
Analisis Kinerja Portofolio Reksadana dengan Metode Rasio Sharpe dan Non Risk Premium

Musdalifah Azis¹, Ike Purnamasari²

1Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman Samarinda, Indonesia

E-mail: musdalifah.azis@gmail.com

E-mail: purnamasari.ike9482@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk memahami perbedaan kinerja portofolio reksadana dengan menggunakan metode sharpe yang mempertimbangkan risk premium dan non risk premium. Data diperoleh dari laporan portofolio saham yang disampaikan pada catatan neraca setiap perusahaan reksa dana laporan kemitraan dengan bank sebagai agen penjual reksa dana. Metode yang digunakan adalah program linier dengan aplikasi multiple regression yang dianalisis dengan menggunakan metode sharpe. Hasil penelitian menyatakan bahwa kinerja portofolio reksadana saham dan portofolio campuran yang diukur dengan menggunakan metode sharpe ratio tidak perlu membedakan pengukuran risk premium dengan non risk premium. Tapi bagi kinerja portofolio reksadana pendapatan tetap dan portofolio reksadana pasar uang yang diukur dengan menggunakan metode sharpe ratio perlu membedakan pengukuran risk premium dengan non risk premium.

Kata Kunci: portofolio reksadana, kinerja portofolio reksadana, metode sharpe, dan risk premium

Performance Analysis of Mutual Fund Portfolio With Sharpe and Non Risk Premium Ratio Method

Abstract

This research aims to understand the difference the performance of mutual funds portfolio risk premium and non risk premium. Data obtained from report stock portfolio delivered on every note the balance of mutual funds report company partnership with bank as a sales agent mutual funds, linear programming with the use of software applications multiple regression obtained the performance of equity mutual funds portfolios and a balanced mutual funds portfolios of being measured by using a method of sharpe ratio no need to distinguish the measurement of risk premium with non risk premium. But for the performance of fixed income mutual funds portfolios and money market mutual funds portfolios which is measured by using a method of sharpe ratios need to distinguish measurement of risk premium with non risk premium.

Keywords: mutual fund portfolios, sharpe ratio, performance of mutual funds portfolio, sharpe method, and risk premium

PENDAHULUAN

Perusahaan ReksaDana yang ada di Indonesia semakin berkembang seiring dengan pemahaman investor akan adanya resiko yang tinggi pada investasi sekuritas seperti saham, obligasi dan deposito. Reksadana adalah salah satu alternatif investasi untuk memperoleh arus pendapatan yang kompetitif, meskipun pemilik modal tidak memiliki kemampuan mengelola portofolio dengan baik. Berdasarkan konsep UU No.8 tahun 1995 pasal 1 ayat 27, secara jelas bahwa reksadana merupakan kumpulan dana dari masyarakat yang dihimpun kemudian diinvestasikan pada saham, obligasi deposito berjangka, pasar uang, dan sebagainya oleh manajer investasi. Investasi Reksadana perlu mengetahui jenis Reksadana apa yang sesuai dengan tujuan dan kebutuhan investasi kita. Jenis-jenis Reksadana yang tersedia di Indonesia ada empat berdasarkan kategori instrumen, yaitu Reksadana saham, Reksadana campuran, Reksadana pendapatan tetap dan Reksadana pasar uang.

Bagi sebagian besar investor, faktor kinerja investasi dana pada akhirnya yang paling penting dipertimbangkan dalam pemilihan dana. Kinerja A reksa dana dapat diukur dengan beberapa cara yang berbeda, tergantung pada tujuan investasinya. Apakah dana bertujuan untuk panjang - Pertumbuhan jangka, pendapatan saat ini, atau kombinasi dari dua, investor bisa melacak kinerja dana dan profitabilitas dengan mengikuti perubahan harga saham atau bersih nilai aset.

Setiap jenis ReksaDana melakukan investasi yang berbeda-beda. ReksaDana pendapatan tetap yang 80 persen portofolio investasinya pada efek yang berbentuk surat utang seperti obligasi. ReksaDana pasar uang yang portofolionya investasinya pada jenis instrumen pasar uang seperti SBI. ReksaDana saham yang portofolionya investasinya terdiri dari saham. ReksaDana campuran yang instrumen investasinya bisa berbentuk saham dan obligasi atau dikombinasikan dengan instrumen lainnya. Setiap jenis Reksa Dana juga memiliki kinerja yang berbeda-beda yang dilihat dari nilai aktiva bersih setiap jenis Reksa Dana. Pada Tabel 1. Kinerja untuk setiap jenis Reksa Dana dilihat dari NAB per tanggal 29 Oktober 2010 yang terdaftar di Bapepam menunjukkan NAB pada jenis Reksa Dana saham memiliki risiko yang paling tinggi diantara jenis Reksa Dana lainnya. Sedangkan NAB terendah yaitu pada jenis Reksa Dana pasar uang.

Tabel 1. Posisi Rata-Rata NAB Reksadana Per 29 Oktober 2010

No	Posisi Jenis Reksadana	Nilai Aktiva Bersih
1	Reksadana Saham	40.115.204.202.815,39
2	Reksadana Campuran	15.794.027.804.413,38
3	Reksadana Pendapatan Tetap	22.941.696.480.467,07
4	Reksadana Pasar Uang	7.494.940.770.221,47
Total		86.345.869.257.917,10

Sumber: Bapepam.go.id

Pengukuran kinerja Reksadana dengan bermacam metode yang dapat dilakukan dalam mengevaluasi kinerja Reksadana. Beberapa metode yang sering digunakan dalam evaluasi kinerja Reksadana antara lain metode Sharpe, metode Treynor dan metode Jensen, Treynor (1965) mengusulkan pada kinerja portofolio dapat diukur dengan menggunakan rasio mean risk premium pada risiko sistematis selama masa pengevaluasian portofolio daripada menggunakan total risiko. Jensen (1968) mengusulkan indeks jensen jauh lebih baik dalam pengukuran kinerja absolut dibandingkan dengan indeks sharpe maupun indeks treynor. Hermeindito (2007) memberikan hasil bahwa secara umum Reksa Dana memiliki kinerja yang lebih baik dari kinerja pembandingan (return pasar maupun suku bunga bebas risiko). Penelitian Agus (2007) memberikan hasil bahwa dengan metode Sharpe ratio terdapat 10 Reksadana saham aktif dengan kinerja baik dan tiga Reksa Dana saham dengan kinerja buruk, return suatu Reksadana hanyalah satu sisi yang perlu diperhatikan, hal lain yang juga penting adalah risiko Reksadana tersebut.

Risiko reksadana ini melekat pada setiap jenis produk reksadana yang dimiliki investor, tetapi selama risiko reksadana tersebut menjadi ekspektasi return tambahan yang akan diterima maka akan

menjadi ekspektasi return yang disyaratkan investor atas suatu investasi reksadana mereka. Jones dkk (2009) mengatakan bahwa Ekspektasi return tambahan yang akan diterima ini disebut sebagai risk premium, dan dapat tercapai bila nilai aktiva bersih reksadana tersebut lebih besar dari nilai pasar produk reksadana tersebut.

Risk premium yang disyaratkan investor perlu dipertimbangkan oleh setiap manajer investasi yang mengelola portofolio reksadana, karena pengharapan atas return tambahan investasi ini sebagai kompensasi yang diterima investor yang memiliki investasi beresiko, hal ini sesuai dengan teori Frank (2000:586) bahwa risk premium merupakan tambahan risiko atas investasi yang tidak diterbitkan oleh pemerintah. Faktor yang mempengaruhi besaran risk premium antara lain jenis produk reksadana, kredibilitas manajer investasi, jatuh tempo reksadana, pajak atas pendapatan bunga dan likuiditas manajer investasi dalam mengelola produk reksadana tersebut. Premi risiko reksadana dalam penelitian ini berfokus pada jenis produk reksadana yang diindikasikan dari nilai aktiva bersih reksadana dan tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh pemerintah.

Reksa dana pasar uang muncul pada 1970-an sebagai alternatif untuk deposito bank. Pada saat itu, Bank deposito yang sangat diatur dan dibayar suku bunga yang lebih rendah daripada instrumen pasar uang, yang membuat dana uang menarik bagi investor karena mereka membayar bunga yang lebih tinggi untuk mengambil risiko sebanding. Meskipun peraturan deposito bank akhirnya dihapuskan, yang ukuran industri reksa dana pasar uang tumbuh terus dari waktu ke waktu.

Reksadana campuran Untuk menyediakan pertumbuhan jangka panjang melalui apresiasi modal dan pendapatan dengan berinvestasi terutama dalam kombinasi instrumen utang, ekuitas dan opsi lainnya. Dan Reksadana pendapatan tetap umumnya dianggap sebagai investasi yang lebih konservatif dibandingkan saham, namun obligasi dan investasi pendapatan tetap lainnya masih perlu disadari investor bahwa investasi tersebut membawa berbagai risiko. Diversifikasi dapat menjadi cara yang baik untuk meminimalkan banyak risiko yang melekat dalam investasi reksadana pendapatan tetap. Diversifikasi mengambil banyak bentuk, termasuk diversifikasi di jenis obligasi, penerbit obligasi (seperti federal atau pemerintah negara bagian, atau suatu korporasi); durasi (pendek, intermediate-, dan jangka panjang obligasi); kualitas kredit dan hasil (obligasi berkualitas tinggi relatif lebih aman tetapi membayar tarif yang lebih rendah, sementara kurang emiten layak mendapat kredit akan membayar tarif lebih tinggi untuk risiko yang lebih besar); dan perlakuan pajak (paling obligasi daerah, misalnya, menawarkan investor penghasilan bebas pajak). dana obligasi juga dapat memberikan diversifikasi profesional di investasi awal yang lebih rendah. Tapi surat berharga yang dimiliki dana obligasi semua masih tunduk pada beberapa risiko, yang dapat mempengaruhi kesehatan dana.

