

REKSA DANA SAHAM DI INDONESIA: ANALISA PERSISTENSI PERIODE APRIL 2006 – MARET 2011

Aditya Dwianggoro
School of Management Studies
Harapan Bangsa Business School, Bandung

Samuel PD Anantadjaya
School of Accounting, Faculty of Business Administration & Humanities
Swiss German University, Serpong, Tangerang

Mentiana Sibarani
School of Management Studies
Harapan Bangsa Business School, Bandung

ABSTRACT

As an alternative, investors can invest in mutual funds. The trends on price growth are mirroring the Jakarta Composite Index (JCI) since the portfolio of this type of mutual fund is almost same with JCI.

The net asset value (NAV) of equity mutual funds in Indonesia has shown a significant growth. Based on this fact, this study attempts to calculate performance of equity mutual fund from 2006 until 2011 using the method of portfolio performance measures, such as; Jensen index, Sharpe index, and Treynor index. To note the level of persistence of the equity mutual fund, Spearman's rho correlation is used as the parameter to evaluate the the relationship between product performance on each period. Also, a contingency table approach is referenced to determine the consistency of performance.

The quantitative results revealed that spearman's rho correlations showed that out of the 43 equity mutual funds studied, conditions of partial persistence or no persistence occurred.

Keywords: equity mutual fund, persistence, performance of mutual funds

ABSTRAK

Sebagai suatu alternatif, investor dapat melakukan investasi di dalam reksadana. Tren yang terjadi terhadap peningkatan harga reksadana relatif mengikuti Jakarta Composite Index (JCI) karena portofolio dari reksadana jenis saham ini memang mirip dengan JCI.

Net Asset Value (NAV) dari reksadana saham di Indonesia mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Berdasarkan fakta ini, penelitian ini mencoba untuk menghitung kinerja dari reksadana saham dari tahun 2006 sampai 2011, dengan menggunakan metode perhitungan kinerja, seperti; Jensen index, Sharpe index, dan Treynor index. Untuk menghitung tingkat persistensi dari reksadana saham, maka Spearman's rho correlation digunakan sebagai suatu parameter untuk melakukan evaluasi hubungan atas kinerja produk reksadana setiap periodenya. Disamping itu, pendekatan contingency table juga digunakan untuk melakukan evaluasi terhadap konsistensi kinerja reksadana saham.

Hasil perhitungan kuantitatif melalui Spearman's rho correlations menunjukkan bahwa dari 43 reksadana saham yang dipelajari didalam penelitian ini, terjadi kondisi persistensi sebagian atau bahkan tidak terjadi kondisi persistensi sama sekali.

Kata Kunci: reksadana saham, persistensi, kinerja reksadana

I. PENDAHULUAN

I.1. LATAR BELAKANG MASALAH

Konsep portofolio dalam pasar modal terdapat juga dalam indeks dan reksa dana. Reksa dana adalah portofolio aset keuangan yang terdiversifikasi, yang menjual saham kepada

masyarakat dengan harga penawaran dan penarikan pada harga nilai aktiva bersihnya (Manurung, 2008: 2). Pada saat ini banyak terdapat produk reksa dana yang dipasarkan. Tercatat sampai pada tahun 2010, jumlah produk reksa dana di Indonesia adalah 1180 produk (BAPEPAM, 2010). Pertumbuhan total aktiva bersih produk reksa dana Indonesia dari tahun 2009-2010 mencapai 28% (BAPEPAM, 2010). Pada negara berkembang seperti Indonesia, angka pertumbuhan tersebut dapat dikatakan relatif tinggi. Hal itu terjadi karena banyak *investor* di Indonesia yang melakukan investasi di pasar modal melalui reksa dana.

Tabel 1.1. Perkembangan Total Aktiva Bersih Reksa Dana Tahun 2006-2010

Date	Total Aktiva Bersih (Rp)	Growth
Des-10	146,684,002,000,729	28.44%
Des-09	114,204,006,926,621	55.69%
Des-08	73,354,465,056,330	-19.53%
Des-07	91,153,774,240,972	79.19%
Des-06	50,869,192,576,390	
CAGR (2006-2010)		30.31%

Sumber: BAPEPAM, diolah

Dengan jumlah produk reksa dana yang banyak di Indonesia, ada produk-produk reksa dana yang memberikan *return* yang tinggi, dan ada juga yang memberikan *return* yang rendah. Hal ini terjadi karena adanya unsur ketidakpastian (*risk*) pada suatu investasi, misalnya adalah pergerakan harga saham yang terdapat dalam reksa dana tersebut. Karena reksa dana dikelola oleh manajer investasi yang memiliki kemampuan dan informasi yang lebih dibandingkan dengan *investor* awam (*privat information*), maka diharapkan kinerja reksa dana memberikan *return* yang lebih tinggi daripada kinerja pasar (*abnormal return*) (Moedak dan Hanafi, 2005). Penelitian tentang pengukuran kinerja pada sebuah reksa dana di Indonesia bisa dibidang masih kurang, sedangkan berdasarkan data pertumbuhan produk dan nilai aktiva dari reksa dana bisa dikatakan tinggi. Jadi, *investor* reksa dana di Indonesia sangat membutuhkan penelitian-penelitian tentang reksa dana yang dapat membantu para *investor* untuk bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi reksa dana.

Banyaknya produk reksa dana, khususnya pada reksa dana saham, dan pada setiap produk reksa dana akan menghasilkan kinerja yang berbeda-beda, sangat menarik untuk menganalisis kinerja persistensi dari produk reksa dana saham di Indonesia.

I.2. IDENTIFIKASI DAN RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang penelitian dan identifikasi masalah diatas, maka rumusan permasalahan yang akan di bahas dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana kinerja reksa dana dihitung dengan menggunakan tiga metode indeks yaitu Indeks Sharpe, Indeks Treynor dan Indeks Jensen Alpha
2. Apakah terjadi persistensi kinerja reksa dana saham selama 5 tahun berturut-turut (April 2006 – Maret 2011)?

