

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Reksa Dana

Reksa dana mulai dikenal di Indonesia sejak 1995 dan berkembang pesat mulai 1996. Menurut Undang-Undang (UU) Nomor 8 tentang Pasar Modal, reksa dana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dan masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Dengan kata lain, reksa dana merupakan wadah bagi masyarakat yang ingin menginvestasikan dananya di portofolio efek melalui manajer investasi.

Ada tiga hal yang terkait dan definisi tersebut (Darmadji dan Fakhrudin, 2001) yaitu, Pertama adanya dana dan masyarakat pemodal. Kedua dana tersebut diinvestasikan dalam portofolio efek, dan ketiga, dana tersebut dikelola oleh manajer investasi. Dengan kata lain, modal utama berasal dan kumpulan dana investor, sedangkan manajer investasi bertugas mengelola dana tersebut. Ketiga elemen tersebutlah yang menjadi ciri dari reksa dana.

2.1.1. Sejarah Reksadana di Dunia

Reksadana paling awal yang bernama *Eendragt Maakt Magt* (Persatuan Menciptakan Kekuatan) bermula di tahun 1744 dan diusulkan oleh Adriaan van Ketwich, seorang pedagang belanda. Kemudian, banyak pihak dari negara lain yang mulai mengikuti langkah ini, seperti pada tahun 1849 di Swiss dan tahun 1880 di Skotlandia. Pada waktu itu,

Reksadana yang tersedia hanyalah yang bersifat *closed-end*, yang artinya pembeli reksa dana hanya bisa menjual reksa dana kepada investor lain dan tidak bisa menjualnya ke pada penerbit.

Pada tahun 1862 dan 1867 di Inggris dan perancis, reksa dana kuno ini berevolusi menjadi Joint Stock Companies Act. Reksa dana ini membuat investor bisa mendapat keuntungan dari perusahaan investasi. Risiko yang diterima pun hanya sebesar dana yang diinvestasikan.

Mulai tahun 1890, reksa dana hadir di Amerika Serikat. Sedangkan reksa dana yang paling pertama diterbitkan, yaitu The Boston Personal Property Trust baru dikeluarkan pada tahun 1893. Reksa dana ini masih bersifat kuno. Awal tombak reksa dana modern muncul di tahun 1907 di Philadelphia dengan nama Alexander Fund. Tidak seperti reksa dana beberapa waktu yang lalu, sekarang investor sudah bisa menjual reksa dana yang dimilikinya ke penerbit dan reksa dana sudah mulai dijual secara berkala setiap 6 bulan sekali. Barulah pada tanggal 21 Maret 1924 di Boston, Massachusetts Investors' Trust diterbitkan. tiga eksekutif sekuritas di Boston lah yang memelopori penerbitan reksa dana ini. *Track record* reksa dana ini sangatlah bagus setelah satu tahun kemunculannya dan membuatnya bertahan hingga saat ini dengan nama MFS Investment Management. Hingga akhirnya kini berkembang menjadi industri raksasa yang mendunia (Kompasiana, 2014).

2.1.2. Sejarah Reksadana di Indonesia

Perkembangan reksa dana di Indonesia bermula pada tahun 1976 yaitu diawali dengan didirikannya PT. Danareksa oleh pemerintah.

Reksadana yang pertama kali diterbitkan bernama sertifikat Danareksa. Diawali pada tahun 1995, dibentuklah sebuah undang-undang mengenai pasar modal, yaitu UU No. 8 tahun 1995 yang sebagian isinya mengatur tentang peraturan reksa dana. Hal ini bersamaan dengan penerbitan Reksadana tertutup oleh PT. BDNI Reksadana yang menawarkan kurang lebih 600 juta saham. Jumlah dana yang terkumpul saat itu adalah sebesar Rp 300 miliar, yang berarti nilai satu lembar pada reksa dana tersebut adalah Rp. 500.

Perkembangan reksa dana di Indonesia pada tahun 2000 sampai dengan 2005 dapat dilihat dari perkembangan NAB dan jumlah investor reksa dana. NAB mulai mengalami peningkatan di tahun 2004 yang mencapai Rp. 110 triliun, dan mencapai puncaknya pada bulan Februari 2005 dengan total dana masyarakat yang dikelola mencapai Rp. 113 triliun. Namun kemudian mengalami penurunan di triwulan terakhir 2005, juga jumlah investor per-tanggal 14 Februari 2004, total dana masyarakat yang diinvestasikan pada berbagai reksa dana dalam denominasi mata uang Rupiah sebesar Rp. 110.616.771.032.183,00 dan untuk reksa dana dalam denominasi mata uang Dolar Amerika Serikat sebesar US \$ 308,317,500.91. Hal ini didukung oleh situasi ekonomi yang relatif stabil dan kondusif bagi perkembangan reksa dana dan semakin banyaknya jumlah wakil agen penjual reksa dana serta penggunaan media elektronik seperti Anjungan Tunai Mandiri (ATM) yang tersebar ke seluruh penjuru tanah air, sebagai salah satu sarana untuk melayani lebih banyak investor reksa dana.

