

EVALUASI KINERJA REKSA DANA PENDAPATAN TETAP BERDASARKAN METODE *SHARPE*, METODE *TREYNOR* DAN METODE *JENSEN*

Fitaning Intan Pradani
R. Rustam Hidayat
Topowijono
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya Malang

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mempelajari tentang kinerja portofolio reksa dana pendapatan tetap dan untuk mengetahui kinerja reksa dana pendapatan tetap yang memberikan peringkat positif berdasarkan metode Sharpe, metode Treynor dan metode Jensen. Jenis penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif. Fokus penelitian adalah untuk mengevaluasi kinerja reksa dana pendapatan tetap selama 1 tahun. Portofolio reksa dana yang tidak terdiversifikasi akan mendapat peringkat yang tinggi untuk Treynor namun peringkatnya akan lebih rendah untuk pengukuran Sharpe. Hasil pengukuran Jensen dalam bentuk alfa positif yang semakin tinggi menunjukkan kinerja reksa dana yang semakin baik. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan terhadap 48 reksa dana pendapatan tetap, dapat diketahui bahwa dengan menggunakan metode Sharpe dan metode Treynor terdapat persamaan hasil yang memperlihatkan bahwa hanya 1 reksa dana pendapatan tetap yang berkinerja positif sedangkan dengan menggunakan metode Jensen terdapat 5 reksa dana pendapatan tetap yang berkinerja positif.

Kata kunci: Kinerja Reksa dana Pendapatan Tetap, Metode *Sharpe*, Metode *Treynor*, Metode *Jensen*

1. PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi suatu negara dapat diukur dengan banyak cara, salah satunya dengan mengetahui tingkat perkembangan dunia pasar modal dan industri-industri sekuritas pada negara tersebut. Pasar modal (*capital market*) adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek (Sunariyah, 2004: 4). Berinvestasi pada dasarnya adalah "membeli" suatu *asset* yang diharapkan di masa yang akan datang dapat "dijual kembali" dengan nilai yang lebih tinggi. Salah satu alasan utama kita berinvestasi adalah untuk mempersiapkan masa depan sedini mungkin melalui perencanaan kebutuhan yang disesuaikan dengan kemampuan keuangan saat ini.

Pada kenyataannya, masyarakat Indonesia masih lebih memilih untuk menyimpan dananya di instrumen perbankan dalam bentuk tabungan dan deposito daripada di instrumen investasi dalam bentuk pendapatan tetap (obligasi) dan saham, walaupun instrumen investasi menawarkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan instrumen perbankan. Tapi karena tingkat risiko yang harus ditanggung di pasar modal lebih tinggi sehingga mereka harus berhati-hati dalam mengalokasikan dananya.

Beberapa metode pengukuran kinerja dengan menggunakan ukuran tertentu yang sudah disesuaikan dengan tingkat risikonya telah dikembangkan oleh para pakar. Ukuran kinerja reksa dana yang banyak digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya adalah ukuran *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* atau yang lebih dikenal dengan *Metode Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Metode ini dapat memberikan prediksi yang tepat mengenai hubungan antara risiko suatu asset dengan *return* yang diharapkan. Penggunaan metode CAPM untuk mengukur suatu portfolio reksa dana yang efisien dapat

membantu untuk memilih portfolio reksa dana yang tepat, sehingga investor dapat mencapai tujuan investasinya.

Pengukuran kinerja dengan model *Sharpe* dan *Treynor* merupakan komplemen (pelengkap) satu sama lainnya karena memberikan informasi yang berbeda. Portfolio reksa dana yang tidak terdiversifikasi akan mendapat peringkat yang tinggi untuk *Treynor* namun peringkatnya akan lebih rendah untuk pengukuran *Sharpe*. Portfolio reksa dana yang terdiversifikasi dengan baik akan mempunyai ranking yang sama untuk kedua jenis pengukuran. Oleh karena itu, kedua pengukuran tersebut sebaiknya dilakukan bersama. Semakin tinggi nilai rasio *Sharpe* dan *Treynor*, maka semakin baik kinerja reksa dananya.

