

**ANALISIS KINERJA PORTOFOLIO
REKSA DANA PT PANIN ASSET MANAGEMENT
BERDASARKAN PROFIL RISIKO REKSA DANA**



SKRIPSI

**Diajukan untuk memenuhi sebagian dari syarat
Untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi**

Oleh

**Willy Huang
2013120008**

**UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MANAJEMEN
(Terakreditasi berdasarkan Keputusan BAN-PT
No. 227/SK/BAN-PT/Ak-XVI/S/XI/2013)
BANDUNG
2017**

**ANALYSIS OF PT PANIN ASSET MANAGEMENT
MUTUAL FUNDS PORTFOLIO PERFORMANCE
BASED ON MUTUAL FUNDS' RISK PROFILE**



UNDERGRADUATE THESIS

**Submitted to Complete Part of the Requirements
for Bachelor's Degree in Economics**

By

**Willy Huang
2013120008**

**PARAHYANGAN CATHOLIC UNIVERSITY
FACULTY OF ECONOMICS
MANAGEMENT DEPARTMENT
(Accredited by BAN-PT
No. 227/SK/BAN-PT/Ak-XVI/S/XI/2013)
BANDUNG
2017**



UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MANAJEMEN



ANALISIS KINERJA PORTOFOLIO
REKSA DANA PT PANIN ASSET MANAGEMENT
BERDASARKAN PROFIL RISIKO REKSA DANA

Oleh:

Willy Huang
2013120008

PERSETUJUAN SKRIPSI

Bandung, Januari 2017

Ketua Program Studi S1 Manajemen,

Triyana Iskandarsyah, Dra., M.Si.

Pembimbing,

Vera Intanie Dewi, S.E., M.M.



PERNYATAAN

Saya yang bertanda-tangan di bawah ini,

Nama (*sesuai akte lahir*) : Willy Huang
Tempat, tanggal lahir : Tangerang, 26 Oktober 1995
NPM : 2013120008
Program studi : Manajemen
Jenis naskah : Skripsi

JUDUL

**Analisis Kinerja Portofolio Reksa Dana PT Panin Asset Management
Berdasarkan Profil Risiko Reksa Dana**

dengan,

Pembimbing : Vera Intanie Dewi, S.E., M.M.

SAYA MENYATAKAN

Adalah benar-benar karya tulis saya sendiri;

1. Apapun yang tertuang sebagai bagian atau seluruh isi karya tulis saya tersebut di atas dan merupakan karya orang lain (termasuk tapi tidak terbatas pada buku, makalah, surat kabar, internet, materi perkuliahan, karya tulis mahasiswa lain), telah dengan selayaknya saya kutip sadur atau tafsir dan jelas telah saya ungkap dan tandai.
2. Bahwa tindakan melanggar hak cipta dan yang disebut plagiat (*plagiarism*) merupakan pelanggaran akademik yang sanksinya dapat berupa peniadaan pengakuan atas karya ilmiah dan kehilangan hak keserjanaan.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan tanpa paksa oleh pihak mana pun.

Pasal 25 Ayat (2) UU No.20 Tahun 2003: Lulusan perguruan tinggi yang karya ilmiahnya digunakan untuk memperoleh gelar akademik, profesi, atau vokasi terbukti merupakan jiplakan dicabut gelarnya.
Pasal 70: Lulusan yang karya ilmiah yang digunakannya untuk mendapatkan gelar akademik, profesi, atau vokasi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 25 Ayat (2) terbukti merupakan jiplakan dipidana dengan pidana penjara paling lama dua tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp. 200 juta.

Bandung,

Dinyatakan tanggal :

Pembuat pernyataan :



Willy Huang

ABSTRAK

Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Secara garis besar, salah satu peranan vital reksa dana adalah sebagai sarana investasi yang memudahkan investor agar tidak perlu terlalu repot mengelola portofolio maupun melakukan diversifikasi investasinya sendiri. Melihat fakta yang ada, dengan total Nilai Aktiva Bersih (NAB) terus mengalami pertumbuhan selama lima tahun berturut-turut, menunjukkan respon positif dari masyarakat yang semakin tertarik dengan instrumen investasi berbentuk reksa dana. Respon yang positif ini perlu ditunjang pula dengan pemahaman mengenai tingkat pengembalian reksa dana beserta risikonya bagi para investor untuk mengetahui jenis reksa dana apa yang terbaik untuk dipilih sesuai dengan profil risiko reksa dananya. Pemahaman mengenai tingkat pengembalian reksa dana beserta risikonya merupakan penting dikarenakan mayoritas calon investor cenderung tidak membaca prospektus reksa dana secara lengkap dan biasanya hanya melihat proyeksi tingkat pengembalian dari investasi yang ingin mereka lakukan. Salah satu penyampaian pemahaman tersebut dapat dilakukan dengan publikasi analisis kinerja portofolio reksa dana berdasarkan profil risiko reksa dana yang bersangkutan. Tentunya dengan catatan analisis kinerja portofolio tersebut juga menggunakan pengukuran-pengukuran yang paling sering digunakan di dunia pasar modal.

