

ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM DENGAN METODE SHARPE, JENSEN DAN TREYNOR PADA BURSA EFEK INDONESIA

¹ Rebiman, ² Ika Putera Waspada

Manajemen, Universitas Pendidikan Indonesia

rebiman17@gmail.com, ikaputerawaspada@upi.edu

ABSTRACK

The purpose of this study is to provide information on the performance of Equity Mutual Funds based on the Sharpe, Treynor and Jensen method. This research is a descriptive study using a quantitative approach. The population of this research is equity mutual funds in 2018-2020. The sample of this research used purposive sampling method. The analytical tool in this study is a performance measurement method based on risk adjusted return which includes the Sharpe, Jensen and Treynor methods with Microsoft excel applications. During the observation period, there were Equity Mutual Funds that consistently performed positively and outperformed. These Mutual Funds are RHB OSK Alpha Sector Rotation and SAM Indonesian Equity Fund, therefore the two Mutual Funds are Mutual Funds that are worthy of investment choice.

Keyword: Performance Analysis, Equity Mutual Fund, Sharpe Method, Jensen and Treynor.

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah memberikan informasi kinerja Reksa Dana saham berdasarkan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi penelitian ini adalah Reksa Dana saham tahun 2018-2020. Sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Alat analisis dalam penelitian ini adalah metode pengukuran kinerja berdasarkan *risk adjusted return* yang meliputi metode *Sharpe*, *Jensen* dan *Treynor* dengan aplikasi *Microsoft excel*. Selama periode pengamatan terdapat Reksa Dana saham yang konsisten berkinerja positif dan outperform. Reksa Dana tersebut RHB OSK *Alpha Sector Rotation* dan SAM *Indonesian Equity Fund*, oleh karena itu kedua Reksa Dana tersebut adalah Reksa Dana yang layak dijadikan pilihan berinvestasi.

Kata Kunci: Analisis Kinerja, Reksa Dana Saham, Metode Sharpe, Jensen dan Treynor.

PENDAHULUAN

Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/KMK/90, tentang peraturan pasar modal, pasar modal merupakan suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Pasar modal memberikan berbagai manfaat penting, yaitu bagi dunia usaha, bagi pemodal, lembaga penunjang pasar modal, maupun pemerintah.

Pasar modal merupakan pilihan investasi yang memberikan kebebasan bagi para investornya untuk berinvestasi sesuai dengan preferensi risiko mereka (Pardosi, 2015). Bagi para investor, melalui pasar modal dapat memilih obyek investasi dengan beragam tingkat pengembalian dan tingkat risiko yang dihadapi, sedangkan bagi para penerbit (*issuers atau emiten*) melalui pasar modal dapat mengumpulkan dana jangka panjang untuk menunjang kelangsungan usaha (Hermawan, 2012).

Pasar modal di Indonesia telah berkembang dengan pesat dalam beberapa tahun terakhir. Perkembangan tersebut telah mendorong lahirnya profesi baru, salah satu di antaranya adalah investor saham. Pasar modal menawarkan perolehan keuntungan yang tinggi, namun dibalik itu telah menunggu pula peluang kerugian yang harus ditanggung oleh investor, high risk high gain. Tersedia beberapa strategi investasi untuk membentuk portofolio saham yang dapat digunakan investor di pasar modal, antara lain aktif dan pasif. Teori investasi selalu menganjurkan untuk membentuk portofolio dalam berinvestasi saham. Investasi jangan hanya pada satu saham tetapi pada beberapa saham dan industri sesuai pepatah "*don't put your eggs in one basket*", artinya investor harus melakukan diversifikasi. Portofolio merupakan kunci untuk manajemen risiko portofolio karena memungkinkan investor untuk meminimalkan risiko tanpa efek yang buruk atas keuntungan (Jones, 1996). Di BEI tersedia hampir 400 saham dari berbagai sektor industri yang dapat digunakan investor untuk membentuk portofolio. Permasalahan yang muncul adalah bagaimana memilih saham di antara sekian banyak saham yang nantinya akan mendatangkan gain bagi investor. Saham dari sektor industri apa yang sekiranya layak dibeli dan dimasukkan ke dalam portofolio.