Berbeda dari pengukuran pada metode *Treynor* yang menggunakan rata-rata kinerja untuk subperiode tertentu, metode *Jensen* menggunakan data setiap periode dari waktu ke waktu. Hasil pengukuran *Jensen* dalam bentuk α positif yang semakin tinggi menunjukkan kinerja reksa dana yang semakin baik.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja reksa dana pendapatan tetap serta memberikan peringkat positif berdasarkan metode *Sharpe*, metode *Treynor* dan metode *Jensen*.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Investasi

Investasi adalah suatu kegiatan menanamkan modal, baik langsung maupun tidak, dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut. Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada asset riil maupun asset finansial.

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan *return* dimasa-masa yang akan datang

(Sunariyah, 2004:4). Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai kelebihan dana.

Ada tiga hal utama yang mendasari perlunya melakukan investasi (Pratomo dan Nugraha, 2009:6), yaitu :

- a. Adanya kebutuhan masa depan yang belum mampu untuk dipenuhi sehingga uangnya diinvestasikan terlebih dahulu untuk mendapatkan *return*.
- b. Adanya keinginan untuk menambah nilai aset, adanya kebutuhan untuk melindungi nilai aset yang sudah dimiliki.
- c. Karena adanya inflasi.

Setiap investasi selain diharapkan memberikan *return*, juga memberikan risiko. Risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*) (Halim, 2005:42). Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya.

Risiko dapat didefinisikan sebagai kemungkinan terjadinya sesuatu yang tidak diharapkan. Hal ini mengandung makna bahwa setiap tindakan atau aktivitas yang dilakukan dapat memberikan nilai kerugian, selain nilai keuntungan. Berkaitan dengan hal tersebut, risiko terhadap suatu aktivitas investasi pun dapat terjadi dan merupakan suatu kejadian yang logis. Dengan demikian risiko terjadinya kerugian investasi dapat diukur dan dikalkulasi sepanjang hal tersebut merupakan hal yang rasional.

2.2 Pasar Modal

Pasar modal adalah sebagai pasar yang memperjual belikan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri (Nasarudin dan Surya, 2004:13).

Pasar modal memungkinkan perusahaan memperoleh sumber pembiayaan jangka panjang yang relatif

mudah dari instrumen-instrumen keuangan dalam berbagai surat berharga (sekuritas). Melakukan investasi di pasar modal setidaknya harus memperhatikan dua hal, yaitu: keuntungan yang akan diperoleh dan risiko yang mungkin terjadi. Para pelaku pasar (individu atau badan usaha) yang memiliki kelebihan dana melakukan investasi dengan membeli surat berharga yang ditawarkan oleh emiten di pasar modal. Sebaliknya, di tempat itu pula perusahaan yang membutuhkan dana, menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten.

Instrumen pasar modal adalah semua surat berharga (efek) yang umum diperjual belikan melalui pasar modal (Siamat, 2004:267). Sedangkan menurut Anoraga dan Pakarti (2003: 54) instrumen pasar modal sebagai “Semua surat-surat berharga (*securities*) yang diperdagangkan di bursa”. Instrumen pasar modal ini umumnya bersifat jangka panjang. Instrumen yang paling umum diperjual belikan melalui Bursa Efek di Indonesia saat ini adalah saham, obligasi, *rights*, opsi, dan warran.

2.3 Reksa Dana

Pengertian Reksa Dana atau *mutual funds* menurut UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal, untuk selanjutnya diinvestasikan kembali dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Dari sisi peraturan Bapepam, Reksa dana Indonesia di bagi dalam empat jenis kategori (Pratomo dan Nugraha, 2009:68-75), yakni:

- a. Reksa Dana Pasar Uang (RDPU)
Reksa dana pasar uang didefinisikan sebagai reksa dana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang.
- b. Reksa Dana Pendapatan Tetap (RDPT)
Reksa dana pendapatan tetap adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang- kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam

efek bersifat hutang.

c. Reksa Dana Saham (RDS)

Reksa dana saham adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham).

d. Reksa Dana Campuran

Reksa dana campuran (RDC) dapat melakukan investasinya baik pada efek hutang maupun ekuitas dan porsi alokasi yang lebih fleksibel.