Pada skripsi ini penulis melakukan penelitian deskriptif terhadap tiga jenis reksa dana dengan profil risiko yang berbeda di PT Panin Asset Management selama periode 1 Januari 2012 sampai dengan 31 Desember 2015, yang terdiri atas: Panin Dana Maksima (RD Saham), Panin Dana Prima (RD Saham), Panin Dana Bersama (RD Campuran), Panin Dana Bersama Plus (RD Campuran), Panin Dana Unggulan (RD Campuran), Panin Dana US Dollar (RD Campuran), Panin Dana Utama Plus 2 (RD Pendapatan Tetap), dan Panin Gebyar Indonesia II (RD Pendapatan Tetap). Hal pertama yang dilihat adalah preferensi investor di PT Panin Asset Management berdasarkan proporsi total dana kelolaan pada setiap jenis reksa dana secara terperinci. Kemudian, penelitian ini menggunakan data NAB/unit penyertaan dari masing-masing reksa dana, tingkat bunga SBI, dan nilai indeks pasar setiap jenis reksa dana untuk menilai kinerja menggunakan rasio Sharpe, Treynor, dan Jensen. Nilai alpha yang didapat dari rasio Jensen selanjutnya digunakan juga pada penilaian kinerja dengan pendekatan *Securities Market Line* pada Capital Asset Pricing Model. Selain melihat kinerjanya, dengan menggunakan metode statistika non-parametrik *Exact Fisher*, konsistensi antar kinerja reksa dana pun juga dihitung dan dilihat sebagai salah satu dasar pertimbangan investasi.

Hasilnya, komposisi terbesar dana kelolaan PT Panin Asset Management terdapat pada jenis reksa dana saham yang memiliki profil risiko tinggi, yaitu mencapai 61,13%-75,87% dari total dana kelolaan Manajer Investasi selama periode penelitian, dengan mayoritas dana kelolaannya terdapat pada reksa dana Panin Dana Maksima. Pada pendekatan SML, terdapat anomali, yaitu reksa dana dengan profil risiko konservatif (Panin Dana Utama Plus 2 dan Panin Gebyar Indonesia II) justru memiliki risiko sistematis yang lebih besar, berdasarkan nilai beta yang dihitung. Selain itu kinerjanya pun masih di bawah indeks jenis reksa dananya. Dari pengukuran rasio Sharpe, Treynor, dan Jensen, tiga reksa dana dengan peringkat teratas berdasarkan kinerjanya adalah Panin Dana Bersama Plus 2 (peringkat 1), Panin Dana Maksima (peringkat 2), dan Panin Dana Prima (peringkat 3). Sementara pada uji konsistensi yang dilakukan, terbukti bahwa terdapat konsistensi antara kinerja reksa dana, yang mengindikasikan bahwa data historis dapat dijadikan acuan bagi para investor dalam menilai kinerja reksa dana di masa mendatang.

Kata Kunci: reksa dana, kinerja, sharpe, treynor, jensen, SML, konsistensi, exact fisher

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa karena atas rahmat-Nya, penulis dapat menyelesaikan penelitian ini yang berjudul “Analisis Kinerja Portofolio Reksa Dana PT Panin Asset Management Berdasarkan Profil Risiko Reksa Dana”. Penelitian ini ditujukan untuk memenuhi sebagian syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan.

Penyusunan penelitian ini tidak terlepas dari bimbingan, bantuan, dan dukungan dari sejumlah pihak. Penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Tuhan YME atas segala berkat-Nya.
2. Keluarga (Papa, Mama, Jie-Jie) yang selalu memberikan dukungan penuh selama penulisan skripsi.
3. Nila Sari yang juga selalu mendampingi selama penyusunan skripsi dilakukan.
4. Sahabat Rebel (Andy, Ardy, Brahma, Handy, Herlan, Ryan, Richard, Sam, Steven, Yogi) yang meminta namanya satu-satu dituliskan disini.
5. Ibu Vera Intanie Dewi, S.E., M.M. selaku dosen pembimbing skripsi.
6. Seluruh dosen pengajar di UNPAR yang telah membekali penulis banyak pengetahuan baru beserta segenap staf administrasi dan perpustakaan Universitas Katolik Parahyangan yang telah membantu.
7. Pihak-pihak yang namanya belum disebutkan.

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi para pembaca khususnya para calon investor. Penelitian ini masih memiliki banyak kekurangan, kritik dan saran yang membangun amat diharapkan untuk menyempurnakan penelitian ini.

Bandung, 12 Desember 2016

Penulis,

Willy Huang

DAFTAR ISI

ABSTRAK	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GRAFIK.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Identifikasi Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	5
1.5 Kerangka Pemikiran	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	13
2.1 Investasi.....	13
2.1.1 Pengertian Investasi	13
2.1.2 Tujuan Investasi	13
2.1.3 Bentuk Investasi	14
2.2 Pasar Modal.....	14
2.2.1 Pengertian Pasar Modal.....	14
2.2.2 Instrumen Pasar Modal	15
2.3 Reksa Dana.....	17
2.3.1 Pengertian Reksa Dana	17
2.3.2 Keuntungan Investasi Reksa Dana.....	18
2.3.3 Bentuk Reksa Dana di Indonesia	20
2.3.4 Jenis-Jenis Reksa Dana	21
2.3.5 Tujuan Investasi Reksa Dana	24
2.3.6 Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana	25
2.4 Risiko.....	27
2.4.1 Pengertian Risiko	27
2.4.2 Sifat Risiko.....	27

