

**PENILAIAN KINERJA REKSA DANA SAHAM DI
INDONESIA KETIKA PASAR NAIK DAN TURUN TAHUN
2007 – 2009**

Handrich Kongdro¹
Universitas Tarumanegara

Sarwo Edy Handoyo²
Universitas Tarumanegara

ABSTRACT

Mutual funds had become an investment alternative for the Indonesian people who wanted to invest in the stock market but have limited knowledge, money, and time. But it is not easy anyway to determine which mutual funds can be a good option for investors, especially in the type of mutual fund shares that have the highest rate of return at the same risk as compared to other types of mutual funds. Recorded in 2007, JCI continued to rise significantly throughout the year, but in 2008 had a significant reduction is also due to the supreme case of mortgage and again increased in 2009 which exceeded the increase in 2007. In market conditions that rise and fall like that assessment of the performance of mutual fund shares using the method of Sharpe, Treynor and Jensen. The results showed that 9 out of 30 equity funds have consistently performing above the market's performance during 2007 to 2009, the equity funds Fortis Equity, Primary Shares, Prima Equity Fund, First State Indoequity Sectoral Fund, Mandiri Investa Attractive, Equity Funds mainstay, Bahana Prima Fund, Schroder Plus Achievement Fund, and Aggressive Investment NAM.

Keywords: the performance of mutual funds, stocks, markets go up, markets go down.

¹ Alumni Faculty of Economics, Universitas Tarumanegara
(handrichkongdro@gmail.com)

² Lecturer in Faculty of Economis, Universitas Tarumanegara

ABSTRAK

Reksa dana telah menjadi alternatif investasi bagi masyarakat Indonesia yang ingin berinvestasi dalam pasar modal namun memiliki keterbatasan pengetahuan, dana, dan waktu. Tetapi bukan hal yang mudah pula untuk menentukan reksa dana mana yang dapat menjadi pilihan tepat bagi para investor, terutama pada jenis reksa dana saham yang memiliki tingkat pengembalian sekaligus risiko tertinggi dibandingkan dengan jenis reksa dana yang lainnya. Tercatat pada tahun 2007, IHSG terus mengalami kenaikan yang signifikan sepanjang tahun, namun pada tahun 2008 mengalami penurunan yang signifikan pula akibat terjadinya kasus *supreme mortgage* dan kembali mengalami kenaikan pada tahun 2009 yang melebihi kenaikan pada tahun 2007. Dalam kondisi pasar yang naik dan turun seperti itulah dilakukan penilaian kinerja reksa dana saham dengan menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 9 dari 30 reksa dana saham secara konsisten memiliki kinerja di atas kinerja pasar selama tahun 2007 hingga 2009, yakni reksa dana saham Fortis Ekuitas, Pratama Saham, Dana Ekuitas Prima, First State Indoequity Sectoral Fund, Mandiri Investa Atraktif, Dana Ekuitas Andalan, Bahana Dana Prima, Schroder Dana Prestasi Plus, dan NAM Investasi Agresif.

Kata kunci: kinerja reksa dana, saham, pasar naik, pasar turun.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu penggerak perekonomian nasional di Indonesia dengan memegang peranan sebagai penyedia sumber pembiayaan bagi perusahaan-perusahaan dan alternatif investasi bagi para investor. Untuk mencapai peranan tersebut, maka pasar modal Indonesia perlu menciptakan dan mengembangkan berbagai produk. Salah satunya adalah reksa dana. Dengan semakin banyaknya investor baru yang berinvestasi di Indonesia, diharapkan perekonomian akan semakin kokoh. Namun investor baru biasanya mengalami kesulitan dalam melakukan investasi sendiri pada surat-surat berharga. Kesulitan tersebut antara lain karena minimnya pengetahuan tentang pasar modal, karena perlunya melakukan berbagai analisis dan

memonitor kondisi pasar secara terus menerus yang sangat menyita waktu, dan juga karena dibutuhkan dana yang relatif besar untuk dapat melakukan investasi secara langsung pada surat-surat berharga. Kesulitan-kesulitan dalam membentuk portofolio bagi investor-investor baru inilah yang mendorong lahirnya reksa dana sebagai alternatif investasi. Reksa dana muncul pertama kali di Indonesia pada tanggal 7 September 1995.

Meskipun reksa dana adalah produk yang diterbitkan untuk menjawab kesulitan-kesulitan investasi, namun tidak menjamin semua reksa dana adalah pilihan yang tepat bagi para investor. Tercatat jumlah reksa dana yang beredar periode Januari 2011 sebanyak 595. Karena itu dibutuhkan suatu evaluasi terhadap kinerja reksa dana untuk membantu calon-calon investor dalam memilih reksa dana yang tepat. Selain membantu investor memilih reksa dana, penilaian kinerja reksa dana juga dapat membantu Manajer Investasi (MI) untuk mencapai kinerja yang semakin optimal.

Dalam melakukan penilaian kinerja reksa dana perlu menggunakan variabel-variabel yang relevan. Variabel-variabel tersebut antara lain adalah tingkat pengembalian dan risiko (Suad, 2001: 455-456). Terdapat beberapa metode yang menggunakan kedua variabel ini untuk menilai kinerja reksa dana, seperti metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. Ketiganya adalah metode penilaian kinerja reksa dana yang menyertakan penyesuaian risiko, baik itu risiko sistematis maupun tidak sistematis. Beberapa penelitian yang menggunakan metode-metode ini telah dilakukan oleh beberapa peneliti, seperti yang dilakukan oleh Jagric, dkk. (2007) terhadap reksa dana di Slovenia dan Thanou (2008) terhadap reksa dana di Yunani. Setelah membaca beberapa penelitian di atas, penulis tertarik untuk meneliti hal yang sama terhadap reksa dana di Indonesia, mengingat pertumbuhan reksa dana di Indonesia tergolong pesat. Badan Pengawas Pasar Modal - Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) mencatat jumlah dana kelolaan reksa dana meningkat sekitar 5 kali lipat dalam kurun waktu 5 tahun, dari Rp 29,406 Miliar di tahun 2005 menjadi Rp 149,099 Miliar tahun 2010. Selain pertumbuhan yang pesat, penilaian kinerja reksa dana di Indonesia pun menjadi menarik ketika melihat kondisi pasar modal di Indonesia yang naik dan turun, terutama pada periode 2007-2009, dimana terjadi krisis global yang dipicu oleh kasus *supreme mortgage*

pada tahun 2008, sehingga kondisi pasar saham mengalami penurunan yang cukup drastis di Indonesia.

Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, penulis melihat bahwa penting bagi investor untuk mengetahui sampai sejauh mana kinerja suatu reksa dana, terutama ketika kondisi pasar naik maupun turun. Karena itu, dari sekian banyak reksa dana yang ada, perlu dilakukan pemeringkatan berdasarkan kinerja, sehingga pertimbangan dalam pengambilan keputusan pun semakin tepat. Namun, bukan hanya pemeringkatan reksa dana yang penting untuk dijadikan pertimbangan, tetapi juga perlu diketahui apakah reksa dana yang ada memiliki kinerja yang melebihi kinerja pasar ataukah tidak. Karena apabila tidak melebihi kinerja pasar, dapat disimpulkan bahwa reksa dana tidaklah tepat untuk dijadikan sumber investasi, bahkan untuk produk reksa dana yang berada pada urutan pertama dalam pemeringkatan. Selain itu, kekonsistenan sebuah reksa dana saham untuk terus memiliki kinerja di atas kinerja pasar adalah penting, terutama di tengah kondisi pasar yang naik turun.

