

## ***Portfolio Performance Evaluation pada Reksadana Saham***

**Bambang Hendrawan**

Politeknik Batam

Program studi Administrasi Bisnis Terapan

Parkway Street, Batam Centre, Batam 29461, Indonesia

E-mail: benks@polibatam.ac.id.ac.id

### Abstract

Penelitian ini merupakan studi kasus pada tiga reksadana saham. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengevaluasi kinerja portofolio yang dilihat dari Nilai Aktiva Bersih pada reksadana saham. Metode pengukuran kinerja portofolio menggunakan Sharpe Index, Teynor Index, Jensen Alpha dan Appraisal Ratio. Metode pengolahan dan analisis data menggunakan analisis regresi data time series. Dari hasil perhitungan terhadap berbagai metode maka dapat disimpulkan bahwa kinerja terbaik diantara ketiga reksadana yang terpilih adalah kinerja dari Reksadana Mandiri Investa Aktif. Atau dengan kata lain dapat dikatakan kinerja manajer investasinya juga terbaik

Kata kunci : Kinerja Portofolio, Reksadana Saham, Indeks Sharpe, Indeks Treynor, Alpha Jensen & Appraisal Ratio

### **1 Pendahuluan**

Untuk mengurangi kerugian atau resiko investasi maka investor dapat berinvestasi dalam berbagai jenis saham dengan membentuk portofolio (Fabozzi, 1999). Portofolio dapat diartikan sebagai investasi dalam berbagai instrument keuangan yang dapat diperdagangkan di Bursa Efek dan Pasar Uang dengan tujuan menyebarkan sumber perolehan *return* dan kemungkinan resiko. Instrument keuangan dimaksud meliputi saham, obligasi, valas, deposito, indeks harga saham, produk derivatif lainnya (Samsul, 2006). Portofolio diartikan juga sebagai serangkaian kombinasi beberapa aktiva yang diinvestasikan dan dipegang oleh investor, baik perorangan maupun institusi. Dalam pasar modal, portofolio dikaitkan dengan portofolio aktiva finansial yaitu kombinasi beberapa saham sehingga investor dapat meraih *return* optimal dan memperkecil *risk* (Sumariyah, 1997). Mengukur kinerja portofolio tidak bisa hanya dilihat dari returnnya saja tetapi juga harus memperhatikan resiko yang akan ditanggung investor.

Berdasarkan latar belakang di atas, maksud dari penelitian ini adalah melakukan Evaluasi Nilai Aktiva Bersih dari tiga Reksadana Saham menggunakan teknik-teknik pengukuran Evaluasi Kinerja Portofolio. Sedangkan tujuannya adalah : (1) menghitung kinerja reksadana dengan menggunakan 4 metode yaitu metode *risk adjusted performance* menggunakan *Sharpe Index*, *Treynor Index*, *Jensen Alpha* dan *Appraisal Ratio*. Selanjutnya penelitian ini akan membandingkan hasil pengukuran kinerja antara beberapa metode yang telah dilakukan.

### **2 Tinjauan Pustaka**

#### ***2.1 Return, Risiko dan Portofolio***

Sharpe (1995) menyatakan bahwa risiko dan *return* merupakan dua ciri khas dari investasi, oleh karenanya sangat penting untuk mengetahui asal-usulnya sehingga yang menyebabkan harus diidentifikasi dan di evaluasi. Hal ini merupakan tugas utama dari analisis sekuritas dan hasilnya merupakan unsur-unsur yang krusial untuk

membentuk portofolio, melakukan revisi, evaluasi dan menetapkan strategi investasi jangka panjang. *Return* merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan. Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain* yaitu kenaikan harga suatu surat berharga (saham atau surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan bagi investor. Penjumlahan *yield* dan *capital gain* disebut sebagai *return total* suatu investasi (Tandellin, 2001).

