

JURNAL MANAJEMEN & INOVASI

Volume 1, Nomor 2, Juni 2010

**Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perilaku Niat Menggunakan Anjung Tunai Mandiri
Secara Berkelanjutan Para Nasabah Bank yang Beroperasi di Banda Aceh**

Jasman J. Ma'ruf

Pengaruh Kesadaran Lingkungan pada Niat Beli Produk Ramah Lingkungan
Syarifah Rahmawati

**MSDM Strategik dan Keunggulan Bersaing yang Berkesinambungan:
Peran Kapabilitas Dinamik dan Kapabilitas Inovasi**
Fairuzzabadi

Analisis Kinerja Reksadana Saham dan Reksadana Indeks di Bursa Efek Indonesia
A Sakir & Nurhalis

**Faktor-Faktor Penentu Loyalitas Pelanggan Minuman Merek Buavita
di Kota Banda Aceh**
Sorayanti Utami

The Link between Strategic Development and the Strategic Marketing of University
Saed Armia & T. Iskandar Ben Hasan



JURNAL MANAJEMEN DAN INOVASI

- Pelindung** : Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala
- Penanggungjawab** : Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Syiah Kuala
- Ketua Penyunting** : Hamdi Harmen
- Wakil Ketua Penyunting** : Fairuzzabadi
- Penyunting Pelaksana** : Syafruddin Chan
Ahmad Nizam
A. Sakir
Farid
- Penyunting Ahli** : A. Rahman Lubis (Unsyiah)
Jasman J. Ma'ruf (Unsyiah)
Nasir Azis (Unsyiah)
Mirza Tabrani (Unsyiah)
Ni Luh Putu Wiagustini (UNUD)
Gusnardi (UNRI)
Khaira Amalia (USU)
Hafasnuddin (Unsyiah)
Said Musnadi (Unsyiah)
Aniri (Unsyiah)
Iskandarsyah Madjid (Unsyiah)
- Pelaksana Tata Usaha** : M. Yazid
Al Mansur
- Alamat Redaksi** : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Syiah Kuala,
Darussalam-Banda Aceh 23111
E mail: jurnalmanajemen_feusk@yahoo.com

Jurnal Manajemen dan Inovasi merupakan jurnal yang diterbitkan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala, yang dimaksudkan sebagai sarana publikasi hasil penelitian maupun kajian analisis kritis terhadap berbagai fenomena dan praktik-praktik khususnya di bidang ilmu manajemen. Jurnal ini terbit tiga kali setahun, yaitu bulan Februari, Juni, Oktober. Adapun pedoman penulisan naskah artikel tercantum pada bagian akhir jurnal ini.

ANALISIS KINERJA REKSADANA SAHAM DAN REKSADANA INDEKS DI BURSA EFEK INDONESIA

**A Sakir
Nurhalis**

**Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala
Darussalam Banda Aceh**

Abstract

This research aims to investigate whether the mutual fund index of LQ-45 shows better rather than stock mutual fund (equity portfolio) in Indonesia Stock Exchange (IDX), and measures the level of efficiency of Indonesia Capital Market. Main focus is to examine the performance of mutual fund by using the assumption that there was found the mutual fund index represented by mutual fund index of LQ-45 which it's stock portfolio consists of 45 the best stock in IDX by using the purposive sampling in 2007-2008. The analysis method used is risk adjusted performance through Capital Asset Pricing Model (CAPM) from Jensen. It is found that mutual fund index of LQ-45 has relative and better performances rather than the performance stock mutual fund, it could be said that Indonesia Capital Market in terms of efficiency is semi strong form.

Keyword: *Stock mutual fund/equity portfolio, mutual fund index, net asset value.*

PENDAHULUAN

Ada dua strategi investasi dalam manajemen investasi, yaitu *strategic active management* dan *strategic passive management*. Investasi dengan *strategic active management* mengharuskan manajer investasi secara aktif memilih dan mengubah portofolionya dari waktu ke waktu sesuai dengan keadaan pasar agar keuntungan yang didapat menjadi maksimal. Kelemahan dari strategi ini adalah adanya banyak biaya transaksi serta beban operasi yang harus ditanggung oleh reksadana tersebut. Hal ini mengakibatkan hasil rata-rata kinerja reksadana tersebut menjadi rendah.