Reksa dana dikelola oleh dua pihak (Pratomo dan Nugraha, 2009:43-45), yakni:

a. Manajer Investasi

Manajer investasi bertanggung jawab atas kegiatan investasi, yang meliputi analisa dan pemilihan jenis investasi, mengambil keputusan-keputusan investasi, memonitor pasar investasi dan melakukan tindakan-tindakan yang dibutuhkan untuk kepentingan investor. Manajer investasi adalah perusahaan, bukan perorangan, yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek milik nasabah. Untuk dapat melakukan kegiatan usahanya, perusahaan manajer investasi harus memperoleh ijin dari Bapepam untuk melakukan kegiatan sebagai manajer investasi.

b. Bank Kustodian

Bank kustodian bertindak sebagai penyimpan kekayaan (*safe keeper*) serta administrator reksa dana. Reksa dana yang terkumpul dari sekian banyak investor melalui reksa dana bukan merupakan bagian dari kekayaan manajer investasi dan bank kustodian, sehingga tidak termasuk dalam neraca keuangan, baik manajer investasi maupun bank kustodian. Dana dan kekayaan (surat-surat berharga) yang dimiliki oleh reksa dana adalah milik para investor dan disimpan atas nama reksa dana di bank kustodian. Sama halnya seperti manajer investasi, bank yang akan melakukan kegiatan ini harus memperoleh ijin terlebih dahulu

dari Bapepam.

2.3.1 Tolok Ukur Reksa Dana

Indeks pasar merupakan indikator kerja untuk suatu jenis instrumen atau portofolio tertentu. Di Indonesia ada beberapa indeks saham yang digunakan untuk mengukur indeks pasar, misalnya IHSG, LQ45, JII dan Indeks Sektoral. 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 perlu diperhatikan, yakni jenis instrumen, perpajakan, serta periode waktu yang sama (Pratomo dan Nugraha, 2009: 197). Untuk instrumen obligasi seperti reksa dana pendapatan tetap, sebaiknya menggunakan Indeks Obligasi sebagai tolok ukurnya. Ini dikarenakan reksa dana pendapatan tetap memiliki portofolio yang sebagian besar investasinya sama dengan jenis instrumen dari indeks obligasi.

2.3.2 Penilaian Kinerja Reksa Dana

Kinerja reksa dana dapat diukur dengan hanya menghitung berdasarkan laba total saja (*total return*) atau yang lebih baik lagi adalah dengan melibatkan juga pengukuran risiko. Pengukuran kinerja dengan melibatkan faktor risiko memberikan informasi yang lebih mendalam bagi investor tentang sejauh mana suatu hasil atau kinerja yang diberikan oleh Manajer Investasi dikaitkan dengan risiko yang diambil untuk mencapai kinerja tersebut.

Ada tiga metode pengukuran kinerja reksa dana dengan memasukkan unsur risiko yang sering digunakan (Pratomo dan Nugraha, 2009:204-207), yaitu:

1. Metode *Sharpe*

Pengukuran dengan metode *Sharpe* didasarkan atas apa yang disebut *premium* atas risiko atau *risk premium*. *Risk premium* adalah perbedaan

(selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free rate*). Pengukuran *Sharpe* diformulasikan sebagai *ratio risk premium* terhadap standar deviasi.

Metode *Sharpe* dihitung dengan menggunakan rumus (Pratomo dan Nugraha, 2009:204):

$$S_{RD} = \frac{R_d - R_f}{\sigma}$$

2. Metode *Treynor*

Pengukuran dengan metode *Treynor* juga didasarkan atas *risk premium*, seperti halnya yang dilakukan *Sharpe*, namun dalam metode *Treynor* digunakan pembagi beta (β) yang merupakan risiko berfluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Beta dalam konsep *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan risiko sistematis (juga merupakan risiko pasar atau *market risk*).

Metode *Treynor* dihitung dengan menggunakan rumus (Pratomo dan Nugraha, 2009:205):

$$T_{RD} = \frac{R_d - R_f}{\beta}$$

3. Metode *Jensen*

Sama halnya dengan metode *Treynor*, *Jensen* menggunakan faktor beta (β) dalam mengukur kinerja investasi suatu portofolio yang didasarkan atas pengembangan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Pengukuran dengan metode *Jensen* menilai kinerja manajer investasi berdasarkan atas seberapa besar manajer investasi tersebut mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai positif alfa, semakin baik kinerjanya.

