

**ANALISIS PENGUKURAN KINERJA REKSA DANA SAHAM YANG
TERCATAT PADA BURSA EFEK INDONESIA PADA KONDISI
PASAR BULLISH DAN BEARISH**

Oleh :

Corry Sutrisna

Pembimbing : Yulia Efni dan Andewi Rokhmawati

Faculty of Economic Riau University, Pekanbaru, Indonesia

Email : corrystutrisna@gmail.com

*Analysis of Equity Mutual Fund Performance Measurement Listed in Indonesian
Stock Exchange in Bullish and Bearish Market Condition*

ABSTRACT

This study aims to determine the measurement of the performance of the Equity Mutual Fund Listed in Indonesian Stock Exchange in Bullish and Bearish Market Conditions. The population in this study is a mutual fund shares listed in Indonesian Stock Exchange on July 21, 2014 until December 29, 2015 as many as 182 equity mutual fund shares. The sampling is done by using the method of purposive sampling thus obtained a sample of 56 equity mutual fund shares. Analysis of the data used is quantitative descriptive with wilcoxon signed range test which were processed with SPSS version 17:00. The test results show that there is no significant difference between Sharpe Index equity mutual funds, Treynor Index equity mutual funds and Jensen Index equity mutual fund shares than the market performance in a bullish market conditions. There are significant differences between Sharpe Index equity mutual fund shares than the market performance on the bearish market conditions. There are no significant differences between Treynor Index equity mutual funds and Jensen Index equity mutual funds compared to market performance in the bearish market conditions. There are significant differences between Sharpe Index and Treynor Index in bullish and bearish market conditions. And there are no significant differences between Jensen Index in bullish and bearish market conditions. Investors and prospective investors should look at the performance of the equity mutual fund before investing to determine the level of benefits and risks that can be obtained and see the market conditions at the time of investing

Keyword : Mutual Fund, Sharpe Index, Treynor Index, Jensen Index and Market Performance.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu penggerak perekonomian nasional di Indonesia dengan memegang peranan sebagai penyedia

sumber pembiayaan bagi perusahaan-perusahaan dan alternatif investasi bagi para investor. Pasar modal bertujuan untuk menjembatani aliran dana dari pihak yang memiliki dana (investor), dengan pihak

perusahaan yang memerlukan dana (untuk ekspansi usaha ataupun untuk memperbaiki struktur modal perusahaan). Perkembangan pasar modal Indonesia saat ini masih didominasi oleh para investor dan perusahaan. Salah satu instrumen investasi yang saat ini dikenal di Indonesia selain deposito, saham, obligasi atau efek lainnya adalah reksa dana.

Sama halnya investasi di bidang keuangan lain, berinvestasi di reksa dana juga mempunyai risiko yang beragam. Semakin besar tingkat keuntungan yang dijanjikan maka semakin besar pula risiko yang akan dihadapi. Para investor dan calon investor harus mengetahui seberapa besar potensi keuntungan dan risiko dari setiap jenis reksa dana yang ada.

Manurung (2008), menjelaskan ada empat jenis reksa dana berdasarkan kategori instrumen investasinya, yaitu reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana campuran, dan reksa dana saham. Keempat jenis reksa dana tersebut mempunyai karakteristik tingkat keuntungan dan risiko berbeda-beda sesuai prospektus yang ditawarkan oleh masing-masing reksa dana.

Menurut data statistik Otoritas Jasa Keuangan akhir tahun 2015 ini, komposisi reksa dana yang paling besar diduduki oleh reksa dana saham yang total asetnya mencapai Rp 100,53 triliun atau 39,06% dari total NAB secara keseluruhan. Hal tersebut membuktikan bahwa reksa dana saham merupakan jenis reksa dana yang paling diminati investor pada umumnya karena memiliki kinerja yang menjanjikan.