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

Reksa Dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu serta keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Dibandingkan dengan pilihan untuk berinvestasi langsung dalam bentuk saham/obligasi, Reksa Dana sifatnya lebih sederhana dan dibandingkan dengan bunga deposito yang sekarang kurang diminati karena bunganya tidak lagi mengundang orang untuk berinvestasi di bank (Andri, 2012). Menurut Manurung (2002) ada beberapa alasan mengapa investor ingin membeli Reksa Dana yaitu memanfaatkan Reksa Dana untuk terlibat dalam bursa saham di mana investor tersebut tidak mengetahui cara kerjanya. Reksa Dana memiliki empat jenis produk sebagai alternatif investasi yaitu Reksa Dana Pasar Uang, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Campuran. Dari keempat Reksa Dana tersebut, Reksa Dana Saham adalah Reksa Dana yang paling sering dipilih.

Reksa Dana Saham dipilih karena elastisitas kegiatan jual beli saham yang sangat tinggi. Pemilihan Reksa Dana yang tepat sebagai alternatif investasi memerlukan analisa yang tepat, sehingga dapat diketahui Reksa Dana mana yang mampu memberikan tingkat pengembalian (return) tinggi serta memperkecil risiko yang ada. Return merupakan indikator para investor dalam berinvestasi dengan

harapan memperoleh imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Asmi, 2014). Informasi mengenai risiko menjadi penting dalam membandingkan kinerja investasi Reksa Dana. Investor saham merupakan pemilik saham yang diterbitkan suatu perusahaan, yang sekaligus mempunyai hak kepemilikan atas perusahaan tersebut, sehingga investor berhak atas segala informasi yang berkaitan dengan perkembangan perusahaan (Khoiruddin & Faizati, 2014). Pengukuran kinerja dengan mempertimbangkan faktor risiko memberikan informasi bagi investor tentang sejauh mana suatu hasil atau kinerja yang diberikan manajer investasi dikaitkan dengan risiko yang diambil untuk mencapai kinerja tersebut (Pratomo & Nugraha, 2004).

Metode pengukuran kinerja Reksa Dana secara umum ada dua pendekatan, yaitu melalui return Reksa Dana itu sendiri dan mengukur tingkat Risk Adjusted Return. Risk Adjusted Return adalah perhitungan return yang disesuaikan dengan risiko yang harus ditanggung, adapun metodenya antara lain: Treynor Ratio, Sharpe Ratio dan Jensen Alpha (Jogiyanto, 2003). Metode Sharpe, Treynor dan Jensen dapat digunakan dalam pemilihan investasi dengan melihat kondisi pasar yang sedang berlangsung. Ketiga model itu mendasarkan analisisnya pada return masa lalu untuk memprediksi return dan risiko di masa datang (Samsul, 2006).

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

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

Penelitian lain tentang Reksa Dana yang dilakukan oleh Saraswati (2006) dalam penelitiannya yang bertujuan untuk mengetahui apakah return dan risiko Reksa Dana saham lebih baik daripada return pasar (LQ-45) dan apakah ada pengaruh positif antara rata-rata return dan risiko. Diketahui 16 sampel Reksa Dana saham diperoleh hasil bahwa keuntungan dan risiko Reksa Dana saham tidak ada yang lebih baik dari return pasar (LQ-45) dan tidak ada pengaruh positif antara rata-rata return dan risiko. Hasil lain ditunjukkan oleh penelitian Simforianus dan Hutagol

(2008) bahwa Kinerja Reksa Dana saham di Indonesia pada periode 2002-2007 adalah sebesar 56.25% atau sebanyak 9 Reksa Dana saham dinyatakan superior, sedangkan sisanya sebesar 43.75% atau 7 Reksa Dana dinyatakan inferior. Pujiarti dan Dewi (2011) dengan sampel Reksa Dana untuk periode 2005-2009 dilihat dari rata-rata perkembangan Reksa Dana saham tersebut kinerja pasarnya cukup fluktuatif, Reksa Dana saham mampu memberikan return yang lebih tinggi dari return pasar. Oleh karena itu peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul Analisis Reksa Dana Saham Menggunakan Metode *Sharpe*, *Jensen* dan *Treynor* Pada Bursa Efek Indonesia.

