

# KINERJA REKSA DANA SAHAM PASCA KRISIS *SUBPRIME MORTGAGE*

Mohamad Adam<sup>1</sup>

Isnurhadi<sup>2</sup>

Muizzuddin<sup>3</sup>

Luthfiah<sup>4</sup>

## Abstract

*The purpose of this study is to analyze the performance of mutual funds shares after the subprime mortgage crisis. The population in this study are 55 mutual funds shares of 34 mutual funds investment managers who are issuing shares and mutual funds in the capital market. The sampling technique in this study uses a non-probability sampling which is a kind of purposive sampling based on certain criteria. Based on the criteria are obtained as many as 20 mutual funds. In addition, this study also uses quantitative analysis techniques, namely the analytical technique in the calculation of the performance of a portfolio of index mutual funds by Sharpe, Treynor and Jensen. The result shows that during the observation period, namely the post-crisis Subprime Mortgage, of 20 mutual funds are included in the study criteria, there are quite a lot of mutual fund shares are able to rebound and its performance are able to outperform the market as compared with mutual funds which are underperform.*

## Pendahuluan

Krisis ekonomi (*Global economic crisis*) yang melanda hampir seluruh negara di dunia pada pertengahan tahun 2007 sampai sepanjang tahun 2008, bermula dari sebuah masalah di Amerika dimana para pelaku ekonomi (*investment banks*) melakukan kesalahan dalam hal kegiatan-kegiatan finansialnya yang mengakibatkan menjalarnya permasalahan ke berbagai sektor lain bahkan sampai mempengaruhi kondisi perekonomian negara lain. Salah satu dampak nyata terjadi di Indonesia dan pertama kalinya sepanjang sejarah, selama beberapa hari perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia ditutup atau dihentikan sementara (*suspend*). Penutupan dan penghentian sementara itu menyebabkan anjloknya IHSG dan menyentuh level 1.111,39 pada 28 Oktober 2008. Ini merupakan level terendah sejak tahun 2005. Hal ini dapat merefleksikan begitu besar dampak dari permasalahan yang bersifat global ini. Di sisi lain pemerintah terus berusaha dan meminta seluruh pelaku ekonomi dan masyarakat untuk tetap tenang, rasional dan berfikir jernih dalam menghadapi permasalahan ini, karena pasar modal memang mempengaruhi perekonomian namun tidak menggambarkan keseluruhan situasi perekonomian Indonesia.

Krisis ekonomi global ini sendiri diawali oleh adanya perusahaan investasi bernama Fannie Mae dan Freddie Mac yang berani memberikan paket investasi berupa KPR kepada golongan tidak layak kredit dengan suku bunga tinggi, biasanya antara 4-5% di atas *prime rate* (di atas suku bunga normal), kredit semacam inilah yang disebut kredit *subprime*. Cara kerja kredit *subprime* yaitu dengan menjual paket investasi ini kepada institusi seperti bank. Bank mau membeli paket tersebut karena mendapatkan

---

<sup>1</sup> Dosen Fakultas Ekonomi, Universitas Sriwijaya, Indonesia

<sup>2</sup> Dosen Fakultas Ekonomi, Universitas Sriwijaya, Indonesia

<sup>3</sup> Dosen Fakultas Ekonomi, Universitas Sriwijaya, Indonesia

<sup>4</sup> Alumni Fakultas Ekonomi, Universitas Sriwijaya, Indonesia

*yield* yang tinggi, Fannie Mae dan Freddie Mac juga mendapatkan dukungan dari pemerintah karena dianggap menolong golongan kurang mampu untuk mendapatkan rumah yang layak (Dominic, 2008:65). Dukungan dari pemerintah ini membuat bank dan perusahaan sekuritas besar seperti Citigroup, Bank of America dan Merrill Lynch membeli paket investasi ini. Rendahnya tingkat suku bunga fed (1-2%) antara tahun 2001 sampai 2005 membuat orang semakin gencar berinvestasi di properti, namun pada akhir 2005 dan pertengahan 2007 akibat tekanan inflasi suku bunga fed kembali naik menjadi 4% sehingga mengakibatkan melambungnya harga rumah dan para pegawai rendahan tidak sanggup lagi untuk membayar cicilan kredit. Inilah yang kemudian mengakibatkan terjadinya kredit macet dan berimbas ke berbagai sektor terutama sektor perbankan dan properti, tidak hanya Amerika Serikat saja yang merasakan dampak dari krisis ini namun hampir seluruh dunia. Kredit macet akan mengakibatkan konsumsi masyarakat menurun dan konsumsi yang menurun akan menurunkan pergerakan ekonomi sehingga pada akhirnya dapat menimbulkan resesi (Dominic, 2008:67). Kepanikan luar biasa pun melanda sektor perbankan dan perusahaan sekuritas sehingga menyebabkan indeks saham di seluruh dunia jatuh drastis pada tanggal 16 Agustus 2007.

Sebagaimana sudah dijelaskan sebelumnya, terjadinya krisis *subprime mortgage* di Amerika Serikat telah memberi pengaruh terhadap pasar modal Indonesia, berupa penutupan dan penghentian sementara (*suspend*) transaksi di Bursa Efek Indonesia selama beberapa hari. Hal ini dilakukan untuk melindungi emiten dari kemungkinan tingginya tingkat fluktuasi dan jatuhnya harga saham yang terlalu tajam akibat sentimen negatif pasar terhadap krisis keuangan global serta penjualan saham secara besar-besaran (aksi ambil untung) oleh para investor.

Sebagai salah satu negara yang sedang berkembang, Indonesia memerlukan dukungan dana yang cukup besar untuk membiayai pembangunan. Dukungan dana yang sangat potensial dapat diperoleh dari kegiatan investasi di pasar modal sebagai sumber pendanaan pembangunan jangka panjang. Artinya, bagi pihak yang kekurangan dana maka pasar modal dapat dijadikan sebagai alternatif dalam penyediaan dana. Di pasar modal, ada berbagai pilihan investasi mulai dari yang relatif tinggi risikonya sampai pada pilihan berisiko rendah. Alternatif yang semula terbatas pada saham dan obligasi saja, kini semakin beragam. Salah satu instrumen yang akhir-akhir ini populer di Indonesia adalah reksa dana. Oleh karena itu reksa dana akhir-akhir ini mengalami *booming* karena memang berinvestasi di reksa dana banyak membawa keuntungan. Namun dalam setiap investasi selalu ada risiko yang perlu diketahui terlebih dahulu sebelum memiliki suatu produk investasi, karena tidak ada sesuatu yang pasti di dunia ini kecuali ketidakpastian itu sendiri.