2.4.3	Preferensi Risiko	28
2.4.4	Risiko Reksa Dana	29
2.4.5	Perhitungan Risiko	30
2.5	Tingkat Hasil	31
2.5.1	Pengertian Tingkat Hasil.....	31
2.5.2	Tingkat Hasil Bebas Risiko.....	33
2.5.3	Tingkat Hasil Pasar	34
2.5.4	Hubungan Tingkat Hasil dengan Risiko	36
2.6	Evaluasi Portofolio	37
2.6.1	Konsep Portofolio	37
2.6.2	Pengukuran Kinerja Portofolio	38
2.6.3	Model Penetapan Harga Kapital (CAPM)	41
2.7	Uji Konsistensi	48
2.8	Penelitian Terdahulu.....	51
BAB III METODE DAN OBJEK PENELITIAN.....		56
3.1	Metode Penelitian.....	56
3.2	Metode Pengumpulan Data	57
3.3	Jenis dan Sumber Data	59
3.4	Teknik Pengolahan Data	60
3.5	Objek Penelitian	70
BAB IV PEMBAHASAN		77
4.1	Dana Kelolaan Reksa Dana di PT Panin Asset Management	77
4.2	Analisis Perbedaan Rata-rata Tingkat <i>Return</i> dan Risiko Reksa Dana.....	79
4.2.1	Perbandingan <i>Geometric Mean Return</i> dan Standar Deviasi Reksa Dana Saham PT Panin Asset Management.....	82
4.2.2	Perbandingan Alpha dan Beta Reksa Dana PT Panin Asset Management dengan menggunakan pendekatan <i>Securities Market Line</i> pada <i>Capital Asset Pricing Model</i>	86
4.3	Analisis dan Pemingkatan Kinerja Reksa Dana PT Panin Asset Management berdasarkan <i>Risk Adjusted Return Performance Evaluation</i>	90
4.4	Analisis dan Pemingkatan Kinerja Reksa Dana Keseluruhan berdasarkan <i>Risk Adjusted Return Performance Evaluation</i>	98

4.5	Analisis Konsistensi Kinerja Reksa Dana secara Keseluruhan.....	100
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN.....	105
5.1	Kesimpulan.....	105
5.2	Saran.....	108

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

RIWAYAT HIDUP PENULIS

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1.	Contoh Tabel Kontingensi 2x2	49
Tabel 4.1.	Suku Bunga SBI selama periode Januari 2012 sampai dengan Desember 2015	81
Tabel 4.2.	Perbandingan <i>Geometric Mean Return</i> dan Standar Deviasi harian Reksa Dana Saham PT Panin Asset Management selama periode 1 Januari 2012 sampai dengan 31 Desember 2015	82
Tabel 4.3.	Perbandingan <i>Geometric Mean Return</i> dan Standar Deviasi harian Reksa Dana Campuran PT Panin Asset Management selama periode 1 Januari 2012 sampai dengan 31 Desember 2015	84
Tabel 4.4.	Perbandingan <i>Geometric Mean Return</i> dan Standar Deviasi harian Reksa Dana Pendapatan Tetap PT Panin Asset Management selama periode 1 Januari 2012 sampai dengan 31 Desember 2015	85
Tabel 4.5.	Alpha dan Beta Reksa Dana Saham PT Panin Asset Management selama periode 1 Januari 2012 sampai dengan 31 Desember 2015	87
Tabel 4.6.	Alpha dan Beta Reksa Dana Campuran PT Panin Asset Management selama periode 1 Januari 2012 sampai dengan 31 Desember 2015	88
Tabel 4.7.	Alpha dan Beta Reksa Dana Pendapatan Tetap PT Panin Asset Management selama periode 1 Januari 2012 sampai dengan 31 Desember 2015	89
Tabel 4.8.	Kinerja Reksa Dana Saham PT Panin Asset Management berdasarkan rasio Sharpe selama periode 1 Januari 2012 sampai dengan 31 Desember 2015	90
Tabel 4.9.	Kinerja Reksa Dana Saham PT Panin Asset Management berdasarkan rasio Treynor selama periode 1 Januari 2012 sampai dengan 31 Desember 2015	91
Tabel 4.10.	Kinerja Reksa Dana Saham PT Panin Asset Management berdasarkan rasio Jensen selama periode 1 Januari 2012 sampai dengan 31 Desember 2015	92
Tabel 4.11.	Kinerja Reksa Dana Campuran PT Panin Asset Management	

	berdasarkan rasio Sharpe selama periode 1 Januari 2012 sampai dengan 31 Desember 2015.....	93
Tabel 4.12.	Kinerja Reksa Dana Campuran PT Panin Asset Management berdasarkan rasio Treynor selama periode 1 Januari 2012 sampai dengan 31 Desember 2015.....	94
Tabel 4.13.	Kinerja Reksa Dana Campuran PT Panin Asset Management berdasarkan rasio Jensen selama periode 1 Januari 2012 sampai dengan 31 Desember 2015.....	95
Tabel 4.14.	Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap PT Panin Asset Management berdasarkan rasio Sharpe selama periode 1 Januari 2012 sampai dengan 31 Desember 2015.....	96
Tabel 4.15.	Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap PT Panin Asset Management berdasarkan rasio Treynor selama periode 1 Januari 2012 sampai dengan 31 Desember 2015.....	97
Tabel 4.16.	Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap PT Panin Asset Management berdasarkan rasio Jensen selama periode 1 Januari 2012 sampai dengan 31 Desember 2015.....	98
Tabel 4.17.	Peringkat Kinerja Reksa Dana PT Panin Asset Management berdasarkan Risk Adjusted Return Performance Evaluation selama periode 1 Januari 2012 sampai dengan 31 Desember 2015.....	99
Tabel 4.18.	Rekapitulasi Kinerja Reksa Dana PT Panin Asset Management berdasarkan rasio Sharpe selama periode 1 Januari 2012 sampai dengan 31 Desember 2015.....	101
Tabel 4.19.	Rekapitulasi Kinerja Reksa Dana PT Panin Asset Management berdasarkan rasio Treynor selama periode 1 Januari 2012 sampai dengan 31 Desember 2015.....	101
Tabel 4.20.	Rekapitulasi Kinerja Reksa Dana PT Panin Asset Management berdasarkan rasio Jensen selama periode 1 Januari 2012 sampai dengan 31 Desember 2015.....	102
Tabel 4.21.	Tabel 2x2 Fisher menurut rasio Sharpe	103
Tabel 4.22.	Tabel 2x2 Fisher menurut rasio Treynor.....	103
Tabel 4.23.	Tabel 2x2 Fisher menurut rasio Jensen.....	104

