

# Analisis Kinerja Reksadana dengan Menggunakan *Risk Adjusted Return*, Rasio Risiko, dan *Snail Trail*

Adler Haymans Manurung  
Pardomuan Sihombing  
Thombos Sitanggang

## Abstract

This paper describes how supplier evaluation used multi criteria and Confidence Interval Approach at Flavor Company in order to purchase cardboard material supplier. The result of design supplier evaluation six criterion that is seen significant to evaluate supplier by PT MW such: Quality, Delivery, Responsiveness, Flexibility, Relationship, and Cost. The scoring is filled up by the active participant and it is proceed using confidence interval approach method, which is involved purchasing, PPIC, QC, and Packing (warehouse) department. Generally, the best performance supplier are KS and STG. The result of this supplier evaluation can be used as consideration in deciding the order space policies in the supplier for the next period.

**Keywords:** supplier evaluation, confidence interval approach

Mengawali pembahasan mengenai kinerja reksa dana tidak terlepas dari sejarah reksa dana itu sendiri. Bila dibandingkan dengan instrumen keuangan lainnya semisal saham dan tabungan maka instrumen investasi reksa dana boleh dikatakan masih baru. Untuk instrumen investasi seperti reksa dana itu sendiri baru mulai lahir di Indonesia pada tahun 1995 ketika muncul BDNI reksa dana Tertutup dari PT. BDNI. Saat itu, PT. BDNI reksa dana menawarkan 600 juta lembar saham pada harga Rp. 500 dengan nilai nominalnya sebesar Rp. 500 per lembar saham. Penerbitan reksa dana Tertutup tersebut dilakukan pada September 1995. Maksud dari reksa dana

Tertutup ialah setelah reksa dana tersebut menawarkan unit kepemilikan, yang disebut dengan saham, dimana jumlahnya tetap, reksa dana ini menutup pintu bagi investor baru yang ingin membeli saham tersebut. Bila terdapat sisa saham yang tidak terbeli oleh investor, saham tersebut dapat dibeli oleh pengelola reksa dana atau oleh pihak lain yang terkait dalam penawaran umum tersebut. Setelah proses penawaran umum, tidak ada lagi saham yang diterbitkan oleh reksa dana. Selanjutnya, saham reksa dana tersebut dicatatkan di Bursa Efek Jakarta. Kemudian, investor yang ingin memiliki saham tersebut diharuskan membeli dari pihak lain yang memiliki saham tersebut, bukan dari penerbit reksa dana. Harga dari reksa dana Tertutup ditentukan oleh penawaran dan permintaan yang terjadi melalui mekanisme pasar, bukan oleh Nilai Aktiva Bersihnya. Sehingga perdagangan reksa dana Tertutup tidak ubahnya seperti mekanisme Penawaran Umum Perdana suatu saham dan mekanisme jual beli saham setelah Penawaran Umum. Lalu, seiring dengan dikeluarkannya Undang

Undang Pasar Modal tahun 1996, reksa dana mulai terlihat tumbuh secara aktif. Hal ini terlihat dari terdapatnya 4 (empat) reksa dana baru yang mendapat izin dari Bapepam untuk ditawarkan kepada masyarakat. Tiga reksa dana diterbitkan oleh PT. Danareksa, yang merupakan Badan Usaha Milik Negara, dan satu reksa dana dengan jenis reksa dana Pasar Uang yang diterbitkan oleh PT. BDNI Securities.

Memasuki awal tahun 2000, perkembangan reksa dana mengalami peningkatan jumlah reksa dana yang ditawarkan pada masyarakat. Hal ini ditunjukkan dengan pertumbuhan dana kelolaan reksa dana yang mencapai 2 (dua) kali lipatnya dalam kurun waktu 4 (empat) tahun. Selain itu, jumlah pemodal yang melakukan investasi terus bertambah hingga mencapai 39.487 pemodal atau meningkat signifikan sebesar 1517%. Bahkan dalam kurun waktu 2 (tahun) berikutnya, 2002, terjadi peningkatan signifikan terhadap jumlah dana kelolaan reksa dana yang meningkat sebesar 745% mencapai Rp. 46,613 Trilyun. Sampai dengan tahun 2004 nilai investasi telah lebih dari Rp. 90 Trilyun. Selama itu pula, jumlah reksa dana yang beredar pun bertambah. Hingga penghujung akhir 2004, jumlah reksa dana yang beredar mencapai angka 246. Bandingkan dengan jumlah reksa dana pada tahun 2000 atau pada periode awal reksa dana pertama kali muncul. Pastilah akan mendapatkan angka pertumbuhan yang fantastik. Jumlah pemodal yang melakukan investasi pun terus bertambah seiring dengan berjalannya waktu. Bila dibandingkan pada periode awal yang hanya 2.441 pemodal, pada penghujung akhir 2004 sudah mencapai 299.063