Pembatasan

Ruang lingkup topik adalah luas, maka peneliti perlu membatasi masalah yang dibahas, yaitu pada tingkat pengembalian dan risiko dari 30 reksa dana saham yang aktif dan juga terdaftar di BAPEPAM-LK periode 2007-2009.

Perumusan

Berdasarkan hal-hal di atas dapat dirumuskan beberapa permasalahan dalam penelitian ini, yakni sebagai berikut:

- a. Reksa dana saham manakah yang memiliki kinerja terbaik ketika kondisi pasar naik, kondisi pasar turun, dan kondisi pasar naik *pasca* kondisi pasar turun?
- b. Reksa dana saham manakah yang memiliki kinerja di atas kinerja pasar ketika kondisi pasar naik, kondisi pasar turun, dan kondisi pasar naik *pasca* kondisi pasar turun?
- c. Reksa dana saham manakah yang secara konsisten memiliki kinerja di atas kinerja pasar baik ketika kondisi pasar naik maupun turun?

Tujuan

Tujuan yang diharapkan dalam melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Untuk menganalisis dan mengetahui reksa dana saham yang memiliki kinerja terbaik periode 2007, 2008 dan 2009.
- b. Untuk menganalisis dan mengetahui reksa dana saham yang memiliki kinerja di atas kinerja pasar periode 2007, 2008 dan 2009.
- c. Untuk menganalisis dan mengetahui reksa dana saham yang secara konsisten memiliki kinerja di atas kinerja pasar selama periode 2007-2009.

LANDASAN TEORI

Pengertian Reksa Dana

Menurut Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 tahun 1995, pasal 1 ayat 27, definisi reksa dana adalah sebagai berikut: “Wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.”

Dalam buku “*A Guide to Understanding Mutual Funds*” yang dikutip oleh Eko dan Ubaidillah (2005: 33) definisi reksa dana adalah sebagai berikut: “*Mutual fund is a company that invest in a diversified portfolio of securities.*”

Dalam kasus keuangan reksa dana yang dikutip oleh Manurung (2007: 1) definisi reksa dana adalah sebagai berikut: “*Diversified portfolio of securities, registered as an opened investment company, which sells shares to the public at an offering price and redeems them on demand at net asset value*”

Berdasarkan definisi-definisi di atas dapat disimpulkan bahwa definisi reksa dana adalah wadah bagi masyarakat untuk menginvestasikan dananya yang kemudian akan dikelola oleh manajer investasi dalam bentuk portofolio efek dengan harga penawaran dan penarikannya sesuai nilai aktiva bersihnya.

Jenis-Jenis Reksa Dana

Menurut Gunawan dan Almira (2006: 24-26), jenis reksa dana dapat dikelompokkan menjadi 4, yaitu:

- a. Reksa Dana Pasar Uang

Reksa dana ini melakukan pilihan investasi pada jenis instrumen investasi pasar uang dengan masa jatuh tempo kurang dari satu tahun. Bentuk instrumen investasinya antara lain deposito berjangka (*time deposit*), sertifikat deposito (*certificate of deposit*), SBI (Sertifikat Bank Indonesia) dan SBPU (Surat Berharga Pasar Uang). Daya tarik instrumen investasi di pasar uang ini adalah sifatnya yang sangat likuid serta mempunyai tingkat risiko lebih rendah dibandingkan dengan jenis instrumen investasi lainnya.

b. Reksa Dana Obligasi

Reksa dana ini mempunyai jenis portofolio investasi dalam efek yang berbentuk surat utang, seperti obligasi dengan komposisi jumlah minimal sebanyak 80% dari total asetnya. Jenis reksa dana ini mengandalkan penghasilannya dari tingkat suku bunga (kupon) yang sifatnya stabil dari instrumen obligasi tersebut.

c. Reksa Dana Saham

Reksa dana saham adalah reksa dana yang portofolio investasinya pada instrumen berbentuk saham (*equity*) dengan jumlah sekurang-kurangnya 80% dari total aset investasi. Manajer investasi yang melakukan pembelian pada instrumen saham ini biasanya selalu melakukan seleksi pada saham unggulan (*blue chip*) dan pada jenis saham yang likuid. Agar sifat investasi reksa dana saham lebih konservatif, maka pemilihan saham dilakukan dengan analisis pertimbangan investasi yang sangat ketat dan penuh kehati-hatian.

d. Reksa Dana Campuran

Reksa dana ini mengalokasikan dana investasinya dalam bentuk portofolio investasi yang bervariasi. Instrumen investasi reksa dana campuran dapat berbentuk saham dan dikombinasikan dengan instrumen obligasi. Kombinasi portofolio reksa dana campuran dapat berbeda dengan aturan baku sebelumnya dan bisa juga sangat bervariasi.

Metode Penilaian Kinerja Reksa Dana

Dalam bukunya, Radcliffe (1997:762-765) mengemukakan 3 metode yang digunakan untuk mengukur kinerja suatu portofolio, yakni:

a. *Sharpe Performance Index*

Dalam menggunakan konsep *Capital Market Line*, Sharpe mengemukakan bahwa kinerja historis diperhitungkan sebagai “*the return earned for bearing risk per unit of total risk*”. Secara simbolis, *Sharpe Index* (S_p) ditunjukkan sebagai berikut:

$$S_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_p}$$

Keterangan:

S_p = *Sharpe Index*

\bar{R}_p = Tingkat pengembalian rata-rata portofolio

\bar{R}_f = Rata-rata *risk-free rate*

σ_p = Risiko total portofolio

Tingkat pengembalian karena menanggung risiko yang ditunjukkan oleh tingkat pengembalian rata-rata portofolio \bar{R}_p dikurangi rata-rata *risk-free rate* \bar{R}_f . Risiko total (yang dapat didiversifikasikan maupun yang tidak dapat didiversifikasikan) ditunjukkan oleh standar deviasi dari tingkat pengembalian portofolio historis (σ_p).

b. *Treynor Performance Index*

Treynor memutuskan untuk hanya memperhitungkan risiko pasar dari sebuah investasi yang tidak dapat didiversifikasikan dan akhirnya mengembangkan sebuah model *performance index*:

$$T_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\beta_p}$$

Keterangan:

T_p = *Treynor Index*

\bar{R}_p = Tingkat pengembalian rata-rata portofolio

\bar{R}_f = Rata-rata *risk-free rate*

β_p = Risiko sistimatis portofolio

Treynor Index hanya memperhitungkan bagian dari risiko historis portofolio yang penting bagi para investor, yang dilambangkan dengan β_p dan mengabaikan risiko yang dapat didiversifikasikan. Sama halnya dengan S_p , T_p adalah pengukuran yang relatif dan harus dibandingkan dengan nilai dari reksa dana yang lain atau pun *aggregate market*, sehingga dapat menentukan seberapa baiknya investasi tersebut.