2.1.3. Bentuk Hukum

Dilihat dan bentuknya reksa dana dapat dibedakan menjadi:

1) Reksa dana berbentuk perseroan (PT Reksa Dana)

Perusahaan yang menerbitkan reksa dana menghimpun dana melalui penjualan saham perusahaan selanjutnya dana hasil penjualan saham tersebut diinvestasikan pada portofolio efek yang dijual di pasar modal maupun pasar uang. Perusahaan ini seperti perusahaan biasa hanya saja uang yang diperoleh melalui penjualan saham perusahaan digunakan untuk membeli saham perusahaan lain atau surat hutang sesuai dengan jenis reksa dana.

2) Reksa dana berbentuk kontrak kolektif

Kontrak disini ialah antara manajer investasi dengan bank kustodian yang juga mengikat investor (pemegang unit penyertaan). Dalam kontrak ini disebutkan bahwa manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola dana dari masyarakat dalam portofolio investasi yang dilakukan secara kolektif sedangkan bank kustodian diberi wewenang untuk menyimpan dana yang dikelola oleh manajer investasi.

3) Jenis Reksa Dana

Filbert (2013) menjelaskan pada bukunya reksa dana terdiri dan 4 jenis yaitu, reksa dana saham, reksa dana campuran, reksa dana

pasar uang, dan reksa dana pendapatan tetap. Dari ke empat jenis reksa dana tersebut memiliki tingkatan risiko yang berbeda.

1. Reksa dana pasar uang: reksa dana yang menempatkan seluruh asset investornya pada instrument pasar uang, yang memiliki jangka waktu kurang dari satu tahun. Imbal hasil dan risiko pada RDPU paling rendah dibandingkan reksa dana lainnya.
2. Reksa dana pendapatan tetap adalah reksa dana yang minimum 80% asetnya harus diinvestasikan pada obligasi baik korporasi maupun pemerintah. Imbal hasil dari resiko pada reksa dana pendapatan tetap relatif lebih tinggi dibandingkan reksa dana pasar uang, dan memiliki jangka waktu investasi antara 1 sampai 3 tahun.
3. Reksa dana campuran adalah reksa dana yang melakukan investasi pada efek bersifat ekuitas, efek bersifat utang, atau instrumen pasar uang dalam negeri yang masing-masing tidak melebihi 79% (tujuh puluh Sembilan perseratus) dan Nilai Aktiva Bersih (NAB), dimana dalam portofolio reksa dana tersebut wajib terdapat efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang. Reksa dana campuran ditujukan bagi calon investor yang bersifat moderat, yaitu calon investor yang menginginkan pertumbuhan investasi yang cukup tinggi dan sanggup menoleransi adanya fluktuai atas nilai investasi, dan memiliki jangka waktu investasi antara 3 sampai 5 tahun.

4. Reksa dana saham adalah reksa dana yang minimum 80% asetnya harus diinvestasikan pada saham. Investasi di reksa dana saham merupakan investasi yang paling berisiko, akan tetapi mempunyai potensi pertumbuhan nilai investasi yang relatif paling tinggi dibandingkan semua jenis reksa dana. Reksa dana saham ditujukan bagi calon investor yang bersifat agresif, yaitu calon investor yang menginginkan pertumbuhan investasi yang tinggi dalam jangka panjang dan sanggup menoleransi fluktuasi nilai investasi yang cukup tajam, dan memiliki jangka waktu investasi lebih dari 5 tahun.

2.1.4 Sifat Reksa Dana

Dilihat dan sifatnya reksa dana dapat dibedakan menjadi:

- 1) Reksa Dana Tertutup (*Closed-end fund*), adalah reksa dana yang tidak dapat membeli kembali saham-saham yang telah dijual kepada pemodal. Artinya pemegang saham tidak dapat menjual saham yang dimilikinya pada manajeri investasi melainkan harus dijual pada orang lain melalui bursa efek tempat reksa dana tersebut dipasarkan.
- 2) Reksa dana terbuka (*Open-end fund*), adalah reksa dana yang menawarkan dan membeli kembali saham-sahamnya dari pemodal sampai sejumlah modal yang telah dikeluarkan. Pemegang saham jenis ini dapat menjual kembali saham/unit penyetiaannya setiap saat apabila diinginkan. Manajer investasi reksa dana, melalui bank

kustodian wajib membelinya sesuai dengan NAB per saham/unit pada saat tersebut.