Dari semua jenis reksa dana yang telah diperkenalkan pada investor di Indonesia, reksa dana saham sanggup memberikan imbal hasil paling tinggi. Kelebihan reksa dana saham adalah investor tidak perlu bingung memikirkan saham mana yang mesti dipilih dan tidak perlu melakukan analisis-analisis saham yang rumit. Sebab, semua itu menjadi tugas dan tanggung jawab manajer investasi. Manajer investasi juga yang akan menyelesaikan segala urusan dalam bertransaksi saham dengan pialang.

Setelah terjadinya krisis global, peluang industri reksa dana saham pasca krisis *subprime mortgage* dipertanyakan. Meskipun, dalam kondisi tertekan setelah terjadinya krisis global, masih banyak investor yang memburu reksa dana saham. Melihat fenomena ini, membuka peluang untuk dilakukan analisis kinerja reksa dana saham pasca krisis *subprime mortgage*.

## Tinjauan Pustaka

### Pengertian Reksa Dana Saham

Menurut Undang-undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 1, ayat (27): “Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.” Pengertian Reksa Dana Saham adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek yang bersifat ekuitas (saham). Berbeda dengan efek pendapatan tetap seperti deposito dan obligasi, dimana investor lebih berorientasi pada pendapatan bunga, efek saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa *capital gain* melalui pertumbuhan harga-harga saham. Selain hasil dari *capital gain*, efek saham juga memberikan hasil lain berupa dividen. Reksa dana saham memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang lebih besar, demikian juga resikonya. Reksa dana saham cocok untuk tujuan investasi jangka panjang (>3 tahun).

### Jenis-Jenis Reksa Dana Saham

Reksa Dana Saham (RDS) dapat dikelompokkan menjadi beberapa jenis yaitu,

1. Berdasarkan kapitalisasi pasar saham yang bersangkutan yaitu RDS berkapitalisasi besar, memiliki kapitalisasi pasar di atas Rp 1 triliun, RDS berkapitalisasi medium memiliki kapitalisasi pasar diantara Rp 100 miliar Rp 1 triliun dan RDS berkapitalisasi kecil memiliki kapitalisasi pasar kurang dari Rp 100 miliar.
2. Berdasarkan sektor industri dari bisnis saham yang bersangkutan, sehingga RDSnya disebut RDS sektor. Adapun sektor industri yang telah terdaftar di BEI yaitu sektor pertanian, perkebunan, industri dasar dan kimia, industri barang konsumsi, properti/real estate, sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi, sektor keuangan dan sektor perdagangan, jasa dan investasi.
3. Berdasarkan regionalisasi investasi. Adapun RDS ini seperti *international equity fund*, *domestic equity fund*, dan campuran saham domestik dan internasional.

### Penilaian Kinerja Portofolio (*Risk Adjust Performance*)

Melihat kinerja sebuah portofolio tidak bisa hanya melihat tingkat *return* yang dihasilkan portofolio tersebut, tetapi kita juga harus memperhatikan faktor-faktor lain seperti tingkat risiko portofolio tersebut. Dengan berdasarkan teori pasar modal, beberapa ukuran kinerja portofolio sudah memasukkan faktor *return* dan risiko dalam penghitungannya. Beberapa ukuran kinerja portofolio yang sudah memasukkan faktor risiko adalah metode Indeks Sharpe, Indeks Treynor dan Indeks Jensen (Tandelilin, 2001 : 324-330).

### Metode Indeks Sharpe

Metode Indeks Sharpe dikembangkan oleh William Sharpe dan sering juga disebut dengan *reward to variability ratio*. Indeks Sharpe mendasarkan perhitungan pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio (sama dengan selisih rata-rata tingkat keuntungan portofolio dengan rata-rata bunga bebas risiko) dengan standar deviasinya (risiko total). Untuk menghitung Indeks Sharpe dapat menggunakan persamaan berikut :

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

Dimana :

$S_p$  = Indeks Sharpe portofolio investasi

$\check{R}_p$  = rata-rata *return* portofolio  $p$  selama periode pengamatan

$\check{R}_f$  = rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

$\sigma_{TR}$  = standar deviasi *return* portofolio investasi selama periode pengamatan

Indeks Sharpe dapat digunakan untuk membuat peringkat dari beberapa portofolio berdasarkan kinerjanya. Semakin tinggi Indeks Sharpe suatu portofolio dibanding portofolio lainnya maka semakin baik kinerja portofolio tersebut (Tandelilin, 2001:325)

### Metode Indeks Treynor

Metode Indeks Treynor merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor dan indeks ini sering disebut juga dengan *reward to volatility ratio*. Sama halnya seperti Indeks Sharpe, pada Indeks Treynor kinerja portofolio dilihat dengan cara menghubungkan tingkat *return* portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut. Perbedaan dengan Indeks Sharpe adalah penggunaan garis pasar sekuritas (*security market line*) sebagai patok duga dan bukan garis pasar modal seperti Indeks Sharpe. Asumsi yang digunakan oleh Treynor adalah bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (diukur dengan beta).

$$\beta = \frac{Cov(R_d, R_m)}{\sigma^2 m}$$

Indeks Treynor suatu portofolio dalam periode tertentu dapat dihitung dengan menggunakan persamaan berikut :

$$\check{T}_p = \frac{\check{R}_p - \check{R}_f}{\beta_p}$$

Dimana :