Sedangkan risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Risiko dari suatu portofolio saham bergantung kepada proporsi dari saham-saham individu, *varians*, dan *covarians* dari saham-saham tersebut. Perubahan yang terjadi pada variabel-variabel tersebut akan merubah risiko dari portofolio. Masih berkaitan dengan hal itu, sudah merupakan kebenaran umum bahwa bila saham-saham yang dipilih secara acak dan digabungkan ke dalam suatu portofolio, maka risiko portofolio akan menurun sesuai dengan banyaknya saham yang berbeda ditambahkan (Statman, 1987). Solnik (1995) juga mengatakan bahwa risiko total dari portofolio tidak hanya bergantung jumlah saham yang terdapat dalam portofolio, tetapi juga pada risiko dari tiap-tiap saham individu dan tingkat dimana risiko itu independen. Lebih lanjut Solnik menyebutkan bahwa saham domestik cenderung naik atau turun bersama-sama karena mereka dipengaruhi oleh kondisi domestik, seperti pengumuman tentang suplai uang, pergerakan suku bunga, defisit anggaran dan pertumbuhan nasional.

Tujuan yang mendasar dari portofolio adalah untuk mendapatkan alokasi yang optimal diantara aktiva-aktiva yang berbeda. Portofolio diartikan sebagai serangkaian kombinasi beberapa aktiva yang akan diinvestasikan dan dipegang oleh investor, baik perorangan maupun lembaga. Kombinasi tersebut bisa berupa aktiva riil berupa emas, perak, *real assets* maupun aktiva finansial berupa surat-surat berharga bukti kepemilikan suatu perusahaan atau saham. Dalam pasar modal, portofolio dikaitkan dengan portofolio aktiva finansial yaitu kombinasi

beberapa saham sehingga investor dapat meraih *return* optimal dan memperkecil *risk* (Sumaryah, 1997).

Menurut Robert Ang (1997) portofolio merupakan kumpulan dari instrument investasi yang dibentuk untuk memenuhi sasaran investasi. Jones (2000) berpendapat portofolio berarti sekumpulan sekuritas dimana dengan sejumlah dana relatif kecil dapat diinvestasikan dengan membeli saham-saham dari perusahaan-perusahaan yang beroperasi pada berbagai jenis industri, selain itu dengan portofolio akan mengurangi risiko. Husnan (2003) menyebut portofolio sebagai strategi diversifikasi investasi ke dalam dua atau lebih saham untuk menurunkan risiko.

## 2.2 Diversifikasi

Diversifikasi adalah pendistribusian daripada aktiva-aktiva. Diversifikasi harus ditingkatkan sepanjang keuntungan marginal melebihi biaya marginalnya. Statman (1987) menyatakan bahwa keuntungan dari diversifikasi adalah dalam mereduksi risiko. Sedangkan biayanya adalah biaya transaksi. Perbedaan pendapat untuk membatasi diversifikasi adalah bahwa biaya marginal meningkat lebih cepat dari keuntungan marginal dari kenaikan diversifikasi. Selanjutnya Sharpe (1995) berpendapat bahwa diversifikasi dapat mengurangi risiko terutama risiko non pasar (*non market risk*). Bila nilai satu saham lebih buruk dibandingkan yang diperkirakan, saham yang lain kemungkinan lebih baik daripada yang diperkirakan. Dan pada umumnya, semakin banyak saham dalam satu portofolio semakin besar kemungkinan nasib baik (saham baik) yang cukup akan muncul untuk mengimbangi nasib buruk (saham buruk). Lebih lanjut Sharpe menyatakan bahwa dengan meningkatnya diversifikasi, jumlah risiko non pasar dapat diperkirakan akan menurun tetapi tidak secara proporsional.

Dalam upaya untuk meminimumkan risiko, seorang investor sebaiknya melakukan diversifikasi dengan membentuk portofolio, dimana investor tidak hanya melakukan investasi pada satu saham perusahaan tertentu saja tetapi pada beberapa saham perusahaan yang berbeda. Selain itu, dengan diversifikasi ini diharapkan investor akan memperoleh *return* yang lebih besar dibandingkan dengan hanya melakukan investasi pada satu saham saja.