2.1.5 Keuntungan dan Risiko

Berikut ini adalah keuntungan yang diperoleh pemodal ketika melakukan investasi pada reksa dana menurut Fibert (2013), yaitu:

- 1) Pemodal tetap dapat melakukan diversifikasi investasi dalam Efek meskipun pemodal tidak memiliki dana yang cukup besar, sehingga dapat memperkecil risiko. Sebagai contoh, seorang pemodal dengan dana terbatas dapat memiliki portfolio obligasi, yang tidak mungkin dilakukan jika tidak memiliki dana besar. Dengan reksa dana, maka akan terkumpul dana dalam jumlah yang besar sehingga akan memudahkan diversifikasi baik untuk instrumen di pasar modal maupun pasar uang, artinya investasi dilakukan pada berbagai jenis instrumen seperti deposito, saham, obligasi.
- 2) Reksa dana mempermudah pemodal untuk melakukan investasi di pasar modal. Menentukan saham-saham yang baik untuk dibeli bukanlah pekerjaan yang mudah, namun memerlukan pengetahuan dan keahlian tersendiri, dimana tidak semua pemodal memiliki pengetahuan tersebut.
- 3) Efisiensi waktu. Dengan melakukan investasi pada reksa dana dimana dana tersebut dikelola oleh manajer investasi profesional, maka pemodal tidak perlu repot-repot untuk memantau kinerja

investasinya karena hal tersebut telah dialihkan kepada manajer investasi tersebut.

Sama dengan jenis-jenis investasi lainnya, tidak hanya memberikan keuntungan namun reksa dana juga mengandung risiko. Risiko tersebut antara lain:

1) Risiko berkurangnya nilai unit penyertaan.

Risiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek (saham, obligasi, dan surat berharga lainnya) yang masuk dalam portfolio reksa dana tersebut.

2) Risiko Likuiditas

Risiko ini menyangkut kesulitan yang dihadapi oleh manajer investasi jika sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan kembali (*redemption*) atas unit-unit yang dipegangnya. Manajer investasi kesulitan dalam menyediakan uang tunai atas *redemption* tersebut.

3) Risiko Wanprestasi

Risiko ini merupakan risiko terburuk, dimana risiko ini dapat timbul ketika perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan reksa dana tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah dari nilai pertanggungan saat terjadi hal-hal yang tidak diinginkan, seperti wanprestasi dari pihak-pihak yang terkait dengan reksa dana, pialang, bank kustodian, agen pembayaran, atau bencana alam, yang dapat menyebabkan penurunan NAB (Nilai Aktiva Bersih) reksa dana.

2.1.6 Pengelola Reksa Dana

Pengelolaan reksa dana dilakukan oleh perusahaan yang telah mendapatkan izin dari BAPEPAM sebagai manajer investasi (Darmadji dan Fakhrudin, 2001). Perusahaan pengelola reksa dana dapat berupa:

- 1) Perusahaan efek, dimana umumnya membentuk divisi atau PT tersendiri yang khusus menangani reksa dana.
- 2) Perusahaan yang secara khusus bergerak sebagai perusahaan investasi atau *investment management company*. Selain perusahaan investasi sebagai pengelola dana, pihak lain yang juga terlibat dalam pengelolaan suatu reksa dana adalah bank kustodian. Bank kustodian memiliki wewenang dan tanggung jawab dalam menyimpan, menjaga, mencatat dan melakukan pembayaran/penjualan kembali suatu reksa dana berdasarkan kontrak yang dibuat dengan manajer investasi.

2.2. Kinerja Reksa Dana

2.2.1. Ukuran Kinerja Reksa Dana

Mengambil kutipan dari situs Wikipedia tentang pengertian kinerja, dikatakan bahwa pengertian dari kata kinerja menurut menurut Ambar Teguh Sulistiyani ialah “Kinerja seseorang merupakan kombinasi dari kemampuan, usaha dan kesempatan yang dapat dinilai dari hasil kerjanya”. Lalu menurut John Whitmore “Kinerja adalah pelaksanaan fungsi-fungsi yang dituntut dari seseorang, kinerja adalah suatu

perbuatan, suatu prestasi, suatu pameran umum keterampilan” (Wikipedia, 2015).

Dari kedua definisi kinerja tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa yang dimaksud kinerja khususnya kinerja reksa dana dalam konteks ini adalah suatu hasil kerja dari kombinasi antara kemampuan, usaha dan kesempatan demi suatu prestasi yang telah ditargetkan untuk sebuah reksa dana.

Kinerja dari sebuah reksa dana adalah hal yang sangat penting untuk ditinjau sebelum seseorang mempercayakan dananya yang kemudian akan dikelola pada sebuah reksa dana tersebut. Hakikatnya penilaian sebuah kinerja reksa dana memiliki tujuan untuk mengetahui dan menganalisis apakah portofolio yang dibentuk telah dapat meningkatkan kemungkinan tercapainya tujuan investasi, sehingga dapat diketahui portofolio mana yang memiliki kinerja yang lebih baik jika ditinjau dari *return* dan *risk* masing-masing portofolio.