Agar dapat memberikan keuntungan dan mendapatkan

kepercayaan dari para calon investor maupun investornya, para manajer investasi berlomba-lomba untuk memberikan tingkat pengembalian yang cukup menarik melalui strategi investasi yang digunakan. Untuk melihat sampai sejauh mana kinerja reksa dana yang dimiliki, biasanya para manajer investasi melakukan evaluasi kinerja portofolio dengan berbagai metode, antara lain Sharpe, Treynor dan Jensen. Evaluasi kinerja portofolio dilakukan untuk mengetahui bagaimana kinerja portofolio, karena kinerja historis reksa dana menjadi pertimbangan utama dari investor dalam memilih reksa dana. Lebih dari 70% responden memilih reksa dana berdasarkan kinerja yang telah dihasilkan.

Beberapa model telah dikembangkan untuk mengevaluasi kinerja portofolio. Model yang paling terkenal beberapa diantaranya yaitu metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Melalui ketiga metode tersebut investor dan calon investor dapat menganalisis kinerja saham melalui tingkat keuntungan dan risiko dari sebuah reksa dana saham, sehingga investor dan calon investor mengetahui kemampuan manajer investasi dalam mengelola dana investasi.

Dari evaluasi kinerja portofolio berupa reksa dana yang dilakukan oleh manajer investasi, maka akan didapatkan hasil kinerja yang nantinya akan dipromosikan kepada para investor. Semakin tinggi nilai kinerja reksa dana tersebut, biasanya kinerjanya dianggap baik. Terlebih bila hasil kinerjanya lebih besar jika dibandingkan dengan kinerja pasar (*benchmark*) yang dijadikan acuan, maka manajer investasi akan semakin mempromosikan reksa dana

tersebut secara besar-besaran agar para investor tertarik dan menanamkan investasinya

Melalui penelitian ini perbandingan kinerja reksa dana pada kondisi *bullish* dan *bearish* diharapkan dapat memberikan informasi pada investor dan calon investor untuk menghasilkan keuntungan ketika kondisi pasar sedang *bullish* dan memperkecil kerugian ketika kondisi pasar mengalami *bearish*

Pada penelitian ini peneliti menggunakan sampel reksa dana saham karena saham merupakan instrumen efek yang lebih dikenal di masyarakat pada umumnya, selain itu karena persentase Nilai Aktiva Bersih reksa dana saham lebih besar dibandingkan reksa dana lainnya. Penelitian ini menggunakan data harga IHSG tanggal 21 Juli 2014 sampai 29 Desember 2015 sebagai dasar pemilihan periode penelitian. Data ini dipilih karena pada periode itu terjadi pembalikan kondisi pasar dari *bullish* menjadi *bearish*. Periode *bullish* terjadi pada tanggal 21 Juli 2014 sampai dengan 28 April 2015 dan *bearish* 29 April 2015 sampai dengan 29 Desember 2015.

Untuk mengukur kinerja reksa dana saham di Indonesia dan melihat kinerja reksa dana saham yang lebih baik, peneliti menggunakan tiga metode, yaitu Sharpe, Treynor dan Jensen yang akan dibandingkan dengan kinerja pasar (*benchmark*). Kondisi ini tercermin dari IHSG yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia.

Rumusan masalah penelitian ini adalah: 1) Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Sharpe reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada

kondisi pasar *bullish*? 2) Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Treynor reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bullish*?

3) Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Jensen reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bullish*?

4) Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Sharpe reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bearish*?

5) Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Treynor reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bullish*?

6) Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Jensen reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bearish*?

7) Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Sharpe pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish*?

8) Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Treynor pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish*?

9) Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Jensen pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish*?

Adapun tujuan penelitian adalah: 1) Mengetahui dan menganalisis perbedaan antara Indeks Sharpe reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bullish*. 2) Mengetahui dan menganalisis perbedaan antara Indeks Treynor reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada

kondisi pasar *bullish*. 3) Mengetahui dan menganalisis perbedaan antara Indeks Jensen reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bullish*. 4) Mengetahui dan menganalisis perbedaan antara Indeks Sharpe reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bearish*. 5) Mengetahui dan menganalisis perbedaan antara Indeks Treynor reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bearish*. 6) Mengetahui dan menganalisis perbedaan antara Indeks Jensen reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bearish*. 7) Mengetahui dan menganalisis perbedaan antara Indeks Sharpe pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish*. 8) Mengetahui dan menganalisis perbedaan antara Indeks Treynor pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish*. 9) Mengetahui dan menganalisis perbedaan antara Indeks Jensen pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish*.