I.3. MAKSUD DAN TUJUAN

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mengetahui cara menghitung kinerja reksa dana dengan menggunakan tiga metode indeks yaitu Indeks Sharpe, Indeks Treynor dan Indeks Jensen Alpha
2. Mengetahui apakah reksa dana saham mengalami persistensi selama 5 tahun berturut-turut (April 2006 – Maret 2011).

II. LANDASAN TEORI

II.1. PEMILIHAN STRATEGI PORTOFOLIO

Strategi-strategi portofolio dapat dibedakan menjadi 3 jenis, yaitu:

1. Strategi portofolio pasif, melibatkan input ekspektasi minimal, dan sebagai gantinya bergantung pada diversifikasi untuk mencocokkan kinerja dari beberapa indeks pasar. Strategi pasif mengasumsikan bahwa pasar akan merefleksikan seluruh informasi yang tersedia pada harga sekuritas.
2. Strategi portofolio aktif, menggunakan informasi-informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan untuk memperoleh kinerja yang lebih baik dibandingkan portofolio yang sudah tersedia.
3. Strategi portofolio terstruktur, merupakan suatu strategi dimana portofolio dirancang untuk dapat menghasilkan kinerja diatas kewajiban-kewajiban yang harus akan dibayar. Strategi ini dapat dikatakan sebagai strategi portofolio baru, strategi ini merupakan gabungan dari strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif.

Dalam memilih aktiva atau aset, manajer investasi berusaha untuk merancang portofolio yang efisien. Portofolio yang efisien adalah portofolio yang memberikan pengembalian yang diharapkan terbesar untuk tingkat risiko tertentu. Dan kemudian portofolio-portofolio tersebut diukur kinerjanya dan dievaluasi secara periodik. Evaluasi portofolio tidak hanya melihat hasil pengembalian, tetapi juga risiko yang akan diperolehnya. Jadi, diperlukan ukuran yang tepat tentang pengembalian dan risiko.

II.2. REKSA DANA

Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi yang dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal dan keinginan melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu, pengetahuan, serta keahlian menghitung risiko investasi yang terbatas. Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat 27 mendefinisikan reksa dana sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat (*investor*), untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi (MI).

Dari 4 (empat) jenis kategori reksadana yaitu Reksa Dana Pasar Uang, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Campuran dan Reksa Dana Saham, penelitian ini meneliti jenis Reksa Dana Saham, yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya dialokasikan ke dalam saham. RDS cenderung lebih berpotensi memberikan keuntungan yang lebih tinggi berupa *capital gain*. RDS adalah jenis reksa dana yang paling berisiko tinggi, karena harganya yang cenderung sangat berfluktuatif. Oleh karena itu, diperlukan kemampuan analisa yang baik dalam mengelola portofolio saham. Apabila *investor* berinvestasi melalui reksa dana, maka yang akan melakukan analisa dan mengelola dana adalah MI.

II.3. RESIKO REKSA DANA

Sama dengan instrumen investasi lainnya, selain dapat mendatangkan berbagai peluang keuntungan, reksa dana juga mengandung berbagai peluang risiko. Risiko tersebut dapat disebabkan oleh hal-hal berikut:

1. Risiko Berkurangnya Nilai Aktiva Bersih

Nilai Aktiva Bersih (NAB) Unit Penyertaan suatu reksa dana kemungkinan dapat mengalami penurunan apabila terdapat efek (saham dan obligasi) karena nilainya dari efek ini sangat berfluktuatif.

2. Risiko Likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kemampuan dari MI untuk membeli kembali (melunasi) dengan menyediakan uang tunai saat pemegang unit penyertaan melakukan *redemption* (penarikan). Jika sebagian besar pemegang unit penyertaan melakukan penjualan kembali unit penyertaan kepada MI, maka MI dapat mengalami kesulitan likuiditas untuk menyediakan uang tunai tersebut dengan segera.

3. Risiko Wanprestasi

MI akan berusaha memberikan hasil investasi terbaik kepada pemegang unit penyertaan. Namun wanprestasi dapat terjadi akibat adanya hal-hal yang tidak diinginkan atau kondisi luar biasa (*force majeure*) yang menyebabkan kegagalan emiten dalam memenuhi kewajibannya.

4. Risiko Nilai Tukar

Portofolio investasi dapat dilakukan baik dalam mata uang rupiah maupun mata uang asing, sehingga terdapat kemungkinan terjadinya rugi kurs valuta asing atas sekuritas yang termasuk *foreign investment* dalam portofolio dan menyebabkan terjadinya penurunan NAB reksa dana yang bersangkutan.

5. Risiko Perubahan Politik, Ekonomi dan Peraturan

Perubahan kondisi politik, ekonomi, dan peraturan perpajakan serta peraturan-peraturan lainnya khususnya pada pasar uang dan pasar modal nasional, maupun internasional dapat mempengaruhi kinerja bursa dan perusahaan (emiten). Tentunya hal ini juga dapat berdampak pada NAB pada reksa dana.

II.4. EVALUASI KINERJA PORTOFOLIO

Evaluasi kinerja portofolio akan memungkinkan kita mengidentifikasi apakah portofolio yang telah terbentuk memberikan tingkat *return* yang relatif lebih tinggi dibanding *return* portofolio lainnya, dan apakah *return* tersebut juga sesuai dengan tingkat risiko yang ditanggung (Tandelilin, 2010: 319). Oleh karena itu, kita perlu memperhatikan faktor lainnya seperti risiko portofolio dan tujuan investasi. Dalam melakukan evaluasi kinerja portofolio terdapat tiga metode pengukuran kinerja portofolio berdasarkan *risk adjusted performance* yaitu sebagai berikut.