Metode *Jensen* dihitung dengan menggunakan rumus (Pratomo dan Nugraha, 2009:206):

$$\begin{aligned} (R_d - R_f) &= \text{Alfa} + \beta \times (R_m - R_f) \\ \text{Alfa} &= (R_d - R_f) - \beta \times (R_m - R_f) \end{aligned}$$

Penilaian kinerja reksa dana pendapatan tetap adalah tahapan terakhir dalam proses manajemen investasi, tentunya akan dipilih reksa dana yang memiliki kinerja baik dan menghasilkan *return* diatas produk lain. Keputusan tersebut dapat diambil setelah melakukan penelitian menggunakan beberapa metode. Dalam pengukuran kinerja reksa dana ada banyak cara yang dapat dilakukan. Dalam penelitian ini menggunakan 3 metode pengukuran yaitu metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*. Apabila dari ketiga metode tersebut memiliki rata-rata *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan *risk free rate* yang dalam hal ini adalah SBI dan bernilai positif, maka reksa dana tersebut memiliki kinerja lebih baik

3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang akan digunakan adalah jenis penelitian kualitatif, dan pendekatannya menggunakan pendekatan deskriptif. Dalam penelitian ini, jenis data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan atau diolah pihak lain. Dimana data sekunder berasal dari peristiwa-peristiwa yang sifatnya empiris, yang berupa data NAB/Unit harian reksa dana pendapatan tetap, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan indeks Obligasi Pemerintah.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Reksa Dana Pendapatan Tetap yang terdaftar di Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) pada tahun 2011. Jumlah populasi reksa dana pendapatan tetap selama tahun 2011 terdapat 124 reksa dana. Sampel penelitian diambil secara *purposive sample*, dimana sampel harus memenuhi beberapa kriteria. Berdasarkan kriteria tersebut didapatkan sampel sebanyak 48 reksa dana pendapatan tetap dari 124 reksa dana yang aktif diperdagangkan selama periode pengamatan 2011.

Dalam penelitian ini teknik yang digunakan adalah teknik dokumentasi, yaitu melakukan pencatatan atau mengumpulkan catatan-catatan yang

menjadi bahan penelitian (Firdauz, 2004: 25). Teknik pengumpulan data dengan membaca dan menggunakan dokumen, laporan maupun buku panduan yang berkaitan dengan masalah yang diteliti, selain itu juga didukung dengan pengumpulan data dari sumber internet untuk mendukung proses penelitian dan mencapai tujuan penelitian

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Penyajian Data

1. Rate of Return NAB per Unit Penyertaan

Nilai aktiva bersih per unit penyertaan (NAB/unit) merupakan besaran yang penting dalam reksa dana. Adalah kewajiban bank kustodian untuk menghitung NAB reksa dana, yang kemudian akan dikirimkan ke harian tertentu untuk dimuat setiap hari. Jadi jika investor melakukan transaksi beli atau jual pada hari ini, maka harga yang akan didapatkan baru akan diketahui pada pengumuman NAB/unit keesokan harinya, sehingga publikasi NAB/unit yang dilakukan setiap hari dapat memberikan indikasi kepada investor untuk melakukan keputusan beli atau jual. Dengan dasar ini NAB per unit pada penelitian ini akan dihitung berdasarkan periode mingguan sebagai berikut:

$$Rd = \frac{\sum_{i=1}^n \text{return NAB/unit mingguan}}{n - 1}$$

Untuk menentukan return NAB/unit mingguan diperoleh dari NAB/unit harian yang telah diterbitkan secara online di website, sebagai contoh perhitungannya pada minggu ke-2 sebagai berikut:

Return NAB/unit mingguan =

$$\frac{\text{Rata2 NAB mingguan periode ke n} - \text{Rata2 NAB mingguan period eke (n-1)}}{\text{Rata2 NAB mingguan periode ke (n-1)}}$$

$$= \frac{0,1597026 - 0,1596224}{0,1596224}$$

$$= 0,000502436$$

Kemudian Return NAB/unit mingguan selama 59 minggu dijumlahkan seluruhnya untuk mencari Rd

$$\overline{Rd} = \frac{6,788589149}{58}$$

$$= 0,117044640$$

Reksa dana pendapatan tetap Danareksa Melati Dollar adalah reksa dana yang memiliki tingkat pengembalian yang tertinggi dimana rata-rata tingkat pengembalian per minggunya adalah 0,117044640. Tingginya rata-rata tingkat pengembalian disebabkan oleh pesatnya pertumbuhan Nilai Aktiva Bersih reksa dana di awal tahun 2011 yang meningkat secara konsisten dibandingkan dengan reksa dana yang lainnya.