Ada dua macam risiko yang berhubungan dengan diversifikasi, yaitu:

- a. Risiko yang dapat di diversifikasi (*Diversible Risk*). Yaitu bagian dari risiko sekuritas yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio. Risiko yang dapat dilakukan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya dalam suatu perusahaan/ industri tertentu. Fluktuasi risiko ini besarnya berbeda-beda antara satu saham dengan saham lain. Karena perbedaan inilah, maka masing-masing saham memiliki tingkat sensitifitas yang berbeda-beda terhadap perubahan pasar, misalnya: faktor struktur aset, tingkat likuiditas, dsb. Risiko ini sering disebut dengan risiko perusahaan atau risiko spesifik atau risiko tidak sistematis (*unsystematic*);
- b. Risiko yang tidak dapat di diversifikasikan (*Non Diversible Risk*). Yaitu bagian dari risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio. Hal ini dikarenakan fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan sebagai contoh adalah perubahan tingkat bunga, kurs valuta asing, dan kebijakan pemerintah. Sehingga sifatnya umum dan berlaku bagi semua saham dalam bursa saham yang bersangkutan. Risiko ini sering disebut sebagai risiko pasar atau risiko umum atau risiko sistematis

Menurut Solnik (1995), risiko dapat dikurangi secara substansial melalui diversifikasi dalam saham domestik. Studinya memberikan suatu analisis tentang jumlah saham optimal yang dibutuhkan untuk mencapai diversifikasi yang pantas dan efektif dengan biaya rendah. Fabozzi (1999) mengartikan diversifikasi portofolio sebagai pembentukan portofolio sedemikian rupa sehingga dapat mengurangi risiko portofolio tanpa mengorbankan pengembalian yang dihasilkan. Para investor yang mengkhususkan diri dalam satu kelompok aktiva misalnya saham, juga menganggap perlu dilakukan diversifikasi portofolio. Yang dimaksud diversifikasi portofolio dalam hal ini adalah seluruh dana yang ada seharusnya tidak diinvestasikan ke dalam bentuk satu saham perusahaan saja, tapi portofolio harus terdiri dari saham banyak perusahaan.

### 2.3 Portofolio Efisien dan Portofolio Optimal

Investor yang rasional akan memilih portofolio yang efisien, karena merupakan portofolio yang dibentuk dengan mengoptimalkan satu dari dua dimensi, yaitu dengan *return* ekspektasi atau *return* portofolio. Portofolio yang efisien adalah portofolio yang memberikan *return* ekspektasi terbesar dengan tingkat risiko yang sudah pasti atau portofolio yang mengandung risiko terkecil dengan tingkat *return* ekspektasi yang sudah pasti (Jogiyanto, 2003). Portofolio dikatakan efisien jika portofolio tersebut terletak di *efficient set* atau *efficient frontier*. Portofolio dikategorikan efisien apabila memiliki tingkat risiko yang sama, mampu memberikan tingkat keuntungan yang lebih tinggi, atau mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang sama, tetapi dengan risiko yang lebih rendah.

Sedangkan portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio yang efisien (Tandelilin, 2001). Investor memilih portofolio yang memberi kepuasan melalui risiko dan *return*, dengan memilih sekuritas yang berisiko. Portofolio optimal merupakan sesuatu yang unik atas investasi pada aset berisiko. Investasi yang realistik akan melakukan investasi tidak hanya pada satu jenis investasikan tetapi melakukan diversifikasi pada berbagai investasi dengan pengharapan akan meminimalkan risiko dan memaksimalkan *return* (Sartono dan Zulaihati, 1998).

