

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Evaluasi Kinerja Reksadana

Terdapat beberapa tahapan dalam melakukan Investasi. Salah satunya adalah evaluasi kinerja Reksa Dana, yang merupakan tahap akhir dari proses manajemen investasi.

Salah satu alat ukur kinerja Reksa Dana adalah dengan melihat *return* yang dihasilkan dari investasi Reksa Dana tersebut. Adapun pengukuran *return* Reksa Dana didasarkan atas perubahan NAB/Unit (Nilai Aktiva Bersih per unit) (Pratomo dan Nugraha, 2005 : 176). Khusus untuk Reksa Dana Pasar Uang dimana nilai NAB/unit selalu dipertahankan pada nilai Rp. 1000,00 dengan cara mengurangi jumlah Unit Penyertaan yang beredar dari masing-masing *investor* secara proposional sesuai dengan kepemilikan masing-masing *investor* bila mengalami kerugian, begitu juga dengan sebaliknya bila memperoleh keuntungan (Jaka E. Cahyono, 2000 : 81). Maka pengukuran *return* didasarkan pada perubahan Unit Penyertaan setelah dikurangi dengan unsur pembelian dan penjualan Unit Penyertaan yang bukan merupakan ukuran kinerja Reksa Dana.

Sharpe, Alexander dan Bailey (1997 : 436) mengemukakan perumusan yang digunakan untuk menghitung *return* suatu portofolio untuk suatu periode waktu, yaitu:

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

Dimana:

r = *return* portofolio

V_c = nilai investasi akhir

V_b = nilai investasi awal

Untuk mendapatkan informasi yang lebih mendalam mengenai sejauh mana kinerja suatu Reksa Dana, maka pengukuran melibatkan faktor resiko. Terdapat dua metode yang dapat digunakan dalam mengukur resiko historis suatu portofolio (Sharpe, Alexander, dan Bailey, 1997 : 440) yaitu:

1. Standar Deviasi (σ), mengukur variabilitas *rate of return* suatu portofolio, Standar Deviasi adalah ukuran total resiko suatu portofolio.
2. Koefisien Beta (β) portofolio, yang mengukur resiko fluktuasi relatif portofolio terhadap resiko pasar. Beta hanya mengukur resiko sistematis portofolio yaitu resiko yang tak dapat dideversifikasikan. Dasar dari resiko beta ialah bahwa portofolio telah terdiversifikasi secara optimal sehingga resiko unsistematis dapat diabaikan.

Pengukuran yang memasukkan faktor resiko ke dalamnya merupakan penerapan konsep CAPM. Konsep CAPM merupakan teori yang menjelaskan bagaimana tingkat nilai *return* suatu investasi beresiko diukur (Hirt and Block, 1993 : 689). Dengan dasar konsep CAPM, menurut Charles P. Jones (2000: 581)terdapat tiga rasio yang dapat digunakan dalam menilai kinerja portofolio yaitu *ratio reward to variability*, *ratio reward to volatility*, dan *differential return measure*.

2.1.2 Metode Jensen (Differential Return Measure atau α)

Michael C. Jensen pertama kali memperkenalkan metode ini dalam mengukur kinerja investasi Reksa Dana pada tahun 1968. Metode Jensen mengukur kinerja investasi suatu portofolio yang didasarkan atas pengembangan CAPM (Hirt, and Block, 1993 : 721). Menurut Charles P. Jones (2000 : 587) perhitungan dengan metode Jensen diformulasikan sebagai berikut:

Dimana:

$$\alpha_p = (R_p - RF) - \beta_p (R_m - RF)$$

α_p = Jensen Ratio

R_p = Return dari portofolio p

RF = Risk free-rate

β_p = Beta portofolio p

R_m = Return pasar

Kinerja dari reksa dana dapat dilihat dari nilai alpha, dimana bila alpha bernilai positif berarti menunjukkan kinerja reksa dana yang lebih tinggi daripada kinerja pasar.

2.2 Investasi

2.2.1. Pengertian Investasi

Konteks investasi di dunia nyata memiliki ciri yang sangat luas. Dalam tatanan perekonomian modern saat ini, investasi banyak ditemukan dalam bentuk kegiatan finansial, dengan melibatkan suatu instrumen investasi, seperti saham dan obligasi. Melalui jawaban tersebut, menurut Pratomo dan Nugraha (2005:7) investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan membeli *asset* (instrumen investasi) yang diharapkan di masa yang akan datang dapat dijual kembali dengan harga yang lebih tinggi.