1. Index Sharpe

Indeks Sharpe dikembangkan oleh William Sharpe dan sering disebut juga dengan *reward-to-variability ratio* (RVAR). Indeks Sharpe mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patokan, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya atau risiko total portofolio. Formulasnya adalah sebagai berikut (Pratomo dan Nugraha, 2009; Tandelilin, 2010; Husnan, 2005).

$$S_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_{TR}} \dots\dots\dots 2.1$$

Dimana

- S_p : Indeks Sharpe Portofolio
- \bar{R}_p : Return portofolio rata-rata
- \bar{R}_f : Suku bunga bebas risiko rata-rata
- σ_{TR} : standar deviasi return portofolio

2. Index Treynor

Indeks Treynor merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor, dan indeks ini disebut juga dengan *reward-to-volatility ratio* (RVOL). Asumsi yang

digunakan oleh Treynor adalah bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis pasar yang dapat diukur dengan beta. Formulasnya adalah sebagai berikut (Pratomo dan Nugraha, 2009; Tandelilin, 2010; Husnan, 2005).

$$T_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\beta_p} \dots\dots\dots 2.2$$

Dimana

- T_p : Indeks Treynor Portofolio
- \bar{R}_p : Return portofolio rata-rata
- \bar{R}_f : Suku bunga bebas risiko rata-rata
- β_p : Beta portofolio

3. *Index Jensen Alpha*

Index Jensen Alpha merupakan metode untuk mengukur kinerja reksa dana, dengan cara menghitung nilai alpha (α) setiap produk reksa dana yang diharapkan portofolio tersebut menghasilkan nilai alpha yang besar. Formulasnya adalah sebagai berikut (Pratomo dan Nugraha, 2009; Tandelilin, 2010; Downes dan Goodman, 2003).

$$\alpha_p = (R_p - R_f) - \beta_p (R_m - R_f) \dots\dots\dots 2.3$$

Dimana

- α_p : Nilai alpha portofolio
- R_p : Return portofolio rata-rata
- R_f : Suku bunga bebas risiko rata-rata
- β_p : Beta portofolio
- R_m : Return pasar rata-rata

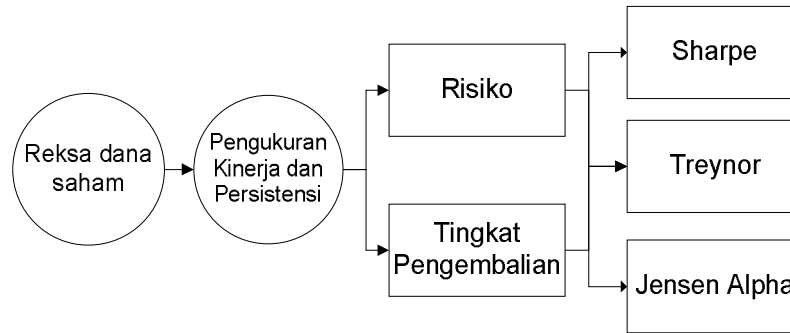
II.5. METODE YANG DIGUNAKAN DALAM PENGUKURAN PERSISTENSI

Dalam penelitian tentang persistensi ini, peneliti-peneliti juga banyak menggunakan metode-metode perhitungan yang berbeda. Beberapa metode yang dapat digunakan untuk menghitung persistensi kinerja reksa dana yaitu dengan menggunakan (Doede, 2004; Babalos et al, 2011) antara lain, metode *risk adjusted return*, *single factor model* (CAPM), model Fama & French dan model Carhart.

Dalam penelitian ini menggunakan periode metode pengukuran kinerja portofolio dengan menggunakan *Risk Adjusted Return*. Pada metode ini digunakan 3 rasio, yaitu Shape rasio, dan Treynor rasio. *Range* waktu adalah selama 5 tahun, dan objek penelitiannya adalah reksa dana saham yang sudah mempunyai kinerja selama 5 tahun dan masih aktif dalam BAPEPAM, hal ini dikarenakan untuk mendapatkan data reksa dana saham selama 5 tahun. Jumlah reksa dana yang diteliti adalah 43 produk reksa dana saham. Lalu metode statistik dalam penelitian ini menggunakan *correlation rank Spearman's rho* untuk menguji hasil persistensi.

II.6. KERANGKA PEMIKIRAN

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya tentang persistensi reksa dana di Indonesia, maka dalam penelitian ini menggabungkan kedua metode yang dilakukan oleh Wisnuwardhana (2007) dengan Moedak dan Hanafi (2005). Sehingga hasil dari pemikiran tersebut dituliskan dan dijelaskan dalam gambar pola pemikiran penelitian dibawah ini.

Gambar 2.1 Alur Pikir

Berdasarkan identifikasi masalah, tujuan penelitian dan kerangka pemikiran yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka hipotesis sementara yang akan dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

H₁: Tidak semua periode terjadi persistensi pada reksa dana saham selama 5 tahun (April 2006 – Maret 2011).

Sebelumnya menguji hipotesis dilakukan penghitungan terlebih dahulu terhadap kinerja reksa dana dengan menggunakan tiga metode indeks yaitu Indeks Sharpe, Indeks Treynor dan Indeks Jensen Alpha

III. METODE PENELITIAN

III.1. SUMBER DATA

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari studi literatur, daftar reksa dana saham bulanan yang aktif dan sudah mempunyai kinerja selama 5 tahun (Maret 2006-Maret 2011) dan tingkat suku bunga SBI bulanan.

III.2. TEKNIK PENGUMPULAN DATA

Untuk memperoleh data yang dibutuhkan dalam penelitian ini, maka penelitian ini mengumpulkan data dengan metode studi lapangan, dan studi pustaka.