$T_p$  = Indeks Treynor portofolio

$\check{R}_p$  = rata-rata *return* portofolio  $p$  selama periode pengamatan

$\check{R}_f$  = rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

$\beta_p$  = beta portofolio  $p$

### Metode Indeks Jensen

Metode ini didasarkan pada konsep *security market line* yang merupakan garis yang menghubungkan portofolio pasar dengan kesempatan investasi bebas risiko yaitu persamaan garis yang melewati titik (0,  $R_f$ ) dan (1,  $R_m$ ). Garis *security market line* memperlihatkan hubungan antara *systematic risk* dan *expected return* dari suatu portofolio pada saat pasar dalam keadaan equilibrium. Jadi *security market line* merupakan kemiringan dari beta atau suatu garis regresi dengan interceptnya adalah  $R_f$  dan slopanya dinyatakan sebagai ( $R_m - R_f$ ). Sehingga untuk mencari besarnya tingkat pengembalian pasar yang dikehendaki (*required of return*) dalam konsep *security market line* dapat diformulasikan dengan persamaan berikut :

$$J_p = \check{R}_p - [\check{R}_f + (\check{R}_m - \check{R}_f)\beta_p]$$

Dimana :

$J_p$  = Indeks Jensen

$\check{R}_p$  = rata-rata *return* portofolio  $p$  selama periode pengamatan

$\check{R}_f$  = rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

$\check{R}_m$  = rata-rata *return* pasar

$\beta_p$  = beta portofolio  $p$

Persamaan Indeks Jensen dengan Indeks Treynor adalah bahwa kedua indeks ukuran kinerja portofolio tersebut menggunakan garis pasar sekuritas sebagai dasar untuk membuat persamaan. Sedangkan perbedaannya adalah bahwa Indeks Treynor sama dengan *slope* garis yang menghubungkan posisi portofolio dengan *return* bebas risiko, sedangkan Indeks Jensen merupakan selisih antara *return* portofolio dengan *return* portofolio yang tidak dikelola dengan cara khusus (hanya mengikuti *return* pasar).

### **Risiko Investasi Reksa Dana**

Untuk melakukan investasi reksa dana, investor harus mengenal jenis risiko yang berpotensi timbul apabila membeli reksa dana yaitu :

1. Risiko menurunnya NAB (Nilai Aktiva Bersih) Unit Penyertaan  
Penurunan ini disebabkan oleh harga pasar dari instrumen investasi yang dimasukkan dalam portofolio reksa dana tersebut mengalami penurunan dibandingkan dari harga pembelian awal. Penyebab penurunan harga pasar portofolio investasi reksa dana bisa disebabkan oleh banyak hal, di antaranya akibat kinerja bursa saham yang memburuk, terjadinya kinerja emiten yang memburuk, situasi politik dan ekonomi yang tidak menentu.
2. Risiko Likuiditas  
Potensi risiko likuiditas ini bisa saja terjadi apabila pemegang Unit Penyertaan reksa dana pada salah satu Manajer Investasi tertentu ternyata melakukan penarikan dana dalam jumlah yang besar pada hari dan waktu yang sama. Istilahnya, manajer investasi tersebut mengalami *rush* (penarikan dana secara besar-besaran) atas Unit Penyertaan reksa dana. Hal ini dapat terjadi apabila ada faktor negatif yang luar biasa. Faktor luar biasa tersebut di antaranya berupa situasi politik dan ekonomi yang memburuk, terjadinya penutupan atau kebangkrutan beberapa emiten publik yang saham atau obligasinya menjadi portofolio reksa dana tersebut.
3. Risiko Pasar  
Risiko pasar adalah situasi ketika harga instrumen investasi mengalami penurunan yang disebabkan oleh menurunnya kinerja pasar saham atau pasar obligasi secara drastis. Istilah lainnya adalah pasar sedang mengalami kondisi *bearish*, yaitu harga-harga saham atau instrumen investasi lainnya mengalami penurunan harga yang sangat drastis. Risiko pasar yang terjadi secara tidak langsung akan mengakibatkan NAB (Nilai Aktiva Bersih) yang ada pada Unit Penyertaan Reksa dana akan mengalami penurunan juga.
4. Risiko *Default*  
Risiko *default* terjadi jika pihak Manajer Investasi tersebut membeli obligasi milik emiten yang mengalami kesulitan keuangan padahal sebelumnya kinerja keuangan perusahaan tersebut masih baik-baik saja sehingga pihak emiten tersebut terpaksa tidak membayar kewajibannya.

### **Subprime Mortgage**

*Mortgage* adalah pinjaman yang diberikan pada masyarakat untuk membeli properti dimana properti tersebut selanjutnya akan dijadikan jaminan, semacam Kredit Pemilikan Rumah (KPR) di Indonesia. *Mortgage* sendiri dibedakan menjadi dua macam, yaitu *Prime Mortgage* dan *Subprime Mortgage*. *Prime Mortgage* adalah kredit yang diberikan pada masyarakat yang biasanya memiliki sejarah kredit yang bagus, tidak ada sejarah bangkrut atau keterlambatan dalam membayar sehingga dianggap memiliki kapasitas untuk mengembalikan hutangnya dilihat dari tingkat pendapatan dan

juga rendahnya rasio loan dari nilai properti. Untuk mengukurnya bisaanya bergantung pada *credit scoring* salah satunya dengan FICO Method, yaitu melalui:

- *Payment History* 35%
- *Amounts owed* 30%
- *Length of credit history* 15%
- *New credit* 10%
- *Types of credit used* 10%

FICO *score* ini berkisar antara 300-850, semakin rendah FICO *score* (<620), maka semakin kurang tingkat kelayakan untuk memperoleh kredit. Sementara *Subprime Mortgage* adalah kredit yang diberikan pada masyarakat yang tidak memenuhi syarat-syarat tersebut, sehingga memungkinkan masyarakat yang sebenarnya secara finansial tidak layak untuk mendapatkan kredit untuk membeli rumah menjadi mampu membeli rumah yang biasa disebut NINJA (*non-Income Non-Job Activity*). Sedangkan menurut Dominic (2008:64) *subprime mortgage* adalah kredit rumah yang umumnya diberikan kepada pemilik rumah yang dianggap kurang layak kredit. Risiko dari *Subprime mortgage* sendiri lebih besar, sehingga bunga yang dikenakan pada peminjam juga lebih tinggi. Perbandingan tingkat gagal bayar antara *Prime Mortgage* dan *Subprime Mortgage* adalah 1%:7%.