Variabel-variabel yang digunakan untuk menghitung nilai reksa dana antara lain:

- Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001), nilai aktiva bersih (NAB) atau *net asset value* (NAV) merupakan alat ukur kinerja reksa dana. Nilai aktiva bersih berasal dari nilai portofolio reksa dana yang bersangkutan. Kekayaan reksa dana dapat berupa kas, deposito, SBI, surat berharga komersial, saham, obligasi, dan efek lainnya tergantung jenis reksa dana tersebut. Sementara kewajiban

reksa dana dapat berupa *fee* manajer investasi yang belum dibayar, *fee* bank kustodian yang belum dibayar, pajak-pajak yang belum dibayar, *fee broker* yang belum dibayar serta pembelian efek yang belum dilunasi. Rumus untuk menghitung NAB adalah sebagai berikut (Iman, 2008):

$$\text{NAB} = \text{Jumlah Aset} - \text{Total Kewajiban}$$

Sesuai dengan hal di atas, Rudiyanto (2015) menyatakan hal serupa mengenai NAB reksa dana. Dalam industri reksa dana, pengurangan nilai aktiva dengan biaya dan kewajiban maka akan menghasilkan nilai aktiva bersih.

– *Return* Reksa Dana

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Hanggoro, 2014). Singkatnya, *return* merupakan keuntungan yang didapatkan investor dari dana yang diinvestasikan. Terdapat dua jenis *return* yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi (*realized return*) adalah *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi merupakan salah satu alat ukur kinerja Reksa Dana yang penting serta menjadi dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) untuk mengukur risiko

di masa yang akan datang. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah besaran *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang. *Return* ekspektasi bersifat belum terjadi, sedangkan *return* realisasi bersifat sudah terjadi.

– *Return Market*

Return pasar adalah tingkat keuntungan yang diperoleh dari kinerja pasar. Variabel pembanding (*benchmark*) yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, *return* Indeks Harga Saham Gabungan.

– Keuntungan Bebas Risiko (R_f)

Keuntungan bebas risiko adalah keuntungan yang diperoleh dari instrumen investasi yang memiliki risiko sangat kecil. Investasi bebas risiko diukur menggunakan *BI rate*. *BI rate* adalah suku bunga kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Tingkat suku bunga yang berlaku pada *BI rate* diperoleh dengan mempertimbangkan indikator perekonomian seperti inflasi.

Untuk menilai bagaimana kinerja pada sebuah reksa dana, dapat dilakukan analisis dengan beberapa metode, diantaranya adalah Metode Information Ratio, Sharpe, Treynor, Jensen dan beberapa lainnya.

• Indeks Sharpe

Metode Sharpe dikembangkan oleh William Sharpe dan sering disebut dengan *reward to variability ratio*. Indeks Sharpe mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga (*benchmark*), yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya (Tandelilin, 2001). Dengan demikian, metode Sharpe akan bisa dipakai untuk mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko pada portofolio tersebut. Premi risiko adalah selisih antara rata-rata kinerja portofolio dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free rate*) Jogiyanto(2010). Semakin tinggi indeks Sharpe maka semakin baik kinerja portofolio tersebut. Samsul (2006) menjelaskan bahwa kinerja reksadana dilihat dari Rp yaitu return rata-rata dari reksadana yang telah dikurangi dengan biaya jual/beli dan biaya administrasi lainnya. Return reksadana ini digunakan untuk menggambarkan return prediksi masa depan dari suatu reksadana. Sedangkan standar deviasi portofolio reksadana menunjukkan besar-kecilnya perubahan return suatu reksadana terhadap return reksadana yang bersangkutan. Standar deviasi ini akan menggambarkan besarnya risiko di masa yang akan datang.

- Indeks Jensen

Tandelilin (2001) menjelaskan Metode *Jensen* merupakan metode yang menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* yang diharapkan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal.

Pengukuran ini merupakan rasio antara *alpha* dan risiko unik portofolio atau risiko non-sistematik portofolio yang disebut *tracking error* dari industri. Nilai rasio informasi ini mengukur *return* tidak normal per unit risiko yang dapat didiversifikasi dengan memegang portofolio pasar.

- Indeks Treynor

Tandelilin (2001) menjelaskan Metode *Treynor* merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor. Sama halnya seperti metode *Sharpe*, pada metode *Treynor* kinerja portofolio dilihat dengan cara menghubungkan tingkat *return* portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut.

Perbedaannya dengan metode *Sharpe* adalah menggunakan garis pasar sekuritas (*security market line*) sebagai patok duga (*benchmark*), dan bukan garis pasar modal seperti metode *Sharpe*. Garis pasar sekuritas (*security market line*) adalah garis yang menghubungkan tingkat *return* harapan dari suatu sekuritas dengan risiko sistematis (*beta*). *security market line* digunakan untuk menilai sekuritas secara individual pada kondisi pasar yang seimbang, yaitu menilai tingkat *return* yang diharapkan dari suatu

sekuritas individual pada suatu tingkat risiko sistematis tertentu (Beta). Asumsi yang digunakan oleh *Treynor* adalah bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (diukur dengan Beta).

