

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Reksa Dana pertama kali diperkenalkan di Indonesia yaitu pada tahun 1976 melalui PT. Danareksa dengan penerbitan sertifikat Danareksa I dan II. Setiap hari harga dari unit Danareksa ini diumumkan melalui siaran Radio. Kemudian pada tahun 1995 berdiri Reksa Dana tertutup yaitu PT BDNI Reksa Dana dengan menawarkan 600 juta saham dengan nilai satu saham RP.500 sehingga terkumpul dana sebesar 300 miliar. Reksa Dana tersebut merupakan awal dari Reksa Dana di Indonesia. Pendirian Reksa Dana tersebut semakin berkembang dimana pada tahun 1996 berdiri sebanyak Reksa Dana terbuka yang dikelola oleh 12 Manajer Investasi.

Berdasarkan bentuk hukumnya Reksa Dana dibagi menjadi dua yaitu Reksa Dana berbentuk Perseroan terbatas (PT) dan Reksa Dana berbentuk KIK. Reksa Dana jenis PT dibagi lagi menjadi dua macam, yaitu Reksa Dana Perseroan terbuka dan tertutup.

Perusahaan yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Reksa Dana yang terdaftar di Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan dikeluarkan oleh manajemen investasi yang aktif pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2009. Reksa Dana yang digunakan dalam

dengan menggunakan metode metode *purposive sampling* yaitu memilih sampel berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu.

Tabel 4.1

Kriteria Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Reksa Dana saham konvensional yang terdaftar di BAPEPAM-LK	25
2	Reksa Dana saham tidak aktif tetapi terdaftar di BAPEPAM-LK	2
3	Reksa Dana yang tidak memiliki data NAB bulanan dari Januari 2008 - Desember 2009	1
4	Jumlah Sampel	22

Sumber: Bapepam_LK

B. Analisis Deskriptif

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data-data Reksa Dana yang terdaftar di BAPEPAM berupa data bulanan Nilai Aktiva Bersih (NAB), *return* Reksa Dana, *market return* memakai IHSG sebagai *benchmark* dari penelitian, tingkat pengembalian instrumen bebas risiko yaitu rerata bulanan dari tingkat SBI 1 bulan selama periode penelitian.

Data yang digunakan adalah data pada tahun 2008 sampai tahun 2009. Analisis yang dilakukan dengan mendiskripsikan kinerja Reksa Dana saham dengan menggunakan *Indeks Sharpe*, *Indeks Treynor* serta *Indeks Jensen*.

Dalam penelitian ini digunakan rumus-rumus awal untuk mencari nilai Indeks

1. Kinerja Reksa Dana Tahun 2008

a) Indeks Sharpe

1. Menghitung *Return* Portofolio

$$r_{pt} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

$$R_{pt} = \frac{1112,029 - 1119,085}{1119,085} = -0,00631$$

Contoh perhitungan return portofolio untuk
Batavia Prosperindo (lihat lampiran 5-6).

2. Mencari Standar Deviasi

Cara mencari standar deviasi adalah varian dari
return portofolio Reksa Dana (lihat lampiran 7-8).

3. Memasukkan Rumus

$$\hat{S}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_F}{\sigma_{TR}}$$

$$S_p = \frac{-0.1158 - 0.007544}{0.001776} = -10.7679$$

Contoh perhitungan kinerja Reksa Dana Batavia
Prosperindo (lebih lanjut lampiran 13 dan 16).

b) Indeks Treynor

Perhitungan untuk Indeks Treynor pada Reksa Dana
Bhakti Asset Management.

1. Return Portofolio sama dengan Indeks Sharpe
2. Mencari Beta

$$\beta_i = \frac{\sigma_i M}{\sigma^2 M}$$

$$\beta_i = \frac{-0,00017}{0,01256} = -0,01381$$

(lebih lengkap lihat lampiran 9-10)

3. Memasukkan Rumus

$$\hat{T}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_F}{\beta_p}$$

$$\hat{T}_p = \frac{(-0.01329) - (0.007544)}{(-0.01381)} = 1.508599$$

(Lebih lengkap lihat lampiran 14 dan 17)

c) Indeks Jensen

Perhitungan untuk Indeks Jensen sama dengan Indeks Treynor akan tetapi pada Indeks Jensen di bandingkan dengan pasar. Perhitungan untuk Indeks Jensen pada Reksa Dana Hpam Ultima Sekuritas.

