

ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM MENGGUNAKAN METODE SHARPE, M SQUARE DAN INFORMATION RATIO DENGAN INDEKS LQ-45 SEBAGAI BENCHMARK

Oleh :

Meinanda Dwi Cahya

Pembimbing : Yulia Efni dan Fitri

Faculty of Economics and Business of Riau University, Pekanbaru, Indonesia

Email : meinandadwi@gmail.com

The Analysis of Mutual Fund Performance Using Sharpe, M Square and Information Ratio Method with LQ-45 Index As Benchmark

ABSTRACT

This research was aims to determine the mutual fund performance to the benchmark by using Sharpe, M Square and Information Ratio Method. The population in this research was mutual fund listed in Financial Service Authority as many as 245 mutual funds. The sample collection has been carried out by using purposive sampling technique. Based on determined criteria, the samples are 23 mutual funds. The measurement of mutual fund performance and its benchmark used Sharpe, M Square and Information Ratio Method. The analysis the data, this research is defferent test by using Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) version 23. The result of this research shows based on the Mann-Whitney U different test has concluded that there is no significant difference of mutual fund performance with LQ-45 Index measured by Sharpe Method. There is no significant difference of mutual fund performance with LQ-45 Index measured by M Square Method. There is no significant difference of mutual fund performance with LQ-45 Index measured by Information Ratio Method. Moreover, the result of this research shows based the Kruskal Wallis different testhas concluded that there is no significant different of mutual fund performance measured by Sharpe, M Square and Information Ratio Method.

Key Word : Mutual Fund, Mutual Fund Performance, Sharpe, M Square and Information Ratio

PENDAHULUAN

Reksa dana adalah salah satu diantara instrumen investasi lainnya yang diperdagangkan di pasar modal. Reksa dana menawarkan keuntungan dan kemudahan bagi investor. Salah satunya adalah kemudahan dalam pendanaan. Investor tidak memerlukan dana yang besar untuk

berinvestasi dalam reksa dana. Dana ini akan dikelola oleh manajer investasi yang sudah profesional dalam pengelolaan portofolio sehingga memberikan kemudahan bagi investor reksa dana yang khususnya tidak mempunyai banyak waktu dan keahlian berinvestasi langsung kepada instrumen-instrumen keuangan lainnya.

Undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal menyebutkan bahwa reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Dari pengertian di atas dapat diambil kesimpulan bahwa reksa dana merupakan kumpulan dana dari masyarakat yang diinvestasikan pada saham, obligasi, deposito berjangka, pasar uang, dan lain-lain.

Reksa dana pada saat ini telah menarik banyak investor untuk menanamkan modalnya. Hal ini dibuktikan dengan meningkatnya jumlah reksa dana dan jumlah unit pernyataan yang beredar dari tahun 2011 hingga 2017.

Tabel 1
Jumlah Reksa Dana, NAB, dan UP yang beredar

Periode	Jumlah Reksa Dana	NAB (Rp Miliar)	Jumlah UP Beredar
2011	671	167.232	98.982.071.474,41
2012	754	187.592	113.714.293.833,48
2013	794	192.545	120.886.854.956,50
2014	894	241.571	142.728.464.114,04
2015	1091	271.969	182.980.302.630,53
2016	1425	338.749	240.237.854.788,62
2017	1642	415.352	298.261.418.769,13

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan

Tabel 1 menggambarkan perkembangan Jumlah Reksa Dana, Nilai Aktiva Bersih dan Jumlah Unit Pernyataan yang beredar selama tahun 2011 hingga tahun 2017 berdasarkan Laporan Pasar Modal Otoritas Jasa Keuangan. Dari tahun 2011 hingga tahun 2017 jumlah reksa dana, NAB serta jumlah unit pernyataan yang beredar mengalami peningkatan. Dapat dilihat pada tahun 2017 jumlah reksa dana

mencapai 1642 reksa dana, NAB sebesar 415.352 Milyar serta 198.261.418.769,13 unit pernyataan yang beredar.

Menurut Samsul (2006) terdapat 4 jenis reksa dana yaitu Reksa Dana Pasar Uang, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Campuran. Reksa dana saham merupakan salah satu reksa dana yang paling diminati oleh para investor. Dibandingkan reksa dana lainnya dalam jangka panjang reksa dana saham memberikan hasil lebih besar daripada reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, atau reksa dana campuran tetapi reksa dana saham juga memiliki resiko yang tinggi. Hal ini disebabkan saham mempunyai kecenderungan selalu berfluktuasi (Tavinayati dan Qamariyanti, 2009). Resiko berinvestasi pada reksa dana saham pun lebih kecil jika dibandingkan berinvestasi pada saham. Hingga tanggal 22 September 2017, jumlah reksa dana yang terhitung adalah sebanyak 245 jenis reksa dana saham.

Selain itu Reksa Dana Saham memiliki pangsa pasar yang lebih besar dibandingkan reksa dana lainnya yaitu 31,05%. Kemudian diikuti pangsa pasar Reksa Dana Pendapatan Tetap sebesar 23,78%, pangsa pasar Reksa Dana Terproteksi sebesar 22,81%, dan pangsa pasar Reksa Dana Campuran sebesar 6,62%. Serta pangsa pasar Reksa Dana Indeks dan ETF sebesar 2,47%.