DR. Adler Haymans Manurung, ChFC,  
Direktur Fund Management PT Nikko Securities  
Indonesia dan Dosen Pascasarjana

Pardomuan Sihombing, SE, MSM,  
Riset Manager Reksa Dana PT Finansial Bisnis  
Informasi

Thombos Sitanggang, SE, MSM.,  
Riset Manager Korporasi PT Finansial Bisnis  
Informasi

pemodal. Hal tersebut berarti jumlah pemodal yang berinvestasi di reksa dana telah bertambah sebanyak 296.622 pemodal atau meningkat sebesar 12.152% yang dicapai hanya dalam kurun waktu 8 (delapan) tahun.

Perkembangan reksa dana tersebut seiring dengan peningkatan minat investor yang ingin menginvestasikan dananya di pasar modal. Namun tidak semua investor memiliki pengetahuan, kemampuan analisis pasar serta akses yang baik terhadap pasar modal. Di samping itu banyak investor yang tidak memiliki dana yang cukup besar untuk melakukan diversifikasi portofolionya untuk meminimalkan risiko. Kenyataan tersebut menyebabkan munculnya lembaga-lembaga intermediasi yang dapat menghimpun dan mengelola dana masyarakat pemodal, serta dapat melakukan transaksi dengan akses informasi yang memadai terhadap pasar modal.

Akhir-akhir ini, reksadana telah menjadi pembicaraan dan alternatif instrumen investasi dalam tiga tahun terakhir. Total asset reksa dana bahkan pernah mencapai Rp. 110 Triliun, yaitu pada periode awal tahun 2005. Namun, keadaan ini tidak berlangsung lama. Kita dapat lihat hingga saat ini dana kelolaan reksa dana sekitar Rp. 27 triliun per akhir Desember 2005. Penurunan ini dikarenakan berbagai faktor yaitu keadaan ekonomi yang diindikasikan dengan perubahan inflasi yang berakibat

pada perubahan tingkat bunga yang mengalami kenaikan terus sampai level 12,75 persen, perubahan nilai tukar mata uang negara kita terhadap negara lainnya terutama pada US Dollar, dan pemahaman investor atas reksa dana yang belum sebaik investai pada saham maupun deposito.

Tindakan memberikan informasi dan pemahaman yang mendalam mengenai reksa dana perlu dilakukan supaya investor mau melakukan investasi pada reksa dana. Penelitian terhadap reksa dana yang mampu memberikan tingkat pengembalian positif dan berisiko yang rendah perlu diungkapkan kepada investor, agar para investor mengetahui kinerja dari reksa dana tersebut. Penyelidikan serta penelitian tersebut perlu diungkapkan kepada semua pihak, terutama investor. Hal ini yang mendorong penulis untuk melakukan penelitian untuk melihat kinerja reksa dana berdasarkan *risk* dan *return* yang terbaik.

Pemilihan reksadana ini menggunakan data bulanan dan harian periode 2002 sampai dengan 2005 dimana data diperoleh dari BEJ, BES dan BAPEPAM. Metode yang dipergunakan untuk menentukan reksa dana Terbaik yaitu Tingkat pengembalian yang telah memperhatikan risiko (*Risk Adjusted Return*), rasio risiko pasar dengan risiko reksa dana masing-masing dan pergerakan reksa dana yang dilihat dari tingkat pengembalian dan risiko (standard deviasi) yang dikenal dengan *Snail Trail*

(Jejak Bekicot). Dengan kriteria tersebut, reksa dana yang menjadi penelitian yaitu 13 reksa dana Saham, 14 reksa dana Pendapatan Tetap, dan 18 reksa dana Campuran.