Tinjauan Pustaka

Portofolio adalah kombinasi dari beberapa saham sebagai pilihan investasi. Tujuannya untuk meminimalkan risiko investasi dan mengoptimalkan *return*. Investor menanamkan dana tidak pada satu jenis instrumen keuangan saja tetapi membeli beberapa saham, obligasi dan deposito sebagai portofolionya. Berdasarkan beberapa penelitian yang dilakukan Cheng-Few dkk (2001), Chandra, dkk (2011), Ashish Kumar (2011), Stephanus R.W.dkk (2010), Bender.J and Nielsen.F (2010), dan Bettman dkk (2009) mengindikasikan bahwa menginvestasikan dana investor pada beberapa instrumen keuangan yang fundamental dan teknikal yang bagus, maka risiko investasinya menjadi lebih rendah dan returnnya menjadi optimal.

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan investor individual atau investor institusional atau trader atas investasi mereka atau sejumlah dana yang diinvestasikan dalam suatu perusahaan. Karakteristik saham antara lain dapat memperoleh dividen, memiliki hak suara dalam RUPS, dimungkinkan untuk memiliki Hak Memesan Efek dengan terlebih Dahulu (HMETD) atau *right issue*, dan terdapat potensial *capital gain* atau *capital loss*.

Obligasi adalah efek utang pendapatan tetap di mana penerbit (emiten) setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali jumlah pokoknya pada saat jatuh tempo. Jadi, Obligasi pada dasarnya merupakan surat pengakuan utang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat pemodal. Sekuritas penghasilan tetap merupakan sekuritas dengan penerbitnya (peminjam) setuju untuk melakukan pembayaran penghasilan yang jumlahnya ditetapkan dalam kontrak.

Ciri utama setiap obligasi adalah jangka waktu jatuh tempo (maturitas), yang merupakan tanggal peminjam harus melunasi seluruh jumlah yang dipinjam. Istilah jatuh tempo dan maturitas akan digunakan secara bergantian untuk menunjukkan sisa usia dari obligasi. Secara teknis, maturitas menunjukkan tanggal pinjaman harus dilunasi, sedangkan jangka waktu jatuh tempo mengacu kepada jumlah tahun yang tersisa hingga tanggal maturitas.

Suatu obligasi sebelum ditawarkan kepada masyarakat pemodal, terlebih dahulu diperingkat (rating) oleh lembaga pemeringkat (rating agency). Proses pemeringkatan berguna untuk menilai kinerja perusahaan dan berbagai faktor yang secara langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan keuangan perusahaan.

Sebelum transaksi jual beli obligasi terjadi, ada suatu kontrak perjanjian antara pembeli dan penjual obligasi. Kontrak perjanjian ini disebut kontrak perjanjian obligasi (bond indenture). Di dalam kontrak ini ada berbagai perjanjian, yang akan membuat obligasi bervariasi. Jadi, dapat disimpulkan bahwa macam obligasi ditentukan oleh kontrak perjanjian (bond indenture). Macam-macam obligasi dapat dikelompokkan menjadi delapan klasifikasi yaitu: Obligasi berdasar penerbit obligasi (issuer), Obligasi berdasar sistem pembayarannya, Obligasi berdasarkan tingkat bunganya, Obligasi berdasarkan jaminannya, Obligasi berdasar tempat penerbitannya (perdagangannya), Obligasi berdasar rating, Obligasi berdasar callable future, dan Obligasi berdasarkan *convertible/exchangable*

Pengertian Deposito - Menurut Undang-undang No. 14 tahun 1967 tentang Pokok-pokok Perbankan Indonesia adalah simpanan pihak ketiga kepada bank yang penarikannya hanya dapat dilakukan dengan jangka waktu tertentu menurut perjanjian antara pihak ketiga dengan bank yang bersangkutan." Dan menurut Undang-undang No. 10 tahun 1998 tentang Perbankan Indonesia bahwa "Deposito adalah simpanan yang penarikannya hanya dapat dilakukan pada waktu tertentu berdasarkan perjanjian nasabah penyimpan dengan bank." Jenis – jenis Deposito adalah Deposito Berjangka (Time Deposit), Deposito Automatic Roll Over, Sertifikat Deposito, dan Deposit on Call.

Fungsi deposito antara lain adalah salah satu sumber utama modal bank yang praktis penggunaannya karena mempunyai limit waktu dan disamping itu juga membantu menjaga posisi likuiditas bank. Dan Fungsi lainnya adalah dapat memperlancar arus pembayaran uang. Dalam upaya mencapai tujuan pembangunan nasional diharapkan lembaga perbankan dapat berperan dalam mendukung peningkatan pertumbuhan ekonomi dan stabilitas nasional kearah peningkatan perkembangan perekonomian nasional maupun internasional yang senantiasa bergerak cepat disertai tantangan yang semakin luas, untuk itu bank harus mampu menghadapi persaingan yang sehat dan efisien.

Reksadana merupakan kumpulan saham-saham, obligasi-obligasi atau sekuritas lainnya yang dimiliki oleh sekelompok pemodal dan dikelola oleh perusahaan investasi profesional. Dana yang diinvestasikan pada reksadana dari pemodal akan disatukan dengan dana yang berasal dari pemodal lainnya untuk menciptakan kekuatan membeli yang jauh lebih besar dibanding mereka harus melakukan investasi sendiri. Sebab, dengan reksadana dapat memiliki ratusan sekuritas yang berbeda, kesuksesan reksadana tidak hanya tergantung pada satu atau dua saham. Dana yang berasal dari para pemegang reksadana ini, akan dikelola oleh para profesional yang senantiasa memperhatikan pasar serta menyesuaikan portofolio untuk mencapai kinerja yang paling baik.

Definisi Reksadana menurut UUPM No. 8/1995, adalah: "Reksadana (mutual fund) adalah institusi jasa keuangan yang menerima uang dari para pemodal yang kemudian menginvestasikan dana tersebut dalam portofolio yang terdiversifikasi pada efek/sekuritas."

Jadi, reksadana merupakan suatu wadah investasi secara kolektif untuk ditempatkan dalam portofolio efek berdasarkan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh intitusi jasa keuangan. Kegiatan investasi reksadana dapat ditempatkan pada berbagai instrument efek, baik di pasar uang maupun dipasar modal. Hal ini menunjukkan bahwa reksadana bersifat fleksibel karena mampu memberikan berbagai pilihan dan alternatif bagi para investor sesuai dengan tujuan dan kebutuhannya dalam berinvestasi.

Berdasarkan kebijakan investasi (Pratomo dan Nugroho, 2005), klasifikasi reksadana, yaitu : Reksadana Pendapatan Tetap (*fixed income funds*), Reksadana Saham (*equity funds*), Reksadana Campuran (*discretionary funds*), dan Reksadana Pasar Uang

Beberapa keunggulan berinvestasi di reksadana (Firdaus, dkk 2005 dalam Irnawati, 2008) adalah : Jumlah Dana Tidak Terlalu Besar, dikelola Secara Profesional oleh PMI, diversifikasi Investasi, kemudahan Berinvestasi, transparansi Informasi, likuiditasnya yang Tinggi, biaya Relatif Rendah, dan return yang Kompetitif.

Beberapa kelemahan berinvestasi di reksadana (Ritonganingrum, 2008) adalah : Tidak ada hubungan perseorangan (*depersonalises*) antara klien dan penasehat investasi (*adviser*), dapat membebani biaya-biaya langsung, seperti biaya penjualan dan *management fee* serta biaya tidak langsung, seperti biaya transaksi portofolio (*portofolio transaction cost*), dan Investor reksadana tidak mempunyai control secara langsung atas realisasi *capital gain*.

Dalam melakukan investasi ke dalam aset-aset keuangan (*financial asset*) seperti saham, investor dapat memilih berinvestasi pada portofolio. Teori portofolio menekankan pada usaha untuk mencari kombinasi investasi optimal yang memberikan *rate of return* yang optimal atau *rate of return* yang maksimal pada suatu tingkat risiko terendah.

Penilaian kinerja portofolio reksadana yang diukur dari tingkat *return* yang dapat diperoleh investor berasal dari *net aktiva bersih* per penyertaan produk reksadana merupakan kemampuan pengukuran yang terbaik daripada mengharapkan kemampuan manajer investasi dalam mengelola memaksimalkan investasi portofolio reksadana tersebut (Marco et al, 2014).

Reksadana menjadi suatu pilihan portofolio investasi yang umum, banyak indeks atau teknik untuk mengukur kinerja dari reksa dana juga telah disajikan. Kinerja masa lalu reksadana memiliki peran penting dalam menyediakan penanam modal dengan acuan mengenai bagaimana mengalokasikan modal dalam jangka panjang. Sharpe (1996) memperkenalkan suatu ukuran kinerja reksadana dengan mempertimbangkan pada risiko sistematis dan risiko tidak sistematis (atau disebut pula total risiko) untuk mendapatkan excess return. Excess return dalam penelitian ini sebagai premi risiko pada setiap portofolio reksadana yang dimiliki oleh setiap investor. Dan pada peneliti lainnya mengatakan bahwa analisis pengembangan data lainnya yang digunakan dapat mengevaluasi kinerja reksadana (Murthi, Choi, & Desai, 1997; Basso & Funari, 2001).