Sejalan dengan berkembangnya jumlah reksa dana dan meningkatnya minat investor untuk berinvestasi di reksa dana saham, investor perlu melakukan pengukuran kinerja reksa

dana tersebut. Metode yang digunakan untuk mengukur kinerja reksa dana merupakan metode pengukuran kinerja portofolio. Tujuan dari pengukuran kinerja ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis apakah portofolio yang dibentuk telah dapat meningkatkan kemungkinan tercapainya tujuan investasi sehingga dapat diketahui portofolio mana yang lebih baik.

Menurut Hartono (2009) terdapat beberapa metode yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja portofolio, diantaranya adalah metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen Alpha*, *M Square* dan *Information Ratio*. Metode metode tersebut memiliki kelebihan serta kelemahan masing-masing dalam mengukur kinerja portofolio. Metode *Sharpe* banyak digunakan untuk mengukur kinerja karena metode ini merupakan metode yang cukup sederhana serta metode *Sharpe* menggunakan standar deviasi yang menunjukkan total resiko dari suatu portofolio sebagai pembagi membuat metode *Sharpe* dapat digunakan juga untuk mengukur kinerja portofolio yang tidak terdiversifikasi secara sempurna. Namun dalam keadaan dimana return bernilai negatif, hasil kinerja oleh metode *Sharpe* dapat berpotensi memberikan kesalahan interpretasi. Sedangkan metode *Treynor* menggunakan pembagi beta untuk menunjukkan resiko sistematis saja dari portofolio. Metode ini mengansumsikan bahwa reksa dana yang diukur merupakan portofolio yang optimal, dimana resiko unik akan terdiversifikasi dengan baik dan hanya tersisa resiko sistematis saja. Namun pada kenyataannya keadaan tidak selalu demikian karena investor maupun manajer investasi

menghadapi baik itu resiko sistematis maupun resiko non-sistematis. Metode *Jensen Alpha* merupakan metode yang didasari oleh CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) yang menghitung rata-rata imbal hasil portofolio di luar hasil prediksi CAPM, menggunakan *beta* portofolio dan rata-rata imbal hasil pasar. Kelemahan metode ini adalah penggunaan asumsi CAPM sebagai dasar pengukuran karena tidak semua asumsi CAPM dapat diterima secara realistis.

Walaupun metode *Sharpe* dan *Treynor* dapat digunakan untuk mengukur kinerja portofolio, kedua metode ini masih memiliki kelemahan jika kinerja dari portofolionya dibandingkan dengan kinerja pasar. Menurut Hartono (2009) Metode *M Square* merupakan metode yang lebih mudah untuk digunakan dalam membandingkan kinerja portofolio dengan kinerja pasar. Metode *M Square* berfokus pada volatilitas total sebagai tolak ukur resiko, namun pengukuran kinerja tersesuai resiko yang dihasilkan memiliki penafsiran yang lebih mudah mengenai perbedaan imbal hasil dibanding dengan indeks pembanding (*benchmark*). Selain metode-metode tersebut bentuk metode pengukuran kinerja portofolio lainnya adalah metode *Information Ratio*. Berbeda dengan metode *Sharpe* dan *Treynor*, metode ini menggunakan resiko non-sistematis sebagai tolak ukur resikonya. *Information Ratio* merupakan metode yang membagikan *alpha* portofolio terhadap resiko non-sistematis.

Dalam menganalisis kinerja diperlukan standar pengukuran/acuan (*benchmark*) yang digunakan untuk

mengetahui reksa dana saham termasuk ke dalam kategori *outperform* atau *underperform* jika dibandingkan dengan pasar. *Benchmark* yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks LQ-45.

Indeks LQ-45 merupakan indeks yang terdiri dari 45 saham dengan likuiditas tinggi yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas saham-saham tersebut mempertimbangkan kapitalisasi pasar (Sundjaja dan Berlian, 2003). Indeks yang sering digunakan sebagai *benchmark* selain Indeks LQ-45 adalah IHSG. Namun IHSG ini di dalamnya mencakup seluruh pergerakan saham yang terdaftar di Bursa Efek baik itu yang aktif diperdagangkan maupun yang kurang aktif sehingga dianggap kurang tepat sebagai indikator kegiatan pasar modal (Hartono, 2009).

Telah banyak penelitian yang dilakukan tentang analisis kinerja reksa dana saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Danuarta (2015) menunjukkan bahwa hasil pengukuran kinerja metode *Jensen Alpha* berbeda dengan hasil pengukuran kinerja metode *Sharpe* dan metode *Treynor*. Sama halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rumintang dan Azhari (2015) yang membandingkan kinerja reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah menunjukkan hasil bahwa berdasarkan metode *Sharpe* reksa dana saham konvensional lebih unggul dibanding syariah. Sedangkan berdasarkan metode *Treynor* menunjukkan keadaan yang seimbang antara reksa saham konvensional

dengan syariah dan berdasarkan metode *Jensen Alpha* menunjukkan reksa dana saham syariah lebih unggul dibanding konvensional.

Namun hasil penelitian oleh Rofiq (2015) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan kinerja reksa dana saham antar model *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*. Kemudian berdasarkan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* sebagian besar reksa dana saham yang diteliti masih belum mampu menghasilkan kinerja di atas tolak ukurnya, yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Penelitian ini juga didukung hasil penelitian oleh Reza, Ahmadinia, dan Hasbaei (2011) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja reksa dana yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* antara *Sharpe*, *Treynor* dan Sortino.