Menurut Sulistyorini (2009) Dalam menghitung indeks Treynor ini maka asumsi yang harus diperhatikan bahwa hasilnya memberikan evaluasi pada satu periode, karena tingkat pengembalian portofolio dan risiko membutuhkan periode yang panjang. Bila periode yang dipergunakan cukup pendek maka risiko yang dihitung dengan beta memberikan hasil yang tidak wajar atau tidak representatif. Di samping itu asumsi normalitas dari tingkat pengembalian perlu juga diperhatikan.

- Indeks *Information Ratio*

Santosa dan Apricia (2012) berpendapat IR diperoleh dari menghitung *return* reksadana dikurang dengan *return benchmark*.

Kemudian dibagi dengan perbedaan standar deviasi dari *return Benchmark* (nilai pembanding) setiap produk reksadana berbeda-beda, tergantung pada jenis reksadana produk itu sendiri. Selain itu, setiap manajer investasi mungkin saja memiliki *benchmark* yang tidak sama dengan manajer investasi yang lain.

Metode di atas merupakan metode yang telah diterima dan berlaku sebagai standar dalam pengukuran kinerja reksa dana. Beberapa cara di

atas juga dijadikan sebagai acuan dalam melakukan penilaian terhadap kinerja reksa dana. Secara umum metode penilaian kinerja reksa dana (portofolio) bisa dibagi menjadi 2 yaitu penilaian terhadap optimalitas *return* dan *risk* dengan metode seperti Sharpe Ratio, Treynor Ratio, *Risk Adjusted Return* (RAR). Kemudian yang kedua penilaian terhadap kemampuan memenuhi atau melebihi ekspektasi dengan metode seperti Alpha dan *Market timing*.

2.2.2. Kinerja Reksa Dana Saham berdasarkan Indeks Kinerja

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pujiarti dan Faridah (2011) untuk metode Sharpe adalah sebagai berikut:

Seluruh reksa dana saham yang menjadi sampel dalam penelitian ini pada periode tahun 2005 memiliki nilai indeks Sharpe melebihi nilai pasar (IHSG) dengan urutan tertinggi TRIM Kapital (71,3%), disusul pada urutan kedua Fortis Ekuitas (66,8%) dan urutan ketiga Manulife Dana Saham (41,7%), dan selanjutnya Batavia Dana Saham (34,8%), Fortis Pesona (29,4%), Danareksa Mawar (27,2%), Schroder Dana Istimewa (26,3%), Bahana Dana Prima (24,7%) dan Schroder Dana Prestasi Plus (21,9%).

Periode penelitian untuk tahun 2006 menghasilkan sebagai berikut:

Jika menggunakan model perhitungan kinerja portofolio indeks Sharpe maka diperoleh lima reksa dana yang nilai indeks Sharpe-nya melebihi nilai pasar (IHSG) 0,62595153 (62,60%), yaitu TRIM Kapital (87,61%), Fortis Pesona (78,78%), Manulife Dana Saham (78,77%),

Fortis Ekuitas (71,55%), Schroder Dana Prestasi Plus (69,86%). Sedangkan reksa dana yang tidak mampu melampaui IHSG (pasar) atau *underperform* adalah Bahana Dana Prima (62,56%), Danareksa Mawar (62,28%), Schroder Dana Istimewa (59,87%), dan Batavia Dana Saham (59,67%).

Penelitian yang dilakukan pada periode 2007 membuahkan hasil sebagai berikut untuk metode Sharpe. Jika menggunakan model perhitungan kinerja portofolio indeks Sharpe yang telah membandingkan antara tingkat pengembalian (*return*) dengan tingkat risikonya maka diperoleh enam reksa dana memiliki nilai tinggi di atas pasar (IHSG) atau *outperformed* yaitu pada peringkat pertama Fortis Ekuitas (80,45%), kedua Fortis Pesona (61,44%), ketiga Schroder Dana Prestasi Plus (60,05%), keempat Bahana Dana Prima (59,57%) dan kelima Manulife Dana Saham (58,64%).

Pada hasil penelitian pada periode tahun 2013 yang dilakukan Hanggoro (2014) mencantumkan hasil penelitian sebagai berikut:

Dari hasil penelitian dengan metode Sharpe, didapat hasil tertinggi adalah *Pratama Equity* (0,32184) disusul pada urutan kedua *Pratama Saham* (0,31268) dan urutan ketiga *Panin Dana Maksima* (0,29951), dan selanjutnya *Panin Dana Prima* (0,28667), *Sam Indonesian Equity Fund* (0,28282), *Dana Pratama Ekuitas* (0,26980), *Si Dana Saham Optimal* (0,26726), *Simas Danamas Saham* (0,26364), *Archipelago Equity Growth* (0,25682) dan *Sucorinvest Equity Fund* (0,24916).