1. Mencari RM

$$\bar{r}_m = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

$$\bar{r}_m = \frac{2721,944 - 2627,251}{2627,251} = 0,0360427$$

(lebih lengkap lihat lampiran 11)

2. Mencari RF

$$r_f = \frac{SBI_t}{n}$$

$$r_f = \frac{0,095}{12} = 0,00791$$

(lebih lengkap lihat lampiran 12)

3. Memasukkan Rumus

$$\alpha_j = \bar{R}_p - [\bar{RF} + (\bar{R}_M - \bar{RF})\hat{\beta}_p]$$

$$\alpha_j = (-0.00248) - (0.007544 + ((-0.05174) - 0.00754) \\ \times 0.853032) = 0.040547 \text{ (lihat lampiran 15 dan 18)}$$

2. Kinerja Reksa Dana Tahun 2009

Langkah-langkah untuk perhitungan Kinerja Reksa Dana untuk tahun 2008 berlaku untuk perhitungan kinerja Reksa Dana pada tahun 2009.

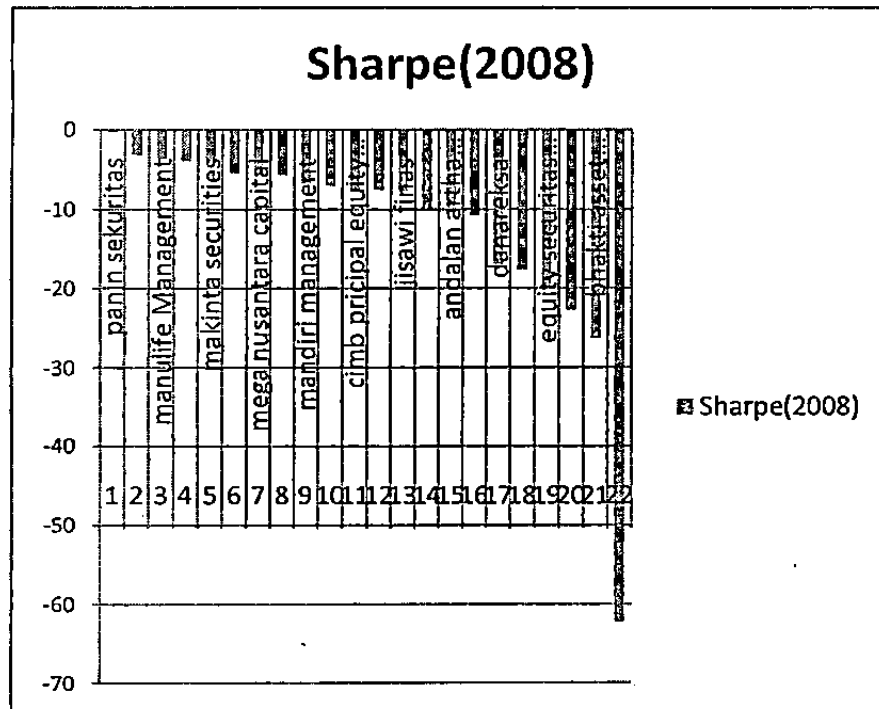
C. Hasil Penelitian

1. Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham Tahun 2008

a) Indeks Sharpe

Berdasarkan penilaian kinerja Reksa Dana, dapat dilihat pada grafik 4.2 kinerja Reksa Dana saham diukur berdasarkan Indeks Sharpe pada tahun 2008, menghasilkan nilai negatif, hal ini berarti dua puluh dua Reksa Dana tidak dapat berkinerja dengan baik. Hal ini berarti bahwa semua Reksa Dana yang diukur dengan menggunakan Indeks Sharpe pada tahun 2008 memberikan premi negatif per unit risiko sebesar (-0,260263) sampai (-62,3607).