III.3. OPERASIONALISASI VARIABEL

Pada penelitian ini variabel-variabel yang digunakan dapat didefinisikan sebagai berikut:

Tabel 3.1 Operasional Variabel

No	Variabel Penelitian	Konsep Variabel	Indikator	Skala
1	Tingkat Pengembalian Pasar	Sebagai dasar tolak ukur (<i>benchmark</i>) dari tingkat pengembalian reksa dana saham (Wisnuwardhana, 2007).	Perubahan harga pada Indeks Harga Saham Gabungan	Rasio
2	Tingkat Pengembalian Reksa dana	Ukuran yang menunjukkan perbedaan kinerja yang dihasilkan antara reksa dana saham dengan melihat tingkat pengembaliannya (Wisnuwardhana, 2007; Babalos et al, 2011).	Perubahan harga Nilai Aktiva Bersih setiap produk reksa dana saham	Rasio

No	Variabel Penelitian	Konsep Variabel	Indikator	Skala
3	Tingkat Pengembalian Bebas Risiko	Tingkat sukubunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) jatuh tempo satu bulan. SBI ini juga digunakan sebagai investasi yang bebas resiko (Rf). (Wisnuwardhana, 2007; Hanafi et al, 2005).	Sertifikat Bank Indonesia jatuh tempo 30 harian yang diterbitkan oleh BI	Rasio
4	Indeks Jensen Alpha	Metode untuk mengukur kinerja reksa dana, dengan cara menghitung nilai alpha (α) setiap produk reksa dana (Downes dan Goodman, 2003; Pratomo dan Nugraha, 2009).	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Return Free</i> • <i>Return Portofolio</i> • Alpha • Beta portofolio 	Rasio
5	Indeks Sharpe	Metode untuk mengukur kinerja reksa dana, dengan cara membandingkan <i>return</i> dengan standar deviasi (risiko total portofolio) (Samsul, 2006; Husnan, 2005).	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Return Free</i> • <i>Return Portofolio</i> • Standar Deviasi Portofolio 	Rasio
6	Indeks Treynor	Metode untuk mengukur kinerja reksa dana, dengan membandingkan <i>return</i> dengan fluktuasi pasar (β). (Samsul, 2006; Husnan, 2005)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Return Free</i> • <i>Return Portofolio</i> • Beta portofolio 	Rasio

III.4. RANCANGAN ANALISA

Setelah mengukur kinerja masing-masing reksa dana, untuk tahap akhir yakni mengevaluasi persistensi kinerja reksa dana dengan menggunakan teknik analisa statistika non-parametrik. Berikut adalah tahapan untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini:

1. Menghitung tingkat pengembalian masing-masing reksa dana saham secara bulanan (Wisnuwardhana, 2007; Babalos et al, 2011; Hanafi et al, 2005).

$$\overline{Rp} = \frac{(NAB_t - NAB_{t-1})}{NAB_{t-1}} \dots \dots \dots 3.1$$

2. Menghitung rata-rata tingkat pengembalian masing-masing reksa dana saham.
3. Menghitung tingkat pengembalian pasar, dalam laporan ini menggunakan data IHSG sebagai tolak ukur (Wisnuwardhana, 2007; Hanafi et al, 2005).

$$\overline{Rm} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}} \dots \dots \dots 3.2$$

4. Menghitung standar deviasi (*risk*) dari masing-masing reksa dana saham. Hasil perhitungan standar deviasi ini sebagai dasar untuk menghitung beta setiap produk reksa dana saham (Bodie, Kane dan Marcus, 2009).
5. Mentabulasikan hasil perhitungan *return* investasi, *return* pasar dan standar deviasi ke dalam tabel sesuai dengan masing-masing portofolio reksa dana saham.
6. Menghitung kinerja reksa dana saham dengan menggunakan metode *index Jensen alpha*, *index Sharpe*, dan *index Treynor* (Tandelilin, 2010; Babalos et al, 2011).
7. Menggabungkan hasil perhitungan kinerja ke dalam periode tahunan.

8. Menghitung Koefisien korelasi *Spearman's rho* pada reksa dana saham yang diukur berdasarkan nilai dari *index Jensen alpha*, *index Sharpe*, dan *index Treynorguna* mengetahui persistensi kinerja.
9. Koefisien korelasi uji *Spearman's rho* ini ditentukan oleh uji 2 arah (*two tail test*) dengan kaidah pengambilan keputusan bila koefisien korelasi *Spearman's rho* menunjukkan hasil nilai yang positif mengindikasikan bahwa antara periode mengalami persistensi. Metode *Spearman's rho* adalah:

$$\rho = \frac{1 - 6 \sum D^2}{n(n^2 - 1)} \dots\dots\dots(3.3)$$

Dimana,
 ρ = Koefisien korelasi *Spearman's rho*
 D = Perbedaan skor antar 2 variabel
 n = Jumlah kelompok

10. Nilai koefisien korelasi pada Uji *Spearman's rho* ini ditentukan oleh uji 2 arah (*two tail test*) dengan kaidah pengambilan keputusan bila Sig. (*2-tailed*) ≤ 0.05 atau 0.01 sesuai penggunaan *confidence level* maka hasil dari koefisien korelasi signifikan, dan apabila Sig. (*2-tailed*) > 0.05 atau 0.01 sesuai penggunaan *confidence level* maka hasil dari koefisien korelasi tidak signifikan.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

IV.1. OBJEK PENELITIAN

Objek yang diteliti dalam penelitian ini adalah reksa dana saham Indonesia yang terdaftar di Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dimana reksa dana tersebut berstatus aktif dan sudah mempunyai kinerja selama 5 tahun (Maret 2006-Maret 2011).

IV.2. DESKRIPSI SAMPEL PENELITIAN

Berdasarkan pada objek penelitian, maka reksa danasaham yang akan menjadi sampel pada penelitian ini akan di jelaskan dalam tabel dibawah ini.