Selanjutnya, dalam ruang lingkup Manajemen Investasi, Reilly dan Norton (1995 : 5) memberikan pengertian yang lebih jelas mengenai investasi dengan memasukkan unsur resiko yaitu: “ *The current commitment of dollars for a period of time in order to derive future payments that will compensate the investor for (1) time the funds are committed, (2) expected rate of inflation, (3) uncertainty of the future payments.* “

Sedangkan menurut Charles P. Jones (2000 : 3) investasi adalah *the commitment of funds to one or more assets that will be held over some future time period*. Dari seluruh keputusan berinvestasi terdapat dua komponen yang paling penting yaitu tingkat pengembalian (*return*) dan resiko (*risk*).

2.2.1.2. Pengembalian

Pengembalian (*return*) dapat didefinisikan sebagai sebuah presentase perubahan kekayaan investor dari awal tahun sampai akhir (Sharpe, Alexander

dan Bailley, 1997 : 3). Pada dasarnya tingkat pengembalian terdiri dari 2 komponen yaitu: *risk-free rate of return* dan *risk premium* (Hirt and Block, 1993 : 17). Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$R = R_f + RP$$

Di mana:

R = tingkat pengembalian yang diharapkan *investor*

R_f = *risk-free rate of return*

RP = *risk premium*



Risk-free rate of return merupakan nilai kompensasi terhadap konsumsi sama yang ditangguhkan, namun bukan untuk mengasumsikan resiko. Sehingga, *risk-free rate of return* merefleksikan fakta mendasar bahwa dengan melakukan investasi pada saat ini berarti akan dapat mengkonsumsi lebih banyak pada saat nanti. Sedangkan *risk premium* adalah nilai pengembalian tambahan yang diharapkan dapat diperoleh karena mengasumsikan resiko.

2.2.1.3. Resiko

Resiko (*risk*) dapat didefinisikan sebagai kemungkinan terjadinya sesuatu yang tidak diharapkan (Eugene dan Louis, 1993 : 102). Hal ini mengandung makna bahwa setiap tindakan atau aktivitas yang dilakukan dapat memberikan nilai kerugian, selain nilai keuntungan. Berkaitan dengan hal tersebut, resiko terhadap suatu aktivitas investasi pun dapat terjadi dan merupakan suatu kejadian yang logis. Dengan demikian resiko terjadinya kerugian investasi, dapat diukur dan dikalkulasi, sepanjang hal tersebut merupakan hal yang rasional.

Dalam kaitannya dengan manajemen keuangan, resiko didefinisikan sebagai variabilitas pengembalian yang diharapkan, yang diukur dengan standar deviasi (Hirt and Block, 1993 : 679). Definisi di atas menjelaskan bahwa resiko yang sudah diukur dengan standar deviasi merupakan resiko total suatu investasi. Dari resiko total yang terdiri dari dua komponen, yaitu *systematic risk* dan *unsystematic risk* (Sharpe, Alexander, and Bailey, 1997 : 211). Secara sederhana pernyataan tersebut dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Total Risk} = \text{Systematic Risk} + \text{Unsystematic Risk}$$

Systematic Risk (Resiko Pasar) merupakan resiko yang pasti muncul dalam setiap investasi dan tak dapat didiversifikasi. Sedangkan *unsystematic risk* (Resiko Unik) merupakan resiko yang dapat didiversifikasi melalui suatu portofolio investasi (Hirt and Block, 1993 : 694).

Secara sistematis, standar deviasi untuk mengukur resiko total portofolio diformulasikan sebagai berikut (Charles P. Jones, 2000 : 139):

$$\alpha = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x - \bar{x})^2}{n - 1}}$$

Di mana:

n = Jumlah tingkat pengembalian dalam sampel

X = Nilai Tingkat Pengembalian

\bar{X} = Nilai Rata-rata Tingkat Pengembalian

α = Standar Deviasi

2.2.2. Diversifikasi Resiko

Sebuah pedoman sering diingatkan kepada semua investor dalam melakukan kegiatan investasinya, yaitu *wise investors don't put all their eggs into one basket* (Pratomo dan Nugraha, 2005 : 12). Ini mengandung pengertian bahwa semua kegiatan investasi memiliki resiko. Dengan demikian investor diharapkan tidak menempatkan seluruh dana investasinya dalam satu instrumen saja.