Investor menanamkan dana pada suatu portofolio reksadana tergantung pada penghindaran risiko (risk Aversion), jika premi risiko sama dengan nol atau non risk premium maka investor tidak bersedia berinvestasi pada porofolio reksadana tersebut karena premi risiko adalah ekpektasi return yang berlebih, hal ini biasanya terjadi pada jenis investasi portofolio reksadana yang komposisi efeknya yang dominan berasal dari saham Bodie, Kane, dan Marcus (2006).

Setiap manajer investasi menawarkan karakteristik produk reksadana dengan tujuan objektivitas yang berbeda-beda tergantung pada jenis komposisi portofolio efek reksadana tersebut yang akan berdampak pada risk premium yang disyaratkan investor, dimana pengukuran kinerja portofolio reksadana melalui profil risiko produk reksadana diungkapkan pada prospektus reksadana sesuai dengan yang dinyatakan oleh Jordan (2009 : 107). Setiap Evaluasi kinerja portofolio reksadana selain mengoptimalkan return juga membutuhkan perbandingan risiko investasi dari setiap produk reksadana, Mishra and Rahman (2008) menggunakan metode mean-equivalent return dengan standar deviasi sebagai pengukuran risiko, seperti halnya return yang membandingkan risk premium pada setiap jenis reksadana. Mishra and Rahman (2008), Metode mean-equivalent tersebut mengkombinasikan asset bebas resiko (risk free) dan return reksadana sebagai pembandingnya. Perbedaan kinerja portofolio reksadana yang memperhitungkan adanya risk premium investasi tersebut menjadi kompensasi yang memberikan return tambahan yang diharapkan investor.

Risk premium mengukur return tambahan yang disyaratkan investor yang mengalihkan dana mereka dari investasi bebas risiko ke investasi berisiko. Damodaran (2001:190) mengungkapkan bahwa perbedaan kemampuan menelaah risk premium yang disyaratkan investor tergantung pada besaran investasi mereka, semakin besar dana investasi portofolio reksadana yang dimiliki investor semakin besar risk premium investor tersebut.

Premi risiko saham - yang mempunyai risiko lebih melekat dari obligasi dan biasanya membayar premi risiko yang lebih tinggi - menghasilkan keuntungan lebih rendah dibandingkan obligasi kurang berisiko. Tidak ada yang bisa tahu apa yang pasar saham akan lakukan besok. Namun, penting untuk membuat prediksi berdasarkan sejarah dan informasi di tangan sebelum berinvestasi saham-saham yang memiliki risiko tinggi, tetapi juga potensi pengembalian yang tinggi. Idenya adalah bahwa pergeseran

dana Anda dari saham berisiko untuk berisiko rendah, obligasi lebih rendah-yield adalah langkah yang masuk akal yang akan membuat portofolio reksadana utuh.

Reksa dana pasar uang umumnya tidak berinvestasi pada efek yang diperdagangkan dengan volume yang sangat kecil, Sebaliknya, reksadana pasar uang ini umumnya ditransaksikan investor institusi atau surat berharga yang permintaan cukup tinggi. Ini berarti bahwa reksadana pasar uang cenderung lebih likuid, dan bahwa investor dapat membeli reksadana tersebut dan menjual dengan komparatif yang lebih mudah.

Gejolak di industri reksa dana pasar uang ini datang sebagai kejutan bagi kebanyakan pasar partisipasi. Sebelum menjalankan, investor umumnya dianggap sebagai investor berisiko rendah yang hampir seaman kas. Memang, untuk sebagian besar sejarah, reksa dana pasar uang telah menginvestasikan dalam aset yang aman dan telah menghasilkan return relatif stabil sama dengan surat berharga pemerintah.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini menguraikan rancangan penelitian *explanatory research* yang dilakukan dalam menganalisis kinerja portofolio reksadana yang diprosikan melalui indeks sharpe risk premium dan non risk premium. Populasi penelitian ini adalah 10 Manajer Investasi dengan 129 variasi jenis produk reksadana yang diperjualbelikan kepada investor mereka, seperti yang terlihat pada tabel 1. Sample Penelitian.

Tabel 2. Sample Penelitian

No	Manajer Investasi	Reksadana Saham	Reksadana Campuran	Reksadana Pendapatan Tetap	Reksadana Pasar Uang
1	PT. CIMB Principle Asset Management	CIMB Principle Equity Aggressive	CIMB Principal Balanced Focus I	CIMB Principal Bond	
		CIMB Principle Focus		CIMB Principal Income Fund A	
2	PT. Mandiri Manajemen Indonesia	Mandiri Asa Sejahtera	Mandiri Aktif	Mandiri Investa Dana Obligasi Seri II	Mandiri Dana Optima
		Mandiri Dynamic Equity		Mandiri Investa Dana Pendapatan Optimal 2	Mandiri Investa Optima
		Mandiri Investa Atraktif	Mandiri Investa Dana Utama		
		Mandiri Investa Ekuitas Dinamis	Mandiri Investa Keluarga		
		Mandiri Investa Equity ASEAN 5 Plus	Mandiri Investa Obligasi Selaras		
		Mandiri Investa Equity Dynamic Factor	Mandiri Investa Dynamic Balanced Strategy		Mandiri Kapital Prima
		Mandiri Investa Equity Movement	Mandiri Obligasi Utama		
		Mandiri Investa UGM Endowment Plus			
		Mandiri Saham Atraktif			
		Mandiri Saham Prima			
3	PT. Trimegah Asset Management	TRAM Asa Equity	TRAM Alpha	TRAM Strategic Plus	
		TRAM Consumption Plus	TRIM Kombinasi 2	TRIM Dana Tetap 2	
		TRAM Equity Focus			

No	Manajer Investasi	Reksadana Saham	Reksadana Campuran	Reksadana Pendapatan Tetap	Reksadana Pasar Uang
4	BNP Paribas Investment Partners	TRAM Infrastructure Plus			
		TRIM Kapital			
		TRIM Kapital Plus			
		BNP Paribas Infrastruktur Plus	BNP Paribas Dana Investa	BNP Paribas Maxi Obligasi	BNP Paribas LARGO
		BNP Paribas Inspira	BNP Paribas Equitra	BNP Paribas Obligasi Plus	
		BNP Paribas Maxi Saham	BNP Paribas Integra		
		BNP Paribas Pesona Amanah	BNP Paribas Spektra	BNP Paribas Prima II	BNP Paribas Rupiah Plus
5	PT. Schroder Investment Management Indonesia	BNP Paribas Solaris			
		BNP Paribas Star			
		Schroder 90 Plus	Schroder Dana Campuran Progresif	Schroder Dana Andalan II	
		Schroder Dana Istimewa	Schroder Dana Kombinasi	Schroder Dana Mantap Plus II	
		Schroder Dana Prestasi	Schroder Dana Terpadu II	Schroder Dana Obligasi Mantap	
		Schroder Dana Prestasi Dinamis		Schroder IDR Bond Fund II	
		Schroder Prestasi Plus	Schroder Providence Fund	Schroder IDR Bond Fund III	
Schroder Indo Equity Fund		Schroder Prestasi Gebyar Indonesia II			
6	PT. First State Investment Indonesia	FS Dividend Yield Fund	FS Indonesia Balanced Fund		
		FS Indoequity High Conviction Fund			
		FS Indoequity Peka Fund	FS State Multistrategy Fund	FS Indonesia Bond Fund	FS Indonesia Money Market Fund
		FS Indoequity Sectoral Fund			
7	PT. Danareksa Investment Management	Danareksa Mawar		Danareksa Gebyar Indonesia II	Danareksa Gebyar Dana Likuid II
		Danareksa Mawar Fokus 10		Danareksa Melati Pendapatan Tetap	Seruni Pasar Uang II
		Danareksa Mawar Komoditas 10		Danareksa Pendapatan Tetap II	
		Danareksa Mawar Konsumen 10	Danareksa Anggrek Fleksibel	Danareksa Melati Pendapatan Utama	
				Danareksa Melati Platinum Dollar AS (in Rp)	Seruni Pasar Uang III
		Danareksa Mawar Rotasi sektor Strategis		Danareksa Melati Platinum Rupiah	
		Danareksa Pendapatan Prima Plus			
8		Bahana Dana Prima	Bahana Dana Infrastruktur	Bahana Provident	Bahana Dana Likuid

No	Manajer Investasi	Reksadana Saham	Reksadana Campuran	Reksadana Pendapatan Tetap	Reksadana Pasar Uang
	PT. Bahana TCW Investment	Bahana Investasi Prima	Bahana Kombinasi Arjuna	Ganesha Abadi	Bahana Revolving Fund
		Bahana Traiblazer Fund		Kehati Lestari	
		Bahana Dana Ekuitas Andalan	Bahana Quant Strategy	Makara Prima	
		Bahana Dana Ekuuitas Prima		Optima Pendapatan Abadi	
				Pendapatan Tetap Abadi 2	
9	PT. Manulife Asset Management Indonesia	Manulife Dana saham	Manulife Dana Campuran II	Manulife Obligasi Negara IND II	Manulife Dana Kas II
		Manulife Great Indo Fund	Manulife Dana Stabil Berimbang	Manulife Pendapatan Bulanan II	
		Manulife Saham Andalan			
10	PT. Batavia Prosperindo Asset	Batavia Dana Saham	Batavia Dana Dinamis	Batavia Dana Obligasi Andalan	Batavia Dana Kas Maxima
			Batavia Prima Campuran	Batavia Dana Obligasi Cemerlang	Batavia Dana Liquid
			Batavia Prima Ekspektasi	Batavia Dana Obligasi Plus	
				Batavia Dana Obligasi Sentosa	
				Batavia Dana Saham Optimal	