Yuliati (2013) mengemukakan hasil penelitian sebagai berikut: Untuk hasil perhitungan serta pemeringkatan reksadana saham (Mei-Agustus 2010) dengan *Model Sharpe* menunjukkan urutan pertama diduduki oleh Cipta Syariah Equity dengan hasil sebesar (0,0920) disusul pada urutan kedua First State Indoequity (0,0755) dan urutan ketiga Pramita Premium (0,0743), dan selanjutnya Panin Dana Maksima (0,0720), Dana Ekuitas Prima (0,0624), Mega Dana Ekuitas (0,0445), Mandiri Investa UGM (0,0417) Bahana Equity Smart (0,0379), Jisawi Saham (0,0378), GMT Dana Ekuitas (0,0370), Pratama Saham (0,0323), Dana Pratama Ekuitas (0,0321), Phinisi Dana Saham (0,0260), Manulife Dana Saham (0,0217), Simas Danamas Saham (0,0186), Dana Ekuitas Andalan (0,0174), Lautandhana Equity (0,0062), Bahana Dana Prima (0,0047), AAA Blue Chip Value (-0,0067), BNI Dana Berkembang (-0,0076), Trim Kapital Plus (-0,0143), Danareksa Mawar (-0,0465), dan yang terakhir adalah Makina Mantap (-0,0556) .

Penelitian Pujiarti dan Faridah (2011) untuk hasil peringkat reksa dana jika dihitung dengan menggunakan metode Jensen pada tahun 2005 menunjukkan seluruh reksa dana yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki nilai indeks Jensen yang melebihi nilai pasar (IHSG) sebesar 0,0000402 (0,00%), yaitu dengan urutan tertinggi diduduki oleh reksa dana saham TRIM Kapital (1,88%), Fortis Ekuitas (1,55%), Manulife Dana Saham (0,95%), Batavia Dana Saham (0,86%), Fortis Pesona (0,52%), Schroder Dana Istimewa (0,50%), Schroder Dana

Prestasi Plus (0,25%), Danareksa Mawar (0,24%) dan Bahana Dana Prima (0,23%).

Untuk penilaian pada tahun 2006 jika menggunakan model indeks Jensen, diperoleh tujuh reksa dana saham yang memiliki nilai indeks Jensen melebihi nilai IHSG (Pasar) sebesar 0,00013940 (0,01%), ialah dengan urutan tertinggi diduduki oleh Fortis Pesona (0,71%), TRIM Kapital (0,65%), Manulife Dana Saham (0,46%), Fortis Ekuitas (0,34%), Bahana Dana Prima (0,18%), Schroder Dana Prestasi Plus (0,15%), Batavia Dana Saham (0,07%). Sedangkan reksa dana yang tidak mampu melampaui IHSG (pasar) atau *underperform* (memiliki nilai lebih rendah dibandingkan nilai pasar) adalah Danareksa Mawar (-0,05%), Schroder Dana Istimewa (-0,07%), hal tersebut berarti manajer keuangan memiliki kinerja yang lebih rendah daripada kinerja pasar.

Untuk penilaian pada periode 2007 menggunakan model indeks Jensen, diperoleh delapan reksa dana saham yang memiliki nilai indeks Jensen melebihi nilai pasar sebesar 0,00014030 (0,01%), yaitu dengan urutan tertinggi diduduki oleh Fortis Ekuitas (1,60%), Fortis Pesona (0,69%), Bahana Dana Prima (0,59%), Danareksa Mawar (0,54%), Manulife Dana Saham (0,39%), TRIM Kapital (0,33%), Schroder Dana Prestasi Plus (0,31%) dan Schroder Dana Istimewa (0,21%).

Menurut Hanggoro (2014), hasil yang sedikit berbeda dengan metode Treynor jika reksa dana dihitung menggunakan metode Jensen, hasil tertinggi yang didapat adalah *Pratama Equity* (0,0013718) disusul *Pratama Saham* (0,0011660) pada urutan kedua dan urutan ketiga

diduduki oleh *Sam Indonesian Equity Fund* (0,0008579), dan selanjutnya Panin Dana Maksima (0,0007750), Panin Dana Prima (0,0007535), Dana Pratama Ekuitas (0,0006805), Simas Danamas Saham (0,0006288), *Archipelago Equity Growth* (0,0005858), Si Dana Saham Optimal (0,0005712) dan *Sucorinvest Equity Fund* (0,0003999).