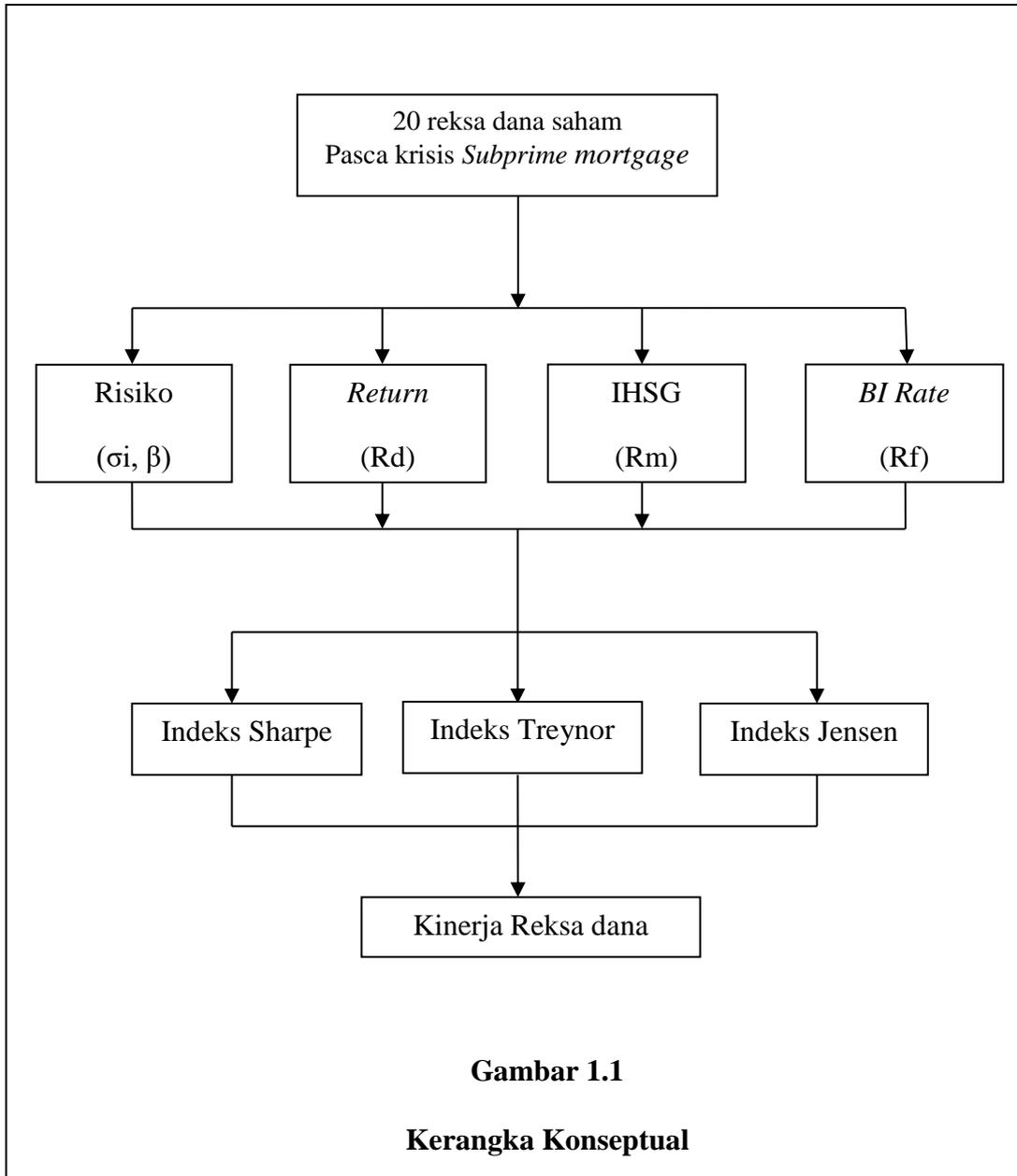
### Penelitian Terdahulu

**Tabel 1.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Judul penelitian	Penulis	Hasil penelitian
1.	A Study Monthly Mutual Fund & Performance Evaluation Techniques	Grinblatt, et al. (1994)	Terdapat indikasi kemampuan market timing khususnya strategi agresif
2.	Comparative Study on Performance Evaluation of Mutual Fund Schemes of Indian Companies	Prajapati, et al. (2012)	Secara keseluruhan, semua perusahaan reksadana yang dipilih memiliki return positif selama tahun 2007 sampai dengan 2011 dan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kinerja reksadana dengan menggunakan metode Treynor menunjukkan hasil yang lebih baik dibanding metode Sharpe dan Jensen
3	Comparative Study on Performance Evaluation of Mutual Fund Schemes in Bangladesh : An Analysis of Monthly Returns	Qamruzzaman (2014)	Terdapat beberapa kinerja reksadana di atas kinerja pasar. Jika reksadana dikelola secara baik oleh manajer, maka akan memperoleh kinerja yang maksimal

(Sumber : diolah penulis)

**Kerangka Konseptual**



(Sumber : diolah penulis)

Dalam penelitian ini, NAB 20 reksa dana saham harian dari berbagai manajer investasi reksa dana pasca *subprime mortgage* digunakan sebagai objek untuk menganalisis kinerja reksa dana saham. Untuk menghitung kinerja reksa dana saham ini tahap pertama yang dilakukan adalah menghitung nilai *return* dari NAB dan *risk* masing-masing reksa dana saham yang dijadikan sampel penelitian. *Risk* dan *return* sangat mempengaruhi perhitungan ketiga indeks tersebut, misalnya saja pada Indeks Sharpe, semakin besar risiko maka nilai dari indeks tersebut akan semakin kecil. Hal ini memberi gambaran bahwa kinerja dari portofolio itu kurang bagus, begitu pula

sebaliknya. Setelah *return* dan *risk* reksa dana saham didapat, kemudian IHS (Rm), *BI Rate* (Rf), dan risiko sistematis ( $\beta$ ) juga akan dihitung. Kelima hal ini merupakan faktor yang penting dalam penghitungan dan analisis kinerja reksa dana saham. Setelah hasil dari semua variabel itu diperoleh, maka kinerja reksa dana saham dapat dihitung dengan menggunakan metode Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen. Hasil dari perhitungan ketiga metode tersebut adalah kinerja reksa dana saham itu sendiri, nilai akhir dari setiap metode tidaklah sama, diharapkan dari tiap nilai yang dihasilkan dapat menjadi informasi yang berguna bagi investor dalam menentukan investasi pada reksa Dana Saham.