Grafik 4.2



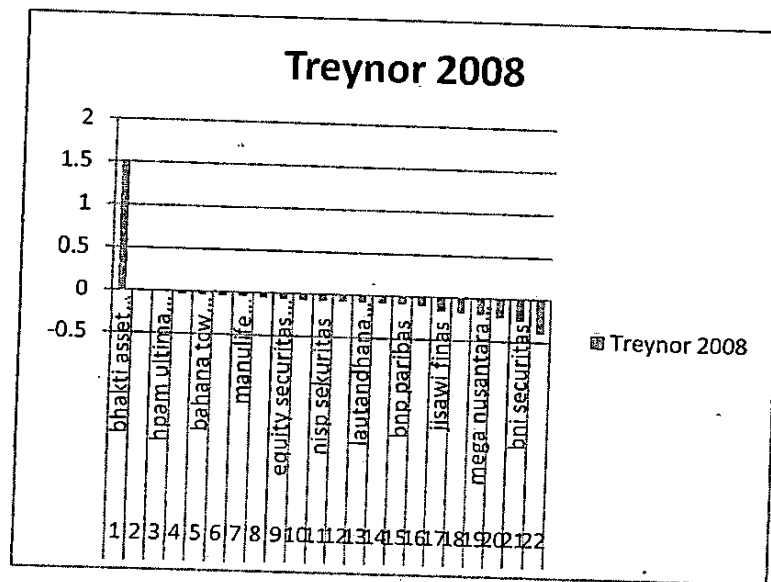
b) Indeks Treynor

Pada pengukuran dengan Indeks Treynor dapat dilihat pada grafik 4.3, dari dua puluh dua Reksa Dana pada tahun 2008, hanya terdapat satu Reksa Dana saham yang memberikan nilai Indeks Treynor positif sebesar 1,5086 yaitu Bhakti Asset Management. Reksa Dana tersebut dapat memberikan Indeks Treynor positif dikarenakan memiliki kovarian dan nilai beta negatif sehingga perhitungan premi per unit risiko menghasilkan angka indeks besar dan bernilai positif. Dengan demikian angka Indeks Treynor untuk Bhakti

Asset Management. Merupakan angka semu, karena tingginya

nilai Indeks disebabkan oleh kinerja yang tidak bagus dan volatilitasnya yang berlawanan arah dengan pasar.

Grafik 4.3

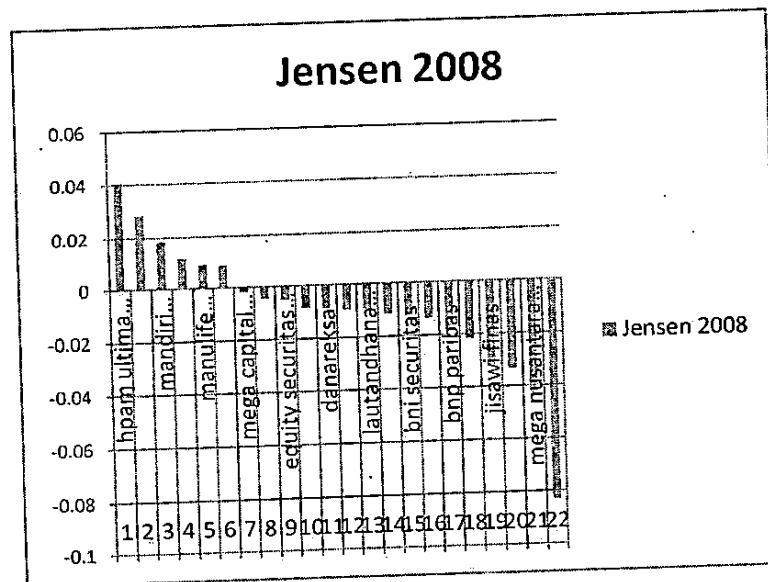


c) Indeks Jensen

Berbeda dengan pengukuran *Indeks Sharpe* dan *Indeks Treynor*, Pengukuran Reksa Dana dengan *Indeks Jensen* (dapat dilihat grafik 4.4), dari dua puluh dua Reksa Dana saham yang aktif pada tahun 2008, terdapat enam Reksa Dana yang mampu memberikan Indeks Jensen positif, yaitu: Hnam Ultima Sekuritas 0,04055, Panin Sekuritas 0,02821, Mandiri Management 0,01831, Bahana TCW Investment 0,01158, Manulife Management 0,00907, Corfina Capital 0,00844.