Adapun manfaat yang diharapkan dapat diperoleh dari penelitian adalah 1) Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran objektif tentang kinerja reksa dana saham di Indonesia sebagai salah satu pertimbangan bagi calon investor dalam memilih reksa dana saham dan bermanfaat pula sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan bagi investor yang ingin melakukan investasi di reksa dana saham tersebut. 2) Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberi gambaran bagi Manajer Investasi mengenai kinerja yang mereka lakukan. Selain itu untuk mengetahui seberapa ketat

persaingan industri reksa dana saham di Indonesia sehingga dapat memberikan referensi bagi manajer investasi sebagai penentuan kebijakan investasi guna meningkatkan keuntungan dan memperkecil risiko investasi yang dilakukannya. 3) Memberikan pengetahuan dan informasi tentang kinerja reksa dana saham di Indonesia.

TELAAH PUSTAKA

1. Reksa Dana

Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Reksa dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal dan mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Selain itu, reksa dana juga diharapkan dapat meningkatkan para pemodal lokal yang berinvestasi di pasar modal.

Sangat perlu untuk memahami jenis reksa dana yang tersedia, guna mengetahui mengenai instrumen dimana reksa dana melakukan investasi, karakteristik potensi keuntungan serta risiko yang akan terjadi. Menurut Pratomo dan Nugraha (2004), berdasarkan portofolio investasinya reksa dana terdiri dari empat kategori, yaitu:

- 1) Reksa Dana Pasar Uang
- 2) Reksa Dana Pendapatan Tetap
- 3) Reksa Dana Campuran
- 4) Reksa Dana Saham

Menurut Siamat (2005), seperti halnya wahana investasi lainnya, disamping mendatangkan berbagai peluang keuntungan, reksa dana pun mengandung berbagai peluang risiko, antara lain:

1. Risiko berkurangnya nilai Unit Penyertaan.
2. Risiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga dari Efek (saham, obligasi, dan surat berharga lainnya) yang masuk dalam portofolio reksa dana tersebut.
3. Risiko likuiditas.
4. Risiko ini menyangkut kesulitan yang dihadapi oleh manajer investasi jika sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan kembali (*redemption*) atas unit-unit yang dipegangnya. Manajer investasi kesulitan dalam menyediakan uang tunai atas *redemption* tersebut.
5. Risiko wanprestasi
Risiko ini merupakan risiko terburuk, dimana risiko ini dapat timbul ketika 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 wanprestasi dari pihak-pihak yang terkait dengan reksa dana, pialang, bank kustodian, agen pembayaran, atau bencana alam, yang dapat menyebabkan penurunan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana

2. Teori Portofolio

Menurut Fahmi dan Hadi (2011:2) portofolio adalah sebuah bidang ilmu yang khusus mengkaji tentang bagaimana cara yang dilakukan oleh seorang investor

untuk menurunkan risiko dalam berinvestasi seminimal mungkin, termasuk salah satunya dengan menganekaragamkan risiko tersebut.

Menurut Zubir (2011) portofolio saham adalah investasi yang terdiri dari berbagai saham perusahaan yang berbeda dengan harapan bila harga salah satu saham menurun, sementara yang lain meningkat, maka investasi tersebut tidak mengalami kerugian

Menurut Jogiyanto (2003) model Markowitz menggunakan asumsi-asumsi sebagai berikut:

1. Waktu yang diberikan hanya satu periode
2. Tidak ada biaya transaksi
3. Preferensi investor hanya berdasarkan ekspektasi imbal hasil dan risiko dari portofolio
4. Tidak ada pinjaman dan simpanan bebas risiko

Kemampuan untuk mengestimasi *return* saham merupakan hal yang sangat penting dan diperlukan untuk investasi saham. Untuk dapat mengestimasi *return* suatu saham dengan baik dan mudah diperlukan suatu model estimasi yaitu dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) (Jogiyanto, 2003)