## METODE PENELITIAN

### Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini membahas mengenai analisis kinerja reksa dana saham dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen pasca krisis *Subprime Mortgage*.

### Rancangan Penelitian

Penelitian ini bersifat deskriptif, tujuan penelitian deskriptif ini adalah untuk membuat pencadnaan/gambaran secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta dan sifat-sifat pada objek penelitian tertentu (Puspowarsito, 2008:30). Dalam penelitian ini peneliti mencoba mendeskripsikan, memaparkan dan menjelaskan kinerja reksa dana saham pasca krisis *subprime mortgage* dengan menggunakan Indeks Sharpe, Indeks Treynor dan Indeks Jensen pasca krisis *Subprime Mortgage*.

### Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

#### Populasi

Populasi adalah keseluruhan objek (orang, kejadian, atau sesuatu) yang mempunyai karakteristik tertentu, baik yang konkrit (*tangible*) maupun objek yang abstrak/*untangible* (Puspowarsito, 2008:92). Populasi dalam penelitian ini adalah 55 reksa dana saham dari 34 total manajer investasi reksa dana yang menerbitkan produk reksa dana saham dan terdaftar di pasar modal.

#### Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang memiliki karakteristik yang relatif sama dan dianggap bisa mewakili populasi. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *non-probability* jenis *purposive sampling* yang merupakan pengambilan sampel berdasarkan kriteria/pertimbangan tertentu. Jadi, penulis tidak mengambil semua produk reksa dana sebagai objek penulisan tetapi hanya yang memenuhi syarat-syarat sebagai berikut:

1. Sampel yang diambil merupakan reksa dana yang ditawarkan pada periode Januari sampai Desember pasca *Subprime Mortgage*.
2. Reksa dana tersebut masuk dalam kategori reksa dana saham.
3. Reksa dana saham tersebut memiliki kelengkapan data nilai aktiva bersih harian pasca krisis *Subprime Mortgage* yang di publikasikan di internet.

Dari kriteria tersebut diperoleh sebanyak 20 produk reksa dana saham dari berbagai perusahaan manajer investasi reksa dana yang memenuhi kriteria tersebut. Berikut ini adalah reksa dana saham yang dijadikan sampel dalam penelitian:

**Tabel 1.2**  
**Sampel Reksa Dana Saham**

No	Nama Reksa Dana Saham	Perusahaan Manajer Investasi
1	Si Dana Saham	PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen
2	Si Dana Saham Optimal	PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen
3	Si Dana Saham Syariah	PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen
4	Si Dana Batavia Agro	PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen
5	Schroder Dana Istimewa	PT Schroder Investment Mangement Indonesia
6	Schroder Dana Plus	PT Schroder Investment Mangement Indonesia
7	BNP Paribas Solaris	PT BNP Paribas Investment Partners
8	Fortis Pesona Amanah	PT BNP Paribas Investment Partners
9	BNP Paribas Ekuitas	PT BNP Paribas Investment Partners
10	Bahana Dana Prima	PT Bahana TCW Investment Management
11	Dana Ekuitas Andalan	PT Bahana TCW Investment Management
12	Manulife Saham Andalan	PT Manulife Aset Manajemen Indonesia
13	Manulife Dana Saham	PT Manulife Aset Manajemen Indonesia
14	Phinisi Dana Saham	PT Manulife Aset Manajemen Indonesia
15	Mandiri Investa UGM	PT Mandiri Manajemen Investasi
16	Mandiri Investa Atraktif	PT Mandiri Manajemen Investasi
17	Reksa Dana Maestrodinamis	PT Axa Asset Management Indonesia
18	Dana Reksa Mawar	PT Danareksa Investment Management
19	Trim Kapital	PT Trimegah Securities Tbk
20	Makinta Growth Fund	PT Makinta Securities

(Sumber : [www.kontan.co.id](http://www.kontan.co.id))

### Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Teknik pengumpulan data sekunder adalah dengan cara mempelajari dari buku-buku, jurnal, laporan-laporan dari instansi terkait yang ada hubungannya dengan penelitian ini. Data yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya:

- a. Harga harian 20 reksa dana yang termasuk dalam reksa dana saham pasca krisis *Subprime Mortgage*.
- b. Harga penutupan IHSG pada tahun 2009.
- c. Harga sekuritas bebas risiko (SBI) pada tahun 2009.

Pengumpulan data dalam penelitian ini, penulis memperoleh data yang tersedia pada: <http://www.kontan.co.id>, <http://www.yahoofinance.com> dan <http://www.bi.go.id> serta media yang relevan dengan penelitian.

### Metode Pengumpulan Data

Adapun metode yang digunakan untuk memperoleh data yang berhubungan dengan penelitian adalah: Metode Kepustakaan (*Library Research Method*), merupakan metode pengumpulan data dengan cara mengumpulkan sumber-sumber dari buku-buku, dan literatur yang relevan.