Sumber: Data Survei Penelitian, 2015

Pegelolaan jenis reksadana oleh 9 manajer investasi terdiri dari 49 jenis reksadana saham, 24 jenis reksadana campuran dan 42 jenis reksadana pendapatan tetap serta 14 jenis reksadana pasar uang. Langkah-langkah teknik pengukuran sebagai berikut:

- Menghitung NAB Reksadana saham, reksadana campuran, reksadana pendapatan tetap dan reksadana pasar uang.
- Menggunakan Metode Sharpe, sebagai berikut : $S_{RD} = \frac{Kinerja_{RD} - Kinerja_{RF}}{\sigma}$, dimana S_{RD} = nilai ratio sharpe; $Kinerja_{RD}$ = rata-rata kinerja reksadana sub periode tertentu; $Kinerja_{RF}$ = rata-rata kinerja bebas risiko sub periode tertentu; dan σ = standar deviasi reksadana sub periode tertentu

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kinerja Portofolio Reksadana tahun 2015, indeks Sharpe mengukur seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh (risk premium) untuk tiap unit risiko yang diambil. Deviasi Standar portofolio reksadana adalah ukuran risiko dari return portofolio reksadana maka semakin tinggi return reksadana tersebut semakin tinggi nilai ratio sharpe dan semakin tinggi rata-rata deviasi kuadrat tersebut. Pada tabel 3 yang dikelola oleh masing-masing manajer investasi dan pengukuran return reksadana dengan metode Sharpe Ratio menggunakan pendekatan risk premium maupun non risk premium.

Maksimum Pengelolaan return pada reksadana saham 16,39% dan pada tabel 4 terlihat bahwa return maksimal tersebut dikelola oleh BNP Paribas Pesona Amanah, reksadana Campuran 12,07% dikelola oleh TRAM Alpha, reksadana pendapatan tetap 11,68% dikelola oleh Batavia Dana Saham Optimal dan reksadana pasar uang 4,91% dikelola oleh Mandiri Investa Optima. Return reksadana

saham yang mempunyai alokasi mayoritas pada saham dan obligasi masih mendominasi perolehan return portofolio reksadana.

Pengelolaan return minimum pada reksadana saham 5,62% dikelola oleh Mandiri Investa Equity Dynamic Factor, reksadana Campuran 5,09% dikelola oleh BNP Paribas Equitra, reksadana pendapatan tetap -0,29% dikelola oleh Mandiri Investa Dana Pendapatan Optimal 2 dan reksadana pasar uang 1,55% dikelola oleh BNP Paribas LARGO. Return reksadana pendapatan tetap mencapai nilai negatif karena perolehan nilai aktiva bersih portofolio reksadana pendapatan tetap ini mengalami penurunan yang signifikan terhadap pergerakan suku bunga Indonesia yang tidak optimal, komposisi portofolio reksadana pendapatan tetap berasal dari mayoritas obligasi dan pasar uang yang diindikasikan dari pergerakan suku bunga Indonesia.

Risk premium yang berasal dari selisih perolehan persentase return portofolio reksadana dan tingkat suku bunga Indonesia pada reksadana saham maksimum 6,76% dikelola oleh BNP Paribas Pesona Amanah dan minimum 0,13% oleh BNP Paribas Dana Investadan, dan reksadana campuran maksimum 3,70% dikelola oleh TRAM Alpha dan minimum 0,13% oleh Danareksa MawarKomoditas 10, reksadana pendapatan tetap maksimum 5,04% dikelola oleh Mandiri Investa Dana Pendapatan Optimal 2 dan minimum 0,93% oleh BNP Paribas Maxi Obligasi, dan reksadana pasar uang maksimum 3,74% dikelola oleh BNP Paribas LARGO dan minimum 1,36% oleh Mandiri Investa Optima. Selisih risk premium maksimum dan minimum pada portofolio reksadana saham tertinggi dibandingkan dengan jenis portofolio reksadana lainnya, seiring semakin tingginya perolehan return portofolio reksadana saham tersebut.

Tabel 3. Statistik Pergerakan Kinerja Portofolio Reksadana Tahun 2015

Jenis	Uraian	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Reksadana Saham	Return Reksadana	113.718	211.181	5.62	16.39
	Risk Premium	32.694	135.431	.13	6.76
	Ratio Sharpe	61.692	671.341	3.84	51.28
	Ratio Sharpe Non risk Premium	49.233	713.381	2.43	52.48
Reksadana Campuran	Return Reksadana	78.963	188.727	5.09	12.07
	Risk Premium	11.646	.97702	.13	3.70
	Ratio Sharpe	143.679	1.410.506	2.71	52.38
	Ratio Sharpe Non risk Premium	136.963	1.423.217	3.26	53.03
Reksadana Pendapatan Tetap	Return Reksadana	37.683	191.727	-.29	11.68
	Risk Premium	24.017	.86080	.93	5.04
	Ratio Sharpe	.6631	173.846	-1.47	7.39
	Ratio Sharpe Non risk Premium	19.433	137.451	-.06	5.98
Reksadana Pasar Uang	Return Reksadana	28.421	.74237	1.55	4.91
	Risk Premium	28.214	.52557	1.36	3.74
	Ratio Sharpe	-.2843	.75339	-1.00	2.20
	Ratio Sharpe Non risk Premium	11.293	.75233	.41	3.61

Sumber: Olahan Data Factsheet Perusahaan Asset Manajemen, 2015

Kinerja portofolio reksadana yang diindikasikan dari ratio sharpe membedakan pengukurannya. Rasio sharpe yang memperhitungkan adanya risk premium dalam suatu portofolio reksadana, memperoleh hasil bahwa reksadana saham maksimum 51,28% dikelola oleh Danareksa MawarKomoditas 10 dan minimum sebesar 3,84% oleh BNP Paribas Pesona Amanah, Reksadana campuran premium maksimum 52,38% dikelola oleh BNP Paribas Dana Investa dan minimum sebesar 2,71% oleh BNP Paribas Equitra, reksadana pendapatan tetap maksimum 7,39% dikelola oleh Danareksa Melati Pendapatan Utama dan minimum sebesar -1,47% oleh Mandiri Investa Dana Pendapatan Optimal 2, dan reksadana pasar uang 2,20% dikelola oleh Mandiri Investa Optima dan

minimum sebesar -1,00% oleh BNP Paribas LARGO. Kinerja portofolio reksadana yang diindikasikan dari ratio sharpe reksadana saham yang tidak memperhitungkan risk premium, memperoleh hasil bahwa reksadana saham maksimum sebesar 52,48% dikelola oleh Danareksa MawarKomoditas 10 dan minimum sebesar 2,43% oleh BNP Paribas Pesona Amanah, reksadana campuran maksimum sebesar 53,03% dikelola oleh BNP Paribas Dana Investa dan minimum sebesar 3,26% oleh TRAM Alpha, reksadana pendapatan tetap maksimum sebesar 5,98% dikelola oleh Danareksa Melati Pendapatan Utama dan minimum sebesar -0,06% oleh Mandiri Investa Dana Pendapatan Optimal 2, dan reksadana pasar uang maksimum sebesar 3,61% dikelola oleh Mandiri Investa Optima dan minimum sebesar 0,41% oleh BNP Paribas LARGO.