Tabel 4.1 Nama-nama Reksa Dana Saham

No	Nama Reksa Dana Saham	No	Nama Reksa Dana Saham
1	SDI	23	SAM Dana Berkembang
2	BNP Paribas Ekuitas	24	Danareksa Anggrek Flexible
3	BNP Paribas Pesona	25	TCW Dana Selaras Dinamis
4	SDPP	26	First State IndoEquity Dividend Yield Fund
5	SDP	27	Bahana TCW Dana Selaras
6	Panin Dana Maksima	28	Bahana TCW Kombinasi Arjuna
7	Makinta Mantap	29	Danareksa Syariah Berimbang
8	Panin Dana Unggulan	30	AAA Balanced Fund
9	Semesta Dana Maksima	31	First State Indonesian MultiStrategy Fund
10	Dana Ekuitas Prima	32	CIMB-Principal Equity Aggressive
11	Manulife Dana Saham	33	Mandiri Investa Aktif
12	Manulife Phinisi Dana Saham	34	Danareksa Anggrek

No	Nama Reksa Dana Saham	No	Nama Reksa Dana Saham
13	Batavia Dana Saham	35	BNP Paribas Spektra
14	Dana Ekuitas Andalan	36	Mandiri Investa Syariah Berimbang
15	Trim Kapital	37	Sinarmas Danamas Pasti
No	Nama Reksa Dana Saham	No	Nama Reksa Dana Saham
16	BNP Paribas Ekuitas	38	Pratama Berimbang
17	Bahana TCW Dana Prima	39	AAA Amanah Syariah Fund
18	First State IndoEquity Sectoral Fund	40	Batavia Dana Dinamis
19	Mandiri Investa Atraktif	41	Reliance Equity Fund/Indonesia
20	Bahana TCW Dana Infrastruktur	42	Pratama Ekuitas
21	Rencana Cerdas	43	BNI Berkembang
22	Danareksa Mawar		

Sumber: Bloomberg dan BAPEPAM. 2011, data diolah

IV.3. ANALISA PENGUKURAN KINERJA REKSA DANA SAHAM

Pada sub bagian ini akan menjelaskan analisa dari hasil pengukuran kinerja reksa dana saham. Berikut ini adalah tabel perhitungan kinerja rata-rata reksa dana saham selama periode April 2006 - Maret 2011, yang dihitung berdasarkan *Index Jensen Alpha*, *Index Sharpe*, dan *Index Treynor*.

Tabel 4.2 Rata-rata Kinerja Reksa Dana Saham

Periode	Rata-rata Kinerja Reksa Dana Saham		
	<i>Jensen alpha</i>	<i>Sharpe</i>	<i>Treynor</i>
April 2006 - Maret 2007	0.007	0.107	-0.270
April 2007 - Maret 2008	0.008	0.071	0.042
April 2008 - Maret 2009	-0.023	-0.613	-0.662
April 2009 - Maret 2010	0.039	0.549	0.112
April 2010 - Maret 2011	0.007	0.052	-0.115

Sumber: Bloomberg. 2011, data diolah

Hasil perhitungan rata-rata pengukuran kinerja reksa dana saham dengan menggunakan *Index Jensen Alpha* dapat dilihat pada tabel 4.2 dan padatable di lampiran 1. Jika hasil nilai *alpha* dari kinerja reksa dana saham ini semakin besar, maka reksa dana tersebut memberikan *return* yang menarik. Jika hasil *alpha* semakin kecil, maka reksa dana saham ini menghasilkan *return* yang kurang menarik, sehingga reksa dana saham ini tidak direkomendasikan untuk dijadikan investasi.

Hasil kinerja reksa dana saham pada periode April 2006 – Maret 2007 terlihat sangat beragam, tetapi jika dilihat rata-rata dari keseluruhan reksa dana saham menghasilkan nilai 0.007. Hasil nilai *alpha* tersebut diduga karena adanya pertumbuhan peningkatan *return* reksa dana saham lebih besar di dibandingkan faktor risiko pasar atau dalam perhitungan ini disebut juga risiko sistematis, begitupun sebaliknya dan pada periode April 2008 – Maret 2009, hampir semua nilai *alpha* menghasilkan nilai yang negatif, hal ini diduga karena pada periode ini Indonesia sedang mengalami dampak krisis finansial yang terjadi di negara AS sehingga dampak tersebut akan mempengaruhi kinerja dari reksa dana saham. Sementara pada periode April 2009 – Maret 2010 dan April 2010 – Maret 2011 kinerja reksa dana sudah kembali naik kembali dari periode sebelumnya atau kembali menghasilkan nilai rata-rata yang positif, yaitu sebesar 0.039, hal ini

diduga karena dampak dari krisis finansial pada periode sebelumnya sudah membaik pada pasar modal di Indonesia.

Perhitungan dengan menggunakan *Index Sharpe* dapat dilihat pada periode April 2006 – Maret 2007 dan April 2007 – Maret 2008, hampir seluruh kinerja reksa dana saham menghasilkan nilai rata-rata sebesar 0.107. Pada periode April 2008 – Maret 2009, hampir semua reksa dana saham mengalami penurunan nilai rata-rata *Index Sharpe*, yaitu sebesar -0.613. Hal ini diduga karena adanya krisis finansial, sehingga harga-harga saham di Indonesia mengalami penurunan, dan berdampak pada harga NAB dan *return* reksa dana saham akan mengalami penurunan, sehingga *return* yang dihasilkan oleh produk reksa dana lebih kecil dibandingkan dengan *return* yang di berikan SBI. Untuk periode April 2009 – Maret 2010 dan April 2010 – Maret 2011, hampir seluruh kinerja reksa dana saham kembali mengalami peningkatan pada periode April 2008 – Maret 2009, yaitu menghasilkan nilai rata-rata kinerja yang positif, hal ini diduga karena pasar saham di Indonesia sudah kembali normal sehingga *return* kinerja reksa dana saham kembali meningkat.

Hasil perhitungan dengan menggunakan *Index Treynor*, pada periode April 2006 - Maret 2007, hasil dari *Index Sharpe* menghasilkan rata-rata kinerja reksa dana saham sebesar -0.270, hal ini diduga karena risiko sensitivitas pasar (β portofolio) mengalami peningkatan. Periode April 2007 – Maret 2008, rata-rata kinerja reksa dana saham kembali menghasilkan peningkatan jika dibandingkan dari periode sebelumnya, dengan nilai rata-rata kinerja sebesar 0.042. Pada periode April 2008 – Maret 2009, kinerja reksa dana kembali turun, yaitu dengan nilai rata-rata kinerja sebesar -0.662. Untuk periode April 2009 – Maret 2010, kinerja reksa dana saham menghasilkan nilai rata-rata sebesar 0.112, hal ini diduga karena *return* yang dihasilkan reksa dana saham mengalami peningkatan. Pada periode April 2010 – Maret 2011, hasil kinerja rata-rata reksa dana saham kembali mengalami penurunan dari periode sebelumnya, ini terjadi diduga karena rata-rata risiko β reksa dana saham menghasilkan nilai negatif.