Tujuan penelitian ini adalah memberikan informasi kinerja Reksa Dana saham berdasarkan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* dari periode tahun 2018-2020.

KAJIAN TEORI

Investasi

Sunariyah (2005) berpendapat bahwa Investasi merupakan tindakan menanamkan sebagian modal yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu panjang dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Ada tiga hal utama yang menjadikan perlunya melakukan suatu investasi (Pratomo, 2004): a) Adanya kebutuhan di masa mendatang yang belum mampu dipenuhi sehingga menginvestasikan aset yang dimiliki dan berharap mendapatkan keuntungan di masa mendatang. b) Adanya keinginan untuk menambah nilai aset serta kebutuhan untuk melindungi nilai aset yang sudah dimiliki saat ini. c) Adanya inflasi yang membuat harga-harga cenderung naik sehingga akan memengaruhi pengeluaran sehari-hari. Kegiatan investasi pada umumnya dibedakan menjadi dua bentuk, yaitu dengan menginvestasikan sejumlah dana dalam bentuk aset riil (real assets) maupun dalam aset finansial (financial assets). Investasi pada aset-aset finansial dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, commercial paper, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Investasi dapat juga dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi, dan lain-lain. Investasi pada aset-aset riil dapat berbentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya. (Halim, 2005).

Pasar Modal

Menurut Tandililin (2001), pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Sekuritas yang diperjualbelikan di pasar modal umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun. Secara fisik, tempat dimana terjadi jual beli sekuritas tersebut disebut dengan bursa efek. Di Indonesia ada 2 bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES), namun sejak tahun 2007 keduanya digabung menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Terdapat beberapa instrumen penting yang berada di dalam pasar modal. Instrumen tersebut memiliki karakteristik serta keuntungan beserta kerugian yang berbeda.

Saham

Saham merupakan hak kepemilikan dalam suatu perusahaan. Menurut Jogiyanto (2013) saham terdiri dari 3 jenis yaitu Saham Biasa (Common Stock), Saham Preferen (Preferred Stock), dan Saham Treasuri (Treasury Stock).

Obligasi

Menurut Jogiyanto (2013) obligasi (bond) merupakan utang jangka panjang yang akan dibayarkan kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada. Bunga dari obligasi bersifat tetap sehingga dalam Reksa Dana jenis instrumen ini sering dikenal sebagai Reksa Dana pendapatan tetap. Jenis ini memberikan keuntungan yang relatif kecil namun memiliki potensi kerugian yang kecil pula.

Reksa Dana

Menurut Tandelilin (2001), reksa dana merupakan suatu jenis instrumen investasi yang juga disediakan di pasar modal Indonesia di samping saham, obligasi, dan sebagainya. Reksa dana berasal dari kata "reksa" yang berarti jaga atau pelihara dan kata "dana" yang berarti uang sehingga reksa dana pada umumnya dapat diartikan sebagai sekumpulan uang/dana yang dipelihara oleh pihak tertentu untuk menghasilkan keuntungan.