Yuliati (2013) memaparkan hasil penelitiannya sebagai berikut hasil perhitungan serta membuat peringkat untuk reksa dana saham dengan model Jensen menunjukkan bahwa urutan pertama diduduki oleh Paramita Premium dengan hasil sebesar (0,601977) disusul pada urutan kedua Dana Pratama Ekuitas (0,046404) dan urutan ketiga GMT Dana Ekuitas (0,0370), dan selanjutnya Panin Dana Maksima (0,009818), First State Indoequity Sectoral Fund (0,007465), Dana Ekuitas Prima (0,003584), Mega Dana Ekuitas (0,002791) Mandiri Investa UGM (0,002348), Bahana Equity Smart (0,001984), Pratama Saham (0,001846), Simas Danamas Saham (0,001702), Phinisi Dana Saham (0,000996), Jisawi Saham (0,000932), Dana Ekuitas Andalan (0,000519), Lautandhana Ekuitas (0,000309), Bahana Dana Prima (0,000286), AAA Blue Chip Value (0,000050), BNI Dana Berkembang (0,000049), Trim Kapital Plus (-0,000115), Makina Mantap (-0,000972), Danareksa Mawar (-0,001242), Manulife Dana Saham (-0,007244), dan yang terakhir adalah Cipta Syariah Equity (-0,279063).

Secara umum metode Sharpe dan Jensen menunjukkan kinerja historis dan suatu reksa dana saham, berdasarkan ulasan hasil olah data yang tercantum telah ditunjukkan bahwa kinerja reksa dana saham

berfluktuasi mengikuti pergerakan pasar. Di lain pihak, dalam mengelola portofolio, manajer investasi harus memperhatikan kondisi fundamental pasar serta memprediksi arah pasar kedepannya. Hal tersebut harus dilakukan karena pengelolaan investasi pada dasarnya harus selangkah lebih maju dibandingkan kondisi pasar sehingga dapat memiliki kinerja yang optimal. Dengan metode Sharpe dan Jensen ini, manajer investasi dapat menggunakan data historis tersebut sebagai salah satu pertimbangan strategi investasi dalam rangka menghadapi prediksi pasar.

Menurut Yuliaty (2013), komparasi terhadap kinerja reksadana saham dengan menggunakan metode Treynor, Sharpe, Jensen, serta Treynor & Black didapatkan hasil bahwa metode Treynor dan Jensen akan menghasilkan kesimpulan yang sama dalam pemeringkatan terhadap kesimpulan pemilihan reksadana, hal ini dikarenakan keduanya sama-sama menggunakan acuan pasar untuk menghitung risiko reksadana. Sedangkan pada model Sharpe maupun Treynor & Black didapatkan hasil yang acak. Hal ini dikarenakan pada kedua model itu sama-sama menggunakan resiko total, namun pada model Treynor & Black, risiko total tersebut dikombinasikan dengan risiko pasar, maka dapat diartikan pemilihan untuk perhitungan apakah risiko pasar atau risiko reksa dana sangat mempengaruhi hasil.

Dibuktikan dengan hasil Perhitungan serta pemeringkatan reksadana saham (Mei-Agustus 2010) dengan perhitungan menggunakan Metode Treynor yang menunjukkan urutan pertama adalah Pramita Premium dengan hasil sebesar (0,5945) disusul pada urutan kedua Dana

Pratama Ekuitas (0,0434) dan urutan ketiga Panin Dana Maksima (0,0097), dan selanjutnya GMT Dana Ekuitas (0,0085), First State Indoequity (0,0074), Dana Ekuitas Prima (0,0035), Mega Dana Ekuitas (0,0027) Mandiri Investa UGM (0,0022), Bahana Equity Smart (0,0019), Pratama Saham (0,0017), Simas Danamas Saham (0,0014), Phinisi Dana Saham (0,0008), Jisawi Saham (0,0007), Dana Ekuitas Andalan (0,0003), Bahana Dana Prima (0,0001), Lautandhana Equity (0,0001), AAA Blue Chip Value (-0,0001), BNI Dana Berkembang (-0,0001), Trim Kapital Plus (-0,0003), Makina Mantap (-0,0011), Danareksa Mawar (-0,0017), Manulife Dana Saham (-0,0056), dan Cipta Syariah Equity (-0,2785) .

Berikut merupakan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Hanggoro (2014):

Hasil perhitungan dengan menggunakan metode Treynor, *Pratama Equity* berada pada urutan tertinggi (0,00227), sedangkan yang kedua adalah Pratama Saham (0,00221), serta Panin Dana Maksima (0,00211) berada di urutan ketiga, Panin Dana Prima (0,00202), *Sam Indonesian Equity Fund* (0,00200), Dana Pratama Ekuitas (0,00190), Si Dana Saham Optimal (0,00189), Simas Danamas Saham (0,00186), *Archipelago Equity Growth* (0,00181), dan *Sucorinvest Equity Fund* (0,00176).