Kelima Reksa Dana tersebut diukur dengan menggunakan Indeks Jensen memberikan nilai positif, hal ini disebabkan karena kelima Reksa Dana tersebut memberikan tingkat pengembalian negatif yang lebih kecil dari tingkat pengembalian pasar, walaupun sama-sama memberikan hasil yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa kelima Reksa Dana tersebut diukur dengan Indeks Jensen dapat berkinerja baik dan mampu melebihi pasar

Grafik 4.4



2. Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham Tahun 2009

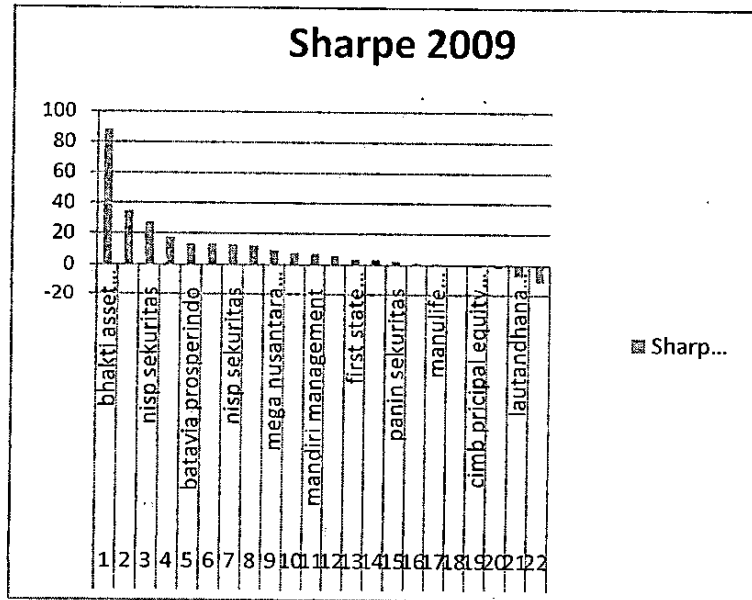
a) Indeks Sharpe

Penilaian Kinerja Reksa Dana diukur dengan Indeks Sharpe pada tahun 2009 dari dua puluh dua Reksa Dana

saham, terdapat delapan belas Reksa Dana yang berkinerja baik. Reksa Dana Saham yang terbaik dan menduduki peringkat pertama adalah Bhakti Asset Management yang mempunyai nilai Indeks Sharpe paling tinggi dan memberikan premi terbaik per unit risiko yaitu sebesar 88,18621.

Delapan belas Reksa Dana tersebut mampu memberikan premi per unit risiko dari 0,719034 sampai dengan 88,18621.

Grafik 4.5



Kinerja Reksa Dana Saham pada Perusahaan Mega Capital
Indonesia

$$S_p = \frac{0.021284 - 0.006085}{0.000438} = 34.70155$$

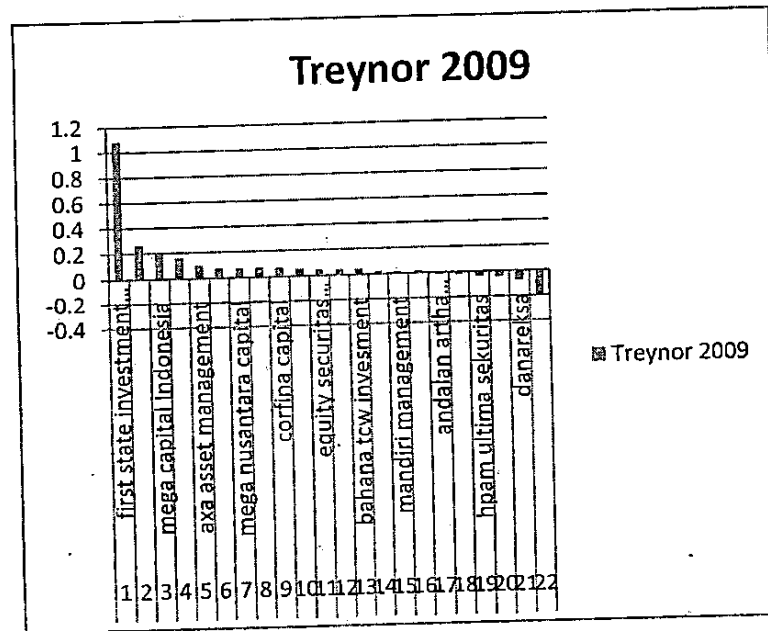
(Lebih lengkap lihat lampiran)

b) Indeks Treynor

Pengukuran dengan Indeks Treynor tahun 2009, banyak Reksa Dana yang mampu berkinerja dengan baik. Terbukti bahwa dari dua puluh dua Reksa Dana saham yang aktif terdapat enam belas Reksa Dana yang memberikan nilai Indeks Treynor positif. Reksa Dana yang menduduki urutan tertinggi adalah First State Investment Indonesia dan mempunyai nilai Indeks Treynor paling besar yaitu 1,0839.