Pedoman di atas merupakan penerapan prinsip diversifikasi, yaitu suatu kegiatan penyebaran investasi guna mengurangi resiko. Pemahaman lebih jelas lagi mengenai diversifikasi menurut Hirt and Block(1993:765) yaitu suatu proses pemilihan beberapa instrumen investasi, dengan tujuan untuk mereduksi keseluruhan resiko pada portofolio investasi yang ada tanpa mengorbankan pengembalian dari portofolio tersebut.

2.3. Instrumen Investasi

Instrumen investasi pada dasarnya terbagi ke dalam tiga jenis (Suad Husnan, 1996} , yaitu:

1. Instrumen Efek Ekuitas, yaitu saham-saham yang tercatat di bursa efek melalui penawaran umum, termasuk hak kepemilikan maupun *Warrant*.
2. Instrumen Efek Hutang, yaitu obligasi-obligasi yang diterbitkan perusahaan yang berbadan hukum yang dijual melalui penawaran umum dengan maksimum jangka waktu jatuh tempo 10 tahun. Obligasi-obligasi tersebut dapat berbunga tetap maupun mengambang, yang tercatat di bursa efek di Indonesia, dan telah diperingkat oleh Lembaga Pemeringkat Efek yang disetujui dalam mata uang rupiah dan asing.

3. Instrumen Pasar Uang, yaitu instrumen investasi yang memiliki jatuh tempo kurang dari 12 bulan, yang terdiri dari Surat Berharga Pasar Uang, Surat Pengakuan Utang, Sertifikat Deposito, Surat Berharga Komersial, dan Sertifikat Bank Indonesia, baik dalam mata uang rupiah maupun asing. Dan umumnya tingkat bunga instrumen tersebut tetap dan dibeli secara diskonto.

Dalam kaitannya dengan penghimpunan dana secara kolektif untuk diinvestasikan ke dalam instrumen-instrumen investasi tersebut di atas, maka dikenal produk jasa manajemen investasi, yaitu Reksa Dana.