c. *Jensen's Alpha*

Seperti halnya *Treynor*, *Jensen* menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) untuk mengembangkan penilaian kinerja investasi. Namun tidak seperti *Treynor* yang perhitungan

kinerjanya relatif, *Jensen's alpha* merupakan sebuah perhitungan yang absolut dengan mengestimasi tingkat pengembalian periodik yang konstan, yang dapat dihasilkan oleh sebuah investasi di atas (atau di bawah) *buy-hold strategy* dengan risiko sistematik. Secara simbolis, *Jensen's Alpha* dapat ditunjukkan sebagai berikut:

$$(\bar{R}_{pt} - R\bar{F}_t) = \alpha_p + \beta_p[\bar{R}_{mt} - R\bar{F}_t]$$

atau

$$\alpha_p = (\bar{R}_{pt} - R\bar{F}_t) - \beta_p(\bar{R}_{mt} - R\bar{F}_t)$$

Keterangan:

α_p = *Jensen's Alpha*

\bar{R}_{pt} = Tingkat pengembalian rata-rata portofolio

\bar{R}_{mt} = Tingkat pengembalian rata-rata *market*

$R\bar{F}_t$ = *Risk-free rate*

β_p = Risiko sistimatis portofolio

Dalam model ini, alpha dari portofolio, α_p , menunjukkan tingkat pengembalian periodik yang konstan, yang dapat dihasilkan manajer portofolio di atas (atau di bawah, jika negatif) portofolio yang tidak dikelola dengan risiko pasar yang sama. *Jensen* mengemukakan bahwa prosedur regresi statistik dapat digunakan untuk mengukur nilai α_p dan β_p . Jika nilai alpha positif dan signifikan secara statistik, maka kinerja reksa dana melebihi *buy-hold strategy* yang pasif. Jika nilai alpha negatif dan signifikan secara statistik, maka kinerja reksa dana berada di bawah kinerja *buy-hold strategy*.

Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Menurut Sawidji (2006: 203) nilai reksa dana ditentukan oleh apa yang disebut *Net Asset Value* (NAV). Menurut Eko dan Ubaidillah (2005: 267) definisi Nilai Aktiva Bersih (NAB) adalah sebagai berikut: "Nilai Aktiva Bersih merupakan nilai portofolio investasi yang sesuai harga pasar dan masing-masing efek dalam portofolio setelah dikurangi kewajiban dengan biaya-biaya yang ditanggung reksa dana, antara lain: imbalan jasa manajer investasi dan bank custodian, biaya transaksi, biaya pajak, dan lain-lain."

Berdasarkan definisi di atas, maka dapat disimpulkan bahwa Nilai Aktiva Bersih (NAB) adalah nilai yang mencerminkan kinerja investasi pengelolaan suatu portofolio reksa dana.

Perhitungan Tingkat Pengembalian

Menurut Sharpe dan Bailey (1997: 436), perumusan yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian suatu portofolio pada suatu periode waktu dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$R = \frac{V_c - V_b}{V_b}$$

Keterangan:

R = Tingkat pengembalian portofolio

V_c = Nilai investasi akhir

V_b = Nilai investasi awal

Perhitungan Risiko

Menurut Jogiyanto (2003: 130), risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan dari hasil yang diterima dengan yang diekspektasi. Dari perhitungannya, risiko dinyatakan dengan simpangan baku (σ), yang merupakan akar dari varian. Varian berguna untuk menyatakan potensi penyimpangan tingkat pengembalian pada masing-masing periode terhadap nilai *expectednya*. Varian yaitu jumlah kesalahan rata-rata kuadrat, yang rumusnya adalah:

$$VAR = \sum P_i \cdot [R_i - E(R_i)]^2$$

Keterangan:

P_i = Probabilitas masing-masing kejadian

R_i = Tingkat pengembalian saham pada masing-masing probabilitas

$E(R_i)$ = Tingkat pengembalian rata-rata dari seluruh probabilitas

Namun apabila setiap probabilitas besarnya sama, rumus varian ini dapat dimodifikasi menjadi:

$$VAR = \frac{\sum [R_i - E(R_i)]^2}{N - 1}$$

Keterangan:

R_i = Besarnya tingkat pengembalian saham

$E(R_i)$ = Tingkat pengembalian rata-rata saham

N = Banyaknya periode yang diperhitungkan

Oleh karena itu rumus risiko menjadi:

$$\sigma = \sqrt{VAR}$$

Rumus di atas berguna untuk menghitung nilai risiko berdasarkan data historis mengenai harga saham yang diperoleh secara periodik. Dalam melakukan investasi kita mengenal dua macam risiko, yaitu: (Jogiyanto, 2003: 170)

- a. Risiko yang dapat didiversifikasi, bagian dari risiko sekuritas yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio. Istilah lain dari risiko ini adalah risiko perusahaan atau risiko spesifik atau risiko yang tidak sistematik.
- b. Risiko yang tidak dapat didiversifikasi, bagian dari risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio. Istilah lain dari risiko ini adalah risiko pasar atau risiko umum atau risiko sistematik.

Risiko sistematik dinyatakan dalam variabel beta, dengan rumusnya yaitu:

$$\beta_i = \frac{COV(i, m)}{VAR_m} = \frac{[R_i - E(R_i)][R_m - E(R_m)]}{N - 1} \frac{1}{VAR_m}$$

Keterangan:

R_i	=	Besarnya tingkat pengembalian saham
$E(R_i)$	=	Tingkat pengembalian rata-rata saham
R_m	=	Besarnya tingkat pengembalian pasar
$E(R_m)$	=	Tingkat pengembalian rata-rata pasar
VAR_m	=	Varian dari pasar
N	=	Banyaknya periode yang diperhitungkan

Penelitian Relevan

Jagric, dkk. (2007) melakukan penelitian terhadap 9 reksa dana di Slovenia periode 1 Januari 1997 – 31 Desember 2003. Tiap reksa dana dievaluasi dengan *Sharpe ratio* (1994), *Treynor ratio* (1965), *Jensen's alpha* (1968), *Treynor appraisal ratio*, dan *Treynor-Mazuy timing measure* (1966). Setelah kinerja tiap reksa dana dikalkulasi dan diperingkatkan, disimpulkan bahwa seluruh reksa dana dalam penelitian memiliki kinerja yang melebihi kinerja pasar dan telah *well-diversified*.

Thanou (2008) melakukan penelitian terhadap kinerja 17 reksa dana di Yunani periode 1997-2005 menggunakan metodologi kinerja

CAPM dengan mengkalkulasi *Treynor Index* serta *Sharpe Index* tiap reksa dana yang berumur 9 tahun atau lebih. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa mayoritas dari reksa dana yang diteliti memiliki kinerja yang mengikuti kinerja pasar, didiversifikasikan dengan baik, dan beberapa memiliki kinerja yang melampaui kinerja pasar. Sementara hasil dari *market timing* bervariasi dengan kebanyakan reksa dana menunjukkan kemampuan *market timing* yang negatif.