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1.	Model Konseptual	12
Grafik 2.1.	Pemilihan reksa dana berdasarkan tujuan investasi	24
Grafik 2.2.	Proses terbentuknya Reksa Dana, NAB, Unit, dan NAB/Up	25
Grafik 2.3.	Perilaku Preferensi Risiko.....	28
Grafik 2.4.	Garis Pasar Modal.....	42
Grafik 2.5.	Garis Pasar Sekuritas	45
Grafik 2.6.	Menilai sekuritas yang <i>undervalued</i> dan <i>overvalued</i> dengan menggunakan SML.....	46
Grafik 3.1.	Struktur Kepemilikan PT Panin Asset Management	71
Grafik 4.1.	Komposisi Dana Kelolaan Reksa Dana PT Panin Asset Management Tahun 2012-2015 Portofolio Panin Dana Maksima Per 31 Desember 2015	77
Grafik 4.2.	Portofolio Panin Dana Maksima Per 31 Desember 2015	78
Grafik 4.3.	Perkembangan IRDSH, IRDPT, dan IRDCP selama periode Januari 2012 sampai dengan Desember 2015	80

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Komposisi Dana Kelolaan Reksa Dana PT Panin Asset Management selama periode 1 Januari 2012 – 31 Desember 2015
- Lampiran 2. Tingkat Suku Bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) periode 1 Januari 2012 – 31 Desember 2015
- Lampiran 3. Pergerakan NAB Reksa Dana Saham PT Panin Asset Management dan Indeks Reksa Dana Saham
- Lampiran 4. Perhitungan Geometric Mean Return, Standar Deviasi, Beta, Rasio Sharpe, Rasio Jensen, dan Rasio Treynor Reksa Dana Saham PT Panin Asset Management dan Indeks Reksa Dana Saham
- Lampiran 5. Pergerakan NAB Reksa Dana Campuran PT Panin Asset Management dan Indeks Reksa Dana Campuran
- Lampiran 6. Perhitungan *Geometric Mean Return*, Standar Deviasi, Beta, Rasio Sharpe, Rasio Jensen, dan Rasio Treynor Reksa Dana Campuran PT Panin Asset Management dan Indeks Reksa Dana Campuran
- Lampiran 7. Pergerakan NAB Reksa Dana Pendapatan Tetap PT Panin Asset Management dan Indeks Reksa Dana Pendapatan Tetap
- Lampiran 8. Perhitungan *Geometric Mean Return*, Standar Deviasi, Beta, Rasio Sharpe, Rasio Jensen, dan Rasio Treynor Reksa Dana Pendapatan Tetap PT Panin Asset Management dan Indeks Reksa Dana Pendapatan Tetap
- Lampiran 9. *Scatterplot* Perbandingan Tingkat Hasil dan Standar Deviasi Reksa Dana PT Panin Asset Management

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi bukanlah sebuah istilah asing lagi di kalangan masyarakat. Investasi yang selama ini dilakukan orang-orang memiliki tujuan yang intinya adalah mengharapkan adanya hasil berupa keuntungan di masa yang mendatang. Investasi tersebut bisa berbentuk *real assets* maupun *financial assets*. Investasi berbentuk *real assets* memiliki wujud, seperti properti, emas, logam mulia, dan lainnya. Sementara yang berbentuk *financial assets* wujudnya tidak kelihatan, tetapi memiliki nilai. Contoh dari investasi *financial assets* antara lain instrumen pasar uang, deposito, obligasi, saham, reksa dana, dan sebagainya.

Perkembangan instrumen investasi berbentuk *financial asset* yang menjadi salah satu perhatian para investor karena beberapa keunggulan istimewanya dalam berinvestasi adalah reksa dana. Dilihat dari fakta yang ada, Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana sepanjang 5 tahun terakhir terus mengalami kenaikan. Pada semester 1 2011-2016, NAB secara berturut-turut bertumbuh sebesar 8,58%; 4,10%; 6,90%; 7,91%; 9,70%; 15,53%. Pertumbuhan yang sedemikian pesat ini menunjukkan bahwa minat masyarakat untuk menjadi investor reksa dana semakin tinggi. Salah satu hal yang mendorong para investor tertarik untuk menginvestasikan dananya di reksa dana adalah semakin rendahnya tingkat suku bunga, yang berkisar diantara 5,75%-7,5% sepanjang tahun 2011-2016¹.

Selain itu, pemerintah yang baru juga mendorong akses yang lebih mudah bagi masyarakat untuk berinvestasi di instrumen reksa dana². Salah satu cara agar masyarakat mudah mengakses reksa dana adalah kerjasama KSEI (PT Kustodian Sentral Efek Indonesia) dengan industri perbankan. Pasalnya, masyarakat sudah akrab dengan transaksi perbankan³. Selain itu, jaringan bank juga lebih luas dan

¹ Bank Indonesia. (2016, September 2). *BI Rate*. Dipetik September 2, 2016, dari <http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/data/Default.aspx>.

² Kusuma, D. R. (2015, Agustus 10). *Jokowi: Beli Reksa Dana Harus Dipermudah*. Dipetik September 2, 2016, dari <http://finance.detik.com/bursa-valas/2987585/jokowi-beli-reksa-dana-harus-dipermudah>.