3. Pengukuran Kinerja Portofolio

Agar dapat mengetahui kinerja dari suatu portofolio sudah seharusnya dilakukan evaluasi. Sehingga saat ini evaluasi kinerja portofolio sudah berkembang dengan pesat dan memiliki banyak metode. Evaluasi kinerja portofolio merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari pengambilan keputusan investasi, baik investasi yang dilakukan sendiri maupun

melalui manajer investasi. Dana yang dikelola meliputi *mutual funds*, dana pensiun, dana abadi perguruan tinggi (*college endowment*), dan lain-lain.

Evaluasi kinerja investasi sudah berkembang pesat. Teori portofolio modern telah mengubah proses evaluasi yang tidak hanya didasarkan pada *return* dan risiko tetapi juga sumber *return* dan risiko tersebut. Karena pengukuran kinerja saham dan portofolio berkaitan dengan pengukuran perubahan *return* dan risiko investasi tersebut dari waktu ke waktu. Elton dan Gruber mengatakan bahwa ada empat prinsip yang harus diperhatikan dalam mengevaluasi portofolio, yaitu: (Zubir, 2011)

- a) Mengukur kinerja investasi keseluruhan
- b) Menguraikan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja investasi
- c) Mengetahui karakter yang bersifat umum dari manajer investasi untuk menghasilkan yang terbaik, dan
- d) Memprediksi kinerja manajer investasi

4. Pengukuran Sharpe

Analisis kinerja reksa dana adalah suatu analisis untuk mengetahui kemampuan kerja yang telah dilakukan oleh manaejer investasi terhadap reksadana yang dikelolanya tersebut, apakah akan mencapai suatu prestasi maksimal yang diperlihatkan dalam periode waktu yang telah ditentukan dari suatu objek penelitian, periode waktu yang telah ditentukan dalam hal ini adalah reksadana. Hasil kinerja reksadana dapat dilihat pada NAB per unit dari masing-masing reksa dana tersebut.

Pengukuran dengan metode Sharpe didasarkan atas apa yang

disebut premium atas risiko atau *risk premium*. *Risk premium* adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free asset*). Dalam penelitian ini, investasi tanpa risiko diasumsikan merupakan tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

5. Pengukuran Treynor

Tandelilin (2011) menjelaskan metode Treynor merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor. Pengukuran dengan metode Treynor juga didasarkan atas *risk premium*, seperti halnya metode Sharpe. Perbedaannya dengan metode Sharpe adalah menggunakan garis pasar sekuritas (*security market line*) sebagai patok duga, dan bukan garis pasar modal seperti metode Sharpe. Pengukuran kinerja reksa dana saham menggunakan metode Treynor dihitung dengan memperhatikan fluktuasi pasar. Dalam perhitungannya digunakan pembagi *beta* (β) yang merupakan risiko fluktuasi terhadap risiko pasar dan *return* reksa dana saham dengan varians *benchmark*

6. Pengukuran Jensen

Tandelilin (2001) menjelaskan metode Jensen merupakan metode yang menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* yang diharapkan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal.

Persamaan metode Jensen dengan metode Treynor adalah kedua metode ukuran kinerja portofolio tersebut menggunakan garis pasar sekuritas sebagai dasar

untuk membuat persamaan. Sedangkan perbedaannya adalah bahwa metode Treynor sama dengan *slope* garis yang menghubungkan posisi portofolio dengan *return* bebas risiko, sedangkan metode Jensen merupakan selisih antara *return* portofolio dengan *return* portofolio yang tidak dikelola dengan cara khusus

7. Kinerja

Menurut Jumingan (2006) kinerja merupakan gambaran prestasi yang dicapai perusahaan dalam kegiatan operasionalnya baik menyangkut aspek keuangan, aspek pemasaran, aspek penghimpunan dana dan penyaluran dana, aspek teknologi, maupun aspek sumber daya manusianya

Bagi investor, informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Apabila kinerja perusahaan baik, maka nilai usaha akan tinggi. Dengan nilai usaha yang tinggi membuat para investor melirik perusahaan tersebut untuk menanamkan modalnya sehingga akan terjadi kenaikan harga saham. Atau dapat dikatakan bahwa harga saham merupakan fungsi dari nilai perusahaan.