Redman, Gullet and Manakyan (2000) melakukan penelitian terhadap 5 portofolio reksa dana internasional untuk 3 periode, yakni 1985 hingga 1994, 1985-1989 dan 1990-1994. Tolok ukur pembandingan menggunakan pasar U.S. oleh *Vanguard Index 500 mutual fund* dan portofolio efek yang diinvestasikan pada saham U.S. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada periode 1985 hingga 1994, portofolio reksa dana internasional melebihi kinerja pasar U.S. dan reksa dana U.S. menggunakan *Sharpe Index* dan *Treynor Index*. Selama 1985-1989, portofolio reksa dana internasional melebihi kinerja pasar U.S. dan portofolio domestik, sementara portofolio Pacific Rim melebihi kinerja portofolio yang menjadi tolok ukur. Tingkat pengembalian menurun hingga berada di bawah pasar modal dan reksa dana domestik selama 1990-1994.

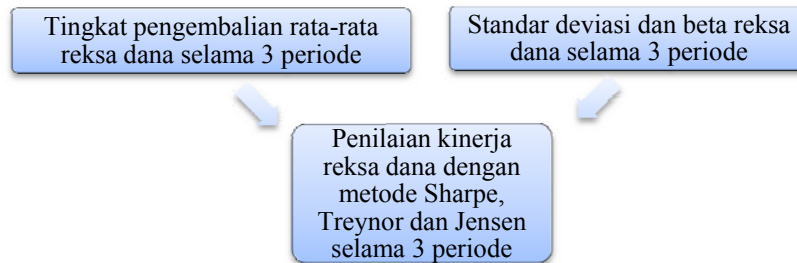
Kerangka Pemikiran

Untuk mengetahui apakah suatu reksa dana memiliki kinerja yang baik, maka perlu menggunakan variabel yang tepat. Berdasarkan kerangka teori di atas, diketahui bahwa variabel yang tepat untuk menilai kinerja dari suatu reksa dana adalah tingkat pengembalian dan risiko (standar deviasi dan beta). Selain menentukan variabel yang tepat, penilaian kinerja reksa dana juga membutuhkan metode yang tepat dan juga teruji konsisten saat digunakan dalam berbagai penelitian, yakni metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*. Ketiga metode ini menarik untuk digunakan karena tidak hanya melihat pada tingkat pengembalian reksa dana saja, namun juga memasukkan unsur risiko ke dalam penilaiannya dan unsur risiko inilah yang seringkali menjadi pertimbangan para investor ketika mencari wahana investasi.

Setelah penilaian kinerja dilakukan terhadap setiap reksa dana pada periode penelitian, maka pemeringkatan pun dapat dilakukan, sehingga dapat terlihat reksa dana manakah yang memiliki kinerja

terbaik di antara reksa dana yang ada sampai yang memiliki kinerja terburuk.

Dari penjabaran di atas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Penilaian Kinerja Reksa Dana

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Metode Pemilihan Sampel

1. Populasi

Menurut Aritonang (1998: 101), populasi merupakan keseluruhan unsur yang menjadi subjek suatu penelitian, sedangkan bagian dari populasi dinamakan sampel dan darimana data mengenai variabel penelitian diperoleh dinamakan subyek penelitian. Dalam penelitian ini, yang menjadi populasi adalah semua jenis reksa dana yang terdaftar di BAPEPAM-LK.

2. Metode Pemilihan Sampel

Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *non-probability sampling*, yang berarti tidak semua reksa dana yang terdaftar di BAPEPAM-LK mendapat kesempatan yang sama untuk dipilih sebagai sampel. Teknik yang dipakai dalam metode ini adalah *purposive sampling*. Pemilihan sampel dilakukan terhadap semua reksa dana saham yang terdaftar di BAPEPAM-LK dan aktif sejak bulan Januari 2007 sampai bulan Desember 2009.

Operasionalisasi Variabel

1. Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham

Dengan memodifikasi formulasi tingkat pengembalian menurut Sharpe dan Bailey (1997: 436), yaitu dengan mengubah variabel nilai investasi (V) menjadi NAB per unit agar dapat digunakan dalam pengukuran tingkat pengembalian reksa dana, maka dihasilkan formulasi sebagai berikut:

$$R_i = \frac{NAB \text{ per unit}_t - NAB \text{ per unit}_{t-1}}{NAB \text{ per unit}_{t-1}}$$

Keterangan:

R_i	=	Tingkat pengembalian reksa dana i
$NAB \text{ per unit}_t$	=	Nilai aktiva bersih periode t
$NAB \text{ per unit}_{t-1}$	=	Nilai aktiva bersih 1 periode sebelum t

2. Risiko Reksa Dana Saham

a. Standar Deviasi

Menurut Jogiyanto (2003: 130), risiko yang dinyatakan dengan standar deviasi dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum [R_i - E(R_i)]^2}{N - 1}}$$

Keterangan:

R_i	=	Besarnya tingkat pengembalian saham
$E(R_i)$	=	Tingkat pengembalian rata-rata saham
N	=	Banyaknya periode yang diperhitungkan

b. Beta

Terdapat dua macam risiko dalam melakukan investasi, yaitu risiko sistematis dan non-sistematis. Risiko sistematis dinyatakan dalam variabel beta, dan dapat diformulasikan sebagai berikut (Jogiyanto, 2003: 170):

$$\beta_i = \frac{COV(i, m)}{VAR_m} = \frac{[R_i - E(R_i)][R_m - E(R_m)]}{N - 1}{VAR_m}$$

Keterangan:

R_i	=	Besarnya tingkat pengembalian saham
$E(R_i)$	=	Tingkat pengembalian rata-rata saham
R_m	=	Besarnya tingkat pengembalian pasar
$E(R_m)$	=	Tingkat pengembalian rata-rata pasar
VAR_m	=	Varian dari pasar
N	=	Banyaknya periode yang diperhitungkan

Metode Pengumpulan Data

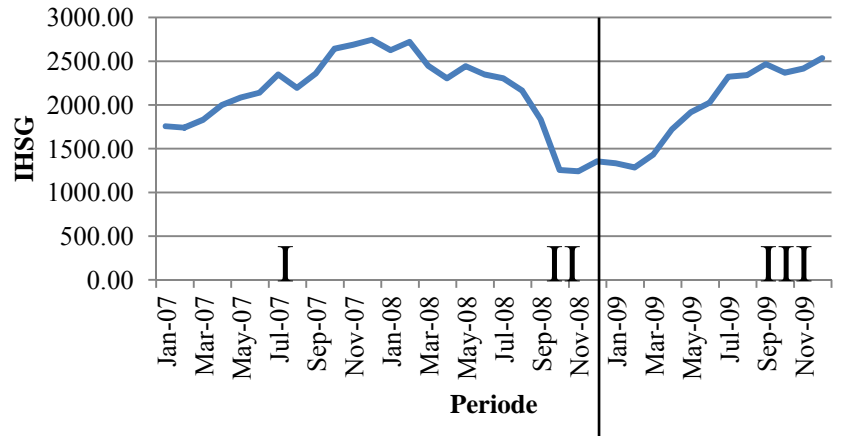
Dalam penelitian ini, data NAB reksa dana saham diperoleh langsung dari kunjungan ke BAPEPAM-LK, sedangkan data lainnya diperoleh dari observasi website, yakni www.bi.go.id untuk data SBI sebagai *risk-free* dan www.finance.yahoo.com untuk data IHSG.