## METODE PENELITIAN

### Riset Sebelumnya

Penelitian mengenai Risk Adjusted Return (RAR) dikembangkan oleh Sharpe

(1966) dengan formula  $R_p - R_f / \sigma_p$ . Sharpe meneliti kinerja 34 reksa dana dari tahun 1954-1963. Hasilnya adalah sebagian besar reksa dana yang diteliti memiliki *excess return to variability* lebih rendah dari *return market*. Artinya, sebagian besar manajer investasi dalam periode ini memiliki kinerja yang lebih buruk daripada kinerja pasar.

*Snail trail* (jejak bekicot) merupakan sebuah metode terbaru dalam menilai kinerja reksa dana untuk jangka panjang. Metode ini sangat berbeda dengan metode-metode sebelumnya dan sangat sederhana. Untuk pengujian *snail trail*, Anggraini (2003) meneliti reksa dana pendapatan tetap untuk periode 2002-2003. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa reksa dana yang diteliti berada pada kisaran kuadran 2 (risiko rendah dan return tinggi) dan kuadran 3 (risiko rendah dan return rendah) selama periode penelitian.

Ada tiga metode pengukuran kinerja reksa dana:

**Metode yang pertama** yaitu perhitungan risk adjusted return (RAR). RAR dapat menggambarkan kemampuan manajer investasi dalam mengelola reksa dana yang dimilikinya, artinya seberapa jauh return yang dihasilkan manajer investasi dengan risiko yang ada. Dirumuskan dengan:

$$RAR = \frac{(\bar{R}_p - \bar{R}_f)}{\sigma_{R_p}}$$

Dimana:

- $\bar{R}_p$  = Rata-rata *return* reksa dana
- $\bar{R}_f$  = Rata-rata *return*
- $\sigma_{R_p}$  = Risiko reksa dana

Tabel 1: Perkembangan reksa dana Indonesia Tahun 1996 – 2005

Tahun	Jumlah Reksa Dana	Pemegang Unit Penyertaan	Nilai Aktiva Bersih (Rp Juta)	Unit Penyertaan yang Beredar
1996	25	2.441	2.782.322,5	2.942.232.210,518
1997	77	20.234	4.916.604,8	6.007.373.758,547
1998	81	15.482	2.992.171,4	3.680.892.097,816
1999	81	24.127	4.974.105,0	4.349.952.950,816
2000	94	39.487	5.515.954,1	5.006.049.769,659
2001	108	51.723	8.003.769,8	7.303.771.880,360
2002	131	125.820	46.613.883,2	41.665.523.049,213
2003	186	171.712	69.477.720,0	60.020.745572,816
2004	246	299.063	104.037.824,6	84.700.701.702,709
2005	328	254.660	29.405.732,2	21.262.143.379,980

Metode yang kedua yaitu rasio risiko pasar dengan risiko reksa dana. Pengukuran ini menghitung kemampuan manajer investasi mengelola reksa dananya dalam menghadapi risiko pasar. Semakin besar rasio ini menunjukkan kemampuan manajer investasi tersebut tahan terhadap risiko pasar. Dirumuskan dengan:

$$RR = \frac{\sigma R_m}{\sigma R_p}$$

Dimana:

- $\sigma R_m$  = Risiko Pasar
- $\sigma R_p$  = Risiko reksa dana

Metode yang ketiga yaitu adalah pergerakan reksa dana yang dilihat dari risiko dan return-nya. Risiko dan return tersebut diplot dalam bentuk kuadran dimana horizontalnya menyatakan risiko dan vertikalnya menyatakan return. Selanjutnya, return dan risiko reksa dana diplot ke dalam kuadran dari waktu ke waktu, sehingga terlihat pergerakan reksa dana sepanjang waktu.

Setelah ketiga metode diatas dihitung, maka selanjutnya dilakukan pemerinkatan kinerja reksa dana. Pemerinkatan dilakukan dengan melihat RAR, Rasio Risiko, dan pergerakan Snail Trail reksa dana yang diteliti. Masing-masing hasil perhitungan dilakukan pembobotan untuk menentukan peringkat reksa dana terbaik.