Tabel 4. Kinerja Portofolio Reksadana Tahun 2015

MANAJER INVESTASI	REKSADANA	RETURN REKSADANA	RISK PREMIUM	RATIO SHARPE WITH RISK PREMIUM	RATIO SHARPE WITH NON RISK PREMIUM		
REKSADANA SAHAM	PT. CIMB Principle Asset Management	CIMB Principle Equity Aggressive	12.55	4.04	4.52	3.10	
		CIMB Principle Focus	12.83	4.24	4.44	3.03	
	PT. Mandiri Manajemen Indonesia	Mandiri Asa Sejahtera	6.14	0.49	11.11	12.52	
		Mandiri Dynamic Equity	13.78	4.91	4.22	2.81	
		Mandiri Investa Atraktif	10.77	2.78	5.28	3.87	
		Mandiri Investa Ekuitas Dinamis	12.24	3.82	4.62	3.20	
		Mandiri Investa Equity ASEAN 5 Plus	9.71	2.03	6.19	4.77	
		Mandiri Investa Equity Dynamic Factor	5.62	0.86	5.14	6.55	
		Mandiri Investa Equity Movement	10.63	2.68	5.37	3.96	
		Mandiri Investa UGM Endowment Plus	11.35	3.19	4.97	3.55	
		Mandiri Saham Atraktif	12.39	3.93	4.57	3.15	
		Mandiri Saham Prima	13.93	5.02	4.19	2.78	
		PT. Trimegah Asset Management	TRAM Asa Equity	15.14	5.87	3.99	2.58
			TRAM Consumption Plus	13.94	5.03	4.19	2.77
			TRAM Equity Focus	9.09	1.60	7.11	5.70
TRAM Infrastructure Plus	15.24		5.94	3.98	2.56		
TRIM Kapital	12.99		4.35	4.40	2.98		
BNP Paribas Investment Partners	TRIM Kapital Plus	13.52	4.73	4.27	2.86		
	BNP Paribas Infrastruktur Plus	12.94	4.32	4.41	3.00		
	BNP Paribas Inspira	10.33	2.47	5.59	4.18		
	BNP Paribas Maxi Saham	10.86	2.85	5.23	3.81		
	BNP Paribas Pesona	12.5	4.01	4.53	3.12		
	BNP Paribas Pesona Amanah	16.39	6.76	3.84	2.43		
	BNP Paribas Solaris	11.28	3.14	5.00	3.59		
PT. Schroder Investment Management Indonesia	BNP Paribas Star	9.83	2.12	6.05	4.64		
	Schroder 90 Plus	11.31	3.17	4.99	3.57		
	Schroder Dana Istimewa	11.54	3.33	4.88	3.47		
	Schroder Dana Prestasi	12.11	3.73	4.66	3.25		
	Schroder Dana Prestasi Dinamis	11.83	3.53	4.76	3.35		
	Schroder Prestasi Plus	11.27	3.14	5.01	3.59		
PT. First State Investment Indonesia	Schroder Indo Equity Fund	12.36	3.91	4.58	3.16		
	FS Dividend Yield Fund	11.95	3.62	4.72	3.30		
	FS Indoequity High Conviction Fund	8.14	0.92	10.22	8.81		
	FS Indoequity Peka Fund	10.98	2.93	5.16	3.74		

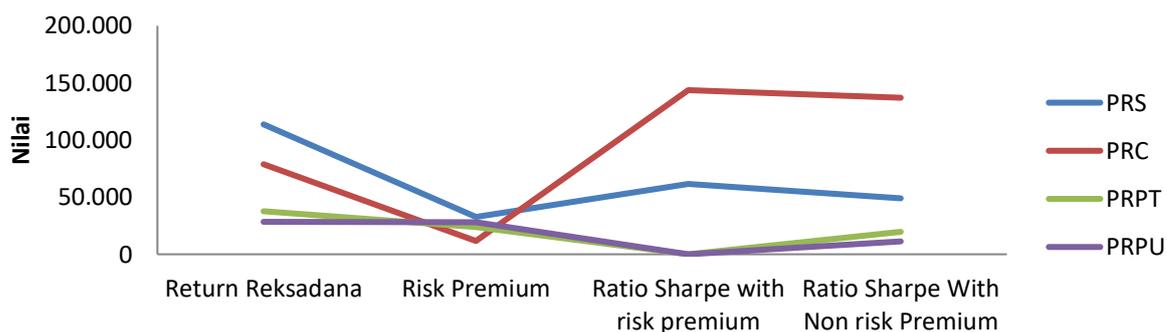
MANAJER INVESTASI	REKSADANA	RETURN REKSADANA	RISK PREMIUM	RATIO SHARPE WITH RISK PREMIUM	RATIO SHARPE WITH NON RISK PREMIUM
	FS Indoequity Sectoral Fund	10.82	2.82	5.25	3.84
	Danareksa Mawar	9.8	2.10	6.09	4.67
	Danareksa Mawar Fokus 10	10.27	2.43	5.64	4.23
PT. Danareksa Investment Management	Danareksa Mawar Komoditas 10	6.68	0.13	51.28	52.48
	Danareksa Mawar Konsumen 10	11.13	3.04	5.08	3.66
	Danareksa Mawar Rotasi sektor Strategis	10.83	2.83	5.25	3.83
	Bahana Dana Prima	12.13	3.75	4.65	3.24
	Bahana Investasi Prima	10.05	2.27	5.83	4.42
	Bahana Traiblazer Fund	11.78	3.50	4.78	3.37
PT. Bahana TCW Investment	Bahana Dana Ekuitas Andalan	12.3	3.87	4.60	3.18
	Bahana Dana Ekuuitas Prima	12.8	4.22	4.45	3.03
PT. Manulife Asset Management Indonesia	Manulife Dana saham	9.07	1.58	7.15	5.73
	Manulife Great Indo Fund	10.28	2.44	5.63	4.22
	Manulife Saham Andalan	10.73	2.76	5.31	3.89
PT. Batavia Prosperindo Asset	Batavia Dana Saham	11.07	3.00	5.11	3.70
PT. CIMB Principle Asset Management	CIMB Principal Balanced Focus I	10.05	2.27	5.83	4.42
PT. Mandiri Manajemen Indonesia	Mandiri Aktif	8.16	0.94	10.11	8.70
	Mandiri Investa Dynamic Balanced Strategy	7.84	0.71	12.43	11.01
PT. Trimegah Asset Management	TRAM Alpha	12.07	3.70	4.67	3.26
	TRIM Kombinasi 2	11.7	3.44	4.81	3.40
BNP Paribas Investment Partners	BNP Paribas Dana Investa	6.75	0.13	52.38	53.03
	BNP Paribas Equitra	5.09	1.23	2.71	4.13
	BNP Paribas Integra	6.41	0.30	20.00	21.41
	BNP Paribas Spektra	7.05	0.18	41.11	39.88
PT. Schroder Investment Management Indonesia	Schroder Dana Campuran Progresif	8.34	1.07	9.24	7.83
	Schroder Dana Kombinasi	5.31	1.08	3.52	4.93
	Schroder Dana Terpadu II	8.38	1.09	9.08	7.66
	Schroder Providence Fund	7.45	0.44	18.50	17.09
PT. First State Investment Indonesia	FS Indonesia Balanced Fund	5.36	1.04	3.73	5.14
	FS State Multistrategy Fund	10.66	2.71	5.35	3.94
PT. Danareksa Investment Management	Danareksa Anggrek Fleksibel	7.56	0.51	16.13	14.71
PT. Bahana TCW Investment	Bahana Dana Infrastruktur	8.22	0.98	9.80	8.38
	Bahana Kombinasi Arjuna	7.68	0.60	14.24	12.83
	Bahana Quant Strategy	8.18	0.95	10.00	8.59
PT. Manulife Asset Management Indonesia	Manulife Dana Campuran II	6.83	0.14	49.94	49.96
	Manulife Dana Stabil Berimbang	5.23	1.13	3.20	4.61
PT. Batavia Prosperindo Asset	Batavia Dana Dinamis	7.33	0.35	22.29	20.87
	Batavia Prima Campuran	9.55	1.92	6.39	4.97
	Batavia Prima Ekspektasi	8.31	1.04	9.37	7.96
PT. CIMB	CIMB Principal Bond	3.70	2.22	0.26	1.67

MANAJER INVESTASI	REKSADANA	RETURN REKSADANA	RISK PREMIUM	RATIO SHARPE WITH RISK PREMIUM	RATIO SHARPE WITH NON RISK PREMIUM
PT. CIMB Principle Asset Management	CIMB Principal Income Fund A	3.98	2.02	0.56	1.97
	ITB-Niaga	2.96	2.74	-0.33	1.08
PT. Mandiri Manajemen Indonesia	Mandiri Investa Dana Obligasi Seri II	4.09	1.94	0.69	2.11
	Mandiri Investa Dana Pendapatan Optimal 2	-0.29	5.04	-1.47	-0.06
	Mandiri Investa Dana Utama	4.12	1.92	0.73	2.15
	Mandiri Investa Keluarga	2.91	2.77	-0.37	1.05
	Mandiri Investa Obligasi Selaras	2	3.42	-0.83	0.59
	Mandiri Obligasi Utama	1.38	3.86	-1.06	0.36
PT. Trimegah Asset Management	TRAM Strategic Plus	3.64	2.26	0.20	1.61
	TRIM Dana Tetap 2	3.25	2.53	-0.13	1.28
BNP Paribas Investment Partners	BNP Paribas Maxi Obligasi	5.52	0.93	4.53	5.94
	BNP Paribas Obligasi Plus	2.58	3.01	-0.56	0.86
	BNP Paribas Prima II	4.02	1.99	0.61	2.02
PT. Schroder Investment Management Indonesia	Schroder Dana Andalan II	2.72	2.91	-0.48	0.94
	Schroder Dana Mantap Plus II	4.07	1.95	0.67	2.08
	Schroder Dana Obligasi Mantap	4.46	1.68	1.24	2.66
	Schroder IDR Bond Fund II	4.69	1.52	1.68	3.09
	Schroder IDR Bond Fund III	1.58	3.71	-0.99	0.43
	Schroder Prestasi Gebyar Indonesia II	4.05	1.97	0.64	2.06
PT. First State Investment Indonesia	FS Indonesia Bond Fund	4.27	1.81	0.94	2.36
PT. Danareksa Investment Management	Danareksa Gebyar Indonesia II	4.08	1.95	0.68	2.10
	Danareksa Melati Pendapatan Tetap	1.85	3.52	-0.89	0.53
	Danareksa Pendapatan Tetap II	1.67	3.65	-0.96	0.46
	Danareksa Melati Pendapatan Utama	8.95	1.50	7.39	5.98
	Danareksa Melati Platinum Dollar AS (in Rp)	3.83	2.12	0.39	1.80
	Danareksa Melati Platinum Rupiah	3.68	2.23	0.24	1.65
	Danareksa Pendapatan Prima Plus	5.43	0.99	4.06	5.47
PT. Bahana TCW Investment	Bahana Provident	2.52	3.05	-0.59	0.83
	Ganesha Abadi	3.57	2.31	0.13	1.55
	Kehati Lestari	3.5	2.36	0.07	1.48
	Makara Prima	3.97	2.02	0.55	1.96
	Optima Pendapatan Abadi	4.67	1.53	1.64	3.05
	Pendapatan Tetap Abadi 2	3.93	2.05	0.50	1.91
	Pendapatan Tetap Utama	3.42	2.41	0.00	1.42
PT. Manulife Asset Management Indonesia	Manulife Obligasi Negara IND II	3.9	2.07	0.47	1.88
	Manulife Pendapatan Bulanan II	4.78	1.45	1.88	3.29