Semakin besar hasil yang diperoleh maka semakin baik pula kinerja suatu reksa dana saham karena memberikan *return* yang tinggi atas risiko individu yang ditanggungnya. Sedangkan pada penelitiannya

yang menggunakan metode Jensen menyebutkan kinerja reksa dana saham yang positif menunjukkan *actual return* yang lebih tinggi daripada *return* yang diharapkan, sedangkan kinerja Reksa Dana saham yang negatif menunjukkan *actual return* yang lebih rendah daripada *return* yang diharapkan.

Pada penelitian Yuliati (2013), Untuk hasil perhitungan serta pemberian peringkat reksa dana saham dengan Model Treynor & Black menunjukkan urutan pertama diduduki oleh Paramita Premium dengan hasil sebesar (15,923068) disusul pada urutan kedua Dana Pratama Ekuitas (6,385741) dan urutan ketiga Jisawi Saham (4,151906), dan selanjutnya GMT Dana Ekuitas (3,957917), Mandiri Investa UGM (3,637432), Dana Ekuitas Prima (0,472080), Simas Danamas Saham (0,400891) Phinisi Dana Saham (0,334745), Panin Dana Maksima (0,316796), Bahana Equity Smart (0,255470), Mega Dana Ekuitas (0,201493), Pratama Saham (0,171569), First State Indoequity Sectoral Fund (0,108929), Cipta Syariah Equity (-0,296271), Dana Ekuitas Andalan (-1,588279), AAA Blue Chip Value (-3,321680), Lautandhana Ekuitas (-4,022582), Trim Kapital Plus (-4,729765), Bahana Dana Prima (-5,173613), BNI Dana Berkembang (-5,771207), Manulife Dana Saham (-7,282502), Makina Mantap (-7,530417), dan yang terakhir adalah Danareksa Mawar (-11,67752).

2.2.3. Konsistensi Kinerja Reksa Dana Saham

Mengenai konsistensi peringkat reksa dana, pada penelitian yang dilakukan Pujiarti dan Faridah (2011), reksadana yang memiliki peringkat konsisten pada peringkat 3 besar dihitung dengan menggunakan metode sharpe pada tahun 2005 untuk posisi teratas diraih oleh TRIM Kapital, disusul oleh reksa dana Fortis ekuitas dan yang ketiga adalah Manulife Dana Saham. Penelitian untuk tahun 2006 menghasilkan bahwa reksa dana terbaik pada tahun tersebut dihitung menggunakan metode sharpe reksa dana yang menduduki posisi peringkat 3 besar berturut-turut adalah TRIM kapital, Fortis Pesona dan Manulife Dana Saham. Sedangkan pada tahun 2007 penelitiang menghasilkan 3 reksa dana terbaik dihitung menggunakan metode yang sama yaitu metode sharpe adalah Fortis Ekuitas, Fortis Pesona dan Schroder Dana Prestasi Plus. Kemudian pada tahun 2008 reksa dana yang meraih peringkat pertama ditung dengan metode sharpe adalah Batavia Dana Saham, diikuti oleh reksa dana Schroder Dana Prestasi dan yang ketiga adalah Schroder Dana Istimewa. Penelitian pada tahun 2009 masih dengan metode yang sama menunjukkan bahwa peringkat pertama diraih oleh Schroder Dana Prestasi, kemudian Manulife Dana saham dan yang ketiga adalah Schroder Dana Istimewa.

Penelitian yang dilakukan oleh Pujiarti dan Faridah (2011) menunjukkan bahwa tidak ada satupun reksa dana yang konsisten menduduki peringkat tiga reksa dana terbaik dihitung dengan metode Sharpe.

Hasil yang sama ketika penilaian konsistensi berdasarkan metode Jensen dilakukan oleh Pujiarti dan Faridah (2011) menunjukkan bahwa tidak ada satupun reksa dana saham dengan peringkat kinerja yang konsistensi. Berikut penjabaran dari hasil penilaian konsistensi peringkat reksa dana saham dengan metode Jensen pada tahun 2005 hingga 2009.

Tahun 2005 menunjukkan bahwa reksa dana yang meraih peringkat 1 adalah reksa dana TRIM Kapital diikuti Fortis Ekuitas dan Manulife Dana Saham. Pada tahun 2006 peringkat reksa dana saham dengan posisi 3 terbaik adalah reksa dana Fortis Pesona yang kedua reksa dana TRIM Kapital dan ketiga Manulife Dana Saham. Tahun 2007 penelitian menghasilkan peringkat reksa dana yaitu reksa dana terbaik adalah Fortis Ekuitas, kemudian Fortis Pesona dan Bahana Dana Prima. Tahun 2008 hasil menunjukkan bahwa reksa dana yang menduduki peringkat pertama adalah reksa dana Schroder Dana Prestasi Plus, kedua reksa dana Schroder Dana Istimewa ketiga adalah Batavia Dana Saham. Pada akhir tahun penelitian yaitu tahun 2009 menunjukkan 3 reksa dana terbaik berturut-turut yaitu reksa dana Fortis Ekuitas, Batavia Dana Saham dan Manulife Dana Saham.