Sama halnya dengan hasil penelitian oleh Albassam, Alsaigh, Rahahleh, dan Bhatti (2017) menunjukkan berdasarkan *risk adjusted return analysis (SR, TR, M²)* seluruh reksa dana baik SC (*Shariah Compliant*) maupun NSC (*Non Shariah Compliant*) menghasilkan return lebih tinggi dibanding *benchmark* dan ketiga metode tersebut menghasilkan hasil kinerja yang sama.

Dengan mengacu kepada beberapa penelitian terdahulu yang masih memberikan hasil penelitian pengukuran kinerja yang berbeda-beda dan tidak konsisten. Serta perlu dilakukannya pengukuran kinerja reksa dana saham untuk membantu para investor dalam memilih dan membandingkan reksa dana mana saja yang dapat memberikan keuntungan optimal mengingat bahwa jumlah reksa dana

yang semakin berkembang. Metode pengukuran kinerja reksa dana saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Sharpe*, *M Square* dan *Information Ratio* dengan periode penelitian tahun 2014 sampai 2016. Berdasarkan pada pandangan tersebut maka penelitian ini berjudul “**Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Menggunakan Metode *Sharpe*, *M Square* dan *Information Ratio* dengan Indeks LQ-45 sebagai Benchmark.**”

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan di atas, permasalahan yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah: 1) Untuk mengetahui perbedaan kinerja reksa dana saham dengan kinerja Indeks LQ-45 yang diukur menggunakan metode *Sharpe*. 2) Untuk mengetahui perbedaan kinerja reksa dana saham dengan kinerja Indeks LQ-45 yang diukur menggunakan metode *M Square*. 3) Untuk mengetahui perbedaan kinerja reksa dana saham dengan kinerja Indeks LQ-45 yang diukur menggunakan metode *Information Ratio*. 4) Untuk mengetahui perbedaan kinerja reksa dana saham yang diukur dengan menggunakan metode *Sharpe*, *M Square* dan *Information Ratio*.

KAJIAN PUSTAKA

A. Investasi

Menurut Bodie, Kane dan Marcus (2014), investasi merupakan komitmen saat ini atas uang atau sumber daya lain dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Sedangkan menurut PSAK Nomor 13 dalam Standar Akuntansi Keuangan per 10 Oktober 2004, investasi adalah suatu aset yang digunakan perusahaan untuk

pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi seperti bunga, royalti, dividen dan uang sewa), untuk apresiasi nilai investasi, atau manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan.

B. Reksa Dana

Reksa dana merupakan kumpulan saham-saham, obligasi-obligasi serta sekuritas lainnya yang dimiliki oleh sekelompok pemodal dan dikelola oleh perusahaan investasi profesional. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001) pada umumnya reksa dana dapat diartikan sebagai sebuah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat investor untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Adapun jenis-jenis reksa dana yang dapat menjadi pilihan adalah sebagai berikut:

1. Reksa Dana Pasar Uang (*Market Money Funds*)
Reksa dana pasar uang adalah reksa dana yang hanya melakukan investasi dalam efek yang bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 tahun.
2. Reksa Dana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Funds*)
Reksa dana pendapatan tetap adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya dalam bentuk efek bersifat utang (obligasi).
3. Reksa Dana Saham
Reksa dana saham adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari

aktivanya dalam efek yang bersifat ekuitas.

4. Reksa Dana Campuran (*Discretionary Funds*)

Reksa dana campuran adalah reksa dana yang melakukan investasi dalam efek yang bersifat ekuitas dan efek yang bersifat hutang, yang perbandingannya tidak seperti dalam reksa dana saham atau reksa dana pendapatan tetap.

C. Kinerja Reksa Dana

Dalam berinvestasi reksa dana, penting bagi investor untuk mengetahui kinerja reksa dana karena hal tersebut dapat menjadi sebuah pertimbangan bagi investor dalam memilih produk reksa dana. Ada beberapa metode pengukuran yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja reksa dana yaitu :

a. Metode Sharpe

Metode Sharpe sering disebut juga dengan *Reward to Variability* (RVOL). Metode Sharpe mengukur kinerja dengan membagi *excess return* dengan *resiko total* atau *standar deviasi*. Berikut persamaan model ini:

$$R/V = \left(\frac{\overline{Rp} - \overline{Rf}}{\sigma_p} \right)$$

Keterangan :

R/V = *Reward to Variability Ratio Model Sharpe*

\overline{Rp} = *Average Return* Portofolio

\overline{Rf} = *Risk Free Rate*

σ_p = *Deviasi Standar* return portofolio sebagai tolak ukur resiko

b. Metode Treynor

Metode ini dikenalkan oleh Jack L. Treynor pada tahun 1966 yang mengukur kinerja reksa dana dengan membagi *excess return* dengan volatilitas portofolio atau yang disebut dengan resiko sistematis

(*beta*) portofolio. Metode ini juga dikenal dengan nama *reward to volatility* (RVOL). Berikut merupakan persamaan model ini:

$$R/V = \left(\frac{\overline{Rp} - \overline{Rf}}{\beta_p} \right)$$

Keterangan:

R/V = *Reward to Variability Ratio Model Sharpe*

\overline{Rp} = *Average Return* Portofolio

\overline{Rf} = *Risk Free Rate*

β_p = *Volatilitas* yang diukur dengan *beta* portofolio

c. Metode Jensen Alpha

Pengukuran kinerja reksa dana dengan metode *Jensen Alpha* didasari oleh CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Metode *Jensen Alpha* adalah rata-rata imbal hasil portofolio di luar hasil prediksi CAPM, menggunakan *beta* portofolio dan rata-rata imbal hasil pasar.

$$\alpha_p = (\overline{Rp} - \overline{Rf}) - \beta_p (R_m - \overline{Rf})$$

Keterangan:

α_p = *Jensen's Alpha*

\overline{Rp} = *Average Return* Portofolio

\overline{Rf} = *Risk Free Rate*

$\overline{Rp} - \overline{Rf}$ = *Rata-rata Premiun Resiko Portofolio*

$\overline{Rm} - \overline{Rf}$ = *Rata-rata Premiun Resiko Pasar*

d. Metode M-Square

M-Square merupakan metode lanjutan dari *Sharpe* yang membandingkan kinerja portofolio dengan kinerja pasar oleh John G. Grahman dan Campbell R. Havey kemudian dipopulerkan oleh Franco Modigliani dan Leah Modigliani. Metode *M Square* berfokus pada volatilitas total sebagai tolak ukur resiko, namun pengukuran kinerja tersesuai resiko yang dihasilkan memiliki penafsiran yang mudah mengenai perbedaan imbal hasil dibanding dengan indeks

pembandingan (*benchmark*). Berikut persamaan model ini :

$$M^2 = \frac{(TRp - Rf)}{\sigma p} \times \sigma m + (\overline{Rf} - \overline{Rm})$$

Keterangan:

M^2 = Nilai *M-Square*

\overline{TRp} = Rata-rata *return* portofolio

\overline{Rf} = *Risk Free Rate*

σp = Deviasi Standar *return* portofolio sebagai tolak ukur resiko

σm = Resiko Pasar

\overline{Rm} = Rata-rata *Return* Pasar

e. Metode *Information Ratio*

Pengukuran ini merupakan rasio antara *alpha* (αp) dengan resiko non-sistematik portofolio yang disebut dengan *tracking error* dari industri (σep). Rasio ini mengukur imbal hasil abnormal per-unit resiko yang pada prinsipnya dapat didiversifikasi jika memiliki portofolio sesuai dengan indeks pasar. sebagai berikut ini :

$$IR = \frac{\alpha p}{\sigma ep}$$

Keterangan:

IR = *Information Ratio*

αp = *Alpha* Portofolio

σep = Resiko Non-sistematik (Resiko Total – Resiko Sistemik)

Pengembangan Hipotesis

Kinerja reksa dana menurut metode *Sharpe* dimasa datang dapat diprediksi dengan menggunakan dua ukuran, yaitu *expected rate of return* dan *predicted variability of risk* (Mohammad Samsul, 2006). Metode *Sharpe* medasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi resiko portofolio dengan standar deviasi (Tandelilin, 2010).

Anggara dan Yulianto (2017) dalam penelitiannya menunjukkan hasil kinerja reksa dana saham

dengan metode *Sharpe* pada tahun 2012 dan 2014 memiliki hasil kinerja yang positif sedangkan tahun 2013 hasil kinerja reksa dana saham negatif. Serta berdasarkan hasil perbandingan kinerja reksa dana saham dengan *benchmark*, pada tahun 2012 dan 2013 kinerja reksa dana saham tidak lebih baik dari pasar (*underperform*), tahun 2014 reksa dana saham mampu berkinerja lebih baik dari pasar (*outperform*).

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁: Terdapat perbedaan yang signifikan kinerja reksa dana saham dengan kinerja Indeks LQ-45 yang diukur menggunakan metode *Sharpe*

Metode *M-Square* berfokus pada volatilitas total sebagai tolak ukur resiko, namun pengukuran kinerja tersesuai resiko yang dihasilkan memiliki penafsiran yang lebih mudah mengenai perbedaan imbal hasil dibanding dengan indeks pembandingan (*benchmark*).

Merdekawati (2015) dalam penelitiannya menunjukkan hasil kinerja reksa dana saham berdasarkan metode *M-Square* pada tahun 2012 terdapat 31 reksa dana saham yang memiliki kinerja positif dan 31 reksa dana saham yang memiliki kinerja negatif. Pada tahun 2013 terdapat 22 reksa dana saham yang memiliki kinerja positif dan 40 reksa dana saham lainnya memiliki kinerja negatif. Sedangkan pada tahun 2014 terdapat 29 reksa dana saham memiliki kinerja positif dan 33 reksa dana lainnya memiliki kinerja negatif.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₂ : Terdapat perbedaan yang signifikan kinerja reksa dana saham dengan kinerja Indeks LQ-45 yang diukur menggunakan metode *M-Square*

Information Ratio merupakan rasio antara *alpha* (α) dengan resiko unik portofolio atau resiko non-sistematik portofolio yang disebut dengan *tracking error* dari industri (σ_{ep}). Jika nilai *Information Ratio* portofolio positif, maka kinerja reksa dana baik dan memiliki kinerja di atas *benchmark*.