	MANAJER INVESTASI	REKSADANA	RETURN REKSADANA	RISK PREMIUM	RATIO SHARPE WITH RISK PREMIUM	RATIO SHARPE WITH NON RISK PREMIUM
REKSADANA PASAR UANG	PT. Batavia Prosperindo Asset	Batavia Dana Obligasi Andalan	4.51	1.64	1.33	2.75
		Batavia Dana Obligasi Cemerlang	1.43	3.82	-1.04	0.37
		Batavia Dana Obligasi Plus	4.34	1.76	1.05	2.46
		Batavia Dana Obligasi Sentosa	2.86	2.81	-0.40	1.02
		Batavia Dana Saham Optimal	11.68	3.43	4.82	3.41
	PT. Mandiri Manajemen Indonesia	Mandiri Dana Optima	2.98	2.72	-0.32	1.09
		Mandiri Investa Optima	4.91	1.36	2.20	3.61
		Mandiri Kapital Prima	3	2.71	-0.31	1.11
	BNP Paribas Investment Partners	BNP Paribas LARGO	1.55	3.74	-1.00	0.41
		BNP Paribas Rupiah Plus	2.53	3.04	-0.58	0.83
	PT. First State Investment Indonesia	FS Indonesia Money Market Fund	2.63	2.97	-0.53	0.88
	PT. Danareksa Investment Management	Danareksa Gebyar Dana Likuid II	2.93	2.76	-0.35	1.06
		Seruni Pasar Uang II	2.58	3.01	-0.56	0.86
		Seruni Pasar Uang III	2.49	3.07	-0.60	0.81
	PT. Bahana TCW Investment	Bahana Dana Likuid	3.44	2.40	0.02	1.43
		Bahana Revolving Fund	2.74	2.89	-0.47	0.95
	PT. Manulife Asset Management Indonesia	Manulife Dana Kas II	2.91	2.77	-0.37	1.05
	PT. Batavia Prosperindo Asset	Batavia Dana Kas Maxima	2.93	2.76	-0.35	1.06
		Batavia Dana Liquid	2.17	3.30	-0.76	0.66

Sumber: Indonesia Financial Statistic 2015, Data diolah

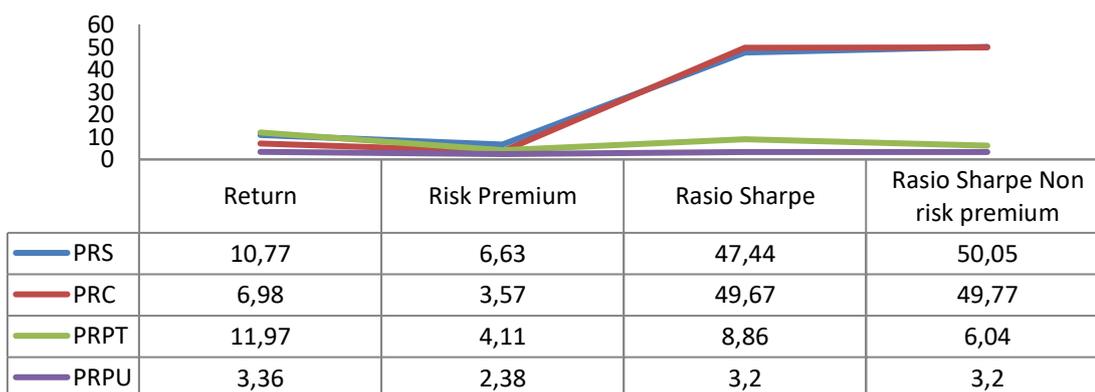
Pada gambar 1 terlihat pergerakan rata-rata terbesar persentase retun reksadana saham sebesar 113.71, risk premium sebesar 32.69, ratio sharpe with risk premium sebesar 61.62 dan ratio sharpe with non risk premium sebesar 49.23 pada produk portofolio reksadana saham. Rata-rata terbesar Persentase Retun Reksadana Campuran yang dikelola oleh manajer investasi sebesar 78.96, risk premium sebesar 11.64, ratio sharpe with risk premium sebesar 143.67 dan ratio sharpe with non risk premium sebesar 136.96 pada produk portofolio reksadana Campuran. Rata-rata terbesar Persentase Retun Reksadana Pendapatan Tetap sebesar 37.683, risk premium sebesar 24.017, ratio sharpe with risk premium sebesar 0.6631 dan ratio sharpe with non risk premium sebesar 19.433 pada produk portofolio reksadana Pendapatan Tetap. Rata-rata terbesar Persentase Retun Reksadana Pasar Uang sebesar 28.421, risk premium sebesar 28.214, ratio sharpe with risk premium sebesar -0.2843 dan ratio sharpe with non risk premium sebesar 11.293 pada produk portofolio reksadana Pasar Uang.



Gambar 1. Pergerakan Rata-Rata Portofolio Reksadana

Sumber: Olahan Data Penelitian 2015

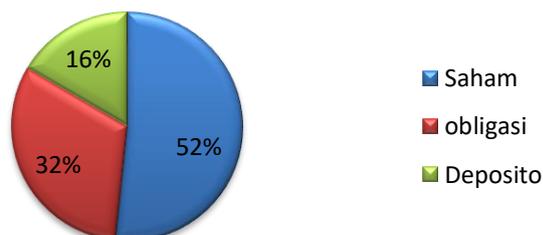
Pada gambar 2 terlihat bahwa spread atau selisih antara nilai maksimum dan minimum return portofolio berada pada reksadana pendapatan tetap tertinggi sebesar 11,97%, spread risk premium berada pada portofolio reksadana saham tertinggi sebesar 6,63%, spread rasio sharpe berada pada portofolio reksadana campuran tertinggi sebesar 49,67%, spread rasio sharpe non risk premium berada pada portofolio reksadana saham tertinggi sebesar 50,05%.



Gambar 2. Selisih Nilai Maksimum dan Minimum Portofolio Reksadana

Sumber: Olahan Data Penelitian 2015

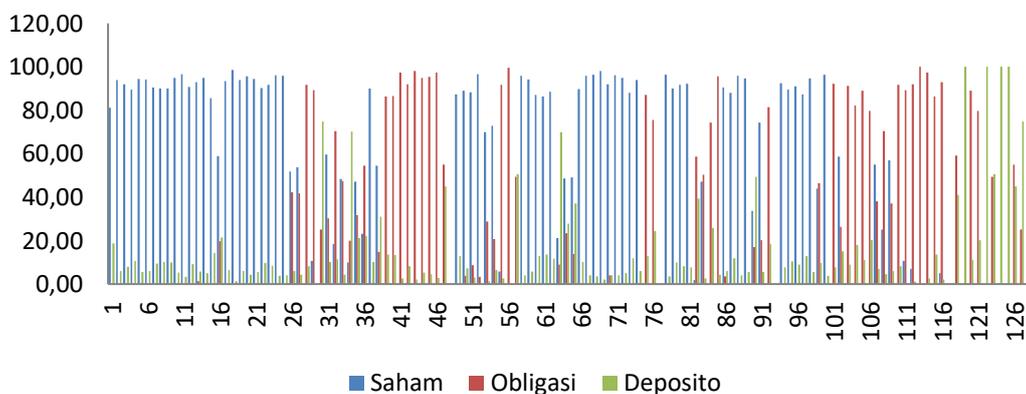
Pada gambar 3 terlihat bahwa pengelolaan komposisi efek portofolio reksadana tahun 2015 mayoritas berasal dari 52% saham, 32% Obligasi, dan 16% deposito yang dikelola oleh manajer investasi dalam memportofoliokan suatu produk reksadana, Dana yang diterima dari masyarakat dibelikan saham oleh manajer investasi yang menjadi dominan sebagai komposisi efek portofolio reksadana dibandingkan dengan obligasi dan deposito, karena return saham merupakan tambahan excess return yang diharapkan investor sebagai risk premium yang disyaratkan investor.



