



UNES JOURNAL

Social and Economics Research

Volume 2, Issue 2, December 2017

P-ISSN 2528-6218 E-ISSN 2528-6838

Open Access at: <http://journal.univ-ekasakti-pdg.ac.id>

ANALISIS KINERJA REKSADANA SAHAM DI INDONESIA

STOCK PERFORMANCE ANALYSIS IN INDONESIA

Rika Desiyanti¹, Yusuf Syafiyudin Marna²

¹Universitas Bung Hatta.E-mail: Rikadyanti@yahoo.com

²Universitas Bung Hatta.E-mail: yusufsafiyudin@yahoo.com

INFO ARTIKEL

Koresponden

Rika Desiyanti
Rikadyanti@yahoo.com

Kata kunci:

reksadana, indeks sharpe, indeks treynor, dan indeks jensen

hal: 128 - 142

ABSTRAK

Penelitian ini untuk menganalisis apakah terdapat persistensi kinerja reksadana yang ada di Indonesia. Penelitian ini untuk mengetahui ada atau tidak konsistensi antara indeks Sharpe, indeks Treynor, dan indeks Jensen dalam mengukur kinerja reksadana di Indonesia. Penelitian dilakukan pada reksadana saham sebanyak 50 buah reksadana dari tahun 2011-2015. Untuk menjawab hipotesis 1 kinerja reksadana bulanan masing-masing reksadana saham dihitung dengan menggunakan pengukuran metode Sharpe dan selanjutnya diregresi. Uji Kendall's W dilakukan untuk menjawab hipotesis 2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa persistensi memang ada dalam kinerja reksadana di Indonesia, yang berarti kinerja masa lalu reksa dana bisa dijadikan bahan pertimbangan dalam pemilihan reksa dana di Indonesia. Dalam mengukur kinerja reksadana di Indonesia indeks Sharpe, indeks Treynor, dan indeks Jensen memiliki tingkat kekonsistenan yang rendah.

Copyright © 2017 JSER. All rights reserved

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>Correspondent: <i>Rika Desiyanti</i> <i>Rikadyanti@yahoo.com</i></p> <p>Keywords: <i>Reksadana, indeks sharpe, indeks treynor, indeks jensen</i></p> <p><i>page: 128 - 142</i></p>	<p><i>This study analyze persistence performance in mutual funds in Indonesia and also consistency of Sharpe index, Treynor index, and Jensen index. Data research as many as 50 mutual funds from 2011-2015. Hypothesis 1 calculated monthly performance from equity fund using Sharpe method measurement and then done regression. To answer hypothesis 2, Kendall's W test is done. The result of the research shows that there is persistence in mutual fund performance in Indonesia, which means that the past performance of mutual fund can be considered in the selection of mutual funds in Indonesia. There are low concistency among Sharpe index, Treynor index, and Jensen index in measuring the performance of mutual funds in Indonesia.</i></p> <p style="text-align: right;"><i>Copyright © 2017 JSER. All rights reserved</i></p>

PENDAHULUAN

Reksadana adalah produk keuangan merupakan salah satu pilihan berinvestasi bagi investor kecil ataupun bagi investor yang tidak banyak memiliki waktu dan kemampuan untuk menghitung risiko atas investasi yang dilakukan. Pada reksadana dana dihimpun dari investor dan tugas manajer investasi untuk mengelolanya dengan membentuk portofolio. Perkembangan reksadana cukup pesat reksadana merupakan produk investasi tergolong baru di Indonesia, yaitu diperkenalkan pada tahun 1995 (Desiyanti, 2014). Dalam hal ini Investor punya peranan yang signifikan dalam pemberian kontribusi investasi di pasar modal. Bagi investor kecil, reksadana punya solusi untuk mengatasi tingginya biaya investasi di pasar modal. Selain itu, reksadana membuat partisipasi masyarakat semakin meningkat dalam menanamkan modalnya di pasar modal. Reksadana cukup aman bila dilihat dari sisi keamanan karena dasar hukum peraturan perundangan yang jelas. Sedangkan dari sisi bisnis, reksadana menguntungkan terutama jangka panjang. Bagi pelaku bisnis tentu melihat adanya keuntungan/return reksadana ketika mereka berinvestasi. Dengan kata lain, investor tidak akan berinvestasi bila keuntungan tidak ada. Reksadana cukup berkembang pesat untuk saat ini. Perkembangan reksadana untuk masa depan jelas sangat menjanjikan. Pasar modal akan semakin likui karena mendapat tambahan dana dari investor, para investor pun mempunyai pilihan untuk berinvestasi sesuai dengan tingkat return yang diharapkan (Utomo, 2010).

Hasil return/keuntungan investasi pada reksadana menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Reksadana jelas tetap mempunyai risiko seperti halnya investasi pada produk keuangan lainnya. Investor berinvestasi pada reksadana dengan alasan dihadapkan pada kendala-kendala seperti modal yang dipunyai, dan terbatasnya waktu serta terbatasnya pengetahuan dalam pengelolaan portofolio, sehingga melakukan investasi pada reksadana merupakan salah satu alternatif pilihan. Melakukan Investasi pada reksadana dapat memberikan keuntungan bagi investor karena dengan dana yang terbatas bisa mempunyai suatu portofolio yang

terdiversifikasi dengan baik. Investor menginginkan mendapatkan return yang lebih baik, untuk itu diperlukan informasi yang dapat digunakan untuk meramalkan kinerja reksadana di masa depan (Waelan, 2009).