2. Risiko Fluktuasi (Standar Deviasi)

Risiko dari suatu investasi diukur dari besarnya nilai penyebaran (*variance*) atau standar deviasi dari tingkat pengembalian yang diharapkan. Semakin besar tingkat penyebaran, maka investasi tersebut juga semakin berisiko, Keown, (2001: 209) merumuskan varians sebagai berikut:

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

Contoh perhitungannya akan digunakan reksa dana Danareksa Melati Dollar sebagai berikut:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum -4,364871301^2}{58}}$$

$$= 0,57313568$$

Standar deviasi (σ) merupakan risiko fluktuasi reksa dana yang dihasilkan karena berubah-ubahnya laba yang dihasilkan dari subperiode ke subperiode lainnya selama seluruh periode pengamatan. Dari tabel di atas terlihat jelas bahwa reksa dana yang memiliki tingkat risiko yang tinggi adalah Reksadana CIMB - Principal Bond yaitu sebesar 109.164,2360. Hal yang paling mendasar mengenai hal yang mempengaruhi besar atau kecilnya risiko suatu portfolio adalah fluktuasi tingkat pengembalian portfolio tersebut. Semakin sering instrument tersebut mengalami fluktuasi yang tajam, maka semakin berisiko pula instrument tersebut.

3. Tingkat Pengembalian Pasar (Rm)

Dalam penelitian ini untuk mencari *return* pasar sebagai tolok ukur yang digunakan adalah indeks obligasi. Ini dikarenakan reksa dana pendapatan tetap memiliki portfolio yang sebagian besar investasinya sama dengan jenis instrumen dari indeks obligasi. Return pasar adalah tingkat keuntungan kumulatif yang mencerminkan seluruh saham yang terdaftar di Bursa. Return pasar ini dihitung menggunakan rumus:

$$R_m = \frac{IO_t - IO_{t-1}}{IO_{t-1}}$$

Sebelumnya dicari Rm mingguan, sebagai contoh perhitungan minggu ke-2 yaitu:

$$R_m = \frac{117,05350 - 117,54850}{117,54850}$$

$$= -0,004211028$$

Kemudian hasil Rm mingguan dijumlahkan keseluruhannya lalu dibagi periode pengamatan, yaitu:

$$R_m = \frac{0,1314993}{58} = 0,0022672$$

Dari hasil pengolahan data diatas dapat dihasilkan tingkat pengembalian pasar sebesar 0,0022672. Return pasar ini kemudian akan digunakan sebagai tolok ukur untuk mendapatkan hasil beta pada metode Treynor.

4. Risiko Fluktuasi Relatif terhadap Pasar (Beta)

Beta dalam konsep *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan risiko sistematis (juga merupakan risiko pasar atau *market risk*). Kepekaan tingkat keuntungan terhadap perubahan-perubahan pasar biasa disebut sebagai beta investasi. Beta dalam penelitian ini menggunakan perhitungan beta pasar yang diperoleh dari indeks obligasi. Beta pasar dapat diperoleh dengan menggunakan rumus:

$$\beta = \frac{\sum[(R_d - \bar{R}_d)(R_m - \bar{R}_m)]}{\sum(R_m - \bar{R}_m)^2}$$
$$\beta = \frac{570,2820359}{49920583,7025}$$

$$= 0,00001142379$$

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa reksa dana yang memiliki tingkat risiko pasar yang tinggi adalah Reksadana CIMB - Principal Bond yaitu sebesar 2,037908667. Beta bernilai 1 menunjukkan bahwa risiko sistematis saham sama dengan risiko pasar atau saham konstan. Apabila beta kurang dari 1 berarti saham defensif yang berarti risiko sistematis saham lebih kecil dibanding risiko pasar, sedangkan beta lebih dari 1 berarti saham agresif yaitu risiko sistematis saham lebih besar dibanding risiko pasar.