Kinerja reksadana dapat diukur dengan menghitung total return dengan melibatkan faktor risiko dalam mencapai kinerja tersebut. Selain melihat return, reksadana juga harus melihat tingkat risiko dalam melakukan portofolionya. Selain itu melihat kinerja suatu reksadana dapat dilihat dari Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Periode pengukuran dapat dilakukan secara harian, mingguan atau bulanan. Penggunaan sub-periode harian merupakan yang paling akurat karena pengaruh deviden dapat diperhitungkan secara tepat

Hipotesis Penelitian

Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H1: Terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Sharpe reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bullish*.
- H2: Terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Treynor reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bullish*.
- H3: Terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Jensen reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bullish*.
- H4: Terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Sharpe reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bearish*.
- H5: Terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Treynor reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bearish*.
- H6: Terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Jensen

reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bearish*.

- H7: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Sharpe pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish*.
- H8: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Treynor pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish*.
- H8: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Jensen pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada reksa dana saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah reksa dana saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 21 Juli 2014 sampai dengan 29 Desember 2015. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan teknik sampling untuk mempermudah penelitian. Total Populasi adalah 182 reksa dana saham. Untuk menentukan sampel yang dibutuhkan dalam penelitian ini, digunakan *puspositive sampling sehingga* diperoleh sampel sebanyak hanya 56 reksa dana saham.

Jenis dan sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Sedangkan sumber data yang akan dianalisis adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk dokumentasi atau data laporan yang telah tersedia.

Sedangkan sumber data yang akan dianalisis adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk dokumentasi atau data laporan yang telah tersedia. Sumber

data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari pengambilan data yang diunduh menggunakan internet

Metode Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini adalah logistik dengan pengukuran kinerja reksa dana saham dengan metode sharpe, treynor, dan jensen. Mencari *return* masing-masing reksa dana saham ketika kondisi pasar *bullish*, Mencari rata-rata *return* reksa dana saham dari masing-masing reksadana. Selanjutnya perbandingan kinerja reksa dana saham menggunakan uji wilcoxon signed rank test.

Wilcoxon signed rank test Merupakan uji non parametrik yang digunakan untuk menganalisis data berpasangan karena adanya dua perlakuan yang berbeda (Pramana, 2012). Wilcoxon signed rank test digunakan apabila data tidak berdistribusi normal. Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak H_0 pada uji wilcoxon signed rank test adalah sebagai berikut:

Jika probabilitas (Assymp.sig) $<0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Jika probabilitas (Assymp.sig) $>0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Defenisi Operasional Variabel

Untuk lebih jelasnya mengenai operasional variabel berdasarkan indikator masing-masing variabel sebagai berikut:

Kinerja reksa dana saham (R_d) Kinerja reksa dana saham sub periode tertentu atau kinerja reksa dana saham pada periode pengukuran dan pada periode sebelum pengukuran.

Kinerja pasar (R_m) Mengukur kinerja pasar pada sub periode

tertentu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bagian ini akan diuraikan mengenai data-data deskriptif objek yang diteliti. Data deskriptif yang disajikan dalam penelitian ini meliputi data variabel penelitian yaitu kinerja reksa dana saham dan kinerja pasar dengan metode Sharpe, Treynor dan Jensen.

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif
Periode Pengamatan Pasar Bullish

	<i>Bullish</i>			
	Average	Median	Minimal	Maksimal
Reksa Dana Saham	0,252%	0,017%	-0,044%	4,295%
Indeks Sharpe	0,287%	0,570%	-7,147%	6,507%
Indeks Treynor	0,009%	0,002%	-2,349%	1,067%
Indeks Jensen	0,233%	0,002%	-0,060%	4,261%
Pasar (IHSG)	0,018%	0,093%	-3,494%	1,562%

Sumber : Data Olahan, 2016

Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat bahwa secara deskriptif pada bulan *bearish* keadaan ekonomi mengalami penurunan dimana banyak perusahaan menghadapi problem arus kas yang rendah, peluang usaha yang kecil serta *return* masa depan yang tidak menentu. Kondisi ini digambarkan pada tabel di atas dengan *average return* sebesar -0,079% di atas dari *average return* indeks IHSG sebesar -0,077%, dengan median sebesar -0,074%.