### 2.4 Pengukuran Kinerja Portofolio

Perkembangan konsep pengukuran kinerja portofolio terjadi pada akhir tahun 1960-an yang dipelopori oleh William Sharpe, Trenor, dan Michael Jensen. Konsep ini berdasarkan teori *Capital Market*. Ketiga ukuran ini dikenal dengan istilah *composite (risk-adjusted) measure of portfolio performance* karena mengkombinasikan antara *return* dan *risk* dalam suatu perhitungan (Jogiyanto, 2003). Ketiga ukuran kinerja tersebut adalah sebagai berikut:

#### 1) Ukuran Kinerja Sharpe

Salah satu metode yang digunakan untuk membandingkan kinerja portofolio dengan menggunakan konsep dari Garis Pasar Modal/ *Capital Market Line* (CML) atau lebih dikenal dengan istilah *Reward to Variability Ratio* (RVAR). Dimana Sharpe menyatakan series kinerja portofolio dihitung merupakan hasil bersih dari portofoliodengan tingkat bunga bebas risiko per unit

risiko dengan diberi simbol  $S_p$ . Indeks kinerja *Sharpe* dihitung dengan formula sebagai berikut (Manurung, 2000):

$$S_p = \frac{\overline{r_{RD}} - \overline{r_f}}{\sigma_{RD}}$$

Keterangan:

- $S_p$  = indeks kinerja *Sharpe*.
- $r_{RD}$  = return reksadana
- $r_f$  = return bebas risiko tingkat bunga bebas risiko.
- $\sigma_{RD}$  = total risiko yaitu hasil jumlah dari risiko sistematis dan risiko unsistematis.

Jika portofolio sangat diversifikasi maka total risiko hampir sama dengan risiko sistematis dikarenakan risiko unsistematis mendekati nol. Hal ini juga dapat disebut bila portofolio sama dengan portofolio pasar maka total risiko sama dengan risiko sistematis atau risiko pasar atau dapat disebut dengan *beta*.

## 2) Ukuran Kinerja Treynor

*Treynor* sebagai salah satu indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja portofolio, *Treynor* mengasumsikan bahwa portofolio sangat diversifikasi dikenal dengan istilah *Reward to Volatility Ratio* (RVOR). Oleh karenanya indeks *Treynor* menyatakan series kinerja portofolio dihitung merupakan hasil bersih dari portofolio dengan tingkat suku bunga bebas risiko per unit risiko pasar portofolio tersebut dengan diberi simbol  $T_p$ . Indeks kinerja *Treynor* dihitung dengan formula berikut (Manurung,2000):

$$T_p = \frac{\overline{r_{RD}} - \overline{r_f}}{\beta_{RD}}$$

Keterangan:

- $T_p$  = indeks kinerja *Treynor*.
- $r_{RD}$  = return portofolio/ tingkat pengembalian pasar.
- $r_f$  = return bebas risiko tingkat bunga bebas risiko.
- $\beta_{RD}$  = risiko pasar /risiko sistematis.portofolio

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. Disamping itu asumsi normalitas dari tingkat pengembalian perlu juga diperhatikan

## 3) Ukuran Kinerja Jensen

Sebagai salah satu ukuran kinerja portofolio, *Jensen* sangat memperhatikan CAPM dalam mengukur kinerja portofolio tersebut yang sering disebut dengan *Jensen Alpha* (*differential return measure*). *Jensen Alpha* merupakan sebuah ukuran absolute yang mengestimasi tingkat pengembalian konstan selama periode investasi dimana memperoleh tingkat *Jensen Alpha* pengembalian di atas (dibawah) dari *buy-hold strategy* dengan risiko sistematis yang sama. Adapun formula *Jensen Alpha* sebagai berikut (Manurung, 2000):

$$\alpha_{RD} = \overline{r_{RD}} - [\overline{r_f} + \beta_{RD}(\overline{r_m} - \overline{r_f})]$$

Semakin tinggi  $\alpha_{RD}$  yang positif maka kinerja portofolionya semakin baik. *Jensen ALPHA* dapat dihitung dengan cara lain yaitu dengan menyederhanakan persamaan diatas menjadi persamaan dibawah ini:

$$\overline{r_{RD}} - \overline{r_f} = \alpha_{RD} + \beta_{RD}(\overline{r_m} - \overline{r_f})$$

Persamaan diatas memperlihatkan adalah risiko premium portofolio dipengaruhi oleh risiko *market* premium. Nilai a dan b pada persamaan diatas diestimasi sesuai dengan model yang dikenal dengan regresi. Oleh karenanya data asli runtun waktu dari portofolio, tingkat pengembalian pasar dan tingkat bunga bebas risiko harus tersedia. Nilai a yang tertinggi dan signifikan merupakan portofolio yang terbaik dari portofolio yang ada.