5. Pengukuran Risk Free Rate dari SBI

Risk-free rate of return adalah merupakan nilai kompensasi terhadap konsumsi dana yang ditangguhkan, namun bukan untuk mengasumsikan risiko. Sehingga, *risk-free rate of return* merefleksikan fakta mendasar bahwa dengan melakukan investasi pada saat ini berarti akan dapat mengkonsumsi lebih banyak pada saat nanti. Dalam penelitian ini tingkat pengembalian bebas risiko adalah suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). SBI dianggap sebagai instrumen yang aman karena diterbitkan oleh pemerintah. Hasil perhitungan tingkat suku bunga SBI selama periode pengamatan menghasilkan *risk free rate* sebesar 0,1141133.

4.2 Analisis dan Interpretasi Data

Pengukuran kinerja reksa dana pendapatan tetap dalam penelitian ini diukur menggunakan metode *Sharpe*, metode *Treynor* dan metode *Jensen*. Metode *Sharpe* mengukur *market performance* dengan membagi *risk premium* terhadap standar deviasi *return*, metode *Treynor* mengukur *market performance* dengan membagi *risk premium* terhadap beta (risiko pasar atau risiko sistematis), dan metode *Jensen* menambahkan rata-rata *return* masa lalu dengan *required return* (CAPM). Penilaian ketiga model ini memiliki kesamaan dalam pengambilan keputusan, yaitu sama-sama

menganggap bahwa semakin tinggi nilai ratio yang dihasilkan, semakin baik kinerja reksa dana.

1. Pengukuran Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap dengan Metode *Sharpe*.

Pengukuran dengan metode *Sharpe* berdasarkan premium atas risiko atau *risk premium* yaitu, selisih antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana dan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free rate*). Untuk mengukur kinerja reksa dana pendapatan tetap dengan metode *Sharpe* digunakan persamaan sebagai berikut:

$$SRD = \frac{Rd - Rf}{\sigma}$$

Contoh perhitungannya menggunakan reksa dana Danareksa Melati Dolar sebagai berikut:

$$Srd = \frac{0,117044640 - 0,1141133}{0,57313568} = 0,00511457$$

Dapat diketahui reksa dana pendapatan tetap yang memiliki nilai *Sharpe* positif hanya ada 1 reksa dana yaitu Danareksa Melati Dollar. Reksa dana tersebut memiliki kinerja yang baik menurut metode *Sharpe* artinya investasi pada reksa dana pendapatan tetap tersebut memiliki *return* yang lebih besar daripada *return* investasi bebas risiko SBI. Sebagai contoh nilai *Sharpe* pada reksa dana Danareksa Melati Dollar yang mendapat peringkat teratas dan satu-satunya yang bernilai positif dengan nilai *Sharpe ratio* 0,00511457 artinya bila risiko investasi bertambah satu satuan maka *risk premium* reksa dana tersebut akan bertambah 0,00511457

2. Pengukuran Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap dengan Metode *Treynor*.

Pengukuran dengan metode *Treynor* juga didasarkan atas *risk premium* seperti metode *Sharpe*, namun dalam metode *Treynor* digunakan pembagi beta (β) yang merupakan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Pengukurannya diformulasikan sebagai berikut:

$$TRD = \frac{Rd - Rf}{\beta}$$

Sebagai contoh digunakan reksa dana Danareksa Melati Dolar sebagai perhitungannya, yaitu:

$$Trd = \frac{0,117044640 - 0,1141133}{0,000011424} = 256,59970288$$

Dapat diketahui hanya terdapat 1 reksa dana pendapatan tetap yaitu Danareksa Melati Dollar yang memiliki nilai *Treynor* positif sama seperti hasil pada metode *Sharpe* dan terdapat 47 reksa dana pendapatan tetap yang bernilai negatif, artinya hanya 1 reksa dana yang memiliki *return* lebih besar dari *return* bebas risiko sedangkan ke 47 reksa dana yang lainnya memiliki *return* di bawah *return* bebas risiko. Sama halnya dengan metode *Sharpe*, semakin tinggi nilai rasio *Treynor* semakin baik kinerja reksa dana tersebut.