IV.4. ANALISA DATA

Dari hasil perhitungan kinerja reksa dana saham tersebut, maka dapat terlihat peringkat produk reksa dana saham berubah-ubah setiap periodenya. Maka dari itu, dalam penelitian ini akan menguji persistensi dari kinerja reksa dana dengan menggunakan metode statistika *non-parametric*, yaitu metode korelasi *Rank Spearman's rho* dan *Contingency Tables Approach* (pendekatan *CPR*). Dengan menggunakan metode ini, maka diharapkan juga akan menjawab rumusan masalah yang terdapat pada bab pendahuluan. Hasil dari analisa statistik tersebut akan dijelaskan di bawah ini.

IV.4.1. KORELASI SPEARMAN'S RHO.

Korelasi ranking *Spearman* digunakan untuk mengevaluasi hubungan keterkaitan antar periode. Pada penelitian ini pengujian dengan uji *Spearman's rho* dilakukan menggunakan uji dua arah dengan taraf signifikansi $\alpha=5\%$ (0.05) dan $\alpha=1\%$ (0.01) antar kinerja masing-masing produk reksa dana saham yang diukur dengan *index Jensen alpha*, *index Sharpe*, dan *index Treynor*.

Kaidah pengambilan keputusan dengan uji *Spearman's rho* ini apabila sig. (*2-tailed*) $\leq \alpha$ maka reksa dana saham mengalami persistensi kinerja dan apabila sig. (*2-tailed*) $> \alpha$ maka tidak terjadi persistensi pada kinerja reksa dana saham. Dari data yang sudah diolah maka hasil dari hasil uji korelasi *Spearman's rho* adalah sebagai berikut.

1. *Index Jensen Alpha*

Tabel dibawah ini menunjukkan hasil perhitungan korelasi *rank index Jensen alpha* dengan menggunakan *corelation Spearman's rho (2-tailed)*.

Dari data kinerja reksa dana saham dari periode April 2006 – Maret 2010 yang dihitung melalui metode *index Jensen alpha* menghasilkan nilai uji *correlation Spearman's rho* sebagai berikut:

Tabel 4.3 Tabel Korelasi *Spearman's* dengan Metode *Index Jensen Alpha*

<i>Index Jensen Alpha</i>		
Periode	Koefisien Korelasi	Sig (2-tailed)
April 2006 - Maret 2007 dengan April 2007 - Maret 2008	0.556	0.000
April 2007 - Maret 2008 dengan April 2008 - Maret 2009	-0.460	0.002
April 2008 - Maret 2009 dengan April 2009 - Maret 2010	-0.259	0.093
April 2009- Maret 2010 dengan April 2010 - Maret 2011	0.338	0.010

- Pada periode April 2006 – Maret 2007 dengan April 2007 – Maret 2008, nilai koefisien korelasi sebesar 0.556, dengan tingkat koefisien sig. (2-tailed) sebesar 0.000, berarti periode ini mengalami persistensi yang bisa dikatakan signifikan.
- Pada periode April 2007 – Maret 2008 dengan April 2008 – Maret 2009, nilai koefisien korelasi sebesar -0.460, dengan tingkat koefisien sig. (2-tailed) sebesar 0.002, berarti pada periode ini kinerja reksa dana tidak mengalami persistensi secara signifikan.
- Pada periode April 2008 – Maret 2009 dengan April 2009 – Maret 2010, nilai koefisien korelasi sebesar -0.259, dengan tingkat koefisien sig. (2-tailed) sebesar 0.093, berarti pada periode ini kinerja reksa danasaham tidak mengalami persistensi yang signifikan.
- Pada periode April 2009 – Maret 2010 dengan April 2010 – Maret 2011, nilai koefisien korelasi sebesar 0.388, dengan tingkat koefisien sig. (2-tailed) sebesar 0.010, berarti pada periode ini kinerja reksa dana mengalami persistensi yang signifikan dari periode sebelumnya.

Secara keseluruhan pada umumnya reksa dana saham yang diukur kinerjanya dengan menggunakan *index Jensen alpha* menghasilkan tingkat persistensi kinerjanya fluktuatif, dimana persistensi hanya tidak terjadi pada dua-rentang periode, yakni pada periode April 2007 – Maret 2008 dengan April 2008 – Maret 2009, April 2008 – Maret 2009 dengan April 2009 – Maret 2010.

2. *Index Treynor*

Tabel dibawah ini menunjukkan hasil perhitungan korelasi *rank index Treynor* dengan menggunakan *corelation Spearman's rho (2-tailed)*, dengan kaidah pengambilan keputusan yang sama dengan perhitungan sebelumnya.

Dari data kinerja reksa dana saham dari periode April 2006 – Maret 2010 yang dihitung dengan menggunakan metode *index Treynor* menghasilkan nilai uji *correlation Spearman's rho* sebagai berikut:

Tabel 4.4 Tabel Sederhana Korelasi *Spearman's* dengan Metode *Index Treynor*

<i>Index Treynor</i>		
Periode	Koefisien Korelasi	Sig (2-tailed)
April 2006 - Maret 2007 dengan April 2007 - Maret 2008	-0.111	0.480
April 2007 - Maret 2008 dengan April 2008 - Maret 2009	-0.132	0.400
April 2008 - Maret 2009 dengan April 2009 - Maret 2010	0.043	0.783
April 2009- Maret 2010 dengan April 2010 - Maret 2011	-0.015	0.923

- Pada periode April 2006 – Maret 2007 dengan April 2007 – Maret 2008, nilai koefisien korelasi sebesar -0.111, dengan tingkat koefisien sig. (2-tailed) sebesar 0.480, berarti pada periode April 2006 – Maret 2007 kinerja reksa dana saham tidak mengalami persistensi.
- Pada periode April 2007 – Maret 2008 dengan April 2008 – Maret 2009, nilai koefisien korelasi sebesar -0.132, dengan tingkat koefisien sig. (2-tailed) sebesar 0.400, berarti pada periode ini kinerja reksa dana saham tidak mengalami persistensi.
- Pada periode April 2008 – Maret 2009 dengan April 2009 – Maret 2010, nilai koefisien korelasi sebesar 0.043, dengan tingkat koefisien sig. (2-tailed) sebesar 0.780, berarti pada periode ini kinerja reksa danasaham tidak mengalami persistensi.
- Pada periode April 2009 – Maret 2010 dengan April 2010 – Maret 2011, nilai koefisien korelasi sebesar -0.015, dengan tingkat koefisien sig. (2-tailed) sebesar 0.923. Dengan ketentuan bahwa korelasi signifikan pada level 0.10, berarti pada periode ini kinerja reksa dana saham tidak mengalami persistensi.