Nurjanah (2016) dalam penelitiannya menunjukkan hasil kinerja metode *Information Ratio*, pada tahun 2013 terdapat 9 reksa dana yang positif dan 29 reksa Dana *outperform*. Tahun 2014 terdapat 9 reksa dana positif dan 51 reksa dana *outperform*. Tahun 2015 terdapat 6 Reksa Dana positif dan 30 Reksa Dana *outperform*.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₃ : Terdapat perbedaan yang signifikan kinerja reksa dana saham dengan kinerja Indeks LQ-45 yang diukur menggunakan metode *Information Ratio*

Hasil kinerja yang diperoleh masing-masing metode akan dibandingkan untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan kinerja reksa dana saham yang diukur menggunakan metode *Sharpe*, *M Square* dan *Information Ratio*.

Rofiq (2015) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada hasil pengukuran kinerja reksa dana saham antara model *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₄: Terdapat perbedaan signifikan kinerja reksa dana saham yang diukur dengan menggunakan metode *Sharpe*, *M-Square* dan *Information Ratio*.

Dalam menganalisis kinerja diperlukan standar pengukuran/acuan (*benchmark*) yang digunakan untuk mengetahui reksa dana saham termasuk ke dalam kategori *outperform* atau *underperform* jika dibandingkan dengan pasar. *Benchmark* yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks LQ-45.

METODE PENELITIAN

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas subyek atau sbyek dengan kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sangadji dan Sopiah, 2010). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh reksa dana saham yang resmi terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan yang berjumlah 245 reksa dana. Adapun teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu (Sangadji dan Sopiah, 2010). Sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 23 reksa dana saham.

Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel

Berikut ini merupakan penjelasan operasional variabel yang digunakan dalam penelitian analisis kinerja reksa dana saham dengan menggunakan metode *Sharpe*, *M Square* dan *Information Ratio* dengan indeks LQ-45 sebagai *benchmark*.

1. Return Reksa Dana

Return adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang telah dilakukan (Fahmi, 2012). Perhitungan return dapat dilakukan dengan cara :

$$R = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Keterangan :

R = Return

NAB_t = Nilai Aktiva Bersih periode t

NAB_{t-1} = Nilai Aktiva Bersih periode t-1

2. Return Pasar (LQ-45)

Return pasar adalah tingkat keuntungan yang diperoleh dari kinerja pasar. *Benchmark* dalam penelitian ini adalah Indeks LQ-45. Adapun rumus yang digunakan adalah:

$$R_m = \frac{LQ45_t - LQ45_{t-1}}{LQ45_{t-1}}$$

Keterangan :

R_m = Return Pasar

$LQ45_t$ = LQ-45 periode t

$LQ45_{t-1}$ = LQ-45 periode t-1

3. Kinerja Reksa Dana

Metode pengukuran kinerja reksa dana saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Model Sharpe

Menurut Sharpe (1966), kinerja reksa dana di masa datang dapat diprediksi dengan menggunakan dua ukuran, yaitu *expected rate of return* dan *predicted variability of risk* yang diekspresikan sebagai deviasi standar return (Samsul, 2006). Berikut persamaan model ini :

$$R/V = \left(\frac{\overline{Rp} - \overline{Rf}}{\sigma_p} \right)$$

Keterangan :

R/V = *Reward to Variability Ratio Model Sharpe*

\overline{Rp} = *Average Return* Portofolio

\overline{Rf} = *Risk Free Rate*

σ_p = Deviasi Standar return portofolio sebagai tolak ukur resiko

b. M Square Model

M Square berfokus pada volatilitas total sebagai tolak ukur resiko, namun pengukuran kinerja tersesuai resiko yang dihasilkan memiliki penafsiran yang mudah mengenai perbedaan imbal hasil dibanding dengan indeks pembandingan (*benchmark*). Jika nilai M Square reksa dana positif, maka reksa dana baik dan memiliki kinerja di atas *benchmark* (*outperform*). Berikut persamaan model ini :

$$M^2 = \frac{(\overline{TRp} - \overline{Rf})}{\sigma_p} \times \sigma_m + (\overline{Rf} - \overline{Rm})$$

Keterangan :

M^2 = Nilai M Square

\overline{TRp} = Rata-rata return portofolio

\overline{Rf} = *Risk Free Rate*

σ_p = Deviasi Standar return portofolio sebagai tolak ukur resiko

σ_m = Resiko Pasar

\overline{Rm} = Rata-rata Return Pasar

c. Information Ratio

Pengukuran ini merupakan rasio antara *alpha* (α_p) dengan resiko unik portofolio atau resiko non-sistematik portofolio yang disebut dengan *tracking error* dari industri (σ_{ep}). Jika nilai Information Ratio reksa dana positif, maka kinerja reksa dana baik dan memiliki kinerja di atas *benchmark* (*outperform*). Berikut persamaan model ini:

$$RI = \frac{\alpha_p}{\sigma_{ep}}$$

Keterangan:

RI = Rasio Informasi

α_p = *Alpha* Portofolio

σ_{ep} = Resiko Non-sistematik (Resiko Total – Resiko Sistemik)

Pengujian Hipotesis

a. Uji Mann-Whitney U

Uji Mann-Whitney U merupakan pengujian non-parametrik yang digunakan untuk menganalisis perbedaan dua sampel yang tidak berhubungan. Dasar pengambilan keputusan uji Mann-Whitney U adalah sebagai berikut:

Jika Probabilitas > 0,05, maka H_0 diterima

Jika Probabilitas < 0,05 maka H_0 ditolak

b. Uji Kruskal Wallis

Uji Kruskal Wallis merupakan uji non-parametrik yang digunakan untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata hitung beberapa kelompok data. Dasar pengambilan keputusan uji Kruskal Wallis adalah sebagai berikut:

Jika statistik hitung (Chi-Square) < statistik tabel (Chi-Square), maka H_0 diterima.