#### DATA

Data dan sumber yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

- BEJ : IHSG harian dan bulanan
- BES : Indeks Obligasi
- BAPEPAM : NAB harian dan bulanan
- BI : SBI 1 (satu) bulanan

Dalam penelitian ini dilakukan pengelompokan untuk menetapkan sampel penelitian. Penelitian ini mengambil sampel pada reksa dana yang berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) pada reksa dana Pendapatan Tetap (RDPT), reksa dana Campuran (RDC), dan reksa dana Saham (RDS). Populasi penelitian diambil dari RDPT, RDC, dan RDS yang beroperasi sebelum Januari 2002 dan masih beroperasi hingga bulan Januari 2005. Untuk menghindari survivor bias, reksa dana yang baru berdiri dan telah dibubarkan selama periode tersebut

dikeluarkan dari populasi. Hasil dari penyeleksian diperoleh 14 RDPT, 18 RDC, dan 13 RDS sebagai sampel penelitian.

#### ANALISIS DATA

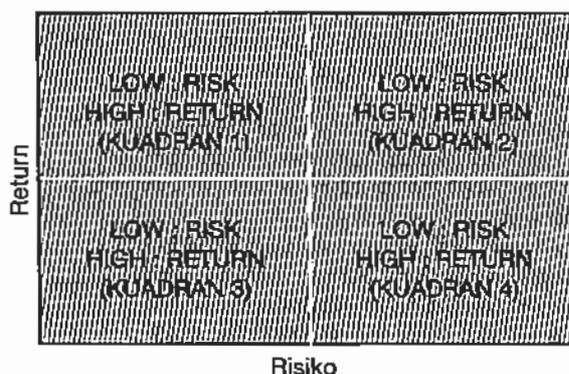
Hasil perhitungan Risk Adjusted Return terhadap kinerja reksa dana Pendapatan Tetap dari 14 reksa dana yang diteliti hanya satu reksa dana yang menunjukkan angka positif yaitu reksa dana Trimegah Dana Tetap. Artinya manajer investasi belum mampu melakukan adjustment yang tepat untuk menghasilkan return terhadap reksa dana yang dikelolanya.

Hasil perhitungan rasio risiko terhadap kinerja reksa dana Pendapatan Tetap menunjukkan bahwa Panin Dana Optima memiliki rasio risiko terbesar dengan nilai 55.46. Artinya Panin Dana Optima memiliki risiko yang paling kecil dibanding RDPT lainnya dalam menghadapi risiko pasar.

Hasil perhitungan snail trail terhadap kinerja reksa dana Pendapatan Tetap sepanjang waktu yang diplot ke dalam kuadran. reksa dana Pendapatan Tetap pergerakannya paling banyak menempati kuadran 3 (risiko rendah dan return rendah).

Hasil perhitungan Risk Adjusted Return terhadap kinerja reksa dana Campuran dari 18 reksa dana yang diteliti

Tabel 2 : Snail Trail



hanya satu reksa dana yang menunjukkan angka negatif yaitu reksa dana BNI Dana Fleksibel. Artinya manajer investasi mampu melakukan adjustment untuk menghasilkan return yang tepat terhadap reksa dana yang dikelolanya.

Hasil perhitungan rasio risiko terhadap kinerja reksa dana Campuran menunjukkan bahwa Bangun Indonesia memiliki rasio risiko terbesar dengan nilai 28.85. Artinya Bangun Indonesia memiliki risiko yang paling kecil dibanding RDC lainnya dalam menghadapi risiko pasar.

Hasil perhitungan snail trail terhadap kinerja reksa dana Campuran sepanjang waktu yang diplot ke dalam kuadran. reksa dana Campuran pergerakannya paling banyak menempati kuadran 1 (risiko rendah dan return tinggi) dan 3 kuadran (risiko rendah dan return rendah).