Return dan Resiko Reksa Dana

Return merupakan imbalan yang diterima investor dari suatu investasi. Halim (2001) berpendapat bahwa return dibedakan menjadi dua, yaitu return realisasi (actual return) dan return ekspektasi (expected return). Return realisasi merupakan pengembalian yang dihitung berdasarkan historis. Return tersebut dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan di masa lalu, sedangkan return ekspektasi merupakan pengembalian yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan. (Jogiyanto, 2013). Menurut Halim (2001), risiko merupakan besarnya penyimpangan antara expected return dengan tingkat pengembalian yang dicapai secara nyata (actual return). Terdapat dua jenis risiko dalam investasi. Pertama, Risiko tidak sistematis (unsystematic risk) yaitu risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi karena risiko hanya terdapat dalam satu perusahaan saja. Kedua, Risiko sistematis (systematic risk) merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi karena fluktuasi risiko dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat memengaruhi pasar secara menyeluruh.

Metode Sharpe, Jensen dan Treynor.

Metode Sharpe

Metode Sharpe menurut Jogiyanto (2013) sering disebut juga dengan *Reward to Variability (RVAL)*. Metode *Sharpe* mengukur return suatu portofolio terhadap standar deviasi atau total risikonya (Jones, 2000). Metode tersebut menggunakan konsep garis pasar modal (capital market line). Tingkat pengembalian (*return*) merupakan premi reksa dana saham yang terdiri dari return dan rata-rata kinerja investasi bebas risiko reksa dana. *Return* dapat terlihat dari selisih NAB pada periode penelitian dikurangi NAB sebelum periode penelitian kemudian dibagi dengan NAB sebelum periode penelitian. Rata-rata kinerja investasi bebas risiko dapat dilihat dari membagi jumlah BI rate dengan jumlah periode perhitungan. Sedangkan faktor risiko dapat dilihat dari standar deviasi portofolio. Dalam teori portofolio standar deviasi merupakan risiko total penjumlahan dari risiko pasar (*systematic/market risk*) dan risiko unik (*unsystematic risk*). Langkah berikutnya adalah mengurangi *return* tersebut dengan *risk free* kemudian dibagi dengan standar deviasi.

Metode Jensen (Alpha Jensen)

Metode *Jensen* sering disebut juga dengan *Jensen Alpha*. Metode ini menyatakan perbedaan tingkat pengembalian aktual dari suatu portofolio selama

periode tertentu dengan premi risiko (*risk premium*) portofolio tersebut yang seharusnya diperoleh berdasarkan risiko sistematis portofolio tersebut dan penggunaan CAPM (Jones, 2000). Langkah pertama dalam menghitung kinerja dengan menggunakan metode Jensen adalah mencari *return* portofolio reksa dana dengan menggunakan NAB Reksa Dana. Kemudian menghitung beta portofolio yang merupakan risiko sistematis, sedangkan untuk rata-rata *return* suku bunga bebas risiko diperoleh dari *BI rate*. Indeks pasar dalam metode ini menggunakan tingkat pengembalian pasar berupa *return* IHSG. Langkah berikutnya adalah mengurangi tingkat pengembalian pasar (IHSG) dengan rata-rata *return* bebas risiko yang kemudian dikalikan dengan beta. Hasil perkalian tersebut ditambahkan dengan rata-rata *return* bebas risiko. Langkah terakhir adalah dengan mengurangi rata-rata *return* portofolio reksa dana dengan hasil penjumlahan tersebut, sehingga akan menjadi persamaan. Reksa dana yang dikategorikan baik memiliki kinerja portofolio di atas kinerja harga pasar sesuai risiko yang dimiliki.

Metode Treynor

Metode pengukuran Treynor atau *Reward to Volatility Ratio* (RVOL) menyatakan rasio antara *excess return* suatu portofolio terhadap *beta* (Jones, 2000). Volatilitas (*volatility*) dalam hal ini digunakan untuk menunjukkan risiko sistematis (*beta*) dari suatu aktiva ataupun portofolio. Nilai dari RVOL menunjukkan kinerja portofolionya. Berbeda dengan metode *Sharpe* yang menggunakan risiko total dalam variabel penghitungannya, metode *Treynor* menunjukkan bahwa portofolio yang dibentuk merupakan portofolio optimal, sehingga mengabaikan risiko unik (*unsystematic risk*). Dengan demikian risiko yang digunakan merupakan risiko pasar (*systematic risk*) yang diukur dengan menggunakan beta. Langkah dalam menghitung kinerja sama dengan metode *Sharpe* yakni dengan mengurangi *return* tersebut dengan *risk free* kemudian dibagi dengan *beta* pasar (β).