Sedangkan *strategic passive management*, manajer investasi menyusun portofolionya dengan semua sekuritas saham yang menjadi penyusun indeks tersebut dan hanya mengubah portofolionya jika sekuritas saham yang terdapat

dalam indeks tersebut berubah. Keuntungan dari strategi ini adalah biaya transaksi serta beban operasi yang harus ditanggung oleh reksadana tersebut menjadi lebih rendah karena aktivitas transaksinya rendah. Diharapkan dengan rendahnya biaya yang dikeluarkan maka keuntungan rata-rata yang didapat akan lebih besar.

Penerapan *strategic passive management* dilakukan untuk pertama kalinya oleh The Vanguard Group pada tahun 1970 pada Pasar Modal AS. The Vanguard Group membentuk reksadana indeks berdasarkan indeks Standard and Poor 500, yang merupakan kumpulan 500 saham dengan likuiditas tinggi. Reksadana indeks ini kemudian lebih dikenal dengan nama Vanguard 500 Index Fund.

Dalam perkembangannya reksadana indeks menunjukkan kinerja yang relatif lebih baik daripada reksadana saham pada Pasar Modal AS. Hal ini ditunjukkan oleh Glickman, (2006), yang menyatakan bahwa kinerja reksadana indeks biasanya 80% lebih unggul dari semua *fund manager*. Sedangkan menurut www.mfea.com, return yang dihasilkan oleh indeks S&P 500 lebih besar dari return rata-rata *large company growth funds* pada periode 1 tahun, 5 tahun, 10 tahun. Return indeks saham yang lebih besar daripada return reksadana saham menunjukkan kinerja market yang lebih baik (menghasilkan return yang lebih besar) daripada kinerja reksadana saham. Kinerja market yang lebih baik daripada kinerja reksadana saham mencerminkan pasar tersebut efisien, artinya tidak ada dari investor yang memperoleh keuntungan abnormal, sehingga dengan demikian Pasar Modal AS dapat dinyatakan sebagai pasar modal yang efisien.

Sedangkan di Pasar Modal Indonesia, penerapan *strategic passive management* belum dilakukan (Fardiansyah, 2002 dan Cahyono, 2005), walaupun di Bursa Efek Indonesia mempunyai Indeks LQ-45 yang juga merupakan kumpulan 45 saham dengan likuiditas tinggi. Dengan demikian, belum dapat diketahui perbandingan kinerja antara reksadana indeks dengan reksadana saham pada Pasar Modal Indonesia. Dari latar belakang di atas maka dapat dirumuskan masalah penelitian ini adalah apakah kinerja Reksadana Indeks LQ-45 lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksadana saham di Pasar Modal Indonesia, dan apakah pasar efisien dalam arti kinerja Reksadana Indeks LQ-45 lebih besar atau sama dengan reksadana saham.

TINJAUAN KEPUSTAKAAN

1. Reksa Dana

Reksa dana berasal dari kosa kata “*reksa*” yang berarti ‘jaga’ atau ‘pelihara’ dan kata “*dana*” yang berarti “kumpulan uang”. Sehingga reksa dana bisa diartikan kumpulan uang yang dipelihara secara bersama untuk suatu kepentingan. UU No.8/1995 tentang Pasar Modal, dalam pasal 1, ayat 27, mendefinisikan bahwa reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portfolio efek oleh manajer investasi (MI). Dari pengamatan selama ini di Indonesia, reksa dana merupakan suatu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka (Husnan, 2005).