Tabel 3: Penilaian Reksa Dana Pendapatan Tetap

NO	Nama Reksa Dana Pendapatan Tetap	Pengelola Reksa Dana	RAR	Rasio Risk	Snail Trail
1	Trimegah Dana Tetap	PT. Trimegah Securities	0.21	9.50	23.00
2	Panin Dana Utama	PT. Panin Sekuritas	-0.06	14.75	22.39
3	Indovest Dana Obligasi	PT. Mega Capital Indonesia	-0.02	9.78	20.92
4	PNM Dana Sejahtera	PT. PNM Inv. Mgt.	-0.01	8.50	19.84
5	BNI Dana Lancar	PT. BNI Securities	-0.08	11.12	19.28
6	Panin Dana Optima	PT. Panin Sekuritas	-0.74	55.46	18.12
7	Prima Reksa	PT. Fortis Investment	-0.18	10.49	18.02
8	BNI Dana Berbunga Dua	PT. BNI Securities	-0.05	9.27	17.74
9	Master Pundi	PT. MLC Inv. Mgt.	-0.07	8.97	17.64
10	Mega Dana Obligasi (Medah)	PT. Mega Capital Indonesia	-0.01	4.88	17.46
11	Dana Reksa Melalui US Dollar	PT. Danareksa Inv. Mgt.	-0.18	1.02	17.20
12	Mandiri Dana Pendapatan Tetap	PT. Mandiri Sekuritas	-0.16	8.10	18.72
13	Buana 88 Pendapatan Tetap	PT. Fortis Investment	-0.30	5.60	18.47
14	ABN Amro Ind. Dana Dollar	PT. ABN AMRO	-0.41	1.20	15.07

Sumber: PT Finansial Bisnis Informasi

Hasil perhitungan Risk Adjusted Return terhadap kinerja reksa dana Saham dari 13 reksa dana yang diteliti hanya satu reksa dana yang menunjukkan angka negatif yaitu reksa dana Big Nusantara. Artinya manajer investasi mampu melakukan adjustment yang tepat untuk menghasilkan return terhadap reksa dana yang dikelolanya.

Hasil perhitungan rasio risiko terhadap kinerja reksa dana Saham menunjukkan bahwa Nikko Saham Nusantara memiliki rasio risiko terbesar dengan nilai 1.43. Artinya Nikko Saham Nusantara memiliki risiko yang paling kecil dibanding RDS lainnya dalam menghadapi risiko pasar.

Hasil perhitungan snail trail terhadap kinerja reksa dana Saham sepanjang waktu yang diplot ke dalam kuadran, reksa dana Saham pergerakannya paling banyak menempati kuadran 1 (risiko rendah dan return tinggi) dan 3 kuadran (risiko rendah dan return rendah).

Tabel 4: Penilaian Reksa Dana Campuran

No	Reksa Dana Campuran	Perusahaan Reksa Dana	RAR	RASIO RISK	SKOR TOTAL
1	Bangun Indonesia	PT. Nikko Securities Ind.	0.32	28.85	65
2	SI Dana Fleksi (Bire Dana Fleksi)	PT. Batavia Prosperindo AM	0.30	2.85	58
3	PNM Syariah	PT. PNM Inv. Mgt	0.11	25.08	53
4	Bahana Dana Infrastruktur	PT. Bahana TCW Inv. Mgt	0.19	1.89	53
5	Dana Raksa Syarah Berimbang	PT. Danareksa Inv. Mgt.	0.11	2.78	53
6	Schroder Dana Prestasi	PT. Schroder Inv. Mgt.	0.33	1.60	52
7	Fortis Pasona	PT. Fortis Inv	0.35	1.38	50
8	Mahanusa Danakapital	PT. Mahanusa Inv. Mgt.	0.28	1.50	47
9	Danareksa Anggrek	PT. Danareksa Inv. Mgt.	0.28	2.29	46
10	Mega Dana Kombinasi (Madani)	PT. Trimegah Sec.	0.02	20.08	46
11	Garuda Satu	PT. Intru Nusantara	0.12	3.92	42
12	Trimegah Dana Kombinasi	PT. Trimegah Sec.	0.14	2.19	42
13	Schroder Dana Terpadu	PT. Schroder Inv. Mgt.	0.18	1.93	41
14	Sam Dana Berkembang	PT. Samuel Asset Mgt.	0.22	1.55	40
15	BNI Dana Fleksibel	PT. BNI Securities	-0.02	10.01	38
16	BILLIS Super Saham	PT. MLC Inv.Mgt.	0.07	3.29	37
17	Bahana Dana Selaras	PT. Bahana TCW Inv. Mgt.	0.24	2.47	36
18	Simas Satu	PT. Sinamas Sec.	0.11	2.15	32