³ Astria, R. (2015, Oktober 29). *Beli Reksa Dana Lewat ATM, Internet Banking, dan Mobile Banking Mulai Tahun Depan*. Dipetik September 19, 2016, dari

menjangkau masyarakat di pelosok daerah. Pada 2016, PT Kustodian Sentral Efek Indonesia berencana mengembangkan infrastruktur berupa instruksi pembelian atau penjualan unit penyertaan reksa dana melalui jaringan ATM, *internet banking* dan *mobile banking* perbankan. Adanya fasilitas-fasilitas tersebut mewujudkan antitesis dari stigma negatif masyarakat yang selama ini berpikiran bahwa melakukan investasi, salah satunya reksa dana, merupakan hal yang rumit. Kemudahan akses ini tentunya akan semakin menarik bagi generasi para investor baru untuk berinvestasi di instrumen reksa dana.

Perlu diketahui, berdasarkan pengertiannya di UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi. Reksa dana, sebagai instrumen kumpulan efek, dapat mendiversifikasi portofolio untuk meminimalkan risiko investasi yang dihadapi oleh para investor.

Hal lain yang menjadi kelebihan utama dari reksa dana adalah kemudahan yang diberikan oleh instrumen ini bagi para investor. Keterbatasan dana yang diinvestasikan, berikut dengan keterbatasan waktu untuk melakukan proses investasi serta keterbatasan keahlian investasi yang dimiliki dapat difasilitasi oleh kemudahan yang diberikan oleh reksa dana, yang dananya dikelola oleh manajer investasi yang profesional. Manajer investasi berperan membantu para investor dalam membuat keputusan investasi, melakukan manajemen risiko, transaksi jual beli efek, menyelesaikan transaksi berikut pembukuannya, serta kegiatan-kegiatan lainnya yang memberikan kemudahan bagi nasabah sekuritas terkait.

Sesuai dengan POJK No. 23/POJK.04/2016 Pasal 65, Manajer Investasi dan/atau Agen Penjual Efek Reksa Dana wajib memastikan bahwa calon pemegang Unit Penyertaan telah menerima atau memperoleh kesempatan untuk membaca Prospektus Reksa Dana sebelum atau saat pembelian Unit Penyertaan Reksa Dana. Jadi, sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada instrumen reksa dana terkait, para investor perlu membaca prospektus yang ada secara cermat dan teliti terkait jenis reksa dana dan kebijakan investasinya. Prospektus itu sendiri merupakan dokumen yang berisi seluruh informasi lengkap tentang reksa dana mulai dari siapa

<http://market.bisnis.com/read/20151029/92/487113/beli-reksa-dana-lewat-atm-internet-banking-dan-mobile-banking-mulai-tahun-depan>.

pengelola, rekam jejak, tata cara transaksi, hak dan kewajiban investor dan hal-hal terkait lainnya.

Dalam prakteknya, meminta calon investor membaca prospektus itu sulit. Bukan hanya masalah pada bentuk prospektus yang agak tebal karena meringkas isi kontrak, tapi pada juga kebiasaan orang pada umumnya yang malas membaca. Untuk itu, dibuat suatu ringkasan produk yang lebih ringkas yang berisi tentang poin-poin penting yang wajib diketahui oleh investor⁴. Pada umumnya, investor lebih tertarik untuk melihat tingkat pengembalian dari produk reksa dana terkait. Meskipun secara tegas, di prospektus tercantum kalimat bahwa reksa dana merupakan produk pasar modal dan bukan merupakan produk perbankan. Hal ini berarti bahwa tingkat pengembalian yang ada tentunya memiliki risiko pula. Risiko itu dapat berupa risiko likuiditas, risiko wanprestasi, risiko perubahan kurs, risiko perubahan makro ekonomi, dan sebagainya.

Di penelitian ini, pemahaman terkait dengan tingkat pengembalian reksa dana beserta risikonya akan ditekankan kepada para investor untuk mengetahui jenis reksa dana apa yang terbaik untuk dipilih sesuai dengan profil risiko reksa dananya. Pada penelitian-penelitian terdahulu, seperti yang diteliti oleh Budiman, R.U. (2007), Kaaro, H. (2007), dan Nugroho, R. dan Maududi (2013), Hutagaol, Y. dan Simforianus (2008), serta Tanuwijaya, H. (2007), objek penelitian cenderung hanya fokus pada evaluasi kinerja reksa dana saham dan menggunakan pembandingnya yaitu IHSG. Sementara realitanya, masih ada reksa dana jenis lain yang mengakomodasi kepentingan investor dalam menginvestasikan dananya. Selain itu, terdapat beberapa *gap* pada penelitian-penelitian terdahulu. Pada penelitian Budiman, R.U. (2007), belum dilakukan pengukuran kinerja reksa dana saham menggunakan *risk-adjusted net return* serta masih memerlukan hasil uji empiris jika penelitian dilakukan untuk kurun waktu yang lebih panjang mengingat karakteristik investasi dalam saham yang berjangka panjang. Pada penelitian Kaaro, H. (2007), permasalahan mengenai psikologis investor reksa dana saham dan pengaruhnya terhadap persoalan krisis reksa dana pada tahun 2005 belum dibahas. Pada penelitian

⁴ Rudiyanto. (2016, Juni 28). *Ini 6 Hak yang Dimiliki Investor Reksa Dana*. Dipetik September 19, 2016, dari <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2016/06/28/105229526/ini.6.hak.yang.%20dimiliki.investor.reksa.dana>.

Nugroho, R. dan Maududi (2013), uji kinerja pada masing-masing reksa dana serta perbandingan reksa dana saham di Indonesia dengan reksa dana di negara lain belum dilakukan. Pada penelitian Hutagaol, Y. dan Simforianus (2008), uji kinerja reksa dana saham masih memerlukan data historis yang lebih banyak dan lebih variatif penggunaan metodenya. Yang terakhir, pada penelitian Tanuwijaya, H. (2007), uji konsistensi kinerja reksa dana saham belum diterapkan.