Ada tiga hal penting yang terkait dengan definisi reksadana diatas, yaitu:

- Adanya dana dari masyarakat pemodal
- Dana tersebut diinvestasikan dalam portfolio efek
- Dana tersebut dikelola oleh manajer investasi

Reksa dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Dengan demikian, dana yang ada dalam reksa dana merupakan dana bersama para pemodal, sedangkan manajer investasi adalah pihak yang dipercaya oleh pemodal untuk mengelola dana tersebut. Reksa dana di Amerika Serikat dikenal dengan istilah *Mutual Fund*, sedangkan di Inggris disebut dengan *Unit Trust*, dan di Jepang dengan istilah *Investment Trust*.

Bila kita tamsilkan dalam kehidupan sehari-hari, secara sederhana kita bisa katakan bahwa membeli reksa dana ibarat kita membeli rujak, dimana didalamnya telah dicampur semua jenis buah-buahan dan berbagai macam bumbu, begitu juga dengan membeli reksa dana, berarti kita telah membeli campuran/kombinasi investasi seperti saham, obligasi, sekuritas derivatif, valas dan jenis investasi lainnya yang telah diramu oleh manajer investasi, mereka inilah ibarat tukang buat rujak sehingga siap kita makan.

2. Manfaat/Keuntungan Reksa Dana Bagi Pemodal

- Pemodal walaupun tidak memiliki dana yang cukup besar dapat melakukan diversifikasi investasi dalam efek, sehingga dapat memperkecil risiko.
- Reksa dana mempermudah pemodal untuk melakukan investasi di PM.
- Efisiensi waktu.

2. Risiko Reksa Dana

- Risiko berkurangnya unit penyertaan, misalnya turunnya harga efek yang masuk dalam portfolio reksa dana tersebut.
- Risiko likuiditas, MI (manajer investasi) sulit menyediakan uang tunai jika sebagian besar pemegang unit penyertaan melakukan penjualan kembali (redemption) atas unit penyertaan yang dipegangnya.
- Risiko wanprestasi, timbul jika perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan reksa dana tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah dari nilai pertanggungan saat terjadi hal-hal yang tidak diinginkan, seperti wan prestasi dari pihak-pihak yang terkait dengan reksa dana, pialang, kustodian, agen pembayaran, dan bencana alam yang dapat menyebabkan penurunan nilai aktiva bersih atau disingkat dengan NAB (Jogiyanto, 2005).

METODA PENELITIAN

1. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan pada reksadana di Indonesia yang terdaftar di BAPEPAM, dengan obyek penelitian seluruh reksadana saham terbuka yang telah aktif periode tahun 2007-2008.

Fokus bahasan utama dalam penelitian ini adalah apakah kinerja Reksadana indeks LQ-45 lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksadana saham di Pasar Modal Indonesia dan apakah pasar efisien dalam arti kinerja Reksadana Indeks LQ-45 lebih besar atau sama dengan reksadana saham.

2. Populasi dan Sampel

Kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

- a. Reksadana yang diteliti adalah seluruh reksadana saham yang bersifat terbuka.
- b. Reksadana saham yang telah menerbitkan laporan keuangan mulai Januari 2007 – Desember 2008.
- c. Seluruh saham yang berkapitalisasi besar yang berjumlah 45 saham yang dikenal dengan kelompok LQ-45.

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel tersebut maka penelitian ini terdiri 1 reksadana indeks yaitu Reksadana Indeks LQ-45 dan 20 reksadana saham.

3. Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari data sekunder, yaitu data yang diperoleh dengan cara tidak langsung yang telah dipublikasikan dan bersumber dari Laporan keuangan reksadana saham periode tahun 2007-2008, Bank Indonesia, BAPEPAM, BEI, Harian Bisnis Indonesia, Majalah Investor, situs-situs pasar modal, situs-situs reksadana, serta sumber-sumber lain yang valid.