Pengukuran kinerja Reksa Dana saham diukur dengan Indeks Treynor yaitu dari 0,01719 sampai dengan 1,0839. Hal ini menunjukkan bahwa Kebanyakan Reksa Dana saham di Indonesia pada tahun 2009 berkinerja dengan baik.

Grafik 4.6



Kinerja Reksa Dana Saham pada Perusahaan First State Investment Indonesia

$$\hat{T}_P = \frac{0.106778 - 0.006085}{0.092899} = 1.083901$$

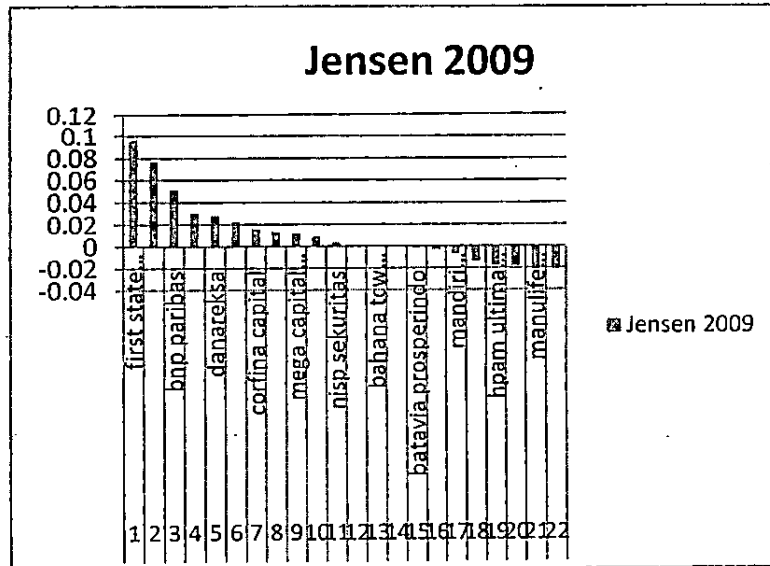
(Lebih lengkap lihat lampiran)

c) Indeks Jensen

Konsisten dengan Indeks Treynor, pada tahun 2009 dapat dilihat bahwa Reksa Dana yang diukur dengan menggunakan Indeks Jensen, yang memberikan nilai Indeks Jensen tertinggi yaitu First State Investment Indonesia dengan nilai Indeks Jensen sebesar 0,09624. Pengukuran dengan

menggunakan Indeks Jensen dari dua puluh dua Reksa Dana saham yang aktif pada tahun 2009 terdapat dua belas Reksa Dana saham yang mampu berkinerja dengan baik. Kinerja Reksa Dana saham pada Indeks Jensen memberikan nilai dari 0,00034 sampai dengan 0,09624.

Grafik 4.7



Kinerja Reksa Dana Saham pada Perusahaan First State Investment Indonesia

$$\alpha_j = 0.0106778 - (0.006085 + (0.054038 - 0.006085)$$

$$\times 0.092899 = 0.096238$$

(Lebih lengkap lihat lampiran)

D. Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian kinerja Reksa Dana saham pada tahun 2008 diukur dengan Indeks Sharpe tidak Terdapat Reksa Dana yang dapat memberikan kinerja yang baik dan memberikan nilai negatif. Hal tersebut disebabkan karena rasio premi dalam portofolio Reksa Dananya lebih kecil dari standar deviasi. Dua puluh dua Reksa Dana masing-masing memberikan premi negatif per unit risiko sebesar $(-0,26063) - (-62,3697)$.

Pengukuran dengan Indeks Treynor hanya terdapat satu Reksa Dana yang mampu memberikan nilai positif, yaitu Bhakti Asset Management sebesar 1,5086, dikarenakan Reksa Dana tersebut memiliki kovarian dan nilai beta negatif sehingga perhitungan premi per unit risiko menghasilkan angka indeks besar. Jadi angka yang diperoleh Reksa Dana tersebut adalah semu, sebab tingginya nilai Indeks disebabkan oleh kinerja yang tidak bagus dan volatilitasnya berlawanan arah dengan pasar. Hal ini juga didukung oleh Jogiyanto (2007) yang menyatakan bahwa Nilai Covarian negatif dapat menunjukkan nilai-nilai dari dua variabel bergerak kearah yang berlawanan. Sedangkan untuk dua puluh satu Reksa Dana memberikan angka indeks negatif semua yaitu $(-0,00432) - (-0,38945)$, hal ini disebabkan karena rasio premi dalam portofolio Reksa Dananya lebih kecil dari β yang merupakan risiko pasar.