Teknik Analisis Data

Untuk teknik analisis data, digunakan tiga metode, yakni metode *Sharpe*, metode *Treynor* dan metode *Jensen*. Langkah-langkah perhitungan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menentukan periode penilaian kinerja reksa dana saham.

Periode penelitian dibagi menjadi 3 periode berdasarkan kondisi pasar. Periode pertama dimulai dari Januari 2007 sampai dengan Desember 2007 dimana IHSG (Index Harga Saham Gabungan) pada saat itu mengalami kenaikan yang cukup signifikan sebesar 56,26%, yakni dari level 1757,26 menjadi 2745,83. Periode kedua dimulai dari Januari 2008 sampai dengan Desember 2008 dimana IHSG pada saat itu mengalami penurunan yang cukup signifikan sebesar 48,41%, yakni dari level 2627,25 menjadi 1355,41. Dan periode ketiga dimulai dari Januari 2009 sampai dengan Desember 2009 dimana IHSG pada saat itu mengalami kenaikan melebihi kenaikan pada sub-periode pertama yakni sebesar 90,17%, dari level 1332,67 - 2534,36. Ketiga periode ini nampak pada Gambar 3.1.:



Gambar 2. IHSG Periode Januari 2007 – Desember 2009

2. Menghitung tingkat pengembalian pasar di setiap periode.
3. Menghitung *risk-free rate* di setiap periode.
Risk-free rate dalam penelitian ini menggunakan tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) yang dicatat selama periode 2007, 2008, dan 2009 setiap bulannya, kemudian menghitung rata-rata *risk-free* di setiap periode.
4. Menghitung tingkat pengembalian setiap reksa dana saham di setiap periode.
5. Menghitung standar deviasi di setiap periode.
6. Menghitung beta di setiap periode.
7. Menghitung kinerja reksa dana saham di setiap periode menggunakan metode *Sharpe*.
8. Menghitung kinerja reksa dana saham di setiap periode menggunakan metode *Treynor*.
9. Menghitung kinerja reksa dana saham di setiap periode menggunakan metode *Jensen*.
10. Memeringkatkan seluruh reksa dana saham berdasarkan ketiga metode dan di setiap periode.
11. Membandingkan kinerja dan konsistensi reksa dana saham dibandingkan kinerja pasar di setiap periode.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Data

1. Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham Ketika Kondisi Pasar Naik, Kondisi Pasar Turun dan Kondisi Pasar Naik Pasca Kondisi Pasar Turun

a. Periode Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham

Hasil analisis data akan disajikan dalam tiga periode, yakni pada periode 2007, 2008, dan 2009. Ketiga periode ini dipilih dan dibagi berdasarkan kondisi pasar di Indonesia. Periode 2007 dikategorikan sebagai *up-market* dikarenakan pada periode tersebut IHSG mengalami kenaikan. Periode 2008 dikategorikan sebagai *down-market* dikarenakan pada periode tersebut IHSG mengalami penurunan. Periode ini mengalami kondisi *down-market* oleh karena terjadinya krisis keuangan global yang berkaitan dengan kasus *supreme-mortgage* di Amerika, sehingga berdampak pada perekonomian di Indonesia. Sedangkan periode 2009 dikategorikan sebagai *up-market pasca down-market* dikarenakan IHSG mengalami kenaikan kembali setelah sebelumnya mengalami penurunan di periode 2008.

b. Kinerja Reksa Dana Saham Berdasarkan Metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*

1) Tahun 2007

Berikut adalah contoh perhitungan *Sharpe Index* pada reksa dana saham Bahana Dana Prima:

Berdasarkan langkah-langkah sebelumnya, telah diperoleh:

$$\begin{aligned}TR_{bahana\ dana\ prima} &= 0,5497 \\TR_m &= 0,4427 \\R_f &= 0,0860 \\ \sigma_{bahana\ dana\ prima} &= 0,0707 \\ \beta_{bahana\ dana\ prima} &= 1,2564\end{aligned}$$

Dengan demikian, *Sharpe Index*, *Treynor Index*, dan *Jensen Alpha* dapat diperoleh dengan perhitungan seperti di bawah ini:

$$S_{bahana\ dana\ prima} = \frac{0,5497 - 0,0860}{0,0707} = 6,5595$$

$$T_{\text{bahana dana prima}} = \frac{0,5497 - 0,0860}{1,2564} = 0,3691$$

$$\begin{aligned} \alpha_{\text{bahana dana prima}} &= (0,5497 - 0,0860) - 1,2564 \times (0,4427 - 0,0860) \\ &= 0,0156 \end{aligned}$$

Perhitungan serupa dilakukan juga terhadap reksa dana saham lainnya, sehingga diperoleh hasil perhitungan seperti yang nampak pada Tabel 1.

2) Tahun 2008

Perhitungan yang sama seperti pada tahun 2007 juga diterapkan pada tahun 2008, sehingga diperoleh hasil perhitungan seperti yang nampak pada Tabel 2.

3) Tahun 2009

Perhitungan yang sama seperti pada tahun 2007 juga diterapkan pada tahun 2009, sehingga diperoleh hasil perhitungan seperti yang nampak pada Tabel 3.

Tabel 1. Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham Tahun 2007
Dengan Metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*

No	NAMA REKSA DANA SAHAM	Sharpe	Treynor	Jensen
1	Bahana Dana Prima	0,5466	0,0308	0,0013
2	BNI Reksadana Berkembang	0,2442	0,0138	-0,0145
3	Dana Ekuitas Andalan	0,5622	0,0321	0,0026
4	Dana Ekuitas Prima	0,6002	0,0338	0,0048
5	Danareksa Mawar	0,5367	0,0312	0,0016
6	Euro Peregrine Equity	0,4026	0,0462	0,0094
7	First State Indoequity Dividend Yield Fund	0,4768	0,0284	-0,0014
8	First State Indoequity Sectoral Fund	0,5517	0,0326	0,0032
9	Fortis Ekuitas	0,7641	0,0431	0,0145
10	Mahanusa Dana Ekuitas	0,4952	0,0287	-0,0012
11	Makinta Mantap	0,6086	0,0523	0,0248
12	Mandiri Investa Atraktif	0,5765	0,0322	0,0029
13	Manulife Dana Saham	0,5303	0,0295	-0,0002
14	Master Dinamis	0,5171	0,0297	0,0000
15	NAM Investasi Agresif	0,5369	0,0302	0,0006
16	Nikko Saham Nusantara	0,0930	0,0058	-0,0174
17	Panin Dana Maksima	0,4016	0,0294	-0,0002