Data Reksa dana Indeks LQ-45 berasal dari nilai Indeks LQ-45 harian yang kemudian diasumsikan sebagai proxy Nilai Aktiva Bersih harian yang selanjutnya dihitung rata-rata per bulannya selama periode 2007-2008. Sedangkan data reksa dana saham akan dinilai berdasarkan Nilai Aktiva Bersih harian yang dihitung dalam bulanan selama periode 2007-2008. Data untuk Aset bebas risiko (*risk free rate*) yang dipergunakan adalah rata-rata tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) harian pada tiap bulannya selama periode tahun 2007-2008. Sedangkan data pasar adalah data IHSG harian tiap tahun selama periode tahun 2007-2008.

4. Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Return Reksadana Indeks LQ-45 atau return reksadana saham adalah tingkat keuntungan yang ditunjukkan dengan perubahan nilai aktiva dari reksadana tersebut yang dihitung dengan:

$$R_{Fd,t} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

dimana:

$R_{Fd,t}$ = return Reksadana Indeks LQ-45 atau return reksadana saham pada periode t (dalam harian)

NAB_t = nilai aktiva bersih Reksadana Indeks LQ-45 atau reksadana saham pada periode t (dalam harian)

NAB_{t-1} = nilai aktiva bersih Reksadana Indeks LQ-45 atau reksadana saham pada periode t-1 (dalam harian)

2. Return pasar adalah tingkat keuntungan investasi portofolio pasar yang diukur dari perubahan Indeks Harga Saham Gabungan yang dihitung dengan:

$$R_{M,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

dimana:

$R_{M,t}$ = return pasar pada periode t (dalam harian)

$IHSG_t$ = nilai IHSG pada periode t (dalam harian)

$IHSG_{t-1}$ = nilai IHSG pada periode t-1 (dalam harian)

3. Return aset bebas resiko adalah tingkat keuntungan dari aset bebas resiko yang diukur dari perubahan suku bunga deposito 1 bulan dari SBI yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.

$$R_f = \frac{SBI_b}{n}$$

Dimana:

R_f = return aset bebas resiko (dalam harian)

SBI_b = % SBI bulanan per tahun

n = jumlah hari per tahun

4. *Portfolio excess performance* merupakan ukuran kinerja Reksadana Indeks LQ-45 atau reksadana saham, yang dinyatakan sebagai selisih antara return Reksadana Indeks LQ-45 atau return reksadana saham dengan return aset bebas risiko.

$$\text{Portfolio excess performance} = R_{Fd} - R_f$$

Dimana:

R_{Fd} = return Reksadana Indeks LQ-45 atau reksadana saham

R_f = return aset bebas resiko

5. *Market excess performance* merupakan ukuran kinerja pasar, yang dinyatakan sebagai selisih dari return pasar dengan return aset bebas resiko.

$$\text{Market excess performance} = R_M - R_f$$

Dimana:

R_M = return Market

R_f = return aset bebas resiko

5. Metode Analisis Data

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka tahapan dan metode analisis yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis perbandingan kinerja Reksadana Indeks LQ-45 terhadap kinerja reksadana saham, dan kinerja Reksadana Indeks LQ-45 dan kinerja reksadana saham terhadap kinerja pasar secara *raw performance*. Prosedur yang dilakukan adalah dengan menghitung *average return* Reksadana Indeks LQ-45, dan *average return* reksadana saham, serta *average return* pasar pada tiap-tiap tahun penelitian maupun selama periode penelitian.
2. Menganalisis perbandingan kinerja Reksadana Indeks LQ-45 terhadap kinerja reksadana saham secara *risk adjusted performance*, yaitu dengan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dari Jensen (Jogiyanto, 2004).

Model CAPM ini dinyatakan dengan persamaan sebagai berikut:

$$R_{Fd} - R_f = \alpha + \beta (R_m - R_f) + e_{Fd}$$

dimana:

R_{Fd} = return Reksadana Indeks LQ-45 atau return reksadana saham atau pada periode t (dalam harian)

R_f = return aset bebas resiko pada periode t (dalam harian)

R_m = return pasar pada periode t (dalam harian)

α = *excess performance* Reksadana Indeks LQ-45 atau reksadana saham

β = resiko sistematis dari Reksadana Indeks LQ-45 atau reksadana saham

e_{Fd} = *random error*.