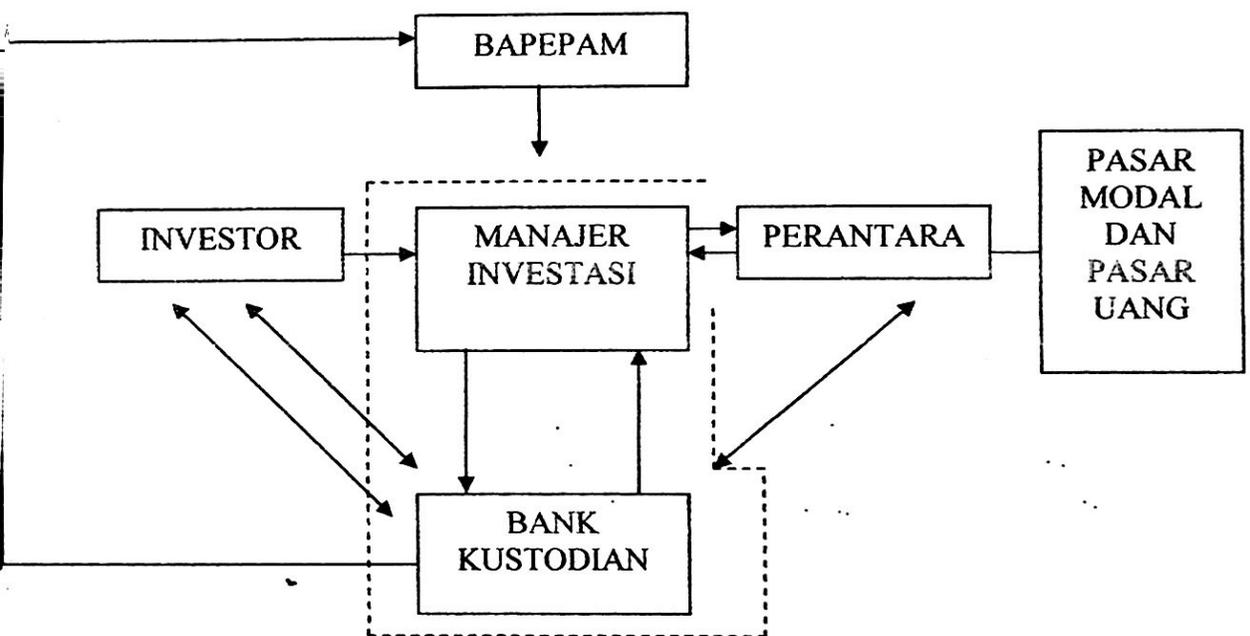
2.4. Reksa Dana

2.4.1. Definisi Reksa Dana

Menurut Sapto Raharjo (2004 : 2) Reksa Dana adalah suatu kumpulan dana dari masyarakat, pihak pemodal atau pihak *investor* untuk kemudian dikelola oleh Manajer Investasi dan diinvestasikan pada berbagai jenis portofolio investasi atau produk keuangan lainnya. Secara definitif, Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam efek oleh manajer investasi (UU RI No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal). Sedangkan manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek yang merupakan kumpulan efek atau surat berharga untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah kecuali dana pensiun, asuransi, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Manajer Investasi diharuskan memiliki Bank Kustodian dalam mengelola sebuah Reksa Dana. Berdasarkan pendapat Pratomo dan Nugraha(2005:43) Bank Kustodian dapat didefinisikan sebagai bagian dari kegiatan usaha suatu bank dalam bidang penyimpanan surat berharga serta administrasinya

Gambar 2.1 Mekanisme Kerja Reksa Dana



Sumber : Pratomo dan Nugraha,2005,Hal 43

Keterangan:

- Permohonan pembelian (investasi) atau penjualan kembali (pencairan) Unit Penyertaan *investor* kepada manajer investasi.
- Penyetoran dana pembelian unit penyertaan kepada bank kustodian atau pembayaran hasil penjualan dari bank kustodian.
- Perintah transaksi investasi manajer investasi kepada perantara.

- Eksekusi transaksi investasi dilakukan perantara.
- Konfirmasi transaksi dari perantara kepada manajer investasi.
- Perintah penyelesaian transaksi dari manajer investasi kepada bank kustodian.
- Penyelesaian transaksi dan penyimpanan harta oleh bank kustodian.
- Informasi Nilai Aktiva Bersih/Unit secara harian melalui media massa dilakukan oleh bank kustodian.
- Laporan evaluasi harian dan bulanan antara bank kustodian dan perantara.
- Laporan bulanan kepada Bapepam.

2.4.2. Sifat dan Karakteristik Reksa Dana

Sifat Reksa dana yang ditawarkan oleh perusahaan pengelola dana terbagi ke dalam dua macam (Pratomo dan Nugroho, 2005 : 45), yaitu :

1. Reksa Dana Tertutup, yaitu Reksa Dana yang tidak dapat dijual kembali oleh pemiliknya kepada manajer investasi.
2. Reksa Dana Terbuka, yaitu Reksa Dana yang dapat dijual kembali oleh pemiliknya kepada manajer investasi.

Adapun hak kepemilikan Reksa Dana terbuka dicerminkan dalam bentuk unit penyertaan, yang merupakan satuan ukuran yang menunjukkan bagian kepentingan setiap pihak dalam portofolio investasi kolektif (UU RI No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal).

Tabel 2.1.

Karakteristik Masing-masing Reksa Dana

Reksa Dana Tertutup	Reksa Dana Terbuka
Menjual sahamnya pada penawaran umum perdana sampai batas modal dasar	Menjual sahamnya secara terus-menerus sepanjang ada pemodal yang membeli.
Saham Reksa Dana dicatatkan di bursa efek.	Saham Reksa Dana tidak perlu dicatat di bursa efek.
Investor tidak dapat menjual kembali saham yang dimilikinya kepada Reksa Dana, tetapi kepada investor lain melalui bursa.	Investor dapat menjual kembali saham yang dimilikinya kepada Reksa Dana.
Harga jual/beli saham tergantung penawaran dan permintaan antar investor di bursa.	Harga jual/beli antara Reksa Dana dengan investor didasarkan atas Nilai Aktiva Bersih (NAB) per saham yang dihitung oleh Bank Kustodian.