3. Pengukuran Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap dengan Metode *Jensen*.

Sama halnya dengan metode *Treynor*, *Jensen* menggunakan faktor beta dalam mengukur kinerja investasi yang didasarkan atas pengembangan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Pengukuran ini menilai kinerja Manajer Investasi didasarkan atas seberapa besar manajer investasi tersebut mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Metode *Jensen* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$(Rd - Rf) = Alfa + \beta \times (Rm - Rf)$$

$$Alfa = (Rd - Rf) - \beta \times (Rm - Rf)$$

Sebagai contoh perhitungannya akan digunakan reksa dana Danareksa Melati Dolar, sebagai berikut:

$$Alfa = (0,117044640 - 0,1141133) - 0,000011424$$

$$(0,0022676 - 0,1141133)$$

$$= 0,00293262$$

Jensen menggunakan faktor beta didasarkan atas pengembangan CAPM. Pengukuran ini menilai kinerja manajer investasi berdasarkan atas seberapa besar manajer investasi tersebut memberikan kinerjanya di atas kinerja pasar sesuai

risiko yang dimilikinya. Dapat diketahui bahwa terdapat 5 reksa dana yang memiliki nilai alfa positif, artinya manajer investasi yang mengelola 5 reksa dana tersebut mampu memberikan kinerja positif di atas kinerja pasar dan terdapat 43 reksa dana yang bernilai negatif, artinya terdapat manajer investasi yang mengelola 43 reksa dana yang memberikan kinerja di bawah kinerja pasar.

5. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan terhadap 48 reksa dana pendapatan tetap maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari perhitungan kinerja 48 reksa dana pendapatan tetap yang diteliti, reksa dana yang memberikan kinerja positif selama periode pengamatan berdasarkan metode *Sharpe* yaitu terdapat 1 reksa dana, metode *Treynor* 1 reksa dana, metode *Jensen* 5 reksa dana. Reksa dana yang memberikan kinerja negatif selama periode pengamatan berdasarkan metode *Sharpe* terdapat 47 reksa dana, metode *Treynor* 47 reksa dana, metode *Jensen* terdapat 43 reksa dana.
2. Pada metode *Sharpe* dan metode *Treynor* sama-sama memiliki 1 reksa dana pendapatan tetap positif, yaitu Danareksa Melati Dollar. Sedangkan untuk metode *Jensen* ada 5 reksa dana yaitu antara lain; Reksadana CIMB-Principal Bond, Danamas Dollar (Rp), Danareksa Melati Premium Dollar (Rp), Rd CIMB Principal Dollar Bond (Rp) dan Danareksa Melati Dollar.
3. Terdapat 1 reksa dana yang sama-sama memiliki kinerja positif pada ketiga metode tersebut, yaitu reksa dana Danareksa Melati Dollar.

5.2 Saran

Dari kesimpulan di atas, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Reksa dana pendapatan tetap yang kinerjanya buruk sebaiknya meningkatkan kembali kinerjanya dengan mengubah portfolio yang dimiliki oleh masing-masing manajer investasi.
2. Secara keseluruhan, hasil pengamatan menemukan bahwa status perusahaan tidak serta merta menjadi jaminan kinerja yang baik bagi investasi. Untuk itu, disarankan bagi para investor untuk secara rasional memilih investasi bagi portfolionya dengan melakukan penilaian-penilaian tertentu tanpa terpengaruh secara berlebihan pada status perusahaan.
3. Untuk penelitian lebih lanjut, penelitian serupa dapat dilakukan pada periode yang berbeda sehingga dapat dibandingkan pada penelitian ini serta dapat dibandingkan juga dengan kinerja riil.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji dan Pakarti, Piji. 2003. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Firdauz, Muhammad. 2004. *Ekonometrika Suatu Pendekatan Aplikatif*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Keown, Arthur J. et. al. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketujuh. Dialih bahasakan oleh Chaerul D. Djakman. Jakarta: Salemba Empat.
- Nasarudin, M. Irsan dan Indra Surya. 2004. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Prenada Media.
- Pratomo, Eko Priyo dan Ubaidillah Nugraha. 2009. *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era*

Modern. Edisi Kedua. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.

Siamat, Dahlan. 2004. *Manajemen Lembaga Keuangan*. Edisi Keempat. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Undang-undang No.8. 1995. “*Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tentang Pasar Modal*” diakses pada tanggal 6 Desember 2012 dari <http://www.ksei.co.id/content.asp?id=3&no=1&bhs=I>