## 3 Metodologi

Populasi penelitian ini adalah seluruh Reksadana saham yang terdaftar di BAPEPAM s.d bulan Nov 2008. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling method*. Sampel yang dipilih adalah tiga jenis Reksadana Saham yaitu (1) Mandiri Investa Atraktif (MIA); (2) Si Dana Saham (SDS); (3) Schroder Dana Investasi Plus (SDIP). Periode Pengamatan berlangsung selama 95 minggu

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari pihak lain, dan diolah kembali untuk kepentingan penelitian ini. Data-data tersebut meliputi : (1) data return Nilai Aktiva Bersih (NAB) mingguan masing-masing reksadana; (2). return IHSG mingguan (3) risk free rate yang didekati dengan SBI 3 bulanan.

Metode pengolahan dan analisis data menggunakan pendekatan analisis kuantitatif yaitu analisis regresi data *time series* dimana rata-rata return NAB mingguan reksadana merupakan variabel terikat sedangkan return mingguan IHSG sebagai variabel bebasnya. Selanjutnya akan dihitung nilai indeks sesuai formulanya masing-masing.

### Langkah-langkah perhitungan

#### ➤ Pengukuran Risk Adjusted Performance - Sharpe

##### Index :

1. Pengukuran dilakukan secara terpisah untuk masing-masing NAB
2. Mengumpulkan data NAB dari Reksadana saham selama periode pengamatan
3. Mengumpulkan data SBI 3 bulanan selama periode pengamatan
4. Menghitung return mingguan NAB selama periode pengamatan sebesar:

$$r_{RD,t} = \left( \frac{NAB_t}{NAB_{t-1}} \right) - 1; \quad t = \text{minggu ke-1,2,....95};$$

5. Menghitung rata-rata return NAB selama periode

$$\text{Jan 06 s.d Okt 07 : } \bar{r}_{RD} = \frac{\sum_{t=1}^{95} r_{RD,t}}{95};$$

n = jumlah minggu = 95 minggu

6. Menghitung risk free rate yaitu return SBI 3 bulanan setiap minggu selama periode pengamatan ( $r_f$ )
7. Menghitung rata-rata SBI 3 bulanan selama 95 minggu ( $\bar{r}_f$ )
8. Menghitung standar deviasi dari data return mingguan selama 95 minggu ( $\sigma_{RD}$ )

$$9. \text{ Menghitung nilai indeks Sharpe} = \frac{\bar{r}_{RD} - \bar{r}_f}{\sigma_{RD}}$$

10. Sebagai Pembanding, dihitung juga index sharpe market yang didekati dengan index sharpe IHSG dengan periode yang sama. Rata-rata return mingguan IHSG ( $\bar{r}_m$ ) diperoleh dengan mencari terlebih dahulu return IHSG setiap minggu untuk 95 minggu

#### ➤ Pengukuran Risk Adjusted Performance – Treynor

1. Pengukuran dilakukan secara terpisah untuk masing-masing NAB
2. Hampir sama dengan metode pengukuran untuk Sharpe, tetapi tidak menggunakan Standar deviasi, melainkan Beta
3. Melakukan langkah 1 s.d 7 seperti pada Pengukuran Sharpe
4. Melakukan perhitungan return dari IHSG setiap minggu untuk 95 minggu
5. Melakukan perhitungan rata-rata return IHSG ( $\bar{r}_m$ ) selama 95 minggu
6. Melakukan regresi dengan jumlah data 95 minggu, variabel terikat adalah rata-rata return reksadana ( $\bar{r}_f$ ), dan variabel bebasnya adalah rata-rata return IHSG ( $\bar{r}_m$ ) sehingga diperoleh nilai Beta dari reksadana ( $\beta_{RD}$ )
7. Menghitung nilai indeks Treynor =  $\frac{\bar{r}_{RD} - \bar{r}_f}{\beta_{RD}}$
8. Sebagai Pembanding, dihitung juga index treynor market yang didekati dengan index treynor IHSG dengan periode yang sama.