Penulis terdorong untuk melakukan penelitian ini karena profil risiko setiap reksa dana berbeda-beda. Tentunya, selain melihat tingkat pengembalian dan tingkat risiko, penulis juga ingin menunjukkan bagaimana konsistensi dari produk reksa dana yang diteliti, yang akan berguna untuk memprediksi kinerja reksa dana di masa depan sebagai dasar pemilihan portofolio investasi. Berdasarkan uraian diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai “Analisis Kinerja Portofolio Reksa Dana PT Panin Asset Management Berdasarkan Profil Risiko Reksa Dana”.

1.2 Identifikasi Masalah

Dalam skripsi ini, masalah-masalah yang akan dikaji adalah:

1. Berapa besar porsi dana kelolaan pada masing-masing profil risiko reksa dana di PT Panin Asset Management?
2. Bagaimanakah *geometric mean return* menjadi salah satu indikator dalam evaluasi kinerja portofolio reksa dana PT Panin Asset Management?
3. Bagaimanakah Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen mengkombinasikan risiko dan kinerja reksa dana untuk menghasilkan nilai yang mempengaruhi evaluasi dan pemeringkatan portofolio investor di PT Panin Asset Management selama periode Januari 2012 – Desember 2015?
4. Bagaimanakah kesesuaian tingkat hasil pada setiap produk reksa dana PT. Panin Asset Management dibanding dengan risiko yang investor tanggung dengan menggunakan pendekatan *Securities Market Line* (SML) pada CAPM?
5. Bagaimanakah konsistensi kinerja setiap produk reksa dana yang menjadi portofolio para investor PT. Panin Asset Management selama periode Januari 2012 – Desember 2015?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan kondisi yang ada, adapun tujuan penelitiannya adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui seberapa besar porsi dana kelolaan pada masing-masing profil risiko reksa dana di PT Panin Asset Management.
2. Untuk memahami lebih jauh peran *geometric mean return* sebagai salah satu indikator dalam evaluasi kinerja portofolio reksa dana PT Panin Asset Management.
3. Untuk mengetahui bagaimana Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen mengkombinasikan risiko dan kinerja reksa dana untuk menghasilkan nilai yang mempengaruhi evaluasi dan pemeringkatan portofolio investor di PT Panin Asset Management selama periode Januari 2012 – Desember 2015.
4. Untuk mengidentifikasi kesesuaian tingkat hasil pada setiap produk reksa dana PT. Panin Asset Management dibanding dengan risiko yang investor tanggung dengan menggunakan pendekatan *Securities Market Line* (SML) pada CAPM.
5. Untuk mengetahui konsistensi kinerja setiap produk reksa dana yang menjadi portofolio para investor PT. Panin Asset Management selama periode Januari 2012 – Desember 2015.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi pihak-pihak sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan, sebagai bahan masukan dalam melakukan mengevaluasi kinerja portofolionya serta penawaran skenario produk reksa dana berdasarkan profil risiko reksa dananya.
2. Bagi masyarakat umum atau investor, sebagai penambahan pemahaman mengenai kinerja reksa dana perusahaan yang bersangkutan dan produk reksa dana yang paling sesuai dengan profil risikonya.

3. Bagi penulis, sebagai wawasan berharga terkait cara menganalisis kinerja portofolio serta pemahaman mengenai profil risiko setiap reksa dana yang berbeda-beda.
4. Bagi pihak-pihak lain yang tertarik dengan dunia pasar modal, sebagai bahan referensi.

1.5 Kerangka Pemikiran

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset real (tanah, emas, mesin atau bangunan) maupun aset finansial (deposito, saham ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan. Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor (Tandelilin, E., 2010:2).

Sebelum berinvestasi, calon investor perlu memetakan tujuan/sasaran dari kegiatan investasi yang dilakukannya. Lalu, tujuan/sasaran tersebut diselaraskan dengan besar dana yang dimilikinya untuk diinvestasikan. Setiap keputusan keuangan mengandung unsur risiko dan pengembalian yang berbeda-beda (Sundjaja, Ridwan S., Inge B. dan Dharma P.S., 2012:53). Adanya hubungan antara pengembalian dan risiko inilah yang membuat para investor cenderung mengharapkan adanya pengembalian yang tinggi ketika risiko yang dihadapinya juga tinggi. Pilihan sang investor ini juga akan bergantung pada tujuan keuangannya, bisa jadi untuk keperluan jangka panjang maupun jangka pendek.

Dalam setiap pilihan investasi yang dilakukan berdasarkan tujuan investasinya, terdapat risiko portofolio. Untuk menurunkan risiko investasi, investor perlu melakukan ‘diversifikasi’. Diversifikasi (portofolio) dalam pernyataan tersebut bisa bermakna bahwa investor perlu membentuk portofolio melalui pemilihan kombinasi sejumlah aset sedemikian rupa hingga risiko dapat diminimalkan tanpa mengurangi *return* harapan. (Tandelilin, 2010:115).

Salah satu instrumen investasi yang mewadahi diversifikasi tersebut adalah reksa dana. Menurut Undang-Undang (UU) Nomor 8 tentang Pasar Modal, reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat

pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Reksa dana dibentuk oleh manajer investasi dan bank kustodian melalui akta kontrak investasi kolektif (KIK) yang dibuat notaris. Manajer investasi akan berperan sebagai pengelola dana investasi yang terkumpul dari sekian banyak investor untuk diinvestasikan ke dalam portofolio efek, seperti T/D, SBI, obligasi, dan saham. Sementara, bank kustodian akan berperan dalam penyimpanan dana atau portofolio milik investor serta melakukan penyelesaian transaksi dan administrasi reksa dana. Reksa dana merupakan sarana investasi bagi investor untuk dapat berinvestasi ke berbagai instrumen investasi yang tersedia di pasar. Melalui reksa dana, investor sudah tidak perlu repot mengelola portofolio investasinya sendiri. (Pratomo, 2007:39).