Gambar 3. Persentase Rata-Rata Komposisi Efek Portofolio Reksadana Tahun 2015

Sumber: Laporan Prospektus Perusahaan 2015

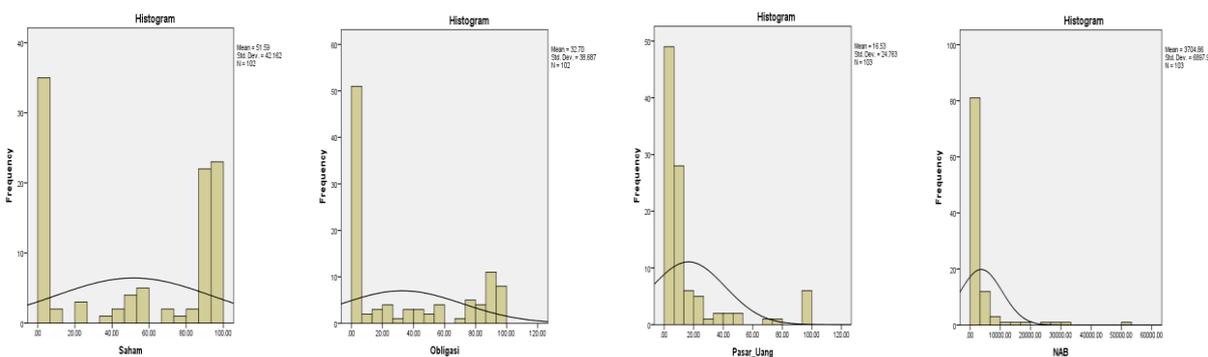
Pada gambar 4 terlihat bahwa pergerakan portofolio efek saham relatif lebih tinggi dan stabil dengan median komposisi sebesar 56% dari nilai komposisi tertinggi 98,58%, dibandingkan nilai komposisi obligasi dan deposito tertinggi 100%, dimana obligasi hanya mempunyai median komposisi sebesar 3,8% dan median komposisi deposito sebesar 8,14% yang diportofoliokan pada produk reksadana.



Gambar 4. Pergerakan Portofolio Efek Reksadana 2015
 Sumber: Laporan Prospektus Perusahaan 2015

Pada gambar 5 terlihat bahwa pergerakan saham yang mempunyai nilai rata-rata adalah 51.59 dengan standar error of mean sebesar 4.17 berada pada uptrends frekuensi kisaran 30-40 dengan kelas interval 0.00-20.00 artinya komposisi saham dalam suatu portofolio reksadana 0-20% kecenderungan meningkat dan berada downtrends frekuensi kisaran 20-30 dengan kelas interval 80.00-100.00 artinya komposisi saham dalam suatu portofolio reksadana 80-100% kecenderungan menurun.

Pergerakan obligasi yang mempunyai nilai rata-rata adalah 32.70 dengan standar error of mean sebesar 3.83 berada pada uptrends frekuensi kisaran 00-10 dengan kelas interval 0.00-40.00 artinya komposisi obligasi dalam suatu portofolio reksadana 0-40% kecenderungan meningkat dan berada pada downtrends frekuensi kisaran 10-20 dengan kelas interval 80.00-100.00 artinya komposisi obligasi dalam suatu portofolio reksadana 80-100% kecenderungan menurun.

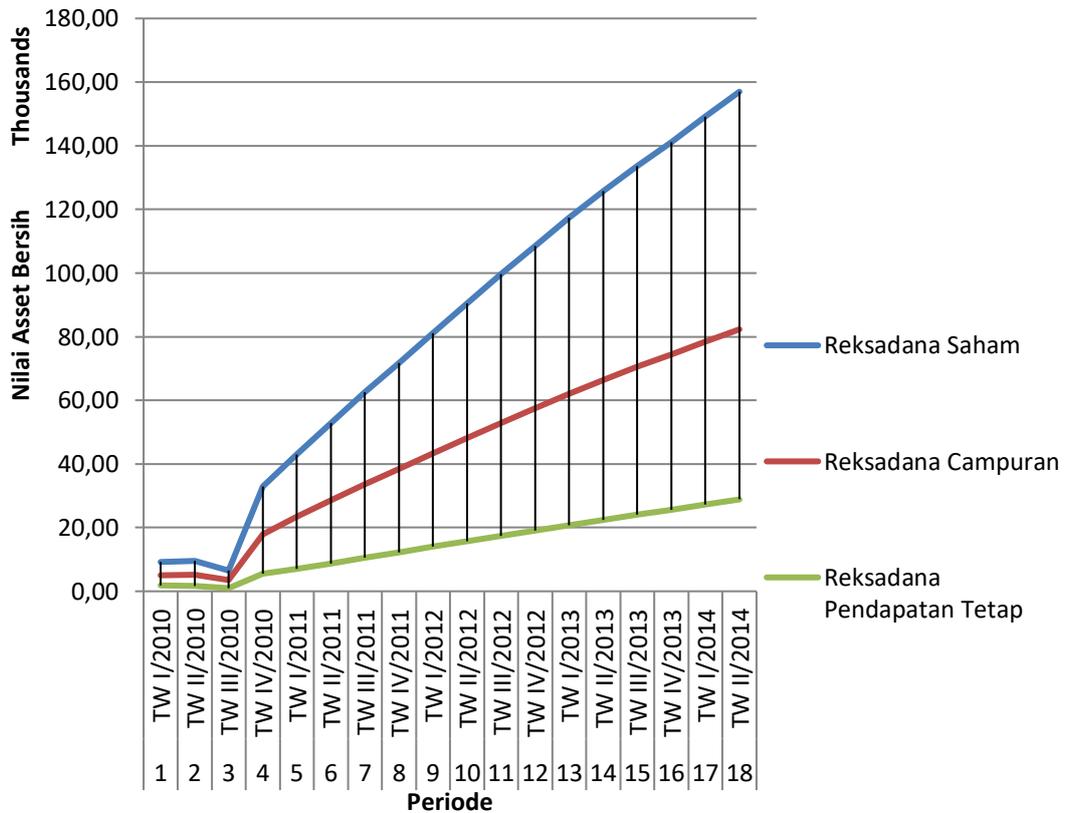


Gambar 5. Pergerakan Efek Portofolio Reksadana
 Sumber: Olahan Data Penelitian 2015

Pergerakan pasar uang yang mempunyai nilai rata-rata adalah 16.53 dengan standar error of mean sebesar 2.44 berada pada uptrends frekuensi kisaran 5-20 dengan kelas interval 0.00-20.00 artinya komposisi pasar uang dalam suatu portofolio reksadana 0-20% kecenderungan meningkat dan berada pada downtrends frekuensi kisaran 00-10 dengan kelas interval 40.00-80.00 artinya komposisi pasar uang dalam suatu portofolio reksadana 40-80% kecenderungan menurun.

Pergerakan NAB yang mempunyai nilai rata-rata adalah IDR 3704.86 dengan standar error of mean sebesar 679.67 berada pada uptrends frekuensi kisaran 00-30 dengan kelas interval 0.00-1000.00 artinya NAB suatu portofolio reksadana mengalami peningkatan maksimal kelipatan 1000 dan berada pada downtrends frekuensi kisaran 00-10 dengan kelas interval 1500.00-2000.00 artinya NAB suatu portofolio reksadana jika berada pada kisaran IDR 1500.00-2000.00 kecenderungan menurun.

Pada gambar 6 terlihat bahwa pergerakan net aset bersih yang mencerminkan kinerja investasi portofolio reksadana dengan periode pengamatan sejak triwulan pertama tahun 2010 hingga triwulan kedua tahun 2015 pengelolaan kinerjanya secara berurutan terletak pada posisi pertama oleh investasi portofolio reksadana saham, posisi kedua oleh investasi portofolio reksadana campuran dan selanjutnya oleh investasi portofolio reksadana pendapatan tetap.



Gambar 6. Kinerja Investasi Portofolio Reksadana

Sumber: Data diolah, Prospektus Reksadana

Pada tabel 5. Levene’s test untuk uji homogenitas (perbedaan varians). Disana tampak bahwa nilai $F=0,04$ ($p=0,85$) reksadana saham, nilai $F=0,00$ ($p=0,97$) reksadana campuran, $F=0,41$ ($p=0,53$) reksadana pendapatan tetap, dan $F=0,00$ ($p=1,00$) reksadana pasar uang, dimana probabilitas berada diatas 0,05, maka dapat dikatakan bahwa tidak ada perbedaan varians data sharpe ratio risk premium dan non risk premium (data equal/homogen) pada portofolio reksadana tersebut. T-test for Equality of Means, terlihat bahwa nilai t-hitung reksadana saham sebesar 0,890 ($\text{sig} < 0,05$), dan nilai t-hitung = 0,164 ($\text{sig} < 0,05$) reksadana campuran artinya tidak ada perbedaan kinerja portofolio reksadana saham dan reksadana campuran yang diukur dengan menggunakan metode sharpe ratio yang membedakan risk premium dengan non risk premium. Dan T-test for Equality of Means, terlihat bahwa nilai t-hitung = -3,744 dan nilai signifikansi 0,000 ($\text{sig} < 0,05$) reksadana pendapatan tetap dan nilai t-hitung = -4,968 dan nilai signifikansi 0,000 ($\text{sig} < 0,05$) reksadana pasar uang artinya ada perbedaan kinerja portofolio

reksadana pendapatan tetap yang diukur dengan menggunakan metode sharpe ratio yang membedakan risk premium dengan non risk premium.

Komposisi portofolio reksadana saham yang mayoritas sebesar 80% terdiri dari portofolio saham dan 20% portofolio obligasi atau 20% portofolio pasar uang dan komposisi campuran yang terdiri dari 50% saham dan 50% obligasi, dimana risk premium pada investasi reksadana saham dan reksadana campuran ini merefleksikan keseimbangan risiko harga pasar saham dan obligasi, premi risiko seperti inilah yang memotivasi permintaan investor untuk menahan risiko agregat yang akan mempengaruhi risiko investasi yang ada (Damodaran:2012). Risk premium reksadana ini sudah merupakan excess return suatu sekuritas diatas dari sekuritas yang bebas resiko, kompensasi inilah yang disyaratkan investor reksadana saham dan reksadana campuran yang memiliki investasi sekuritas berisiko.