Pengukuran Reksa Dana saham dengan Indeks Jensen menghasilkan bahwa terdapat enam Reksa Dana yang mampu memberikan indeks Jensen

baik dan yang terbaik yaitu Unam Ultima Sekuritas sebesar 0,04055. Hal

ini dikarenakan bahwa ke enam Reksa Dana tersebut memberikan tingkat pengembalian yang negatif yang lebih kecil dari pasar, sehingga keenam Reksa Dana tersebut dapat melebihi kinerja pasar. Keenam belas Reksa Dana memberikan angka indeks negatif yaitu sebesar $(-0,0018) - (-0,0829)$ yang berarti keenam Reksa Dana tersebut kinerjanya tidak dapat melebihi kinerja pasar.

Penelitian pada tahun 2009, kinerja Reksa Dana saham diukur dengan Indeks Sharpe, dari dua puluh dua Reksa Dana terdapat delapan belas Reksa Dana yang berkinerja dengan baik. Kinerjanya lebih baik dari tahun sebelumnya, dikarenakan rasio premi risiko portofolio terhadap standardeviasi memiliki nilai yang lebih besar dari pada standar deviasi, sehingga memiliki angka indeks yang besar. Hal tersebut dapat menunjukkan bahwa kedelapan belas Reksa Dana tersebut telah mampu memberikan premi per unit risiko sebesar $0,719034 - 88,18621$ dan yang memberikan premi terbaik per unit risiko adalah Bhakti Asset Management.

Pengukuran dengan Indeks Treynor, terdapat enam belas Reksa Dana yang memberikan kinerja baik. Hal tersebut dikarenakan nilai rasio premi portofolio pada Reksa Dananya lebih besar dari pada β portofolio atau risiko pasarnya. Sehingga Reksa Dana tersebut memberika premi negatif per unit risiko sebesar $0,01719 - 1,0839$. Reksa Dana yang terbaik yaitu First State Investment Indonesia dan memiliki angka indeks sebesar $1,0839$.

Konsisten dengan Indeks Treynor, pada Indeks Jensen First State Investment Indonesia masih memberikan kinerja terbaik dengan nilai

0,09624. Terdapat dua belas Reksa Dana yang dapat berkinerja dengan baik diukur dengan Indeks Jensen. Hal ini dikarenakan bahwa *return* portofolionya lebih besar dibandingkan dengan *return* pasar, sehingga diukur dengan indeks Jensen memberikan angka indeks sebesar 0,00034 - 0,09624.

Kinerja Reksa Dana Saham pada tahun 2008 sangat berbeda dengan Kinerja Reksa Dana saham pada tahun 2009. Hal tersebut disebabkan karena kondisi perekonomian di Indonesia yang kurang baik.

Pada tahun 2008 Reksa Dana tidak mampu untuk berkinerja dengan baik, hal ini dikarenakan pada tahun tersebut terjadi krisis global yang melanda Indonesia. Sehingga menyebabkan penurunan harga saham. Sedangkan pada tahun 2009, perekonomian Indonesia sudah mulai membaik, sehingga dapat dilihat adanya peningkatan kinerja Reksa Dana saham pada tahun 2009.

Hal tersebut didukung dengan teori yang disampaikan oleh Tandelilin (2001) saat kondisi ekonomi menurun maka harga saham akan turun dan jika kondisi ekonomi akan meningkat maka harga saham juga akan meningkat. Hal tersebut akan berdampak dan berimbas pada NAB saat kondisi ekonomi meningkat maupun menurun.

Teori pendukung, yaitu Nachrowi (2004) menyatakan bahwa: Kondisi perekonomian yang masih belum stabil dapat menyebabkan tidak baiknya kinerja saham dalam portofolio Reksa Dana, Pasar saham yang belum efisien sehingga menyebabkan masih banyak biaya yang harus dikeluarkan oleh Reksa Dana dalam mengelola portofolionya, Ketidak

mampuan manajer portofolio dalam mengelola portofolionya, dan

Kontribusi Manajemen Portofolio Dalam Dunia