METODOLOGI

Penelitian ini termasuk jenis penelitian deskriptif kuantitatif. Penelitian deskriptif merupakan penelitian yang bertujuan untuk memperoleh informasi yang selengkap-lengkapinya dari data yang ada. (Kuncoro, 2007). Penulis menggunakan penelitian deskriptif kuantitatif karena dalam penelitian ini penulis bertujuan untuk mencari kinerja reksa dana saham, dengan demikian IHSG di sini berperan sebagai benchmark dari kinerja Reksa Dana tersebut. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Sharpe Ratio

Metode *sharpe* merupakan jenis metode yang melibatkan *Premium Risk* sebagai perbedaan antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free rate*). Metode *sharpe* dirumuskan dengan persamaan sebagai berikut:

$$Sharpe = \left(\frac{\bar{R}_p - R_f}{\sigma_p} \right) \text{ (Jogiyanto, 2013)}$$

Dimana: *Sharpe* = Nilai *sharpe ratio* reksa dana

\bar{R}_p = Rata-rata *return* dana pada periode t

R_f = Rata-rata *return* investasi bebas risiko pada periode t

σ_P = Standar deviasi *return* reksa dana

Jensen

Metode Jensen didasarkan atas pengembangan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Metode Jensen menilai kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Metode Jensen dirumuskan sebagai berikut: $\alpha = (R_D - R_F) - \beta(R_M - R_F)$ (Pratomo, 2004)

Dimana: α = Ukuran kinerja reksa dana Jensen

R_D = Rata-rata return reksa dana pada periode t

R_F = Rata-rata return investasi bebas risiko pada periode t

R_M = Rata-rata return pasar pada periode t

β = Beta portofolio Alpha (α) yang positif menyatakan portofolio memiliki rata-rata tingkat pengembalian di atas dan dikatakan memiliki kinerja superior, atau memiliki kinerja baik. Alpha (α) negatif menandakan portofolio tersebut memiliki rata-rata tingkat pengembalian di bawah pasar dan memiliki kinerja inferior, atau memiliki kinerja tidak baik.

Treynor

Pengukuran dengan metode *treynor* dapat dikatakan mirip dengan metode *Sharpe* hanya saja di dalam metode *Treynor* terdapat pembagi *beta* yang merupakan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Metode *Treynor* dapat diukur dengan persamaan sebagai berikut: $Tr = \frac{R_{rd} - R_{FR}}{\beta_{rd}}$ (Jogiyanto, 2013)

Dimana: R = Return reksa dana

R_{FR} = Risk Free Rate

β = Beta

R_d = Reksa Dana

HASIL DAN PEMBAHASAN

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

Hasil Rata-rata Return Mingguan Reksa Dana Saham Return mingguan Reksa Dana saham dapat diperoleh melalui NAB per unit penyertaan. Berikut contoh perhitungan return Reksa Dana RHB OSK Alpha Sector Rotation pada tanggal 6 Januari 2018:

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

Cara ini juga digunakan untuk menghitung return bulanan seluruh sampel (58 Reksa Dana saham). Langkah selanjutnya adalah menghitung rata-rata return mingguan Reksa Dana saham, rata-rata return dapat diperoleh dengan cara membagi jumlah akumulasi return selama periode pengamatan dengan jumlah periode pengamatan. Berikut adalah contoh perhitungan rata-rata return mingguan Reksa Dana RHB OSK Alpha Sector Rotation pada tahun 2018:

$$\begin{aligned}\bar{R}d &= \frac{\sum \text{Return mingguan tanggal 6 Jan 2018-28 Des 2018}}{51 \text{ Minggu}} \\ &= \frac{0.179023}{51} \\ &= 0.003510\end{aligned}$$