Pada perhitungan kinerja reksa dana saham menggunakan Indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen dapat dilihat bahwa pada kondisi pasar *Bullish*, *return* dari hampir semua produk reksa dana adalah positif.

Return tertinggi diperoleh Reksa Dana Danareksa Mawar Konsumer 10 dengan Indeks Sharpe 6,507%, sedangkan *return* terendah diperoleh Reksa Dana GAP Value Fund dengan Indeks Sharpe sebesar -7,147%. Pada Indeks Treynor, *return* tertinggi diperoleh Reksa Dana Danareksa Mawar Konsumer 10 sebesar 1,607%, sedangkan *return* terendah diperoleh Reksa Dana Lautandha Saham Likuid sebesar -2,349%

Tabel 2
Analisis Statistik Deskriptif
Periode Pengamatan Pasar Bearish

	<i>Bearish</i>			
	Average	Median	Minimal	Maksimal
Reksa Dana Saham	-0,079%	-0,074%	-0,144%	-0,043%
Indeks Sharpe	-6,636%	-5,957%	-12,124%	-4,143%
Indeks Treynor	-0,087%	-0,077%	-0,159%	-0,055%
Indeks Jensen	0,004%	0,011%	-0,073%	0,038%
Pasar (IHSG)	-0,077%	0,031%	-3,972%	4,552%

Sumber : Data Olahan, 2016

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa secara deskriptif pada bulan *bearish* keadaan ekonomi mengalami penurunan dimana banyak perusahaan menghadapi problem arus kas yang rendah, peluang usaha yang kecil serta *return* masa depan yang tidak menentu. Kondisi ini digambarkan pada tabel di atas dengan *average return* sebesar -0,079% di atas dari *average return* indeks IHSG sebesar -0,077%, dengan median sebesar -0,074%.

Pada perhitungan kinerja reksa dana saham menggunakan Indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen dapat dilihat bahwa pada kondisi pasar *bearish*, *return* dari hampir semua produk reksa dana adalah negatif. *Return* tertinggi diperoleh Reksa Dana Bahana Dana Prima dengan Indeks Sharpe -4,143%, sedangkan *return*

terendah diperoleh Reksa Dana Tram Consumption Plus dengan Indeks Sharpe sebesar -12,124%. Pada Indeks Treynor, *return* tertinggi diperoleh Reksa Dana Danareksa Mawar Konsumer 10 sebesar -0,055%, sedangkan *return* terendah diperoleh Reksa Dana Tram Consumption Plus sebesar -0,159%

Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

1. Perbedaan Indeks Sharpe Kinerja Reksa Dana Saham dengan Kinerja Pasar (IHSG) pada Kondisi Pasar Bullish

Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh nilai Z sebesar -0,848 dengan Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,396. Karena $0,396 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, yang artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Sharpe kinerja reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bullish*.

Meskipun tidak terdapat perbedaan yang signifikan, rata-rata kinerja reksa dana saham metode Sharpe sebesar 0,00287 lebih baik dibandingkan dengan rata-rata kinerja pasar (IHSG) sebesar 0,00018. Hal ini menunjukkan bahwa menurut metode Sharpe, pada saat kondisi pasar *bullish* investor layak menjadikan reksa dana saham sebagai tempat investasi.

2. Perbedaan Indeks Treynor Kinerja Reksa Dana Saham dengan Kinerja Pasar (IHSG) pada Kondisi Pasar Bullish

Dari hasil olahan data diperoleh nilai Z sebesar -0,481 dengan Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,630. Karena $0,630 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, yang artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Treynor kinerja reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bullish*

Hal ini menunjukkan kinerja reksa dana saham tidak jauh berbeda dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) pada kondisi pasar *bullish*. Rata-rata kinerja reksadana saham metode Treynor sebesar 0,00009 menunjukkan kinerja yang berada di bawah rata-rata kinerja pasar (IHSG) sebesar 0,00018.