Dalam investasi reksa dana, pasti ada yang namanya risiko. Risiko dapat menyebabkan nilai pokok investor berkurang. Menghadapi risiko adalah bagaimana bisa tetap bersikap tenang menghadapi penurunan pasar dan bahkan memiliki dana untuk menambah investasi ketika harganya sedang turun. Salah satu cara dalam menghadapi risiko adalah menyusun portofolio yang terdiversifikasi. Atau dalam bahasa sederhana, jangan hanya berinvestasi pada satu reksa dana saja. Tapi berinvestasilah pada beberapa jenis reksa dana sesuai profil risiko. Apabila menyukai yang profil risikonya konservatif, investor bisa berinvestasi sebagian besar dananya pada jenis reksa dana pasar uang dan pendapatan tetap, baru bagian lainnya bisa dibagi pada reksa dana campuran dan saham dengan porsi yang lebih kecil. Apabila lebih condong ke yang profil risikonya moderat, maka porsi paling besar diletakkan dalam reksa dana campuran dan jika menyukai yang profil risikonya agresif maka bagian terbesar diletakkan dalam reksa dana saham. Prinsip diversifikasi adalah investor membagi dana investasi ke dalam beberapa jenis reksa dana yang berbeda. Harapannya ketika pasar mengalami penurunan, ada jenis reksa dana yang penurunannya lebih sedikit atau bahkan bisa memberikan keuntungan.⁵

Terdapat 4 golongan besar Reksa Dana ditinjau dari portofolio investasinya, yaitu Reksa Dana Saham yaitu Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-

⁵ Rudiyanto. (2015, September 1). *Risiko Investasi, Dihindari Atau Dihadapi?* Dipetik September 19, 2016, dari <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2015/09/01/060700626/Risiko.Investasi.Dihindari.Atau.Dihadapi>.

kurangnya 80% dari aktivitya dalam Efek Bersifat Ekuitas, Reksa Dana Pendapatan Tetap yaitu Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% (delapan puluh perseratus) dari aktivitya dalam bentuk Efek bersifat utang, Reksa Dana Pasar Uang yaitu Reksa Dana yang hanya melakukan investasi pada Efek bersifat utang yang jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun dan terakhir adalah Reksa Dana Campuran yaitu Reksa Dana yang melakukan investasi dalam Efek Bersifat Ekuitas dan Efek bersifat utang dengan komposisi berbeda dengan tiga reksa dana yang telah disebutkan terdahulu.⁶

Sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada instrumen reksa dana terkait, para investor perlu membaca prospektus yang ada secara cermat dan teliti terkait jenis reksa dana dan kebijakan investasinya. Prospektus itu sendiri merupakan dokumen yang berisi seluruh informasi lengkap tentang reksa dana mulai dari siapa pengelola, rekam jejak, tata cara transaksi, hak dan kewajiban investor dan hal-hal terkait lainnya.

Dalam halaman muka prospektus reksa dana, biasanya terdapat sebuah kalimat “reksa dana merupakan produk pasar modal dan bukan produk perbankan”. Maksud dari pernyataan pasar modal adalah bahwa reksa dana merupakan produk yang mengandung risiko, bukan produk perbankan yang memberikan hasil pasti. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), risiko adalah akibat kurang menyenangkan (merugikan, membahayakan) dari suatu perbuatan atau tindakan. Dalam konteks investasi reksa dana, risiko adalah kondisi tidak mengalami keuntungan atau bahkan mengalami kerugian selama periode investasi. Jadi jika investor melakukan investasi di reksa dana dan nilai hasil investasi yang tercatat pada laporan perkembangan saldo lebih kecil daripada modal yang disetorkan, maka kondisi itulah yang disebut dengan risiko.⁷

Data historis menunjukkan adanya keterkaitan antara risiko dan tingkat pengembalian dimana investasi dengan risiko rendah akan memperoleh tingkat pengembalian yang rendah jika dibandingkan dengan investasi berisiko tinggi. (Bodie, Z., A. Kane & A.J. Marcus, 2014:161)

⁶ Gunawan, D. (t.thn.). *Jenis dan Karakter Reksa Dana*. Dipetik September 9, 2016, dari http://aria.bapepam.go.id/reksadana/files/edukasi/Pratama_Capital_Assets_Management_Djoni_Gunawan.pdf.

⁷ Rudiyanto. (2015, Agustus 4). *Mengenal Risiko Reksa Dana*. Dipetik September 19, 2016, dari <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2015/08/04/060700026/Mengenal.Risiko.Reksa.Dana>.