Sumber: PT Finansial Bisnis Informasi

## Penutup

Analisis kinerja reksa dana merupakan salah satu aspek penting dalam menentukan pilihan pada instrumen investasi reksa dana. Dengan adanya reksa dana yang mempunyai kinerja yang baik berdasarkan penelitian lembaga yang independen, maka perkembangan reksa dana akan semakin baik. Investor akan mempunyai informasi dalam memilih reksa dana untuk berinvestasi sehingga keputusan yang diperoleh menjadi keputusan rasional. Tetapi, risiko tetap masih ditangan investor karena mereka yang memiliki dana dan keputusan berinvestasi. Berdasarkan hasil penelitian hendaknya menjadi acuan bagi manajer investasi untuk meningkatkan kemampuannya untuk mengelola reksa dana sehingga dapat memberi keuntungan bagi investornya.

U

Tabel 5: Penilaian Reksa Dana Saham

No	Reksa Dana Saham Terpadu	Perusahaan Reksa Dana	RAR	RASIO RISK	SKOR TOTAL
1	Schroder Dana Prestasi Plus	PT. Schroder Inv. Mgt.	0.37	1.21	98.38
2	Panin Dana Maksima	PT. Panin Sekuritas	0.29	1.36	98.38
3	SiDana Saham	PT. Batavia Prosperindo AM	0.34	1.20	94.69
4	Danareksa Mawar	PT. Danareksa Inv. Mgt.	0.31	1.23	93.57
5	Rencana Cerdas	PT. Ciptadana Asset Mgt.	0.35	1.11	91.60
6	Nikko Saham Nusantara	PT. Nikko Securities Ind.	0.11	1.57	90.93
7	Master Dinamis	PT. MLC Inv. Mgt.	0.16	1.43	89.30
8	Bahana Dana Prima	PT. Bahana TCW Inv. Mgt.	0.28	1.15	88.22
9	Phinisi Dana Saham	PT. Manulife Asset Mgt.	0.30	1.05	79.31
10	Citireksadana Ekuitas	PT. Citicorp Securities	0.31	1.04	64.46
11	ABN Amro Dana Saham	PT. ABN AMRO Inv. Mgt.	0.18	1.21	62.30
12	BNI Berkembang	PT. BNI Securities	0.12	1.20	58.15
13	Big Nusantara	PT. Bhakti Asset Mgt.	-0.02	1.13	48.06

Sumber: PT Finansial Bisnis Informasi

## REFERENSI

Anggraini, Mega, (2003). "Analisis Kinerja reksa dana Pendapatan Tetap Dengan Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, dan Snail Trail". Penelitian yang tidak dipublikasikan. Jakarta: STEKPI

Balzer, L.A., (1995). Snail Trail: Measuring Fund Manager Risk/Return Performance Overtime. The Journal of Investing, New York: Vol.4 No.1 / Spring 1995

Cheong, S., (1994). Investing in Unit Trusts in Malaysia. Seta Kawan Printers Sdn. Bhd. Petaling.

Dorf, R. C., (1991). "The New mutual Fund Investment Advisor". Chicago: Probus Publishing Company.

Fredman, A. J. and Russ Wiles, (1993). How Mutual Funds Work. New York Institute of Finance

Laderman, J. M. (1997). "Business Week's Guide to Mutual Funds". New York McGraw-Hill, Inc.

Lavine, Alan., (1996). "50 Ways to Mutual Fund Profits". Chicago: Irwin Professional Publishing

Manurung, Adler H., (2003). Berinvestasi, Pendirian dan Pembubaran Reksa Dana - Pegangan Untuk Investor dan Manajer Investasi. Jakarta: PT. Adler Manurung Press

William F. Sharpe, (1996). "Mutual Fund Performance". Journal of Business, pg. 39