Sumber: Pratomo dan Nugraha, 2005, hal 46

Sebagai sarana investasi, Reksa Dana mempunyai karakteristik tersendiri dan mempunyai beberapa kelebihan dibandingkan dengan sarana investasi portofolio yang lain. Karakteristik utama Reksa Dana adalah (Jaka E. Cahyono, 2000 : 41) :

1. Reksa Dana sebagai produk investasi.

2. Reksa Dana adalah produk missal, artinya produk ini dirancang untuk semua kalangan *investor*, *investor* ritel kecil sampai *investor* lembaga besar.
3. Menyerahkan kontrol kepada pihak lain maksudnya *investor* tidak dapat mengontrol dananya secara langsung kemana akan ditanamkan
4. Tidak kebal resiko. Semua sarana investasi termasuk Reksa Dana meminta dua hal dari *investor* yaitu siap mengganggu resiko dan membiarkan waktu bekerja.

2.4.3. Tipe Reksa Dana

Menurut Pratomo dan Nugroho (2005 : 68), berdasarkan sisi Peraturan Bapepam, Reksa Dana Indonesia dibagi dalam empat tipe, yaitu Reksa Dana saham, Reksa Dana pendapatan tetap, Reksa Dana pasar uang, dan Reksa Dana campuran.

1. Reksa Dana saham merupakan Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelola dalam efek ekuitas (saham).
2. Reksa Dana Pendapatan Tetap (RDPT) merupakan Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelola ke dalam efek hutang.
3. Reksa Dana Pasar Uang (RDPU) didefinisikan sebagai Reksa Dana yang melakukan investasi seluruhnya (100%) pada pasar uang.
4. Reksa Dana Campuran (RDC) merupakan Reksa Dana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang alokasinya tidak termasuk dalam kategori RDS ataupun RDPT.

2.4.4. Manfaat Investasi Reksa Dana

Menurut Pratomo dan Nugraha (2005 : 35), manfaat Reksa Dana adalah:

1. Diversifikasi investasi yang sulit dilakukan sendiri karena keterbatasan dana, namun dapat dilakukan Reksa Dana melalui dukungan dana dari sekian banyak *investor* yang berkumpul dalam satu wadah.
2. Likuiditas, manfaat ini berkaitan dengan kemudahan setiap pemegang unit untuk mencairkan kembali investasinya setiap saat sesuai dengan ketentuan tipe Reksa Dana tersebut.
3. Fleksibilitas investasi, manfaat ini berkaitan dengan keleluasaan dana, karena pemodal diperbolehkan untuk menanam dananya ke dalam suatu portofolio dan kemudian keluar dari portofolio tersebut untuk menginvestasikan dananya dalam portofolio yang lain, yang dipandang lebih sesuai dengan tujuan dan sasaran investasinya.]
4. Informasi yang transparan, manfaat ini berkaitan dengan pemberian informasi yang transparan kepada pemodal sehingga dapat diketahui besarnya resiko yang dihadapinya. Dalam Reksa Dana kontrak investasi kolektif (terbuka), pemegang unit penyertaan dapat mengetahui dengan jelas portofolio investasinya, dan juga besarnya biaya-biaya yang dibebankan.
5. Pengelolaan investasi yang profesional oleh Manajer Investasi yang sudah berpengalaman serta administrasi investasi yang dilakukan oleh Bank Kustodian. Melalui Reksa Dana, *investor* memberikan kepercayaan kepada Manajer Investasi dan Bank Kustodian untuk mengelola dananya sehingga

investor terbebas dari pekerjaan menganalisa, memonitor serta melakukan administrasi yang rumit.

Selain manfaat diatas, menurut Jaka E. Cahyono (2000 : 47) terdapat juga beberapa manfaat dari Reksa Dana yaitu:

1. Terjangkau, tanpa dominasi Reksa Dana memberi peluang kepada *investor* kecil akses untuk berinvestasi di pasar modal.
2. Kemudahan dalam alokasi aset. Dengan mempunyai dana yang besar, Reksa Dana bisa memperoleh banyak kemudahan diantaranya memperoleh diskon dalam transaksi saham, memperoleh *premium rate* bila berinvestasi pada bank, kemampuan membeli obligasi yang rata-rata memiliki denominasi per satuan yang sangat besar bagi *investor* individu.
3. Ada fasilitas pajak. Hasil investasi dari obligasi yang diterima Reksa Dana bukan merupakan objek pajak, sedangkan pajak atas investasi lain dibayar secara langsung oleh Reksa Dana sehingga hasil investasi yang didapat investor dari pertumbuhan nilai asset bukan merupakan objek pajak.
4. Lebih aman, diatur lebih ketat. Selain diatur oleh peraturan yang berlaku di pasar modal, Reksa Dana juga harus mematuhi peraturan yang khusus mengatur industri Reksa Dana.