No	NAMA REKSA DANA SAHAM	Sharpe	Treynor	Jensen
18	Paramitra Premium	0,2071	0,0158	-0,0148
19	Phinisi Dana Saham	0,5252	0,0297	0,0000
20	Platinum Saham	0,3351	0,0202	-0,0105
21	Pratama Saham	0,6156	0,0386	0,0101
22	Reliance Equity Fund	0,2923	0,0190	-0,0169
23	Rencana Cerdas	0,4611	0,0264	-0,0035
24	Saham BUMN	0,3784	0,0274	-0,0014
25	Schroder Dana Istimewa	0,5158	0,0292	-0,0005
26	Schroder Dana Prestasi Plus	0,5430	0,0306	0,0010
27	SiDana Saham	0,4634	0,0258	-0,0043
28	SiDana Saham Optimal	0,4533	0,0261	-0,0041
29	TRIM Kapital	0,5362	0,0301	0,0005
30	TRIM Syariah Saham	0,5158	0,0302	0,0006

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 2. Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham Tahun 2008
Dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen

No	NAMA REKSA DANA SAHAM	Sharpe	Treynor	Jensen
1	Bahana Dana Prima	-0,4612	-0,0496	0,0107
2	BNI Reksadana Berkembang	-0,8051	-0,0879	-0,0321
3	Dana Ekuitas Andalan	-0,4534	-0,0487	0,0110
4	Dana Ekuitas Prima	-0,4498	-0,0484	0,0123
5	Danareksa Mawar	-0,5439	-0,0592	-0,0005
6	Euro Peregrine Equity	-0,5024	-0,0575	0,0013
7	First State Indoequity Dividend Yield Fund	-0,4594	-0,0501	0,0096
8	First State Indoequity Sectoral Fund	-0,4581	-0,0502	0,0096
9	Fortis Ekuitas	-0,4723	-0,0511	0,0092
10	Mahanusa Dana Ekuitas	-0,5354	-0,0600	-0,0009
11	Makinta Mantap	-0,8336	-0,0941	-0,0319
12	Mandiri Investa Atraktif	-0,4777	-0,0517	0,0090
13	Manulife Dana Saham	-0,5325	-0,0573	0,0014
14	Master Dinamis	-0,5338	-0,0601	-0,0015
15	NAM Investasi Agresif	-0,5364	-0,0586	0,0000
16	Nikko Saham Nusantara	-0,4243	-0,0527	0,0057
17	Panin Dana Maksima	-0,3303	-0,0381	0,0203
18	Paramitra Premium	-0,5782	-0,0688	-0,0121
19	Phinisi Dana Saham	-0,4916	-0,0529	0,0060
20	Platinum Saham	-0,5238	-0,0576	0,0013
21	Pratama Saham	-0,4656	-0,0505	0,0107
22	Reliance Equity Fund	-0,5314	-0,0575	0,0014

No	NAMA REKSA DANA SAHAM	Sharpe	Treynor	Jensen
23	Rencana Cerdas	-0,4474	-0,0493	0,0102
24	Saham BUMN	-0,5236	-0,0581	0,0006
25	Schroder Dana Istimewa	-0,4651	-0,0506	0,0076
26	Schroder Dana Prestasi Plus	-0,4512	-0,0488	0,0094
27	SiDana Saham	-0,4348	-0,0485	0,0102
28	SiDana Saham Optimal	-0,5992	-0,0684	-0,0107
29	TRIM Kapital	-0,5252	-0,0571	0,0019
30	TRIM Syariah Saham	-0,6867	-0,0769	-0,0223

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 3. Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham Tahun 2009
Dengan Metode *Sharpe, Treynor, dan Jensen*

No	NAMA REKSA DANA SAHAM	Sharpe	Treynor	Jensen
1	Bahana Dana Prima	0,6726	0,0511	0,0014
2	BNI Reksadana Berkembang	0,4038	0,0356	-0,0232
3	Dana Ekuitas Andalan	0,6862	0,0519	0,0022
4	Dana Ekuitas Prima	0,6628	0,0503	0,0005
5	Danareksa Mawar	0,6388	0,0495	-0,0004
6	Euro Peregrine Equity	0,5268	0,0444	-0,0054
7	First State Indoequity Dividend Yield Fund	0,6703	0,0515	0,0016
8	First State Indoequity Sectoral Fund	0,7113	0,0546	0,0047
9	Fortis Ekuitas	0,6843	0,0525	0,0032
10	Mahanusa Dana Ekuitas	0,6130	0,0468	-0,0032
11	Makinta Mantap	0,4192	0,0364	-0,0242
12	Mandiri Investa Atraktif	0,6702	0,0517	0,0021
13	Manulife Dana Saham	0,7125	0,0544	0,0047
14	Master Dinamis	0,6201	0,0476	-0,0025
15	NAM Investasi Agresif	0,6710	0,0513	0,0016
16	Nikko Saham Nusantara	0,8137	0,0637	0,0099
17	Panin Dana Maksima	0,7178	0,0577	0,0090
18	Paramitra Premium	-0,0660	-0,0077	-0,1714
19	Phinisi Dana Saham	0,7571	0,0579	0,0078
20	Platinum Saham	0,5848	0,0508	0,0013
21	Pratama Saham	0,6916	0,0626	0,0194
22	Reliance Equity Fund	0,6189	0,0533	0,0044
23	Rencana Cerdas	0,7134	0,0549	0,0050
24	Saham BUMN	0,4803	0,0409	-0,0105
25	Schroder Dana Istimewa	0,7146	0,0554	0,0055
26	Schroder Dana Prestasi Plus	0,7317	0,0564	0,0065
27	SiDana Saham	0,5980	0,0463	-0,0050

28	SiDana Saham Optimal	0,5419	0,0442	-0,0074
29	TRIM Kapital	0,5696	0,0447	-0,0067
30	TRIM Syariah Saham	0,4926	0,0427	-0,0083

Sumber: Hasil Pengolahan Data

c. Pemeringkatan Reksa Dana Saham

Berdasarkan perhitungan di atas, maka dapat dilakukan pemeringkatan reksa dana saham berdasarkan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*, sehingga dapat ditemukan reksa dana saham manakah yang memiliki kinerja terbaik di setiap periode. Namun, untuk menghasilkan pemeringkatan gabungan dari ketiga metode tersebut, maka dilakukan penjumlahan peringkat, kemudian mengurutkannya dari jumlah terkecil hingga jumlah terbesar. Pemeringkatan gabungan dapat dilihat pada ketiga tabel di bawah ini:

Tabel 4. Pemeringkatan Reksa Dana Saham Tahun 2007

NO	NAMA REKSA DANA SAHAM	SHARPE	TREYNOR	JENSEN
1	Makinta Mantap	3	1	1
2	Fortis Ekuitas	1	3	2
3	Pratama Saham	2	4	3
4	Dana Ekuitas Prima	4	5	5
5	First State Indoequity Sectoral Fund	7	6	6
6	Mandiri Investa Atraktif	5	7	7
7	Dana Ekuitas Andalan	6	8	8
8	Bahana Dana Prima	8	10	10
9	Euro Peregrine Equity	24	2	4
10	Danareksa Mawar	12	9	9
11	Schroder Dana Prestasi Plus	10	11	11
12	NAM Investasi Agresif	11	12	12
13	TRIM Kapital	13	14	14
14	TRIM Syariah Saham	17	13	13
15	Master Dinamis	16	15	15
16	Phinisi Dana Saham	15	17	17
17	Manulife Dana Saham	14	18	19
18	Schroder Dana Istimewa	18	20	20
19	Mahanusa Dana Ekuitas	19	21	21
20	Panin Dana Maksima	25	19	18
21	First State Indoequity Dividend Yield Fund	20	22	22
22	Rencana Cerdas	22	24	24
23	Saham BUMN	26	23	23
24	SiDana Saham Optimal	23	25	25

NO	NAMA REKSA DANA SAHAM	SHARPE	TREYNOR	JENSEN
25	SiDana Saham	21	26	26
26	Platinum Saham	27	27	27
27	Reliance Equity Fund	28	28	30
28	BNI Reksadana Berkembang	29	30	28
29	Paramitra Premium	30	29	29
30	Nikko Saham Nusantara	31	31	31

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan penilaian reksa dana saham dengan menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*, ditemukan bahwa reksa dana saham yang memiliki kinerja terbaik adalah Makinta Mantap.

Tabel 5. Pemeringkatan Reksa Dana Saham Tahun 2008

NO	NAMA REKSA DANA SAHAM	SHARPE	TREYNOR	JENSEN
1	Panin Dana Maksima	1	1	1
2	Dana Ekuitas Prima	5	2	2
3	SiDana Saham	3	3	7
4	Dana Ekuitas Andalan	7	4	3
5	Rencana Cerdas	4	6	6
6	Bahana Dana Prima	10	7	4
7	Schroder Dana Prestasi Plus	6	5	10
8	First State Indoequity Sectoral Fund	8	9	8
9	First State Indoequity Dividend Yield Fund	9	8	9
10	Pratama Saham	12	10	5
11	Nikko Saham Nusantara	2	14	15
12	Schroder Dana Istimewa	11	11	13
13	Fortis Ekuitas	13	12	11
14	Mandiri Investa Atraktif	14	13	12
15	Phinisi Dana Saham	15	15	14
16	TRIM Kapital	19	16	16
17	Euro Peregrine Equity	16	18	19
18	Manulife Dana Saham	21	17	17
19	Reliance Equity Fund	20	19	18
20	Platinum Saham	18	20	20
21	Saham BUMN	17	21	21
22	NAM Investasi Agresif	24	22	22
23	Danareksa Mawar	25	24	24
24	Mahanusa Dana Ekuitas	23	25	25
25	Master Dinamis	22	26	26
26	SiDana Saham Optimal	28	27	27

NO	NAMA REKSA DANA SAHAM	SHARPE	TREYNOR	JENSEN
27	Paramitra Premium	27	28	28
28	TRIM Syariah Saham	29	29	29
29	BNI Reksadana Berkembang	30	30	31
30	Makinta Mantap	31	31	30

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan penilaian reksa dana saham dengan menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*, ditemukan bahwa reksa dana saham yang memiliki kinerja terbaik adalah Panin Dana Maksima.

Tabel 6. Peringkatan Reksa Dana Saham Tahun 2009

NO	NAMA REKSA DANA SAHAM	SHARPE	TREYNOR	JENSEN
1	Nikko Saham Nusantara	1	1	2
2	Phinisi Dana Saham	2	3	4
3	Panin Dana Maksima	4	4	3
4	Pratama Saham	9	2	1
5	Schroder Dana Prestasi Plus	3	5	5
6	Schroder Dana Istimewa	5	6	6
7	Rencana Cerdas	6	7	7
8	First State Indoequity Sectoral Fund	8	8	8
9	Manulife Dana Saham	7	9	9
10	Fortis Ekuitas	11	11	11
11	Dana Ekuitas Andalan	10	12	12
12	Reliance Equity Fund	20	10	10
13	Mandiri Investa Atraktif	15	13	13
14	First State Indoequity Dividend Yield Fund	14	14	14
15	NAM Investasi Agresif	13	15	15
16	Bahana Dana Prima	12	16	16
17	Dana Ekuitas Prima	16	18	18
18	Platinum Saham	23	17	17
19	Danareksa Mawar	18	20	20
20	Master Dinamis	19	21	21
21	Mahanusa Dana Ekuitas	21	22	22
22	SiDana Saham	22	23	23
23	TRIM Kapital	24	24	25
24	Euro Peregrine Equity	26	25	24
25	SiDana Saham Optimal	25	26	26
26	TRIM Syariah Saham	27	27	27
27	Saham BUMN	28	28	28
28	Makinta Mantap	29	29	30

NO	NAMA REKSA DANA SAHAM	SHARPE	TREYNOR	JENSEN
29	BNI Reksadana Berkembang	30	30	29
30	Paramitra Premium	31	31	31

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan penilaian reksa dana saham dengan menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*, ditemukan bahwa reksa dana saham yang memiliki kinerja terbaik adalah Nikko Saham Nusantara.

2. Perbandingan dan Konsistensi Kinerja Reksa Dana Saham dibandingkan Kinerja Pasar Ketika Kondisi Pasar Naik, Kondisi Pasar Turun dan Kondisi Pasar Naik *Pasca* Kondisi Pasar Turun

Untuk menemukan reksa dana saham yang secara konsisten berada di atas kinerja pasar selama periode 2007-2009, diperlukan pengabungan kinerja reksa dana saham selama 3 periode. Berdasarkan analisis dari hasil pengolahan data di atas, ditemukan 9 dari 30 reksa dana saham secara konsisten memiliki kinerja di atas kinerja pasar, baik dalam kondisi pasar naik maupun turun, yakni reksa dana saham Fortis Ekuitas, Pratama Saham, Dana Ekuitas Prima, First State Indoequity Sectoral Fund, Mandiri Investa Atraktif, Dana Ekuitas Andalan, Bahana Dana Prima, Schroder Dana Prestasi Plus, dan NAM Investasi Agresif seperti yang nampak pada tabel di bawah ini:

Tabel 7. Kekonsistenan Kinerja Reksa Dana Saham Periode 2007-2009

NO	NAMA REKSA DANA SAHAM	TAHUN 2007		TAHUN 2008		TAHUN 2009	
		< IHSG	> IHSG	< IHSG	> IHSG	< IHSG	> IHSG
1	Bahana Dana Prima	-	√	-	√	-	√
2	BNI Reksadana Berkembang	√	-	√	-	√	-
3	Dana Ekuitas Andalan	-	√	-	√	-	√
4	Dana Ekuitas Prima	-	√	-	√	-	√
5	Danareksa Mawar	-	√	√	-	√	-
6	Euro Peregrine Equity	-	√	-	√	√	-
7	FS Indoequity Div. Yield Fund	√	-	-	√	-	√
8	FS Indoequity Sectoral Fund	-	√	-	√	-	√
9	Fortis Ekuitas	-	√	-	√	-	√
10	Mahanusa Dana Ekuitas	√	-	√	-	√	-