Terdapat metode perhitungan *return* yang umumnya digunakan, antara lain *arithmetic average return* dan *geometric average return*. *Arithmetic average return* merupakan penjumlahan dari deretan angka-angka yang dibagi dengan banyaknya deretan angka-angka tersebut. Alasan penggunaan rata-rata aritmetik dalam nilai-nilai ujian adalah karena skor pada setiap ujian merupakan '*independent event*'. Jika salah satu pelajar tidak mampu mengerjakan ujiannya dengan baik pada suatu ujian, kesempatan pelajar untuk berperforma buruk atau bagus di ujian berikutnya tidaklah terpengaruh. Dengan kata lain, skor setiap pelajar bersifat independen dengan skor pelajar lain. Dalam dunia finansial, terdapat beberapa kejadian dimana metode *arithmetic average return* kurang sesuai untuk menghitung sebuah rata-rata. Persisnya, ketika menyangkut imbal hasil investasi berjangka, setiap angka yang ada sifatnya tidaklah independen. Ketika Anda kehilangan banyak uang dalam satu tahun, Anda akan memiliki modal yang lebih sedikit untuk meraih imbal hasil pada tahun berikutnya dan hal ini pun berlaku sebaliknya. Karena kenyataan ini, penggunaan kalkulasi rata-rata geometrik dibutuhkan untuk memperoleh pengukuran yang akurat mengenai imbal hasil tahunan yang aktual pada periode yang bersangkutan.⁸

Melakukan evaluasi kinerja merupakan suatu hal dasar yang perlu diperhatikan ketika memilih jenis reksa dana yang sesuai dengan tujuan investasi. Penilaian tersebut tidak hanya berkaitan dengan *return* saja seperti yang telah dijelaskan sebelumnya. Terdapat beberapa indikator-indikator lainnya yang digunakan untuk menilai baik buruknya kinerja dari reksa dana yang bersangkutan. Perkembangan konsep pengukuran kinerja portofolio terjadi pada akhir tahun 60-an yang dipelopori oleh William Sharpe, Treynor, dan Michael Jensen. Konsep ini berdasarkan teori *Capital Market*. Ketiga ukuran ini dikenal dengan istilah *composite (risk-adjusted) measure of portofolio performance* karena mengkombinasikan antara *return* dan *risk* dalam suatu perhitungan (Hartono, J., 2003).

Ketiga ukuran tersebut berbentuk indeks, yang dihitung dengan rumus sebagai berikut (Tandelilin, 2010:494-500):

⁸ Gallant, C. (t.thn.). *What is the difference between arithmetic and geometric averages?* Dipetik September 19, 2016, dari <http://www.investopedia.com/ask/answers/06/geometricmean.asp>

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

(1.1)

Dalam hal ini:

\hat{S}_p = indeks Sharpe portofolio

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

\bar{RF} = rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

σ_{TR} = standar deviasi *return* portofolio p selama periode pengamatan

$$\hat{T}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{RF}}{\beta_p}$$

(1.2)

Dalam hal ini:

\hat{T}_p = indeks Treynor portofolio

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

\bar{RF} = rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

β_p = beta portofolio p

$$\hat{J}_p = \bar{R}_p - [\bar{RF} + (R_M - \bar{RF})\hat{\beta}_p]$$

(1.3)

Dalam hal ini:

\hat{J}_p = indeks Jensen portofolio

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

\bar{RF} = rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

\bar{R}_p = rata-rata *return* pasar

$\hat{\beta}_p$ = beta portofolio p

Selain evaluasi, estimasi tingkat pengembalian pada reksa dana terkait juga penting dan diperlukan ketika berinvestasi. Melakukan estimasi *return* memerlukan suatu model estimasi yang tepat, salah satunya yaitu *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). *Required rate of return* yang dihasilkan CAPM dapat menjadi suatu batas untuk menentukan kewajaran nilai dari suatu investasi. Misalnya telah diestimasi

return yang akan dihasilkan oleh suatu investasi, maka untuk menentukan apakah investasi tersebut *overvalued*, *properly valued*, atau *undervalued* dilakukan perbandingan antara estimasi *return* dengan *required rate of return* hasil CAPM (Husnan, 2006).

Pada penelitian-penelitian terdahulu, analisis kinerja reksa dana dilakukan pada objek dan metode yang beragam. Kelima penelitian tersebut menjadikan reksa dana saham menjadi objek penelitiannya. Penggunaan ukuran Sharpe, Treynor, dan Jensen digunakan pada tiga dari lima penelitian. Ketiga penelitian tersebut antara lain adalah jurnal Kaaro, H. (2007), skripsi Tanuwijaya, H. (2007), serta jurnal Hutagaol, Y. dan Simforianus (2008). Pada penelitian lainnya, yaitu jurnal Budiman, R. U. (2007) lebih menekankan pada uji konsistensi dari kinerja reksa dana yang ada, dengan menggunakan *student-t test*, koefisien regresi, dan *contingency table test*. Penggunaan uji konsistensi yang lain juga terlihat pada penelitian-penelitian lain, keberagaman uji konsistensi ini menunjukkan bahwa belum ada uji yang benar-benar umum dipakai oleh semua peneliti. Sementara jurnal Purwanto, R. N., dan Maududi (2013) menilai kinerja dengan hanya menitikberatkan pada ukuran Jensen yang berbasis CAPM.

Dilihat dari segi hasilnya, hasil penelitian yang ada cenderung menyatakan bahwa kinerja reksa dana yang diteliti berkinerja lebih baik daripada tingkat pengembalian yang menjadi pembandingnya (IHSG). Selain itu, terdapat konsistensi pada kinerja reksa dana setiap tahunnya. Berangkat dari penelitian-penelitian tersebut, peneliti tertarik untuk mengembangkan kembali objek penelitian menjadi lebih variatif jenis reksa dananya, yaitu tidak hanya reksa dana saham saja, namun juga reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana campuran. Pembandingnya pun menggunakan pembanding yang belum cukup dikenal, yaitu indeks pada masing-masing jenis reksa dana yang dipublikasikan oleh Tim Riset Infovesta. Dalam menguji konsistensi pun, peneliti tertarik untuk menggunakan metode Exact Fisher karena jumlah sampel yang tidak terlalu besar sehingga lebih akurat bagi penelitian ini.

Grafik 1.1
Model Konseptual

