dapat melebihi kinerja IHSG pada tahun 2012. Reksa Dana saham yang memiliki nilai tertinggi adalah SAM Indonesia *Equity Fund*. Kinerja Reksa Dana saham dengan metode *Jensen* pada tahun 2012 terdapat 16 Reksa Dana saham yang memiliki kinerja positif, artinya bahwa hanya 28% Reksa Dana saham yang menunjukkan *actual*

return yang lebih tinggi daripada *return* yang diharapkan. Reksa Dana saham yang mampu berkinerja *outperform* diatas IHSG tahun 2012 ada 16 Reksa Dana saham dan yang memiliki nilai tertinggi adalah SAM Indonesia *Equity Fund*.

Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham Tahun 2013

Tahun 2013 terjadi penurunan, karena kinerja Reksa Dana saham yang dihitung dengan metode *Sharpe* dan *Treynor* hanya menghasilkan 10 Reksa Dana bernilai positif atau hanya 17% Reksa Dana saham yang layak dijadikan pilihan berinvestasi di tahun 2013. Sebanyak 22 Reksa Dana (38%) mampu *outperform* dari IHSG pada tahun 2013. Kinerja IHSG dan Reksa Dana saham dengan metode *Jensen* pada tahun 2013 mayoritas memiliki nilai negatif yang artinya berinvestasi pada investasi bebas risiko justru lebih menguntungkan pada tahun 2013. Reksa Dana terbaik tahun 2013 adalah Reksa Dana *Millenium Equity*. Pada tahun 2013 mengalami peningkatan dibandingkan tahun 2012 meskipun hanya 38% (22 Reksa Dana) yang memiliki kinerja positif serta mampu melampaui kinerja IHSG (*outperform*). Reksa Dana terbaik tahun 2013 adalah Reksa Dana *Millenium Equity*.

Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham Tahun 2014

Tahun 2014 menunjukkan hasil yang baik karena terdapat 57 Reksa Dana (98%) yang berkinerja secara positif artinya bahwa 57 Reksa Dana tersebut mampu menghasilkan *return* diatas investasi bebas risiko. Hasil evaluasi hampir sama pada daftar 10 besar Reksa Dana terbaik menurut metode *Sharpe* maupun metode *Treynor* di tahun 2014. Perbedaannya hanya pada urutan peringkat Reksa Dana. Reksa Dana yang mampu *outperform* dari IHSG di tahun 2014 dengan metode *Sharpe* sebanyak 29 Reksa Dana dan dengan metode *Treynor* sebanyak 55. Prospera Bijak dan *Grow-2-Prosper* menjadi Reksa Dana terunggul dibandingkan IHSG dan Reksa Dana lainnya di tahun 2014. Sama halnya dengan *Sharpe* dan *Treynor*, pada metode *Jensen* tahun 2014 juga menunjukkan hasil yang baik karena terdapat 55 Reksa Dana (95%) memiliki kinerja positif yang artinya bahwa *actual return* lebih tinggi daripada *return* yang diharapkan. Reksa Dana yang mampu *outperform* dari IHSG di tahun 2014 sebanyak 55 Reksa Dana dan yang terbaik adalah Prospera Bijak.

Reksa Dana Saham yang memiliki Kinerja Positif dan Outperform terhadap Kinerja Benchmark dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen

Berdasarkan perhitungan dengan metode *Sharpe, Treynor*, dan *Jensen* terdapat Reksa Dana saham yang konsisten memiliki kinerja Positif dan *outperform* terhadap kinerja *benchmark* selama tahun 2012, 2013 dan 2014. Ada 2 Reksa Dana yang konsisten bila dihitung dengan ketiga metode tersebut yaitu metode *Sharpe, Treynor* dan *Jensen*. Reksa Dana tersebut adalah RHB OSK *Alpha Sector Rotation* dan SAM *Indonesian Equity Fund*.

Evaluasi kinerja portofolio harus mempertimbangkan aspek *risk* dan *return*. Pada perhitungan *return* dan *risk* diketahui bahwa Reksa Dana saham memiliki kinerja lebih baik dibandingkan dengan kinerja *benchmark* (IHSG). Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Pujiarti dan Dewi (2011) menyatakan bahwa Reksa Dana saham mampu memberikan *return* yang lebih tinggi dari *return* pasar (*outperform*). Wahdah dan Hartanto (2012) menyimpulkan tingkat pengembalian rata-rata 9 dari 10 Reksa Dana saham yang diteliti memperoleh hasil positif. Penelitian Andri (2012) juga menyimpulkan bahwa pada tahun 2006 dan 2007 berdasarkan *average return*, semua produk Reksa Dana saham memperoleh *return* yang positif, sedangkan tahun 2008 semua produk Reksa Dana memperoleh hasil yang negatif.