N O	NAMA REKSA DANA SAHAM	TAHUN 2007		TAHUN 2008		TAHUN 2009	
		< IHSG	> IHSG	< IHSG	> IHSG	< IHSG	> IHSG
11	Makinta Mantap	-	√	√	-	√	-
12	Mandiri Investa Atraktif	-	√	-	√	-	√
13	Manulife Dana Saham	√	-	-	√	-	√
14	Maestro Dinamis	√	-	√	-	√	-
15	NAM Investasi Agresif	-	√	-	√	-	√
16	Nikko Saham Nusantara	√	-	-	√	√	-
17	Panin Dana Maksima	√	-	-	√	-	√
18	Paramitra Premium	√	-	√	-	√	-
19	Phinisi Dana Saham	√	-	-	√	-	√
20	Platinum Saham	√	-	-	√	√	-
21	Pratama Saham	-	√	-	√	-	√
22	Reliance Equity Fund	√	-	-	√	-	√
23	Rencana Cerdas	√	-	-	√	-	√
24	Saham BUMN	√	-	-	√	√	-
25	Schroder Dana Istimewa	√	-	-	√	-	√
26	Schroder Dana Prestasi Plus	-	√	-	√	-	√
27	SiDana Saham	√	-	-	√	√	-
28	SiDana Saham Optimal	√	-	√	-	√	-
29	TRIM Kapital	-	√	-	√	√	-
30	TRIM Syariah Saham	√	-	√	-	√	-

Sumber: Hasil Pengolahan Data

KESIMPULAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan melalui tahap pengumpulan dan pengolahan data, analisis dan interpretasi hasil analisis mengenai penilaian kinerja reksa dana saham, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan untuk menjawab permasalahan dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Reksa dana saham yang memiliki kinerja terbaik adalah:
 - a. Makinta Mantap, yakni ketika kondisi pasar naik di tahun 2007.

- b. Panin Dana Maksima, yakni ketika kondisi pasar turun di tahun 2008.
 - c. Nikko Saham Nusantara, yakni ketika kondisi pasar naik di tahun 2009 *pasca* kondisi pasar turun di tahun 2008.
2. Reksa dana saham yang memiliki kinerja di atas kinerja pasar adalah:
- a. Makinta Mantap, Fortis Ekuitas, Pratama Saham, Dana Ekuitas Prima, First State Indoequity Sectoral Fund, Mandiri Investa Atraktif, Dana Ekuitas Andalan, Bahana Dana Prima, Euro Peregrine Equity, Danareksa Mawar, Schroder Dana Prestasi Plus, NAM Investasi Atraktif, dan TRIM Kapital, yakni ketika kondisi pasar naik di tahun 2007.
 - b. Panin Dana Maksima, Dana Ekuitas Prima, SiDana Saham, Dana Ekuitas Andalan, Rencana Cerdas, Bahana Dana Prima, Schroder Dana Prestasi Plus, First State Indoequity Sectoral Fund, First State Indoequity Dividend Yield Fund, Pratama Saham, Nikko Saham Nusantara, Schroder Dana Istimewa, Fortis Ekuitas, Mandiri Investa Atraktif, Phinisi Dana Saham, TRIM Kapital, Euro Peregrine Equity, Manulife Dana Saham, Reliance Equity Fund, Platinum Saham, Saham BUMN, dan NAM Investasi Agresif, yakni ketika kondisi pasar turun di tahun 2008.
 - c. Nikko Saham Nusantara, Phinisi Dana Saham, Panin Dana Maksima, Pratama Saham, Schroder Dana Prestasi Plus, Schroder Dana Istimewa, Rencana Cerdas, First State Indoequity Sectoral Fund, Manulife Dana Saham, Fortis Ekuitas, Dana Ekuitas Andalan, Reliance Equity Fund, Mandiri Investa Atraktif, First State Indoequity Dividend Yield Fund, NAM Investasi Agresif, Bahana Dana Prima, dan Dana Ekuitas Prima, yakni ketika kondisi pasar naik di tahun 2009 *pasca* kondisi pasar turun di tahun 2008.
3. Reksa dana saham yang secara konsisten memiliki kinerja di atas kinerja pasar baik ketika kondisi pasar naik maupun turun adalah reksa dana saham Fortis Ekuitas, Pratama Saham, Dana Ekuitas Prima, First State Indoequity Sectoral Fund, Mandiri Investa Atraktif, Dana Ekuitas Andalan, Bahana Dana Prima, Schroder Dana Prestasi Plus, dan NAM Investasi Agresif.

DAFTAR PUSTAKA

- Aritonang, Lerbin R. (1998). *Penelitian Pemasaran*. Cetakan Pertama. Jakarta: UPT Penerbit Universitas Tarumanagara.
- Gunawan Widjaja & Almira Prajna Ramaniya. (2006). *Reksa Dana dan Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi dalam Pasar Modal*. Jakarta: Prenada Media Group.
- Jagric, dkk. (2007). *Risk-Adjusted Performance of Mutual Funds: Some Tests*. South-Eastern Europe Journal of Economics 2. 233-244.
- Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE.
- Jones, Charles P. (2002). *Investment: Analysis And Management*. 7th Edition. New York: Jon Willy & Sons.
- Manurung, Adler Haymans. (2007). *Panduan Lengkap Reksa Dana Investasiku*. Jakarta: PT Kompas Media Nusantara.
- Manurung, Adler Haymans, dkk. (2006). *Analisis Kinerja Reksadana dengan Menggunakan Risk Adjusted Return, Rasio Risiko dan Snail Trail*. Jurnal Usahawan. No. 09 hal. 21.
- Radcliffe, Robert C. (1997). *Investment: Concepts, Analysis, Strategy*. 5th Edition. Massachusetts: Adison-Wesley Educational Publisher Inc.
- Redman, Gullett dan Manakyan. (2000). *The Performance of Global and International Mutual Funds*. Journal of Financial and Strategic Decisions. Vol. 13. 75-85.
- Reilly, Frank K. & Brown, Keith C. (2000). *Investment Analysis and Portfolio Management*. 6th Edition. USA: Dryden Press.
- Ridwan Sundjaja dan Inge Berlin. (2001). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Jakarta: Literatur Lintas Media.
- Sawidji Widoatmodjo. (2000). *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal: Pengetahuan Dasar*. Cetakan Keempat. Jakarta: Yayasan Mpu Ajar Artha.

- Sharpe, Willian F., Alexander, Gordon J. & Bailey, Jeffrey V. (1997). *Investasi*. Jilid 1 dan 2. Edisi 5. Jakarta: Penerbit PT Prehallindo.
- Siamat, Dahlan. (2001). *Manajemen dan Lembaga Keuangan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Suad Husnan. (2001). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas*. Edisi 3. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Thanou, Eleni. (2008). *Mutual Fund Evaluation During Up and Down Market Conditions: The Case of Greek Equity Mutual Funds*. International Research Journal of Finance and Economics. Issue 13. 84-93.