#### ➤ Pengukuran Risk Adjusted Performance – Jensen $\alpha_{RD}$

1. Pengukuran dilakukan secara terpisah untuk masing-masing NAB
2. Hampir sama dengan metode pengukuran untuk Treynor, lakukan langkah 1 s.d 6 seperti pada Pengukuran Treynor
3. Setelah diketahui nilai  $\bar{r}_{RD}, \bar{r}_f, \bar{r}_m, \beta_{RD}, \bar{r}_{RD}$  maka dilakukan perhitungan nilai  $\alpha_{RD}$  Jensen = 
$$\alpha_{RD} = \bar{r}_{RD} - [\bar{r}_f + \beta_{RD}(\bar{r}_m - \bar{r}_f)]$$

➤ **Appraisal ratio**

1. Pengukuran dilakukan secara terpisah untuk masing-masing NAB
2. Untuk nilai  $\alpha_{RD}$  diperoleh dari perhitungan JensenAlfa, sementara Standar deviasi untuk error dapat dilihat dari hasil regresi

➤ **Return IHSG**

Rumus untuk mencari Return bulanan dari IHSG adalah sebagai berikut:

$$R_{IHSG_t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots(4)$$

dimana

$R_t$  = return IHSG bulan ke-t

$P_t$  = IHSG penutupan bulan ke-t

$P_{t-1}$ =IHSG penutupan bulan ke-(t-1)

Dalam melakukan pengolahan data peneliti menggunakan alat bantu berupa software Microsof Excel versi 2003.

## 4 Pembahasan Hasil

Rangkuman hasil pengukuran untuk semua indeks dapat dilihat pada table 1 sebagai berikut:

Tabel 1. Rangkuman Perhitungan kinerja masing-masing reksadana

Reksa Dana	Mandiri Investa Aktif	Si Dana Saham	Schroder Dana Investasi Plus	IHSG
Rata-rata Risk Free ( $\bar{r}_f$ )	0,002	0,002	0,002	0,002
Rata-rata Return ( $\bar{r}_{RD}$ )	0,011	0,096	0,010	0,009
Standar Deviasi ( $\sigma_{RD}$ )	0,036	0,950	0,033	0,033
Beta ( $\beta_{RD}$ )	1,079	3,075*	0,973	1,000
Sharpe Index	0,243	0,099	0,232	0,220
Treynor Index	0,0082	0,0306	0,0078	0,0072
Jensen Alfa ( $\alpha_{RD}$ )	0,0011	0,0721	0,0007	0,0000
Stdev error ( $\sigma_e$ )	0,0099	0,9447	0,0091	0,0000
Appraisal Ratio	0,1135	0,0763	0,0732	

<sup>\*)</sup> nilai Beta tidak signifikan

Sharpe Index menunjukkan *excess return* per unit *total risk*. Berdasarkan *Sharpe Index*, kita dapat membuat peringkat kinerja dimana semakin tinggi nilai *Sharpe* maka kinerja portofolio (reksadana) semakin baik. Berdasarkan hasil perhitungan, indeks *sharpe* tertinggi diperoleh reksadana Mandiri Investa Aktif sebesar 0,243, relatif lebih tinggi dibanding indeks *sharpe* Schroder Dana Investasi Plus sebesar 0,232 diurutan berikutnya. Oleh karena itu Reksadana Mandiri Investa Aktif memiliki kinerja terbaik,

disusul oleh reksadana Schroder. Kinerja kedua Reksadana tersebut berada di atas kinerja IHSG sebagai pembanding. Sedangkan si Dana Saham memiliki kinerja terburuk dengan indeks *sharpe* hanya 0,099 dan berada di bawah kinerja IHSG