Jika statistik hitung (Chi-Square) > statistik tabel (Chi-Square), maka H_0 ditolak.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Deskriptif

Tabel 2
Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SHARPE	69	-.1060	.1676	.023226	.0645047
M_SQUARE	69	-.0889	.1068	.001197	.0295071
IR	69	-1.3501	.9878	-.060826	.3673183
Valid N (listwise)	69				

Sumber : Data Olahan, 2018

Dari tabel 2 dapat diketahui bahwa kinerja reksa dana saham yang diukur berdasarkan metode *Sharpe* memiliki nilai maksimum sebesar 0,1676 dan nilai minimum sebesar -0,1060, nilai rata-rata

sebesar 0,023226 dan std. deviasi sebesar 0,0645047. Sedangkan kinerja reksa dana saham yang diukur berdasarkan metode *M Square* memiliki nilai maksimum sebesar 0,1068, nilai minimum sebesar -0,0889, nilai rata-rata sebesar 0,001197 dan std. deviasi sebesar 0,0295071. Kemudian untuk kinerja reksa dana saham yang diukur berdasarkan *Information Ratio* memiliki nilai maksimum sebesar 0,9878, nilai minimum sebesar -1,3501, rata-rata -0,060826 dan std. deviasi sebesar 0,3673183.

a. Kinerja Reksa Dana Saham Berdasarkan Metode Sharpe

Tabel 3
Hasil Pengujian Mann-Whitney U

	Sharpe
Mann-Whitney U	94.500
Wilcoxon W	100.500
Z	-.254
Asymp. Sig. (2-tailed)	.800
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.811 ^b

Sumber : Data Olahan, 2018

Berdasarkan hasil pengujian Mann-Whitney U dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham dengan kinerja Indeks LQ-45 yang diukur menggunakan metode *Sharpe*. Karena jika dilihat berdasarkan rata-rata kinerja reksa dana saham selama periode penelitian dibandingkan dengan rata-rata kinerja Indeks LQ-45 yang diukur dengan menggunakan metode *Sharpe*, tidak terdapat perbedaan nilai kinerja yang besar.

Walaupun begitu berdasarkan hasil penelitian kinerja reksa dana yang diukur menggunakan metode *Sharpe* terdapat beberapa reksa dana saham yang mampu mengungguli

kinerja Indeks LQ-45, pada tahun 2014 terdapat 21 reksa dana saham yang memiliki kinerja di atas (*outperform*) kinerja Indeks LQ-45 dan 2 reksa dana saham yang memiliki kinerja di bawah (*underperform*) kinerja Indeks LQ-45.

Kemudian pada tahun 2015 terdapat 5 reksa dana saham yang memiliki kinerja di atas (*outperform*) kinerja Indeks LQ-45 dan 18 reksa dana saham yang memiliki kinerja di bawah (*underperform*) kinerja Indeks LQ-45. Ini merupakan hasil kinerja terburuk selama periode penelitian karena hanya sedikit kinerja reksa dana saham yang mampu melebihi kinerja *benchmark* dan reksa dana saham tidak mampu menghasilkan *return* positif pada tahun tersebut.

Sedangkan pada tahun 2016 terdapat 17 reksa dana saham yang memiliki kinerja di atas (*outperform*) kinerja Indeks LQ-45 dan 6 reksa dana saham yang memiliki kinerja di bawah (*underperform*) kinerja Indeks LQ-45.

Berikut ini merupakan reksa dana saham yang memiliki kinerja terbaik berdasarkan metode *Sharpe* pada tahun 2014 adalah Simas Saham Unggulan dengan kinerja sebesar 0,1676. Pada tahun 2015 reksa dana saham yang memiliki kinerja terbaik adalah HPAM Ultima Ekuitas I dengan kinerja sebesar -0.0187. Sedangkan pada tahun 2016 reksa dana saham yang memiliki kinerja terbaik adalah Ashmore Dana Progresif Nusantara dengan kinerja sebesar 0,0754.

b. Kinerja Reksa Dana Saham Berdasarkan Metode M Square

	M_Square
Mann-Whitney U	78.000
Wilcoxon W	84.000
Z	-.719
Asymp. Sig. (2-tailed)	.472
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.501 ^b

Sumber : Data Olahan, 2018

Berdasarkan hasil pengujian Mann-Whitney U dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham dengan kinerja Indeks LQ-45 yang diukur menggunakan metode *M Square*. Karena jika dilihat berdasarkan rata-rata kinerja reksa dana saham selama periode penelitian dibandingkan dengan rata-rata kinerja Indeks LQ-45 yang diukur dengan menggunakan metode *M Square* pun tidak terdapat perbedaan nilai kinerja yang besar.

Walaupun berdasarkan hasil penelitian kinerja reksa dana saham yang diukur menggunakan metode *M Square* memiliki hasil yang tidak jauh berbeda dengan kinerja hasil metode *Sharpe*. Pada tahun 2014 terdapat 21 reksa dana saham yang memiliki kinerja di atas (*outperform*) kinerja Indeks LQ-45 dan 2 reksa dana saham yang memiliki kinerja di bawah (*underperform*) kinerja Indeks LQ-45.