Alasan tidak signifikannya perbedaan antara kinerja reksa dana saham dengan kinerja pasar menggunakan metode Treynor dikarenakan kinerja reksa dana saham dengan menggunakan metode Treynor lebih sejalan dengan pasar karena pembagi pada metode Treynor menggunakan beta dan beta merupakan risiko sistematis yaitu risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor pasar yang di luar perusahaan dan dialami juga oleh semua perusahaan, seperti tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang dan inflasi

3. Perbedaan Indeks Jensen Kinerja Reksa Dana Saham dengan Kinerja Pasar (IHSG) pada Kondisi Pasar Bullish

Dari hasil olahan data diperoleh nilai Z sebesar -0,767 dengan Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,443. Karena $0,443 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, yang artinya

tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Jensen kinerja reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bullish*

Meskipun tidak terdapat perbedaan yang signifikan, rata-rata kinerja reksa dana saham metode Jensen sebesar 0,00233 lebih baik dibandingkan dengan rata-rata kinerja pasar (IHSG) sebesar 0,00018. Hal ini menunjukkan bahwa menurut metode Jensen, pada saat kondisi pasar *bullish* investor layak menjadikan reksa dana saham sebagai tempat investasi

4. Perbedaan Indeks Sharpe Kinerja Reksa Dana Saham dengan Kinerja Pasar (IHSG) pada Kondisi Pasar *Bearish*

Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh nilai Z sebesar -6,509 dengan Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,000. Karena $0,000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_a diterima dan H_0 ditolak, yang artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Sharpe kinerja reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bearish*.

Berdasarkan hasil analisis kinerja reksa dana saham menggunakan Indeks Sharpe diperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham dengan kinerja pasar (IHSG) pada kondisi pasar *bearish*. Rata-rata kinerja reksadana saham metode Sharpe sebesar -0,06636 menunjukkan kinerja yang berada di bawah rata-rata kinerja pasar (IHSG) sebesar -0,00077. Hal ini disebabkan manajer

investasi belum melakukan portofolio investasi secara maksimal sehingga kinerja reksa dana saham tidak lebih baik dari kinerja pasar (IHSG) pada kondisi pasar *bearish*

5. Perbedaan Indeks Treynor Kinerja Reksa Dana Saham dengan Kinerja Pasar (IHSG) pada Kondisi Pasar *Bearish*

Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh nilai Z sebesar -0,351 dengan Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,726. Karena $0,726 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, yang artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Treynor kinerja reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bearish*

Berdasarkan perhitungan dengan Indeks Treynor diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham dengan kinerja pasar (IHSG) pada kondisi pasar *bearish*. Hal ini menunjukkan kinerja reksa dana saham tidak jauh berbeda dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) pada kondisi pasar *bearish*. Rata-rata kinerja reksadana saham metode Treynor sebesar -0,00087 menunjukkan kinerja yang berada di bawah rata-rata kinerja pasar (IHSG) sebesar -0,00077. Hal ini disebabkan manajer investasi belum melakukan portofolio investasi secara maksimal sehingga kinerja reksa dana saham tidak lebih baik dari kinerja pasar (IHSG) pada kondisi pasar *bearish*.

6. Perbedaan Indeks Jensen Kinerja Reksa Dana Saham dengan Kinerja Pasar

(IHSG) pada Kondisi Pasar *Bearish*

Dari hasil pengolahan data diperoleh nilai Z sebesar -0,489 dengan Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,625. Karena $0,625 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, yang artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Jensen kinerja reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bearish*.

Meskipun tidak terdapat perbedaan yang signifikan, rata-rata kinerja reksa dana saham metode Jensen sebesar 0,00004 lebih baik dibandingkan dengan rata-rata kinerja pasar (IHSG) sebesar -0,00077.