*Treynor Index* menunjukkan *excess return* per unit dari *systematic risk*. Asumsi dasar yang digunakan adalah reksadana sudah terdiversifikasi dimana *diversified risk* dapat diabaikan. Semakin tinggi nilai *treynor* maka kinerja portofolio semakin baik. Berdasarkan *Treynor Index*, maka kinerja reksadana Si Dana saham memiliki nilai tertinggi, tetapi perlu dicatat bahwa nilai beta yang diperoleh dari hasil regresi ternyata tidak signifikan secara statistik, sehingga tidak dapat digunakan untuk menentukan kinerjanya apakah benar-benar baik atau tidak. Oleh karena itu kinerja terbaik diperoleh oleh Mandiri Investa Aktif sebesar 0,0082 diikuti Schroder 0.0072.. Kedua nilai *treynor* reksadana dapat dikatakan *outperform* terhadap market karena nilai *treynornya* lebih besar dari *risk premium* pasar ( $\bar{r}_m - \bar{r}_f$ )

*Jensen Alpha* adalah mengukur rata-rata dari rate of return di atas return yang terkait dengan tingkat resiko yang digunakan (sesuai CAPM). Nilai *Alpha* yang positif mengindikasikan bahwa portofolio tersebut memiliki kinerja yang lebih baik dari pasar berdasarkan *risk-adjusted*. Dan semakin besar nilai alfa berarti kinerja portofolio semakin baik. Berdasarkan besaran *Jensen Alpha*, Reksadana Si dana saham memiliki *Alpha* terbesar, tetapi karena nilai Beta yang menjadi komponen penilaian *Alpha* tidak signifikan, maka berdasarkan perhitungan, reksadana Mandiri Investa memiliki kinerja yang terbaik disusul oleh Reksadana Schroder

Sumber dari *excess return* suatu portofolio adalah deviasi dari portofolio pasar. Deviasi ini digambarkan dalam nilai tambahan dari *unique risk* yang investor mau ambil. Semakin besar *Appraisal ratio* maka kinerja suatu portofolio semakin baik. Berdasarkan *Appraisal Ratio*, maka kinerja portofolio yang terbaik adalah reksadana mandiri Investa Aktif sebesar 0,1135 diikuti oleh reksadana si Dana Saham dan yang paling rendah adalah Reksadana Schroder Dana Investasi Plus

## 5 Kesimpulan

Hasil perhitungan terhadap berbagai metode maka dapat disimpulkan bahwa reksadana yang memiliki kinerja terbaik diantara 3 reksadana yang menjadi terpilih di atas selama tahun 2006 s.d okt 2007 adalah Reksadana Mandiri Investa Aktif. Atau dengan kata lain dapat dikatakan kinerja manajer investasinya juga terbaik..