Kemudian pada tahun 2015 terdapat 5 reksa dana saham yang memiliki kinerja di atas (*outperform*) kinerja Indeks LQ-45 dan 18 reksa dana saham yang memiliki kinerja di bawah (*underperform*) kinerja Indeks LQ-45. Ini merupakan hasil kinerja terburuk selama periode penelitian karena hanya sedikit kinerja reksa dana saham yang mampu melebihi kinerja *benchmark* reksa dana saham

Tabel 4
Hasil Pengujian Mann-Whitney U

tidak mampu menghasilkan *return* positif pada tahun tersebut.

Sedangkan pada tahun 2016 terdapat 17 reksa dana saham yang memiliki kinerja di atas (*outperform*) kinerja Indeks LQ-45 dan 6 reksa dana saham yang memiliki kinerja di bawah (*underperform*) kinerja Indeks LQ-45.

Berikut ini merupakan reksa dana saham yang memiliki kinerja terbaik berdasarkan metode *M Square* pada tahun 2014 adalah Simas Saham Unggulan dengan kinerja sebesar 0,1068. Pada tahun 2015 reksa dana saham yang memiliki kinerja terbaik adalah HPAM Ultima Ekuitas I dengan kinerja sebesar 0,0374. Sedangkan pada tahun 2016 reksa dana saham yang memiliki kinerja terbaik adalah Ashmore Dana Progresif Nusantara dengan kinerja sebesar 0,0438.

c. Kinerja Reksa Dana Saham Berdasarkan Metode Information Ratio

rata kinerja Indeks LQ-45 yang diukur dengan menggunakan metode *Information Ratio* pun tidak terdapat perbedaan nilai kinerja yang besar.

Kemudian berdasarkan hasil penelitian kinerja reksa dana saham yang diukur menggunakan metode *Information Ratio* pada tahun 2014 terdapat 22 reksa dana saham yang memiliki kinerja di atas (*outperform*) kinerja Indeks LQ-45 dan 1 reksa dana saham yang memiliki kinerja di bawah (*underperform*) kinerja Indeks LQ-45.

Pada tahun 2015 terdapat 5 reksa dana saham yang memiliki kinerja di atas (*outperform*) kinerja Indeks LQ-45 dan 18 reksa dana saham yang memiliki kinerja di bawah (*underperform*) kinerja Indeks LQ-45. Ini merupakan hasil kinerja terburuk selama periode penelitian karena hanya sedikit kinerja reksa dana saham yang mampu melebihi kinerja *benchmark*. reksa dana saham tidak mampu menghasilkan *return* positif pada tahun tersebut.

Sedangkan pada tahun 2016 terdapat 20 reksa dana saham yang memiliki kinerja di atas (*outperform*) kinerja Indeks LQ-45 dan 3 reksa dana saham yang memiliki kinerja di bawah (*underperform*) kinerja Indeks LQ-45.

Berikut ini merupakan reksa dana saham yang memiliki kinerja terbaik berdasarkan metode *Information Ratio* pada tahun 2014 adalah Simas Saham Unggulan dengan kinerja sebesar 0,1387. Pada tahun 2015 reksa dana saham yang memiliki kinerja terbaik adalah Danareksa Mawar Konsumer 10 dengan kinerja sebesar 0,9878.. Sedangkan pada tahun 2016 reksa dana saham yang memiliki kinerja terbaik adalah

Tabel 5
Hasil Pengujian Mann-Whitney U

	IR
Mann-Whitney U	66.000
Wilcoxon W	72.000
Z	-1.057
Asymp. Sig. (2-tailed)	.291
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.312 ^b

Sumber : *Data Olahan, 2018*

Berdasarkan hasil pengujian Mann-Whitney U dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham dengan kinerja Indeks LQ-45 yang diukur menggunakan metode *Information Ratio*. Karena jika dilihat berdasarkan rata-rata kinerja reksa dana saham selama periode penelitian dibandingkan dengan rata-

Ashmore Dana Progresif Nusantara dengan kinerja sebesar 0,2643.

d. Kinerja Reksa Dana Saham Menggunakan Metode Sharpe, M Square dan Information Ratio

Tabel 6
Hasil Pengujian Kruskal Wallis

	Kinerja_Reksa_Dana
Chi-Square	11.574
df	2
Asymp. Sig.	.003

Sumber : *Data Olahan, 2018*

Berdasarkan hasil uji Kruskal Wallis dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat perbedaan signifikan kinerja reksa dana saham yang diukur dengan menggunakan metode *Sharpe*, *M Square* dan *Information Ratio*.

Hal ini dikarenakan kinerja reksa dana saham yang diukur menggunakan metode *Sharpe*, *M Square* dan *Information Ratio* memiliki formula perhitungan yang berbeda. Memang metode *Sharpe* dan *M Square* menggunakan standar deviasi sebagai tolak ukur resiko juga metode *M Square* merupakan perluasan dari metode *Sharpe* itu sendiri, namun metode *M Square* mengalikan hasil perhitungan kinerja menggunakan metode *Sharpe* tersebut dengan standar deviasi pasar sehingga diperoleh nilai kinerja yang berbeda. Kemudian metode *Information Ratio* sendiri menggunakan resiko non-sistematis sebagai pembagi serta tolak ukur resiko yaitu dengan membagi *alpha* portofolio dengan resiko non-sistematis tersebut.