### Definisi Operasional Variabel Penelitian

**Tabel 1.3**  
**Definisi Operasional Variabel Penelitian**

No	Variabel Penelitian	Definisi Operasional Variabel	Indikator	Skala Pengukuran
1	Kinerja reksa dana saham (RDS)	<i>Performance</i> dari suatu reksa dana saham yang dilihat dari tingkat <i>return</i> dan risiko yang diperoleh pada periode tertentu.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Imbal hasil reksa dana</li> <li>- Risiko</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rasio</li> <li>Rasio</li> </ul>
2	Indeks Sharpe	Indeks ini didasarkan perhitungan pada konsep garis pasar modal ( <i>capital market line</i> ) sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio (sama dengan selisih rata-rata tingkat keuntungan portofolio dengan rata-rata bunga bebas risiko) dengan standar deviasinya (risiko total)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Premi risiko portofolio</li> <li>- Standar deviasi <i>return</i> portofolio</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rasio</li> <li>Rasio</li> </ul>
3	Indeks Treynor	Menghubungkan tingkat <i>return</i> portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut, dengan menggunakan garis pasar sekuritas ( <i>security market line</i> ) sebagai patok duga. Asumsi yang digunakan adalah bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (diukur dengan beta).	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Premi risiko portofolio</li> <li>- Beta/risiko sistematis</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rasio</li> <li>Rasio</li> </ul>
4	Indeks Jensen	Metode ini didasarkan pada konsep <i>security market line</i> yang merupakan garis yang menghubungkan portofolio pasar dengan kesempatan investasi bebas risiko, dengan menggunakan selisih antara <i>return</i> portofolio dengan <i>return</i> portofolio yang tidak dikelola dengan cara khusus (hanya mengikuti <i>return</i> pasar).	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Expected return</i> portofolio</li> <li>- Rata-rata <i>return</i> aktiva bebas risiko</li> <li>- <i>Return market</i></li> <li>- Beta</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rasio</li> <li>Rasio</li> <li>Rasio</li> <li>Rasio</li> </ul>

(Sumber : diolah penulis)

### Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis secara kuantitatif, adapun teknik analisis dalam perhitungan kinerja portofolio reksa dana berdasarkan Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen meliputi langkah-langkah sebagai berikut :

**Langkah pertama** adalah menghitung nilai *return* dan *expected return* masing-masing reksa dana saham pasca krisis *Subprime Mortgage*.

**Langkah kedua** adalah menghitung nilai risiko dari masing-masing reksa dana saham baik risiko total maupun risiko sistematis (beta) pasca krisis *Subprime Mortgage*.

**Langkah ketiga** adalah memasukkan semua variabel yang telah dihitung kedalam Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen.

**Langkah keempat** adalah mendeskripsikan hasil perhitungan.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Saat Berlangsungnya Krisis Subprime Mortgage dan Pasca Krisis Subprime Mortgage

Pada saat terjadinya krisis global yang disebabkan oleh *subprime mortgage* di Amerika pada tahun 2007 dan masuk ke Indonesia pada tahun 2008 yang kemudian mempengaruhi pasar modal Indonesia. Tidak hanya saham saja yang terkena imbas dari krisis *subprime mortgage*, namun instrumen-instrumen likuid lainnya seperti reksa dana terutama reksa dana saham pun terkena dampaknya. Dimana *return* dari reksa dana saham ini menurun sangat tajam, karena pada saat itu IHSG sebagai *benchmark* dari reksa dana saham pun berada pada poin terendah pada tanggal 28 Oktober 2008 yaitu menyentuh level 1111.39, merupakan level terendah sejak tahun 2005. Mengalami kerugian yang cukup dalam ketika berinvestasi di instrumen berbasis saham adalah hal yang wajar. Kerugian tajam yang terjadi di tahun 2008 contohnya, ketika itu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia yang merupakan barometer investasi di saham mengalami kerugian hingga -50,5%. Sesuai dengan prinsip saham yang akan naik harganya bila perekonomian membaik maka di tahun 2009 ketika perekonomian dunia dan regional membaik IHSG telah *rebound* atau naik lagi sebesar 87%. Keadaan reksa dana saham pada saat berlangsungnya krisis global dan pasca krisis digambarkan pada Grafik 1.1. di bawah ini.

**Grafik 1.1**  
**Kinerja Reksa Dana Saham dan IHSG Sebagai *Benchmark***



(Sumber : [www.portalreksadana.com](http://www.portalreksadana.com))

**Tabel 1.8**  
**Rekapitulasi Hasil Penelitian 20 Reksa Dana Saham pasca *Subprime Mortgage***

No	Nama Reksa Dana Saham	Evaluasi Kinerja Reksa Dana Saham							
		Expected Return		Indeks Sharpe		Indeks Treynor		Indeks Jensen	
		<i>Out perform</i>	<i>Under perform</i>	<i>Out perform</i>	<i>Under perform</i>	<i>Out perform</i>	<i>Under perform</i>	<i>Out perform</i>	<i>Under perform</i>
1	Si Dana Saham	✓		✓		✓			✓
2	Si Dana Saham Optimal	✓		✓		✓			✓
3	Si Dana Saham Syariah	✓		✓		✓			✓
4	Si Dana Batavia Agro	✓		✓		✓			✓
5	Schroder Dana Istimewa	✓		✓		✓			✓
6	Schroder Dana Plus	✓		✓		✓			✓
7	BNP Paribas Solaris	✓		✓		✓			✓
8	Fortis Pesona Amanah	✓		✓		✓			✓
9	BNP Paribas Ekuitas	✓		✓			✓	✓	
10	Bahana Dana Prima	✓		✓		✓			✓
11	Dana Ekuitas Andalan	✓		✓		✓			✓
12	Manulife Saham Andalan	✓		✓		✓			✓
13	Manulife Dana Saham	✓		✓		✓		✓	
14	Phinisi Dana Saham	✓		✓		✓			✓
15	Mandiri Investa UGM		✓	✓		✓			✓
16	Mandiri Investa Atraktif		✓		✓		✓		✓
17	Reksa Dana Maestro Dinamis		✓		✓		✓		✓
18	Dana Reksa Mawar	✓		✓		✓			✓
19	Trim Kapital	✓			✓	✓			✓
20	Makinta Growth Fund	✓			✓	✓			✓

(Sumber : diolah penulis)