2.4.5. Resiko Investasi Reksa Dana

Secara umum, tiap investasi yang dilakukan, baik itu di pasar modal ataupun di pasar uang, menghadapi resiko yang bersifat makro, yaitu:

1. Resiko politik dan hukum, yaitu semua resiko yang berkaitan dengan kebijakan politik dan hukum, seperti: perubahan UU, kebijakan dan peraturan pemerintah yang berkaitan dengan dunia usaha.
2. Resiko perubahan yaitu kejadian-kejadian yang menimpa emiten ekuitas atau hutang yang sangat mempengaruhi usahanya, seperti: kerusakan pabrik akibat bencana alam, kebakaran, pengambilalihan perusahaan.
3. Resiko sektoral, yaitu resiko yang muncul dari kinerja usaha industri-industri yang tergabung dalam suatu sektor, yang dipengaruhi oleh kondisi perekonomian, kondisi perabotan dan iklim usaha bagi sektor usaha tersebut.

Sedangkan resiko yang bersifat mikro, yang berkaitan langsung dengan kegiatan investasi (Pratomo dan Nugraha, 2005 : 84) adalah:

1. Resiko berkurangnya nilai unit penyertaan, yang bisa terjadi akibat fluktuasi harga efek ekuitas dan efek hutang (resiko pasar), termasuk resiko berkurangnya nilai unit penyertaan yang disebabkan pertumbuhan harga efek-efek dalam portofolio lebih rendah dari besarnya biaya penjualan dan pembelian kembali dan terdiri dari:
 - a. Resiko dari efek ekuitas, terjadi karena harga efek ekuitas akan selalu berfluktuasi sesuai dengan kondisi yang timbul baik yang telah terjadi maupun yang potensial akan terjadi.
 - b. Resiko dari efek hutang, terjadi karena harga efek hutang akan naik pada saat tingkat bunga cenderung turun, dan sebaliknya harganya akan turun pada saat tingkat bunga cenderung naik.

- c. Resiko dari instrumen pasar uang, terjadi karena perubahan harga yang tinggi pada instrumen pasar uang dengan kualitas kredit yang rendah, dan menurun tajam dalam kondisi ekonomi kurang menunjang.
2. Resiko kredit, timbul jika perusahaan yang menerbitkan efek hutang dan instrumen pasar uang tidak mampu membayar jumlah pokok hutang dan bunga yang tertunggak.
3. Resiko perubahan nilai tukar mata uang asing, dapat timbul karena kekayaan Reksa Dana dapat ditanamkan pada efek hutang dan instrumen pasar uang dalam mata uang asing.

Resiko lainnya adalah resiko operasional yaitu resiko yang berhubungan dengan kelengkapan dan tingkat efektifitas dari sistem, proses dan kontrol dalam lingkungan manajer investasi, yang dapat mempengaruhi operasi manajer investasi dalam proses transaksi pelayanan investasi, pembukuan dan laporan yang terdiri dari:

1. Resiko likuiditas, dapat terjadi jika manajer investasi tidak dapat dengan segera menyediakan uang tunai untuk melunasi pembelian kembali unit penyertaan dari pemegangnya karena:
 - a. Tidak ada pihak yang mau membeli efek dalam portofolio tipe Reksa Dana yang ditawarkan.
 - b. Bursa efek, tempat sebagian besar efek dalam portofolio tipe Reksa Dana yang ditawarkan, ditutup.
 - c. Perdagangan sebagian besar efek dalam portofolio tipe Reksa Dana yang ditawarkan di bursa efek dihentikan, dan

- d. Keadaan darurat, seperti bencana alam, pergolakan politik, dan lain-lain.
2. Resiko pertanggung jawaban atas kekayaan Reksa Dana, dapat terjadi apabila perusahaan asuransi tidak dengan segera membayar ganti rugi atas hilangnya atau musnahnya kekayaan Reksa Dana, atau penggantiannya kurang dari nilai pertanggung jawaban yang tercantum, dalam kontrak perlindungan asuransi.