Melalui perhitungan persamaan diatas dapat diketahui nilai α yang mengindikasikan *excess performance* Reksadana Indeks LQ-45 atau reksadana saham terhadap kinerja pasar. Nilai α positif yang semakin tinggi menunjukkan kinerja yang semakin baik dengan tingkat signifikansi yang diharapkan sebesar 5%.

3. Menganalisis tingkat efisiensi Pasar Modal Indonesia dengan analisis perbandingan kinerja, yang dinilai berdasarkan perbandingan *excess performance* Reksadana Indeks LQ-45 dengan *excess performance* saham. Sehingga perbandingan antara Reksadana Indeks LQ-45 dengan reksadana saham dapat dinyatakan sebagai berikut:

α Reksadana Indeks LQ-45 \geq α reksadana saham = pasar efisien, atau

α Reksadana Indeks LQ-45 $<$ α reksadana saham = pasar tidak efisien.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Reksa Dana Saham

Seperti instrumen investasi lainnya, reksa dana juga memiliki risiko investasi yang tidak dapat sepenuhnya dihilangkan. Namun pertumbuhan perekonomian nasional yang membaik membuat reksa dana bersinar sebagai pilihan investasi. Dilihat dari segi bentuknya, reksa dana dapat dibedakan menjadi dua, yaitu: (1) Reksa dana berbentuk perseroan (*corporate type*). Dalam bentuk reksa dana ini, perusahaan penerbit reksa dana menghimpun dana dengan menjual saham, dan selanjutnya dana dari hasil penjualan tersebut diinvestasikan pada

berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal maupun pasar uang. (2) Reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif (contractual type), merupakan reksa dana yang berbentuk kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan, dimana manajer investasi diberikan wewenang untuk mengelola portfolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.

Dilihat dari portfolio investasinya, reksa dana dapat dibedakan menjadi: (1) reksa dana pasar uang, yaitu reksa dana yang hanya melakukan investasi pada pasar uang, seperti dalam valutas asing. (2) reksa dana pendapatan tetap, yaitu reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya dalam bentuk efek bersifat hutang, seperti obligasi. (3) reksa dana saham (equity fund), yaitu reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya dalam bentuk efek yang bersifat ekuitas (saham). Karena investasinya dilakukan pada saham, maka risikonya lebih tinggi daripada reksa dana pendapatan tetap. (4) reksa dana campuran (discretionary funds), yaitu reksa dana yang melakukan investasi secara campuran, tidak terbatas berapa persen dari jenis efek yang diinvestasikannya.

Perkembangan reksa dana saham pada dua tahun terakhir cukup mengembirakan bila dilihat dari kategori risk adjusted return, asset under management, pertumbuhan unit penyertaan, alokasi aset portfolio dan biaya reksa dana. Dari indikator yang dikemukakan Majalah Investor edisi Maret 2008, maka ada 5 reksa dana yang masuk pilihan peringkat satu sampai dengan lima menurut majalah investasi tersebut, yaitu Fortis Ekuitas, Manulife Dana Saham, Mandiri Investa Atraktif, Mankita Mantap dan Dana Reksa Mawar, dengan kisaran nilai yang mereka berikan adalah kisaran skor mulai 2,95 sampai dengan skor 9,66 dengan skala penilaian satu sampai sepuluh. Munculnya perkembangan reksa dana periode tersebut dipicu oleh adanya pemahaman yang meningkat tentang alternatif investasi di pasar modal yang selama ini digalakkan pemerintah dan swasta melalui berbagi edukasi yang diterapkan. Dengan demikian, dalam menunjang analisis kinerja reksa dana dalam penelitian ini diambil 20 reksa dana saham yang telah diberikan rating oleh biro riset Majalah Investor.