Secara keseluruhan pada umumnya reksa dana saham yang diukur kinerjanya dengan menggunakan *index Treynor* menghasilkan tingkat persistensi kinerjanya yang tidak sama dibandingkan dengan menggunakan *index Jensen alpha*. Jika dengan menggunakan *index Treynor* kinerja reksa dana saham tidak ada yang mengalami persistensi tiap periodenya.

3. *Index Sharpe*

Tabel dibawah ini menunjukan hasil perhitungan korelasi *rank index Sharpe* dengan menggunakan *corelation Spearman's rho (2-tailed)*, dengan kaidah pengambilan keputusan yang sama dengan perhitungan sebelumnya.

Dari data kinerja reksa dana saham dari periode April 2006 – Maret 2010 yang dihitung dengan menggunakan metode *index Sharp* menghasilkan nilai uji *correlation Spearman's rho* sebagai berikut:

Tabel 4.5 Tabel Sederhana Korelasi *Spearman's* dengan Metode *Index Sharpe*

<i>Index Sharpe</i>		
Periode	Koefisien Korelasi	Sig (2-tailed)
April 2006 - Maret 2007 dengan April 2007 - Maret 2008	0.397	0.008

<i>Index Sharpe</i>		
Periode	Koefisien Korelasi	Sig (2-tailed)
April 2007 - Maret 2008 dengan April 2008 - Maret 2009	-0.029	0.853
April 2008 - Maret 2009 dengan April 2009 - Maret 2010	0.569	0.000
April 2009- Maret 2010 dengan April 2010 - Maret 2011	0.342	0.025

- Pada periode April 2006 – Maret 2007 dengan April 2007 – Maret 2008, nilai koefisien korelasi sebesar 0.397, dengan tingkat koefisien sig. (2-tailed) sebesar 0.008, berarti pada periode April 2006 – Maret 2007 kinerja reksa dana saham mengalami persistensi.
- Pada periode April 2007 – Maret 2008 dengan April 2008 – Maret 2009, nilai koefisien korelasi sebesar -0.029, dengan tingkat koefisien sig. (2-tailed) sebesar 0.853. Dengan ketentuan bahwa korelasi signifikan pada level 0.10, berarti pada periode ini kinerja reksa dana saham tidak mengalami persistensi.
- Pada periode April 2008 – Maret 2009 dengan April 2009 – Maret 2010, nilai koefisien korelasi sebesar 0.569, dengan tingkat koefisien sig. (2-tailed) sebesar 0.000. Dengan ketentuan bahwa korelasi signifikan pada level 0.01, berarti pada periode ini kinerja reksa dana saham mengalami persistensi.
- Pada periode April 2009 – Maret 2010 dengan April 2010 – Maret 2011, nilai koefisien korelasi sebesar 0.342, dengan tingkat koefisien sig. (2-tailed) sebesar 0.025, berarti pada periode ini kinerja reksa dana saham mengalami persistensi.

Secara keseluruhan pada umumnya reksa dana saham yang diukur kinerjanya dengan menggunakan *index Sharpe* menghasilkan tingkat persistensi kinerjanya yang fluktuatif. Dimana persistensi terjadi pada tiga-rentang periode, yakni pada periode April 2006 – Maret 2007 dengan April 2007 – Maret 2008, April 2008 – Maret 2009 dengan April 2009 – Maret 2010, dan April 2009 – Maret 2010 dengan 2010 – Maret 2011.

IV.4.5. HASIL HIPOTESIS

Berdasarkan perhitungan *correlation Spearman's rho* diatas, maka perhitungan diatas menjawab pernyataan dari hipotesis, yaitu:

H₁: Tidak semua periode terjadi persistensi pada reksa dana saham selama 5 tahun (April 2006 – Maret 2011).

Jadi, dapat disimpulkan bahwa hasil persistensi produk reksa dana tidak ada yang mengalami persistensi selama 5 tahun berturut-turut baik diukur dengan *index Jensen alpha*, *index Treynor* dan *index Sharpe*, tetapi persistensi terjadi secara parsial atau pada periode tertentu. Jadi, hasilnya adalah menerima H₁.

Terjadinya persistensi yang parsial dalam kinerja reksa dana saham ini salah satunya dapat diduga karena adanya dampak krisis finansial yang terjadi di AS yang terjadi pada periode April 2008 – Maret 2009, sehingga dampak dari keadaan tersebut membuat pasar saham di Indonesia sempat terkoreksi. Tentunya hal ini juga akan mengakibatkan turunnya kinerja reksa dana saham, hal ini juga terbukti pada pengukuran kinerja dengan menggunakan *index Jensen alpha*, *index Sharpe*, dan *index Treynor*, dimana semua kinerja reksa dana menghasilkan nilai

negatif.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

V.1. KESIMPULAN

Dari hasil penelitian analisa persistensi kinerja reksa dana saham pada periode April 2006 - Maret 2011, maka dalam penelitian ini menyimpulkan:

Perhitungan dari *correlation rank Spearman's rho*, dengan pengukuran kinerja reksa dana saham melalui *index Jensenalpha*, hasilnya reksa dana saham mengalami persistensi yang parsial, yaitu persistensi terjadi pada periode April 2006 – Maret 2007 sampai dengan April 2007 – Maret 2008, lalu dilanjutkan lagi pada periode April 2009 – Maret 2010 sampai April 2010 – Maret 2011. Berbeda dengan perhitungan kinerja reksa dana saham dengan menggunakan pengukuran *index Treynor*. Pada perhitungan ini persistensi hanya terjadi pada 1 periode saja, yaitu pada periode April 2008 – Maret 2009 sampai April 2009 – Maret 2010. Untuk perhitungan dengan menggunakan *index Sharpe*, kinerja reksa dana mengalami persistensi hampir di setiap periode, hanya satu periode saja yang tidak mengalami persistensi, yaitu pada periode April 2006 – Maret 2007 sampai April 2007 – Maret 2008.