Tabel 5. Uji Beda Portofolio Reksadana

		Reksadana Saham		Reksadana Campuran		Reksadana Pendapatan Tetap		Reksadana Pasar Uang		
		Equal variances assumed	Equal variances not assumed	Equal variances assumed	Equal variances not assumed	Equal variances assumed	Equal variances not assumed	Equal variances assumed	Equal variances not assumed	
Levene's Test for Equality of Variances	F	0,04		0,00		0,41		0,00		
	Sig.	0,85		0,97		0,53		1,00		
t-test for Equality of Means	t	0,89	0,89	0,16	0,16	-3,74	-3,74	-4,97	-4,97	
	df	96,00	95,64	46,00	46,00	82,00	77,86	26,00	26,00	
	Sig. (2-tailed)	0,38	0,38	0,87	0,87	0,00	0,00	0,00	0,00	
	Mean Difference	124,59	124,59	67,17	67,17	-128,02	-128,02	-141,36	-141,36	
	Std. Error Difference	139,94	139,94	409,02	409,02	34,20	34,20	28,46	28,46	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-153,19	-153,20	-756,14	-756,14	-196,05	-196,11	-199,85	-199,85
		Upper	402,38	402,39	890,47	890,48	-60,00	-59,94	-82,87	-82,87

Sumber: Olahan Data Penelitian 2015

Komposisi portofolio reksadana pendapatan tetap yang terdiri dari 80% portofolio pasar uang dan 20% portofolio saham dan komposisi reksadana pasar uang yang terdiri dari 100% portofolio pasar uang, alokasi komposisi portofolio reksadana pendapatan tetap dan pasar uang mayoritas berasal dari investasi bebas resiko seperti obligasi yang merupakan surat hutang yang memperhitungkan tingkat suku bunga Indonesia dan pasar uang seperti deposito yang diindikasikan pergerakannya dari pergerakan tingkat suku bunga Indonesia. Risk premium yang merupakan excess return suatu sekuritas diatas dari sekuritas yang bebas resiko, kompensasi ini tidak melekat pada portofolio reksadana pendapatan tetap dan portofolio reksadana pasar uang yang disyaratkan investor dalam membeli produk reksadana sesuai dengan profil risiko setiap investor tersebut. Oleh karena itu manajer investasi perlu memberi nilai tambah khusus karakteristik istimewa pada produk reksadana pendapatan tetap dan reksadana pasar uang dengan memasukkan unsur risk premium yang disyaratkan investor sehingga harus ada karakter-karakter istimewa bagi investor dengan profil risiko tertentu yang menyenangkan jenis investasi reksadana pendapatan tetap dan reksadana pasar uang tersebut.

Portofolio reksadana pasar uang mempunyai komposisi instrumen investasi yang merupakan instrumen hutang jangka pendek dengan tingkat likuiditas yang tinggi, yang dapat mengelola tingkat suku bunga yang relatif tinggi dengan pergerakan relatif stabil. Hal ini karena instrumen investasi tersebut merupakan investasi berisiko berpendapatan tetap, dimana komposisi portofolio reksadana pasar uang ini 100% adalah deposito yang ditawarkan pemerintah maupun non-pemerintah. Reksadana pasar uang investasi di berisiko rendah dan sangat liquid (mudah diperdagangkan) surat berharga, seperti sertifikat deposito atau surat berharga. Reksadana pasar uang biasanya kurang berisiko dari dana lainnya. Karena sifat dari aset mereka berinvestasi dalam, dividen yang dibayarkan oleh seperti dana yang dekat dengan suku bunga jangka pendek.

SIMPULAN

Kinerja portofolio reksadana saham dan portofolio campuran yang diukur dengan menggunakan metode sharpe ratio tidak perlu membedakan pengukuran risk premium dengan non risk premium. Tapi bagi kinerja portofolio reksadana pendapatan tetap dan portofolio reksadana pasar uang yang diukur dengan menggunakan metode sharpe ratio perlu membedakan pengukuran risk premium dengan non risk premium.

Risk premium reksadana pendapatan tetap dan reksadana pasar uang yang disyaratkan investor perlu dipertimbangkan oleh setiap manajer investasi yang mengelola portofolio reksadana, hal ini akan meningkatkan investasi reksadana bila kompensasi return tambahan tinggi atas tambahan risiko yang diterbitkan oleh non pemerintah. Investasi reksadana pendapatan tetap dan reksadana pasar uang adalah investasi beresiko pendapatan tetap yang implikasinya berasal dari pergerakan tingkat suku bunga yang ditetapkan pemerintah relatif tinggi dan stabil.

Reksa dana pasar uang pada umumnya berinvestasi pada surat berharga pemerintah dan investasi non pemerintah lainnya yang dianggap relatif aman, reksadana juga dapat mengambil beberapa risiko untuk mendapatkan return yang lebih tinggi bagi investor. Jadi, berinvestasi dalam obligasi atau surat berharga yang membawa risiko tambahan.

SARAN

Kepatuhan alokasi komposisi efek portofolio reksadana yang dilakukan oleh manajer investasi akan mencapai tingkat optimasi nilai investasi yang lebih baik apabila ditambahkan dengan keahlian stock selection dan market timing yang dimiliki manajer investasi dalam memilih efek-efek ekuitas dan efek-efek pasar uang ke dalam portofolio reksadana tersebut.

Sebuah dana pasar uang adalah investasi yang bertujuan untuk mendapatkan bunga untuk para investor dengan tetap mempertahankan nilai bersih aktiva per instrumen pasar uang. Portofolio reksadana pasar uang terdiri dari jangka pendek, atau kurang dari satu tahun, sekuritas mewakili berkualitas tinggi, utang cair dan instrumen moneter. Investor dapat membeli saham reksa dana pasar uang melalui perusahaan pialang dan bank.

DAFTAR PUSTAKA

- Basso, A., & Funari, S. (2001). A data envelopment analysis approach to measure the mutual fund performance. *European Journal of Operational Research*, 135, 477–492.
- Chanchai, M. (2012). Portfolio Choice toward Bank Related and Non Bank Related Mutual Funds in Thailand: A Case of Bangkok. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 40, 726 – 730.
- Charles P. Jones, Siddharta Utama, Budy Frensidy, Irwan Adi Ekaputra, Rachman Untung Budiman, (2009), “Investment : Analysis And Management (An Indonesia Adaptation)”. John Wiley and Sons (Asia) Pte, Ltd.
- Cheng F Lee, G. M. (2001). Stock Expected Return and Volatility on China’s Stock Market. *Journal of Finance*, 24, 523-543.
- Damodaran, A. (2001): “Corporate Finance : Theory and Practice”, Second Edition. John Wiley & Son Inc.
- Damodaran, A. (2012): “The equity risk premiums (ERP): Determinants, estimation and implications – the 2012 edition”, working paper, New York University.
- Frank J. Fabozzi. (2000). “Investment Management”. Second Edition. Penerbit Salemba Empat. Pearson Education Asia Pte. Ltd.
- Jensen, M.C. (1968). The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964. *Journal of Finance*, 23 (2): 389-416.
- Jordan, Miller. (2009). “Fundamentals Of Investment : Valuation and Management”, Fifth Edition. The McGraw-Hill/Companies Inc.

- Litner, J. (1965). The Valuation Of Risk Assets And The Selection Of Risk Investments In stock portfolio And Capital Budget. *The Review of Economics and Statistics*, 13–37.
- Markowitz, H. M. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7, 77–91.
- Markowitz, H. M. (1959). *Portfolio selection: efficient diversification of investments*. New York: Wiley.
- Mishra and Rahman. (2008). Evaluating Portfolio Performance: LPM-Based Risk Measures and the Mean-Equivalence Approach. *Handbook Of Finance “Investment Management and Finance Management”*, Copyright © 2008 John Wiley & Sons, Inc. All rights reserved. Published Online: 15 SEP 2008, DOI: 10.1002/9780470404324.hof002023
- Murthi, B. P. S., Choi, Y. K., & Desai, P. (1997). Efficiency of mutual funds and portfolio performance measurement: A non-parametric approach. *European Journal of Operational Research*, 98, 408–418.
- Sharpe, W. F. (1966). Mutual fund performance. *Journal of Business*, 39, 119–138.
- Sharpe, W. F. (1967). A linear programming algorithm for a mutual fund portfolio selection. *Management Science*, 13, 499–510.
- Sharpe, W. F. (1970). *Portfolio theory and capital markets*. New York
- Stephanus, R. (2010, Agustus-November). The Complementary Nature of Fundamental and Technical Analysis: Evidence from Indonesia. *Integritas-Jurnal Manajemen Bisnis*, 3(2), 167-184.
- Treynor, J. (1965). How to rate management of investment funds. *Harvard Business Review*, 43, 63–75.

PROFIL SINGKAT

Peneliti mengucapkan terima kasih pada bantuan dana Hibah Penelitian Fundamental 2015-2016 RistekDikti Indonesia No 191/UN17.16/PG/2015 Universitas Mulawarman. Dan ucapan terima kasih pula atas motivasi dan dukungan yang baik oleh Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman Samarinda, Kalimantan Timur-Indonesia serta seluruh objek perusahaan yang merupakan sample penelitian ini atas informasi dan ketersediaan data.