2. Reksa Dana Indeks LQ-45

Jenis indeks harga saham yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dewasa ini adalah (1) indeks individual, menggunakan indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya, atau indeks masing-masing saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, (2) indeks harga saham sektoral, menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor, misalnya sektor keuangan, pertambangan, dan lain-lain. Kalau di BEI ada sembilan indeks sektoral (3) indeks harga saham gabungan (IHSG), menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen penghitungan indeks, indeks ini di sebut juga dengan *Composite Stock Price Index*. (4) indeks syariah atau JII (Jakarta Islamic Index), merupakan indeks yang terdiri 30 saham mengakomodasi syariat investasi dalam Islam atau indeks yang berdasarkan syariat Islam. Dalam indeks ini dimasukkan saham-saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariat Islam. Saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah, seperti:

- Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan/atau menyediakan barang2 ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

(5) indeks Kompas 100, yaitu indeks harga saham di BEI menurut versi Koran KOMPAS. Indeks 100 saham terpilih menurut penggolongan dari Kompas. (6) indeks LQ-45, merupakan indeks yang terdiri 45 saham pilihan dengan mengacu kepada dua variabel, yaitu likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar. Setiap 6 bulan indeks ini dievaluasi, artinya setiap 6 bulan terdapat saham-saham baru yang masuk kedalam indeks LQ 45 tersebut. Dalam melakukan analisa data dalam penelitian ini digunakan proxy indeks reksa dana LQ-45 dengan nilai return bulanan selama 24 bulan dari tahun 2007 sampai dengan 2008.

3. Analisis Kinerja Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Indeks LQ-45

Setelah dilakukan perhitungan dengan menggunakan deskriptif statistik terhadap variabel penelitian maka diperoleh rata-rata nilai dari setiap indikator variabel penelitian yang dapat digunakan untuk menentukan perbandingan kinerja reksa dana saham dengan reksa dana indeks LQ-45, sebagaimana diperlihatkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.1.
Rata-rata return bulanan untuk RD Saham, RD Indeks LQ45,
Risk Free Asset, dan Return Pasar Selama Periode 2007 – 2008

Obs/Bln	Rerata Return RD Saham	Rerata Return RD Indeks LQ 45	Rerata Return Rf	Rerata Return Pasar
24 bln	0,0779	0,0880	0,0821	0,1032
Std.Dev	0,0501	0,0585	0,0099	0,0568

Sumber: Hasil Penelitian, 2009 (diolah)

Berdasarkan hasil perhitungan dari tabel 4.1 diatas terlihat bahwa rata-rata return reksa dana saham sebesar 7,79% per bulan selama periode penelitian dengan stadard deviasi sebesar 5,01%. Sedangkan rata-rata return reksa dana indeks LQ 45 sebesar 8,80% per bulan selama periode penelitian. Hal ini menandakan bahwa secara perhitungan statistik deskriptif memperlihatkan bahwa kinerja reksa dana indeks LQ 45 adalah lebih baik dibandingkan denan kinerja reksa dana saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian 2007 – 2008.

Kondisi ini dimungkinkan dengan argumen bahwa secara keseluruhan saham-saham yang termasuk dalam indeks LQ 45 adalah saham-saham blue chip atau saham –saham terpilih yang bekinerja baik di BEI yang harnya terdiri 45 saham berkapitalisasi pasar besar. Sedangka reksa dana saham keseluruhan merupakan portfolio dari saham-saham yang kinerjanya sangat berfluktuasi dan memiliki volatilitas tinggi di pasar. Oleh karena itu penelitian ini juga memberikan indikasi bahwa reksa dana indeks yang diproxykan dengak Indeks LQ 45 memiliki potensi untuk memperlihatkan kinerja yang unggul diantara saham-saham yang ada bursa Indonesia. Dengan demikian hasil penelitian ini

sesuai dengan temua Glickman (2006) bahwa kinerja reksa dana indeks biasanya relatif lebih baik daripada reksa dana saham.