Hasil persistensi tersebut menghasilkan perbedaan pada masing-masing perhitungan kinerja, hal ini dapat diduga karena masing-masing perhitungan kinerja tersebut melihat risiko portofolio dari aspek yang berbeda.

V.2. SARAN

V.2.1. SARAN UNTUK PELAKU BISNIS

Kepada *investor* yang ingin melakukan investasi pada reksa dana saham, maka penelitian ini merekomendasikan kinerja reksa dana yang dihitung dengan perhitungan *index Jensen alpha*, *index Sharpe* dan *index Treynor*.

V.2.2. SARAN UNTUK PENELITIAN SELANJUTNYA

Pada penelitian ini hanya memfokuskan kepada pengukuran kinerja reksa dana saham, untuk penelitian selanjutnya diharapkan juga menghitung untuk pengukuran kinerja reksa dana yang lain, seperti reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana campuran. Sehingga penelitiannya akan membandingkan jenis-jenis reksa dana yang mengalami persistensi dan kinerja reksa dana yang lebih baik. Untuk melakukan hal tersebut, Peneliti harus mengetahui tolak ukur yang tepat (*benchmark*) pada masing-masing jenis reksa dana.

Pada penelitian ini juga tidak menghitung besarnya biaya yang terdapat pada transaksi reksa dana, seperti pembelian, penjualan dan *switching*. Untuk penelitian berikutnya mungkin bisa dimasukkan unsur dari biaya, agar menghasilkan nilai *return* yang aktual, sehingga perhitungan persistensi dan *abnormal return* lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Babalos, Vassilios., Guglielmo Maria Caporale., Alexandros Kostakis., and Nikolaos. 2011. *Testing for Persistence in Mutual Fund Performance and The Ex-post Verification Problem: Evidence From The Greek Market*. European Journal of Finance, Vol. 14, pp. 735-753.
- Bodie, Zvi., Alex Kane, Alan J. Marcus. 2009. *Investments*. International Edition. McGraw Hill: New York.
- Bialkowski, Jędrzej and Roger Otten. 2010. Emerging Market Mutual Fund Performance: Evidence for Poland. *Working Paper*.
- Bollen, Nicolas P.B and Jeffrey A. Busse. 2004. Short-Term Persistence in Mutual Fund Performance. *The Review of Financial Studies*, Vol 18 No. 2

- Doede, Shanti Aprilia. 2004. Analisis Persistensi Kinerja Reksa Dana Saham Indonesia Periode 1999-2003. *Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*: Depok.
- Downes, John and Goodman, Jordan Eliot. 2003. *Finance and Investment Handbook*. Barron's Educational Series: New York.
- Fabozzi, Frank J., Harry M. Markowitz. 2002. *The Theory and Practice of Investment Management*. John Wiley & Sons: New Jersey.
- Giamouridis, Daniel and Konstantinos Sakellariou. 2008. Short-term Persistence in Greek Mutual Fund Performance. *Working Paper*.
- Gitman, Lawrence J. 2009. *Principle Of Managerial Finance*. 12th Edition. Pearson.
- Hariyani, Iswi. dan R. Serfianto. 2010. Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal. Visi Media Pustaka: Jakarta.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas* (Edisi 4). YKPN: Yogyakarta
- Jogiyanto, Hartono Mustakin. 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 3, BPFE: Yogyakarta.
- Jones, Charles P. 2009. *Investment: Analysis and Management*. John Wiley & Sons: USA.
- Keswani, Aneel dan David Stolin. 2004. Determinants of Mutual Fund Performance Persistence: A Cross-Sector Analysis. *Working Paper*.
- Manurung, Adler Haymans. 2008. Reksa Dana Investasiku. Kompas Media Nusantara: Jakarta.
- Moedak, Anika dan Mamduh M. Hanafi. 2005. Analisa Persistensi Kinerja Reksa dana di Indonesia Periode 2000-2003. *Sosiosains*, 18 (4).
- Pratomo, Eko Priyo., Ubaidillah Nugraha. 2009. Reksa Daba Perencanaan Investasi di Era Modern. Gramedia Pustaka Utama: Jakarta.
- Reilly, Frank K. dan Keith C. Brown. 2006. *Investment Analysis and Portofolio Management*. 8th Edition. Thomson South Western: Canada.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga: Jakarta.
- Santoso, Singgih. 2010. *Statistik Nonparametrik*. Elek Media Komputindo: Jakarta.
- Sehgal, Sanjay dan Manoj Jhanwar. 2007. Short-Term Persistence in Mutual Funds Performance: Evidence From Indoa. *Working Paper*
- Siamat, Dahlan. 2001. *Manajemen Lembaga Keuangan: Kebijakan Moneter Dan Perbankan*. FE-UI: Jakarta.
- Sunariyah. 2010. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi 6. UPP STIM YKPN: Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Penerbit Kanisius: Yogyakarta.
- UU No 8 Tahun 1995 BAPEPAM
- Van Horne, James, dan Wachowicz, John. M. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat: Jakarta.
- Wisnuwardhana, Ardhy. 2007. *Evaluasi Persistensi Kinerja Reksa Dana di Indonesia Periode Juni 2004-Juli 2007*. FE-UII: Yogyakarta.
- www.bapepam.go.id
- www.bi.go.id
- www.bloomberg.com
- www.idx.co.id