Disisi lain hasil dari penelitian ini bertolak belakang dengan beberapa penelitian terdahulu. Saraswati (2006) menyatakan bahwa Reksa Dana saham tidak ada yang lebih baik dari *return* pasar (*underperform*). Adi dan Musaroh (2014) juga menyimpulkan bahwa tidak terdapat satupun Reksa Dana saham yang mampu konsisten memiliki kinerja positif selama periode penelitian 2011-2013. Perbedaan hasil penelitian ini dapat disebabkan penggunaan *benchmark* yang berbeda untuk kinerja pasarnya dan juga jangka waktu periode penelitian. Penelitian Saraswati menggunakan LQ-45 sebagai *benchmark*, sedangkan penelitian ini menggunakan IHSG sebagai *benchmark*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hasil kinerja Reksa Dana saham dengan metode *Sharpe* dan *Treynor* pada tahun 2012 dan 2014 memiliki hasil kinerja yang positif, pada tahun 2013 hasil kinerja yang negatif. Sedangkan

dengan metode *Jensen* pada tahun 2012 dan 2013 menunjukkan hasil kinerja negatif, tahun 2014 hasil kinerja positif. Berdasarkan hasil perbandingan kinerja Reksa Dana saham dengan *benchmark*, pada tahun 2012 dan 2013 kinerja Reksa Dana saham tidak lebih baik dari pasar (*underperform*), tahun 2014 Reksa Dana saham mampu berkinerja lebih baik dari pasar (*outperform*).

Beberapa saran yang bisa diberikan oleh penulis setelah dilakukan penelitian ini antara lain: bagi perusahaan dan manajer investasi sebaiknya dalam mengambil keputusan investasi perlu adanya analisis tambahan baik analisis fundamental maupun teknikal, bagi investor maupun calon investor Reksa Dana saham RHB OSK *Alpha Sector Rotation* dan SAM *Indonesian Equity Fund* bisa dijadikan alternatif untuk membentuk portofolio investasi, bagi akademisi atau peneliti selanjutnya dapat menggunakan metode lainnya dalam mengukur kinerja serta menggunakan *benchmark return* pasar selain IHSG seperti indeks LQ45 atau JII.

DAFTAR PUSTAKA

- Adi, D. P & Musaroh. 2014. Analisis Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode Risk-Adjusted Return di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2013. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 11 (3).
- Ahmad, K. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Andri, A. 2012. Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. *Jurnal Ekonomi*. Jakarta: Universitas Gunadarma.
- Asmi, T. L. 2014. Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Return on Asset, price to Book Value sebagai Faktor Penentu Return Saham. *Management Analysis Journal*. 3 (2).
- Azwar, S. 2004. *Reliabilitas dan Validitas*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Hermawan, D. J. 2012. Pengaruh Debt to Equity Ratio, Earning Per Share dan Net. *Management Analysis Journal*. 1 (1).
- Jogiyanto H. M. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Khoiruddin, M & Evy, R. F. 2014. Reaksi Pasar Terhadap Dividend Announcement Perusahaan yang Sahamnya Masuk Daftar Efek Syariah. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 5 (2): 209-219.
- Pardosi, B. 2015. Analisis Perbedaan Return dan Risiko Saham Portofolio Optimal dengan Bukan Portofolio Optimal. *Management Analysis Journal*. 4 (1).
- Pratomo, E. P & Ubaidillah, N. 2004. *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta : Gramedia Media Utama.
- Pujiarti, T & Farida, R. D. 2011. Analisis Kinerja Reksa Dana Saham dengan Menggunakan Metode

- Sharpe dan Jensen untuk Periode 2005-2009. *Jurnal Manajemen dan Organisasi*. 2 (2). Bogor: Institut Pertanian Bogor.
- Rahardi, A. N. 2013. Analisis Komparasi Pengukuran Kinerja Reksa Dana Menggunakan Metode Sharpe, Treynor dan M2. *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Rudiyanto. 2013. *Sukses Finansial dengan Reksa Dana*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Saraswati, N. 2006. Analisis Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Yogyakarta: Program Sarjana Strata-1 Manajemen UII.
- Simforianus & Yanthi, H. 2008. Analisis Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode Raw Return, Sharpe, Treynor, Jensen dan Sortino. *Journal of Applied Finance and Accounting*. 1 (1): 193-226. Jakarta: BINUS University.
- Sudiyatno, B. 2011. Kinerja Keuangan Konvensional, Economic Value Added dan Return Saham. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 2 (2): 153-161.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wahdah, R & Joko H. 2012. Analisis Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. 13 (1). Banjarmasin: Program Studi Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia.
- Warsono. 2004. Analisis Pengukuran Kinerja Reksa Dana. *Jurnal Ekobis*. 5 (1): 131-142. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Malang.
- Wibowo, S. 2005. Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode Jensen Periode Januari–Desember 2002. *Tesis*. Semarang: Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Witiasuti, R. S. 2012. Analisis Kinerja Portofolio: Pengujian Single Index Model dan Naive Diversification. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 3 (2): 122-132.