4. Efisiensi Pasar Modal

Untuk efisiensi pasar modal Indonesia di di industri reksa dana digunakan perbandingan dari alfa (α) yang digunakan dalam formula Jensen. Setelah dilakukan perhitungan yang pertama menghitung alfa dengan rumus CAPM dengan R_i reksa dana saham, dan selanjutnya dihitung berdasarkan R_i reksa dana indeks LQ 45. Hasil perhitungan kedua alfa variabel tersebut dapat ditampilkan dalam tabel berikut ini.

Tabel 4.2.
Nilai alfa untuk RD Saham dan RD Indeks LQ 45
dengan menggunakan formula Capital Asset Pricing
Model selama Periode 2007- 2008

Keterangan	RD Saham	RD Indeks LQ 45
Alfa (α)	-0,0053	0,0047
Portfolio excess performance	-0,0042	0,0059

Sumber: Hasil Penelitian, 2009 (diaolah)

Berdasarkan tabel 4.2. diatas terlihat bahwa alfa (α) RD Indeks LQ 45 lebih besar dari RS Saham. Hal ini menunjukkan bahwa pasar efisien karena nilai alfa reksa dana indeks LQ45 > dari nilai RD Saham. Keadaan ini memberikan indikasi bahwa keberadaan pasar modal indonesia telah termasuk pasar yang efisien dilihat dari sudut kinerja reksadana saham dan Indeks LQ 45. Hal ini diperkuat oleh nilai porfolio excess return yang memperlihatkan bahwa nilai portfolio excess return RD Indeks lebih besar dibandingkan dengan reksa dana Saham, yaitu $0,0059 > -0,0042$ dimana ketentuannya bahwa jika nilai alfa RD Indeks \geq alfa RD Saham, maka menggambarkan bahwa pasar modal tersebut efisien.

Penutup

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa reksa dana indeks LQ 45 mempunyai kinerja yang relatif lebih unggul dibandingkan kinerja reksa dana saham di Bursa Efek Indonesia. Ditemukan juga bahwa pasar modal Indonesia telah dapat dikatakan efisien berdasarkan hasil penerapan formula CAPM dalam model penelitian ini karena Reksadana Indeks manpun mengungguli Reksadana Saham.

Dengan adanya hasil penelitian diatas yang menunjukkan bahwa kinerja reksa dana indeks lebih baik dibandingkan kinerja reksa dana saham maka sebaiknya bagi investor pemula dalam melakukan investasi reksa dana ada baiknya dilakukan pada reksa dana indeks apalagi investor yang memiliki modal kecil dan pemahaman investsi masih awam serta tidak memiliki waktu untuk mengamati saham secara individu. Disamping itu, selain reksa dana indeks, diharapkan bahwa untuk menghitung kinerja reksa dana ke depan agar menggunakan RD indeks selain LQ45, seperti Kompas 100, BI 40, Jakarta Islamic Index (JII, Indeks Syariah) dan lain-lain supaya ada benmark dalam penilaian kinerja reksa dana dan ada alternatif investasi di reksa dana indeks yang lain.

Referensi

- Boy, S., 2004. **Aturan Baru Reksa Dana dan Laporan Keuangan**, *Koran Harian Kompas*, 15 Agustus.
- Cahyono, J.E, 2001. **Cara Jitu Meraih Untung dari Reksadana**, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Fardiansyah, T., 2002. **Kiat dan Strategi Menjadi Investor Piawai**, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Husnan, S., 2005. **Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, UPP BPFE, Yogyakarta.
- Jogiyanto, 2005. **Teori Portofolio dan Investasi. Edisi Pertama**, BPFE, Yogyakarta.
- Manurung, Adler H., (2008). **Strategi Memenangkan Transaksi Saham di Bursa**, PT Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Sugiono, 2001. **Metode Penelitian Bisnis**. Alfabeta, Bandung.

Tjiptono, Darmadji dan Hendi M. Fakhruddin, 2006. **Teknik dan Perangkat Analisis Investasi di Pasar Modal di Indonesia**, PT Elex Media Komputindo, Jakarta

Undang-undang Pasar Modal, UU No. 8/1995.