Walaupun menghasilkan nilai kinerja yang berbeda, ketiga metode ini menghasilkan urutan ranking

yang tidak jauh berbeda. Kinerja reksa dana saham yang dihitung menggunakan metode *Sharpe*, *M Square* dan *Information Ratio* memberikan hasil bahwa pada tahun 2014 dan 2016 reksa dana saham mampu memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan kinerja *benchmark*. Namun pada tahun 2015 kinerja reksa dana saham tidak lebih baik dibandingkan kinerja *benchmark* karena reksa dana saham tidak mampu mengilkan *return* yang positif.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

1. Berdasarkan hasil penelitian tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham dengan kinerja Indeks LQ-45 yang diukur menggunakan metode *Sharpe*. Karena jika dilihat berdasarkan rata-rata kinerja reksa dana saham selama periode penelitian dibandingkan dengan rata-rata kinerja Indeks LQ-45 yang diukur dengan menggunakan metode *Sharpe*, tidak terdapat perbedaan nilai kinerja yang besar.
2. Berdasarkan hasil penelitian tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham dengan kinerja Indeks LQ-45 yang diukur menggunakan metode *M-Square*. Karena jika dilihat berdasarkan rata-rata kinerja reksa dana saham selama periode penelitian dibandingkan dengan rata-rata kinerja Indeks LQ-45 yang diukur dengan menggunakan metode *M Square*, tidak terdapat perbedaan nilai kinerja yang besar.

3. Berdasarkan hasil penelitian tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham dengan kinerja Indeks LQ-45 yang diukur menggunakan metode *Information Ratio*. Karena jika dilihat berdasarkan rata-rata kinerja reksa dana saham selama periode penelitian dibandingkan dengan rata-rata kinerja Indeks LQ-45 yang diukur dengan menggunakan metode *Information Ratio*, tidak terdapat perbedaan nilai kinerja yang besar.
 4. Berdasarkan hasil penelitian terdapat perbedaan signifikan kinerja reksa dana saham yang diukur dengan menggunakan metode *Sharpe, M Square* dan *Information Ratio*.
- dikelolanya agar dapat menjadi sebuah pertimbangan yang dapat dipakai dalam menerapkan strategi-strategi pengelolaan investasi di masa yang akan datang.
 3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk dapat menggunakan metode pengukuran kinerja portofolio lainnya seperti metode *Treynor, Jensen Alpha, Reward to Market Risk*, dan *Reward to Diversification*. Kemudian meneliti sampel penelitian yang tidak hanya sebatas reksa dana saham yang memiliki nilai AUM (*Asset Under Management*) \geq Rp 500.000.000.000,-.

DAFTAR PUSTAKA

Keterbatasan

1. Penelitian ini hanya terbatas pada 23 sampel reksa dana saham yang memiliki nilai AUM (*Asset Under Management*) \geq Rp 500.000.000.000,- di antara populasi reksa dana saham yang ada.
2. Penelitian ini hanya menggunakan metode pengukuran *Sharpe, M Square* dan *Information Ratio*.
3. Penelitian ini hanya menggunakan Indeks LQ-45 sebagai *benchmark*.

Saran

1. Penemuan di dalam penelitian ini diharapkan dapat membantu calon investor dalam pengambilan keputusan investasi dan disarankan untuk memilih reksa dana saham yang memiliki kinerja *outperform* atau di atas kinerja *benchmark*.
2. Perusahaan investasi disarankan untuk terus melakukan evaluasi terhadap kinerja reksa dana yang

Anggara, Yulianto. 2017. Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Dengan metode Sharpe, Treynor dan Jensen. *Management Analysis Journal*.

Albassam, Tameem, Alsaigh, Mohammad, Al Rahahleh, Naseem dan Bhatti, Ishaq. 2017. *Mutual Fund In Saudi Arabia. Saudia Capital Market Authority*.

Bodie, Kane dan Marcus. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Jakarta Selatan: Salemba Empat.

Danuarta, Benardiaz. 2015. Analisis Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham Menggunakan Metode Sharpe, Metode Treynor dan Metode Jensen (Studi Pada Reksa Dana Saham Periode 2012-2014). *Skripsi*

- Hartono, Jagiyanto. 2009. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPF.
- Merdekawati, Ika. 2015. Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan M² Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Skripsi*
- Nurjanah, Nita. 2016. Analisis Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, M² dan Information Ratio di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*
- Rofiq, Abdul. 2015. Analisis Kinerja Reksa Dana Dengan Menggunakan Model Sharpe, Treynor, dan Jensen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*
- Rumintang, Aprilia Grace dan Azhari, Muhammad. 2015. Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Syariah Menggunakan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen Pada Tahun 2014. *E-proceeding Of Management*.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga.
- Sangadji, Etta Mamang dan Sopiah. 2010. *Metodologi Penelitian Pendektan Praktis dalam Penelitian*. Yogyakarta: Penerbit Andi
- Sundjaja, Ridwan S. dan Berlian Inge. 2003. *Manajemen Keuangan Dua*. Jakarta: Penerbit Litarata Lintas Media.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama, Kamisius IKAPI Yogyakarta
- Tavinayati dan Qamariyanti, Yulia. 2009. *Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Penerbit Sinar Grafika.
- Tehrani, Reza, Ahmadinia, Hamed dan Hasbaei, Amaneh. 2011. *Analyzing Performance Of Investment Companies Listed In The Tehran Stock Exchange By Selected Ratios and Measures*. *African Journal Of Business Management*.