2.4.6 Perbandingan Pengukuran Kinerja Metode Sharpe, Treynor dan Jensen

Metode Sharpe mengukur kinerja Reksa Dana dengan menggunakan standar deviasi (resiko total) sebagai ukuran resiko. Sedangkan metode Treynor dan Jensen menurut Reilly and Norton (1995 : 583)keduanya menggunakan beta (resiko sistematis) sebagai ukuran resiko. Dengan demikian metode Sharpe mengukur kinerja portofolio berdasarkan *actual excess return* dibagi dengan standar deviasi dari portofolio tersebut.

Hasil pengukuran kinerja metode Sharpe mungkin akan berbeda dengan hasil pengukuran metode Treynor dan Jensen. Perbedaan ini muncul akibat asumsi diversifikasi pada portofolio yang diukur. Sharpe mengukur kinerja berdasarkan total resiko yang terdiri dari resiko sistematis dan resiko unsistematis, sedangkan Treynor dan Jensen mengukur kinerja berdasarkan dari resiko sistematis saja.

Metode Sharpe yang menggunakan standar deviasi, mengukur kinerja portofolio berdasarkan *return* dari portofolio dan diversifikasinya, sedangkan metode Treynor hanya mengukur resiko sistematis. Menurut Charles P. Jones(

2000 : 588) Metode Sharpe dan Treynor dapat digunakan untuk membuat peringkat dari portofolio berdasarkan pada kinerja yang dihasilkan, sedangkan metode Jensen tidak.

2.5. Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang stuktur modal yang berkaitan dengan penelitian ini telah banyak dilakukan, salah satunya adalah sebagai berikut :

1. Aditya Harnando Bintoro, Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Tahun 2005.

Kesimpulan :

- hasil penelitian menunjukkan bahwa Reksa Dana Terbuka pada tahun 2005 sebagian besar memiliki kinerja yang buruk, dimana buruk ini berarti *return* yang dihasilkan reksa dana lebih kecil daripada *return* yang dihasilkan oleh investasi bebas resiko, dalam penelitian ini adalah Surat Bank Indonesia (SBI). Kinerja reksa dana yang buruk ini ditunjukkan dengan nilai dari Sharpe rasio yang negatif, pada penelitian ini selama tahun 2005, dari total 205 reksa dana hanya terdapat 11 reksa dana yang memiliki Sharpe rasio positif atau hanya 5,4% dari total jumlah reksa dana yang diteliti

2. Majalah INVESTOR edisi September 2007 hal 94-95 oleh Rudiyanto, *Research Analyst PT. Infovesta Utama.*

Kesimpulan :

- Hasil penelitian menunjukkan terdapat dua hal yang utama. Pertama, reksa dana yang out perform dibandingkan dengan pasar, tidak semuanya

merupakan reksa dana yang memberikan return tertinggi. Misalnya, Reksa dana Panin Dana Maksima memiliki tingkat Jensen alpha yang lebih besar yaitu 17.78 % dibandingkan dengan Pratama Saham yang sebesar 11.07 % meskipun total actual return yang dibukukan Pratama Saham yaitu 102.06 % masih lebih besar dibandingkan Panin Dana Maksima yang hanya sebesar 86.79 %. Tingkat return actual Panin Dana Maksima yang lebih kecil ini dikompensasikan dengan tingkat resiko sistematis yang lebih kecil pula, oleh sebab itu besarnya tingkat return yang diharapkan juga lebih kecil dibandingkan Reksa dana Pratama Saham dengan tingkat resiko sistematis yang lebih besar.

- Kedua, koefisien determinasi (R^2) dari 22 reksa dana yang termasuk dalam penelitian berkisar antara 50.15 % - 96.5 %. Reksa dana dengan koefisien determinasi yang lebih rendah berarti semakin kecil pula presentase dari perubahan NAB yang disebabkan oleh perubahan pasar. Pergerakan NAB dapat dipengaruhi factor lain seperti kemampuan Manajer Investasi dalam melakukan Market Timing dan pemilihan saham (Stock Selection) yang tepat.