Hasil Perhitungan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode Sharpe

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

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

Keterangan: σ = Standar deviasi

x = Nilai data yang berada dalam sampel

μ = Rata-rata hitung

n = Jumlah data Setelah diketahui standar deviasi masing-masing

Reksa Dana saham maka perhitungan Sharpe dapat dicari. Berikut ini contoh perhitungan kinerja Reksa Dana RHB OSK *Alpha Sector Rotation* dan kinerja IHSG pada tahun 2018:

$$\begin{aligned}\text{RHB OSK } \alpha \text{ Sector Rotation} &= \frac{0.003510 - 0.00111}{0.014812} \\ &= 0.162226 \\ S_{IHSG} &= \frac{0.002248 - 0.00111}{0.079556} \\ &= 0.079556\end{aligned}$$

Hasil Perhitungan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode Treynor

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

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

Keterangan: β = Beta portofolio

σ_{ij} = Kovarians antara return pasar dan return portofolio

σ_m^2 = Varians pasar

Berikut adalah contoh perhitungan Beta (β) Reksa Dana RHB OSK *Alpha Sector Rotation* dengan proxy IHSG pada tahun 2018:

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

Setelah diketahui Beta (β) yang diperlukan untuk menghitung kinerja dengan metode Treynor. Berikut perhitungan kinerja Reksa Dana RHB OSK *Alpha Sector Rotation* dan kinerja IHSG tahun 2018:

$$\begin{aligned}\text{RHB OSK } \alpha \text{ Sector Rotation} &= \frac{0.003510 - 0.00111}{0.933830} \\ &= 0.002573\end{aligned}$$

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

Kinerja ISHG = 0.00114

Hasil Perhitungan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode *Jensen*

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

Rudiyanto (2013) menyatakan bahwa evaluasi terhadap kinerja merupakan salah satu hal penting yang harus diperhatikan dalam memilih Reksa Dana yang menjadi tujuan investasi. Dengan mengevaluasi kinerja Reksa Dana, kita dapat mengukur risiko dan menghitung potensi keuntungan yang mungkin diperoleh dalam investasi tersebut.

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

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

Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham Tahun 2018

Hasil perhitungan dengan metode *Sharpe* dan *Treynor*, jumlah Reksa Dana saham yang mampu berkinerja diatas investasi bebas risiko tahun 2018 sebanyak 41 Reksa Dana (71%). Sebanyak 10 Reksa Dana saham memiliki hasil yang sama pada daftar 10 besar Reksa Dana terbaik menurut metode *Sharpe* dan *Treynor* di tahun 2018. Berdasarkan perhitungan *Sharpe* dan *Treynor*, hanya 16 Reksa Dana (28%) yang dapat melebihi kinerja IHS G pada tahun 2018. Reksa Dana saham yang memiliki nilai tertinggi adalah SAM Indonesia *Equity Fund*. Kinerja Reksa Dana saham dengan metode *Jensen* pada tahun 2018 terdapat 16 Reksa Dana saham yang memiliki kinerja positif, artinya bahwa hanya 28% Reksa Dana saham yang menunjukkan actual return yang lebih tinggi daripada return yang diharapkan. Reksa

Dana saham yang mampu berkinerja outperform diatas IHSG tahun 2018 ada 16 Reksa Dana saham dan yang memiliki nilai tertinggi adalah SAM Indonesia *Equity Fund*.

Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham Tahun 2019

Tahun 2019 terjadi penurunan, karena kinerja Reksa Dana saham yang dihitung dengan metode *Sharpe* dan *Treynor* hanya menghasilkan 10 Reksa Dana bernilai positif atau hanya 17% Reksa Dana saham yang layak dijadikan pilihan berinvestasi di tahun 2019. Sebanyak 22 Reksa Dana (38%) mampu outperform dari IHSG pada tahun 2019. Kinerja IHSG dan Reksa Dana saham dengan metode *Jensen* pada tahun 2019 mayoritas memiliki nilai negatif yang artinya berinvestasi pada investasi bebas risiko justru lebih menguntungkan pada tahun 2019. Reksa Dana terbaik tahun 2019 adalah Reksa Dana *Millenium Equity*. Pada tahun 2019 mengalami peningkatan dibandingkan tahun 2018 meskipun hanya 38% (22 Reksa Dana) yang memiliki kinerja positif serta mampu melampaui kinerja IHSG (*outperform*). Reksa Dana terbaik tahun 2019 adalah Reksa Dana *Millenium Equity*.

Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham Tahun 2020

Tahun 2020 menunjukkan hasil yang baik karena terdapat 57 Reksa Dana (98%) yang berkinerja secara positif artinya bahwa 57 Reksa Dana tersebut mampu menghasilkan *return* diatas investasi bebas risiko. Hasil evaluasi hampir sama pada daftar 10 besar Reksa Dana terbaik menurut metode *Sharpe* maupun metode *Treynor* di tahun 2020. Perbedaannya hanya pada urutan peringkat Reksa Dana. Reksa Dana yang mampu *outperform* dari IHSG di tahun 2020 dengan metode *Sharpe* sebanyak 29 Reksa Dana dan dengan metode *Treynor* sebanyak 55. *Prospera Bijak* dan *Grow-2-Prosper* menjadi Reksa Dana terunggul dibandingkan IHSG dan Reksa Dana lainnya di tahun 2020. Sama halnya dengan *Sharpe* dan *Treynor*, pada metode *Jensen* tahun 2020 juga menunjukkan hasil yang baik karena terdapat 55 Reksa Dana (95%) memiliki kinerja positif yang artinya bahwa *actual return* lebih tinggi daripada *return* yang diharapkan. Reksa Dana yang mampu outperform dari IHSG di tahun 2020 sebanyak 55 Reksa Dana dan yang terbaik adalah *Prospera Bijak*.

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

Berdasarkan perhitungan dengan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* terdapat Reksa Dana saham yang konsisten memiliki kinerja Positif dan *outperform* terhadap kinerja benchmark selama tahun 2018, 2019 dan 2020. Ada 2 Reksa Dana yang konsisten bila dihitung dengan ketiga metode tersebut yaitu metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*. Reksa Dana tersebut adalah *RHB OSK Alpha Sector Rotation* dan *SAM Indonesian Equity Fund*.

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

average return, semua produk Reksa Dana saham memperoleh return yang positif, sedangkan tahun 2008 semua produk Reksa Dana memperoleh hasil yang negatif.

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

PENUTUP

Simpulan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hasil kinerja Reksa Dana saham dengan metode *Sharpe* dan *Treynor* pada tahun 2018 dan 2020 memiliki hasil kinerja yang positif, pada tahun 2019 hasil kinerja yang negatif. Sedangkan dengan metode *Jensen* pada tahun 2018 dan 2019 menunjukkan hasil kinerja negatif, tahun 2020 hasil kinerja positif. Berdasarkan hasil perbandingan kinerja Reksa Dana saham dengan *benchmark*, pada tahun 2018 dan 2019 kinerja Reksa Dana saham tidak lebih baik dari pasar (*underperform*), tahun 2020 Reksa Dana saham mampu berkinerja lebih baik dari pasar (*outperform*).

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

DAFTAR PUSTAKA

- Adi, Luthfi Pratama, (2010). *Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Menggunakan Metode Single Index Model*, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Bart, J, (1992). "International Diversification: Part I – Risk Reduction & Return Enhancement", Canadian Shareowner 5: 10-11
- Bawazier, Said dan Jati Pingkir Sitanggang, (1994). "Memilih Saham untuk Portofolio Optimal", Usahawan XI h.34-40
- Deny, S, Yusni, M, Rudi, SS (2014). *Pengaruh Investasi Terhadap Penyerapan Tenaga Kerja di Kabupaten Pelalawan*, Faculty of Economic Riau University, Pekanbaru, Indonesia.
- Elton, E.J, and Grubber, (1977). "Risk Reduction and Portofolio Size: An Analytical Solution", Journal of Business, Vol 50 October p.415-437
- Elton, E.J, and Grubber, (1995). *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis 5th ed*, John Wiley & Sons, New York