## Daftar Referensi

- [1] Bodle, Z, A. Kane, dan A.J. Marcus. 2008. "Essential of Investment"; Seventh Edition, The McGraw-Hill Companies. Inc.. USA
- [2] Copeland, T. and J. Weston. Shastri 2005. Financial Theory and Corporate Policy. Fourth edition (Reading, Mass.; Wokingham: Addison-Wesley)
- [3] Elton, Edwin J., M. Gruber, S. Brown, and W. Goetzmann. 2003. Modern Portfolio Theory and Investment Analysis. New York: John Wiley and Sons
- [4] Fabozzi, Frank J. 1999. Manajemen Investasi; Edisi Indonesia, Penerbit Salemba Empat, Simon & Schuster (Asia) Pte.Ltd, Prentice-Hall, Jakarta
- [5] Husnan, S., 2000. Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas di Pasar Modal, UPP-AMP YKPN, Yogyakarta
- [6] Jogiyanto, 2003, Analisis Investasi dan Teori Portofolio, Gajah Mada Press, Yogyakarta.
- [7] Jones, Charles P, 2000, Investment Analysis and Management 7th ed, USA: John Wiley & Sons, Inc
- [8] Manurung, Adler Haymans, 2000, "Mengukur Kinerja Portofolio", Usahawan, No 11 Nopember XXIX,h 41-46.
- [9] Robert Ang, 1997, Pasar Modal Indonesia, Mediasoft, Indonesia
- [10] Rose, Peter S., dan Marquis, Milton H. 2006. Money and Capital Markets, Ninth Edition,
- [11] Samsul, Mohammad, 2006, Pasar modal dan manajemen portofolio, Erlangga, Jakarta.
- [12] Sartono, R Agus dan Sri Zulaihati, 1998, "Rasionalitas Investor Terhadap Pemilihan Saham dan Penentuan Portofolio Optimal dengan Model Indeks Tunggal di BEJ", Kelola, No.17/VII/1998.
- [13] Sharpe, William F, 1995, "Risk, Market Sensitivity and Diversification", Financial Analysts Journal, Januari-Februari, pp. 84-88
- [14] Solnik, Bruno, H, 1995, "Why not Diversify Internationally rather than Domestically", Financial Analysts Journal, Januari-Februari, pp.89-94.
- [15] Statman, Meir, 1987, "How Many Stocks Make a Diversified Portofolio", Journal of Financial and

Quantitative Analysis, Vol.22 no.2 September p.353-363.

- [16] Sulistyorini, A., 2009, Thesis : Analisis Kinerja Portofolio Saham Dengan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen (Saham LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003 Sampai 2007), Program pascasarjana Universitas Diponegoro
- [17] Sumariyah, 1997, Teori Portofolio: Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, UPP AMPN YKPN, Yogyakarta.
- [18] Tandililin, Eduardus, 2001, Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, BPFE, Yogyakarta.

## Biografi Peneliti



Bambang Hendrawan, lahir di Medan, 25 Juni 1977. Menamatkan pendidikan tingkat sarjananya dari Jurusan Teknik Industri Institut Teknologi Bandung pada tahun 1999 dan pendidikan pasca sarjana tahun 2010 dari Program Studi Ilmu Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Mengawali karirnya sebagai dosen tetap di

Program studi Akuntansi Politeknik Batam sejak tahun 2000, benks, begitu panggilan akrabnya, saat ini bekerja sebagai ketua program studi Administrasi Bisnis Terapan Politeknik Batam.

Semasa menempuh pendidikan magister, yaitu pada tahun 2008-2009, pria yang telah dikaruniai dua orang anak ini, pernah terlibat aktif sebagai anggota tim penelitian bersama skala internasional mengenai *The Competitiveness of Batam, Bintan, Karimun as Free Trade Zone*, kolaborasi *Management Research Center*, Universitas Indonesia dengan *Asia Competitiveness Institute, National University of Singapore*.

Pria yang sangat gemar mencoba berbagai jenis cabang olahraga ini, selama tiga tahun terakhir juga aktif sebagai *Freelance Expert Consultant* dalam bidang perencanaan bisnis dan penilaian kinerja perusahaan, perencanaan strategik e-Government di beberapa pemerintah daerah dan pengembangan kurikulum, fasilitas e-learning, serta modul literasi di bidang Teknologi Informasi dan Komunikasi (TIK) bagi PNS di Kementerian Komunikasi dan Informatika RI.

Pemegang Sertifikasi Internasional Lead Auditor untuk Sistem Manajemen Mutu ISO 9001:2008 dan dan Sertifikasi Nasional Pengadaan Barang/Jasa untuk Pemerintah ini, mengampu beberapa mata kuliah yang terkait dengan bidang manajemen bisnis dan teknologi informasi, seperti pengantar bisnis dan manajemen, manajemen keuangan, manajemen industri, manajemen penggajian, Dasar Pelayanan Prima, Sistem informasi manajemen, Pengantar Teknologi Informasi, dan Aplikasi Teknologi Informasi Bisnis