Dari Tabel 1.8. rekapitulasi reksa dana saham di atas tampak bahwa pasca krisis *subprime mortgage*, sebagian besar reksa dana saham mampu bangkit dengan cepat dari keterpurukannya bahkan kinerjanya mampu mengalahkan kinerja pasar atau *outperform*, namun ada beberapa reksa dana saham yang kinerjanya masih ada di bawah kinerja pasar. Dari Tabel 1.8 dapat dilihat kalau ada satu reksa dana yang kinerjanya cukup mengejutkan yaitu BNP Paribas Ekuitas karena pada penilaian kinerja berdasarkan *expected return*, Indeks Sharpe dan Indeks Jensen, reksa dana saham ini menunjukkan konsistensinya selalu berada pada posisi dua besar. Namun pada penilaian kinerja berdasarkan Indeks Treynor, BNP Paribas Ekuitas malah menunjukkan kinerja buruk dan berada pada posisi terbawah (dengan nilai indeks negatif) atau *underperform* dari 20 reksa dana saham yang dievaluasi kinerjanya dalam penelitian ini. Salah satu penyebab rendahnya kinerja BNP Paribas Ekuitas pada penilaian Indeks Treynor ini adalah negatifnya nilai beta yang dikarenakan kovarian antara *expected return* reksa dana saham BNP Paribas Ekuitas dengan *return* pasar bernilai negatif. Namun BNP Paribas Ekuitas mampu kembali *outperform* pada penilaian kinerja Indeks Jensen setelah pada penilaian kinerja reksa dana saham berdasarkan Indeks Treynor berada

pada peringkat terbawah dari 20 reksa dana saham yang diteliti. Kembali *outperform*-nya reksa dana saham BNP Paribas Ekuitas disebabkan oleh besarnya selisih antara *return* portofolio terhadap *return* portofolio yang tidak dikelola dengan cara khusus atau mengikuti *return* pasar atau dengan kata lain *return* portofolio BNP Paribas Ekuitas lebih besar dibandingkan dengan selisih *return* portofolio pasar dan asset bebas risiko beserta risiko sistematis. Selain itu nilai beta yang negatif atau rendah ( $\beta < 1$ ) justru meningkatkan kinerja dari reksa dana saham BNP Paribas Ekuitas hal ini berbanding terbalik dengan hasil yang diperoleh dari penilaian Indeks Treynor, dimana nilai beta yang negatif ( $\beta < 1$ ) justru membuat kinerja BNP Paribas berada di bawah kinerja pasar (*underperform*).

Selain BNP Paribas Ekuitas, terdapat beberapa reksa dana yang hasil kinerjanya berbeda baik dinilai dengan Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen. Reksa dana tersebut antara lain Makinta Growth Fund dan Trim Kapital. Kedua reksa dana saham ini berhasil *outperform* pada penilaian Indeks Treynor saja sedangkan pada Indeks Sharpe dan Jensen kinerjanya berada di bawah kinerja pasar. Hal ini disebabkan oleh pada penilaian berdasarkan Indeks Sharpe premi resiko portofolio atau selisih rata-rata *return* portofolio dan rata-rata *return* asset bebas resiko yang dimiliki oleh kedua reksa dana saham ini lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasinya sehingga nilai indeks yang dihasilkannya pun akan rendah dan menyebabkan kinerjanya berada di bawah kinerja pasar, sedangkan berdasarkan penilaian Indeks Jensen, hal yang menyebabkan kinerja Trim Kapital *underperform* adalah tingginya nilai beta yang dihasilkannya bahkan berada pada posisi pertama, ini menyebabkan *return* minimum portofolio reksa dana yang diharapkan lebih besar yaitu sebesar 0.00380155 dibandingkan dengan imbal hasil yang diharapkan yang hanya sebesar 0.002853670, sehingga menyebabkan nilai Indeks Jensen yang dihasilkan bernilai negatif dan tentu saja kinerjanya berada di bawah kinerja pasar.

Kemudian ada satu reksa dana saham yang kinerjanya selalu *outperform* baik dinilai dengan Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen, reksa dana saham tersebut adalah Manulife Dana Saham. Sepanjang periode penelitian, Manulife Dana Saham mampu konsisten mempertahankan kinerjanya, reksa dana saham ini memiliki resiko tinggi namun diiringi dengan tingkat imbal hasil yang tinggi pula. Rendahnya beta dan tingginya *expected return* yang dimiliki oleh reksa dana saham ini membuat Manulife Dana Saham tetap *outperform* pada penilaian Indeks Jensen disaat sebagian besar reksa dana saham lain *underperform*. Selain ada reksa dana yang konsisten *outperform* selama tahun 2009 dalam berbagai penilaian, ternyata ada juga reksa dana yang konsisten *underperform* sepanjang periode penelitian baik dinilai dengan Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen, reksa dana saham tersebut adalah Mandiri Investa Atraktif dan Reksa Dana Maestrodinamis. Dalam penelitian ini risiko (standar deviasi) dari reksa dana saham Mandiri Investa Atraktif dan Reksa Dana Maestrodinamis masing-masing menempati urutan ke-8 dan 9, sedangkan *expected return*-nya berada pada urutan ke-19 dan 20. *Expected return* yang rendah dapat mengakibatkan dan mengindikasikan menurunnya kinerja dari suatu portofolio, dalam hal ini reksa dana saham Mandiri Investa Atraktif dan Reksa Dana Maestrodinamis, dimana tingkat risiko yang tinggi tidak mencerminkan *expected return* yang tinggi pula karena risiko yang tinggi tersebut tidak dapat dikelola dengan baik oleh manajer investasi, sehingga dapat dikatakan kalau kedua reksa dana ini bersifat *high risk low return*.

Dalam penilaian Indeks Jensen terlihat bahwa sebagian besar reksa dana saham kinerjanya berada di bawah kinerja pasar. Bahkan dari 20 reksa dana saham yang

dijadikan objek dalam penelitian ini hanya ada dua reksa dana saham yang mampu *outperform* yaitu BNP Paribas Ekuitas dan Manulife Dana Saham. Penyebab banyaknya reksa dana saham yang kinerjanya berada di bawah kinerja pasar dalam penelitian ini yang sebelumnya pada penilaian berdasarkan Indeks Sharpe dan Treynor mampu *outperform* adalah tingginya nilai beta yang dimiliki oleh ke-18 reksa dana saham yang memiliki kinerja *underperform*. Tinggi rendahnya nilai beta ternyata berpengaruh terhadap nilai alpha yang akan dihasilkan, tingginya nilai beta yang dihasilkan oleh suatu reksa dana akan menurunkan kinerja dari reksa dana tersebut selain factor rendahnya *expected return* yang dimiliki oleh reksa dana tersebut dan sebaliknya semakin kecil beta yang dimiliki oleh sebuah reksa dana maka semakin besar nilai alpha yang akan dihasilkan. Semakin besar nilai alpha yang dihasilkan maka akan semakin baik kinerja dari reksa dana tersebut. Hal ini dibuktikan dengan kinerja dari BNP Paribas Ekuitas, dimana reksa dana saham ini memiliki nilai beta terkecil bahkan negatif, justru kinerjanya semakin baik, begitu pula dengan Manulife Dana Saham, nilai beta yang dimilikinya pun kurang dari satu ( $\beta < 1$ ) namun kinerjanya juga yang terbaik kedua setelah BNP Paribas Ekuitas. Kemudian hal sebaliknya terjadi pada reksa dana saham Trim Kapital dimana reksa dana ini memiliki beta tertinggi namun kinerjanya berada pada posisi tiga terbawah bersama Reksa Dana Maestrodinamis yang juga memiliki beta tertinggi ketiga. Jadi dalam penilaian kinerja portofolio berdasarkan Indeks Jensen selama tahun 2009 salah satu penyebab banyaknya reksa dana yang *underperform* adalah tingginya nilai beta dan rendahnya *expected return* yang dimiliki oleh reksa dana saham tersebut.