- Entar, Sutisman, (2010). *Analisis Portofolio Saham Sebagai Dasar Pertimbangan Investasi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. (Studi Kasus Penggunaan Model Indeks Tunggal Pada Saham LQ-45).
- Fabbozi, Frank J, (1999). *Manajemen investasi*, Salemba Empat, Jakarta
- Fadlu, Fitri, (2002). *Uji Konsistensi antara Sharpe, Jensen, dan Treynor Indeks sebagai Alat Ukur Kinerja Portofolio (Studi Empiris pada BEJ Periode Juli 1994 sampai Juli 1997)*, Tesis Universitas Gajah Mada (tidak dipublikasikan)
- Husnan, Suad, (1998). *Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan : Edisi Ke enam*,BPFE, Yogyakarta
- Husnan, Suad, (2003). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMPYKPN, Yogyakarta
- Jobson and Korkie, 1981,"The Trouble with Performance Measuremen Comment", *Journal of Portofolio Management*, Winter
- Jogiyanto, (2003). *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*, Gajah Mada Press, Yogyakarta.
- Jones, Charles P, (2000). *Investment Analysis and Management 7th ed*, USA: John Wiley & Sons, Inc
- Kurniawan, Purnama, (2001). *Analisis Kinerja Portafolio Saham Berdasarkan Model Indeks Tunggal dan Rasionalitas Investor Saham (Studi Kasus terhadap Kelompok Saham LQ 45 dan 20 Top Gainers)*, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan)
- Manurung, Adler Haymans, (2000). "Mengukur Kinerja Portofolio", *Usahawan*, No 11 Nopember XXIX,h 41-46
- Markowitz, Harry M, (1999). "The Early History of Portofolio Theory: 1600-1960", *Financial Analysis Journal*, July-August p.5-16.
- Mudasetia, Hamid, (1995). "Analisis Penentuan Saham yang akan dibeli, Suatu Tinjauan Umum", *Kajian Bisnis*, No. 6 September
- Mokhamad, S, (2007). *Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Saham Menggunakan Metode Single Indeks di Bursa Efek Jakarta*. Universitas Diponegoto: Semarang.
- Reilly, FR and KC Brown, (1997). *Investment Analysis & Portfolio Management*, Thomson South-Western
- Robert Ang, (1997). *Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft, Indonesia
- 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.
- Sartono, R Agus, (2001). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi 4 BPFE, Jogjakarta
- Samsul, Mohammad, (2006). *Pasar modal dan manajemen portofolio*, Erlangga, Jakarta. Sharpe, William F, (1995). "Risk, Market Sensivity and Diversification", *Financial Analysist Journal*, Januari-Februari, pp. 84-88
- Solnik, Bruno, H, (1995). "Why not Diversify Internationally rather than Domestically", *Financial Analysist Journal*, Januari-Februari, pp.89-94.

- Statman, Meir, (1987). *“How Many Stocks Make a Diversified Portofolio”*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol.22 no.2 September p.353-363.
- Sumariyah, (1997). *Teori Portofolio: Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPPAMPN YKPN, Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus, (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, BPFE, Yogyakarta.
- Umanto, Eko, (2008). *Analisis dan Penilaian Kinerja Portofolio Optimal Saham-Saham LQ-45*. Departemen Ilmu Administrasi, FISIP Universitas Indonesia.
- Yasmin and Lawrence, (1996). *“The Performance of UK Investment Trust”*, The Service Industries Journal, Vol 16 No.1
- Yuswan Suryawan, (2003). *Evaluasi Kinerja Portofolio Saham di BEJ (Studi Empiris Saham-Saham LQ 45)*, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).