7. Perbedaan Indeks Sharpe pada Kondisi Pasar *Bullish* dan *Bearish*

Dari hasil pengolahan data diperoleh nilai Z sebesar -6,509 dengan Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,000. Karena $0,000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_a diterima dan H_0 ditolak, yang artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Sharpe pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish*. Rata-rata Indeks Sharpe kinerja reksa dana saham yang diukur ketika pasar *bullish* ternyata menghasilkan kinerja lebih baik dibandingkan dengan rata-rata kinerja yang diukur ketika pasar *bearish*.

Oleh sebab itu, manajer investasi sebaiknya melakukan portofolio investasi secara maksimal sehingga kinerja reksa dana saham lebih baik dibandingkan kinerja pasar (IHSG) pada kondisi pasar *bullish* maupun kondisi pasar *bearish*

8. Perbedaan Indeks Treynor Kinerja Reksa Dana Saham pada Kondisi Pasar *Bullish* dan *Bearish*

Dari hasil pengolahan data diperoleh nilai Z sebesar -6,053 dengan Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,000. Karena $0,000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_a diterima dan H_0 ditolak, yang artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Treynor pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish*. Hal ini menunjukkan kinerja reksa dana saham metode Treynor pada kondisi pasar *bullish* jauh berbeda dibandingkan dengan kinerja reksa dana saham metode Treynor pada kondisi pasar *bearish*. Namun, rata-rata Indeks Treynor kinerja reksa dana saham yang diukur ketika pasar *bullish* dan *bearish* ternyata tidak menghasilkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan rata-rata kinerja pasar (IHSG).

9. Perbedaan Indeks Jensen Kinerja Reksa Dana Saham pada Kondisi Pasar *Bullish* dan *Bearish*

Dari hasil olahan data diperoleh nilai Z sebesar -1,746 dengan Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,081. Karena $0,081 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, yang artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Treynor pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish*. Rata-rata Indeks Jensen kinerja reksa dana saham yang diukur ketika pasar *bullish* ternyata menghasilkan kinerja yang tidak jauh berbeda, tetapi lebih baik dibandingkan dengan rata-rata kinerja yang diukur ketika pasar *bearish*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan serta analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat dikemukakan beberapa kesimpulan penelitian sebagai berikut:

- 1) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Sharpe reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bullish*.
- 2) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Treynor reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bullish*.
- 3) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Jensen reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bullish*.
- 4) Terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Sharpe reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bearish*.
- 5) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Treynor reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bearish*.
- 6) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Jensen reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada kondisi pasar *bearish*.
- 7) Terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Sharpe

pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish*.

- 8) Terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Treynor pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish*.
- 9) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Indeks Jensen pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish*

Saran

Berdasarkan pada beberapa kesimpulan, maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

- 1) Investor dan calon investor hendaknya melihat kinerja reksa dana tersebut terlebih dahulu sebelum berinvestasi agar mengetahui bagaimana tingkat keuntungan dan risiko yang bisa didapatkan dan melihat bagaimana kondisi pasar pada saat berinvestasi.
- 2) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan bisa menggunakan sampel reksa dana yang lebih banyak dan diharapkan bisa menggunakan alat statistik dan uji dengan jenis lain.
- 3) Peneliti selanjutnya bisa menambahkan kondisi pasar *sideway* pada penelitian selanjutnya.
- 4) Disarankan untuk penelitian selanjutnya agar menambahkan jumlah metode evaluasi kinerja reksa dana agar diperoleh hasil yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Fahmi, Irham, Hadi. 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Bandung: Alfabeta

- Jumingan. 2006. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Bandung: Alfabeta
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFE
- Manurung, Adle Haymans. 2008. *Panduan Lengkap Reksa Dana Investasiku*. Jakarta: Kompas
- Pratomo, Eko P. 2004. *Berwisata ke Dunia Reksa Dana*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama
- Pramana. 2012. *Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, Jensen. Esensi*
- Siamat, Dahlan. 2005. *Manajemen Lembaga Keuangan; Kebijakan Moneter dan Perbankan*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE
- Zubir, Zalmi. 2011. *Manajemen Portofolio: Penerapannya dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empa