Tingkat pengembalian pasar sangat menentukan tingkat pengembalian portofolio reksa dana. Hal ini memberikan indikasi awal bahwa secara rata-rata reksa dana saham yang diteliti dengan menggunakan Indeks Jensen memiliki kinerja tidak lebih baik daripada kinerja pasar. Dari sampel dapat dilihat bahwa berdasarkan observasi tidak semua nilai alpha di atas rata-rata, ada 18 reksa dana saham yang berada di bawah rata-rata. Nilai minimum dimiliki Reksa Dana Maestrodinamis, sedangkan nilai rata-rata tertinggi ditempati oleh BNP Paribas Ekuitas. Banyaknya reksa dana saham yang mampu *outperform* disebabkan oleh rendahnya Suku Bunga Bank Indonesia sehingga banyak investor yang lebih tertarik untuk menginvestasikan dananya pada reksa dana saham. Selain itu semakin membaiknya perekonomian Indonesia pasca krisis *Subprime Mortgage* juga turut mempengaruhi kinerja dari sekuritas-sekuritas yang terdapat di pasar modal.

Dari seluruh sampel reksa dana saham yang diambil dalam penelitian ini terdapat satu reksa dana saham yang konsisten berada pada peringkat teratas dari berbagai kriteria penilaian yaitu Manulife Dana Saham dan ada dua reksa dana saham yang konsisten berada pada posisi terendah selama periode pengamatan yaitu reksa dana saham Reksa Dana Maestrodinamis dan Mandiri Investa Atraktif.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil perhitungan dan analisa sebelumnya dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

Selama periode pengamatan yaitu pasca krisis *Subprime Mortgage*, dari 20 reksa dana saham yang termasuk dalam kriteria penelitian terdapat cukup banyak reksa dana saham yang mampu *rebound* dan kinerjanya mampu mengalahkan kinerja pasar dibandingkan dengan reksa dana saham yang *underperform*. Hal ini disebabkan semakin kondusifnya keadaan ekonomi Indonesia serta semakin tingginya tingkat kepercayaan masyarakat untuk berinvestasi di sektor ini, sehingga faktor-faktor tersebut dapat meningkatkan kinerja reksa dana saham secara cepat.

### **Saran**

Waktu penelitian dalam evaluasi portofolio reksa dana saham sebaiknya dilakukan dalam jangka waktu yang lebih lama. Hal ini dikarenakan kinerja portofolio di pasar modal dipengaruhi oleh kondisi perekonomian dan sentimen negatif atau positif dari luar pasar, sehingga pemilihan waktu berpengaruh terhadap hasil penelitian. Selain itu, investor yang ingin menginvestasikan dananya pada instrumen reksa dana saham hendaknya tidak hanya memperhatikan tingkat imbal hasil yang akan diperoleh tetapi juga mempertimbangkan risiko yang akan diterima sesuai dengan preferensi masing-masing investor.

## DAFTAR PUSTAKA

- BI. 2010. Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia. Diambil pada tanggal 28 Juni 2010 dari <http://www.bi.go.id>
- Dominic H. T. 2008. Berinvestasi Di Bursa Saham. Jakarta. PT Elex Media Komputindo.
- Finance. 2010. Historical Price. Diambil pada tanggal 28 Juni 2010 dari <http://www.yahoofinance.com>
- Grinblatt, Mark and Sheridan Titman. 1994. A Study of Monthly Mutual Fund Return and Performance Evaluation Techniques. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol.29, No.3. ABI/INFORM Global, page. 419, Sep.
- Hambali, Muhammad. Subprime Mortgage. Diambil pada tanggal 17 Mei 2010 dari <http://www.marx83.wordpress.com/2008/11/08/sub-prime-mortgage/>
- Iman, Nofie. 2010. Investasi di Reksa Dana. Diambil Pada Tanggal 23 Oktober 2010 dari <http://nofieiman.com/2007/04/investasi-di-reksa-dana/>
- JPortal Reksa Dana. 2010. Profil Produk Reksa Dana Saham. Diambil pada tanggal 9 November 2010 dari <http://www.portalreksadana.com/rdmi/profil/CC002>
- Prajapati, Kalpesh P, dan Mahesh K. Patel. 2012. Comparative Study on Performance Evaluation of Mutual Fund Schemes of Indian Companies. *International Refereed Research Journal*, Vol-III, Issue3 (3), July 2012.
- Puspowarsito, 2008. Metode Penelitian Organisasi. Bandung. Humaniora.
- Qamruzzaman, Md.2014. Comparative Study on Performance Evaluation of Mutual Fund Schemes in Balangdesch : An Analysis of Monthly Returns. *Journal of Business Studies Quartely*, Volume 5, Number 4, 2014.
- Reksa Dana. 2010. Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Saham Sepanjang Tahun 2009. Diambil pada tanggal 23 Oktober 2010 dari <http://www.kontan.co.id>
- Tandelilin, Eduardus. 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta. Penerbit BPFE.
- Wikipedia. 2010. Reksa Dana. Diambil pada tanggal 23 Oktober 2010 dari [http://id.wikipedia.org/wiki/Reksa\\_dana](http://id.wikipedia.org/wiki/Reksa_dana)