Pengukuran kinerja reksadana dilakukan dengan konsep NAB (nilai aktiva bersih) atau total nilai portofolio reksadana yang dihitung atas dasar harga pasar kemudian dibagi dengan jumlah unit penyertaan (UP) reksa dana tersebut. Hasil pembagian tersebut akan memunculkan kisaran NAB/unit penyertaan yang dijadikan patokan nilai pasar setiap penyertaan (Desiyanti, 2009). Perkembangan reksadana dari tahun ke tahun mengalami peningkatan dilihat dari sisi total dana kelolaan (NAB) maupun dari jumlah saham/unit yang beredar namun, NAB per unitnya mengalami penurunan seperti yang diperlihatkan pada Tabel 1.

Tabel 1
Data Perkembangan Reksadana Tahun 2011-2015

Tahun	NAB (Rp)	Jumlah Saham/Unit yang Beredar	NAB per unit (Rp)
2011	163.150.847.266.127,01	98.545.955.665,54	1.655,581
2012	182.797.476.134.098,28	113.263.337.849,98	1.613,916
2013	185.497.908.210.020,39	120.300.726.429,06	1.541,952
2014	228.351.520.669.959,86	141.755.394.901,51	1.610,884
2016	258.816.579.912.970,07	181.992.307.421,51	1.422,129

Sumber: OJK

Dari data pada Tabel 1 terlihat bahwa total nilai kelolaan (NAB) meningkat setiap tahunnya dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015 hal ini diikuti dengan peningkatan jumlah saham yang beredar, namun pada NAB per unit terjadi penurunan dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015.

Wulandari (2013) mengatakan Investor dapat menghindari risiko dan memperoleh hasil keuntungan dari investasi reksadana apabila melakukan analisis terhadap kinerja reksadana yang akan ia pilih dengan cara antara lain melihat peringkat kinerja reksadana maupun mengukur kinerja reksa dana-reksa dana tersebut. Menurut Tandelilin (2010) penilaian tentang kinerja portofolio terkait dengan mengevaluasi apakah return portofolio yang telah terbentuk bisa memberikan return yang besar dibandingkan portofolio lainnya yang menjadi patok duga (*benchmark*) dan return dievaluasi apakah return yang diperoleh telah cocok dengan tingkat risiko yang ada. Adapun, benchmark yang menjadi patok duga biasanya adalah return pasar yaitu IHSG. Ukuran kinerja portofolio yang sudah tergabung didalamnya faktor risiko (*risk adjusted performance*) adalah indeks Sharpe, indeks Treynor dan indeks Jensen.

Investasi dalam reksadana memberikan peluang keuntungan yang cukup besar dan mudah, namun demikian faktor risiko juga patut dipertimbangkan oleh investor sebelum memilih reksadana. Berdasarkan hasil survey yang dilakukan terhadap kegiatan individu investor yang dilakukan oleh Investment Company Institute di Amerika Serikat dalam hal memilih reksadana, sebanyak 70% investor mempertimbangkan faktor kinerja historis reksadana (Hasbiallah, 2008).

Persistensi test adalah menguji hubungan antara reksadana dimasa lampau dengan perkiraan kinerja reksadana di masa depan, hubungan tersebut dapat bersifat positif yaitu kinerja masa lalu yang outperform akan menghasilkan kinerja masa depan

yang outperform, kinerja masa lalu yang underperform akan menghasilkan kinerja masa depan yang underperform, dan bersifat negatif yaitu; kinerja yang outperform dimasa lalu akan menghasilkan kinerja yang underperform. kinerja yang underperform dimasa lalu akan menghasilkan kinerja yang outperform (Desiyanti, 2014).

Elvani dan Linawati (2013) mengatakan kekonsistenan kinerja suatu reksadana yang harus diketahui oleh investor, baik itu outperform maupun underperform. Seharusnya investor tahu bahwa kinerja suatu reksadana itu mampu melalui kinerja pasar dan juga kelanjutan kinerjanya, apakah berkelanjutan atau tidak. Penelitian Grinblatt dan Titman (1992), Hendricks et al (1993) serta Volkman dan Wohar (1995) menunjukkan bahwa kinerja return sebelumnya mampu meramalkan kinerja berikutnya. Elvani dan Linawati (2013) menyatakan bahwa walaupun kinerja masa lampau tidak memberi kepastian bagi kinerja masa depan, akan tetapi dapat menjadi alat untuk mengukur konsistensi kinerja suatu reksadana. Konsistensi jangka panjang atas kinerja masa lalu merupakan salah satu pedoman reksadana tersebut di masa depan. Keswani dan Stolin (2006) dalam penelitiannya mengatakan bahwa ukuran dari konsistensi kinerja reksadana adalah seberapa besar kinerja reksadana dalam satu periode ke periode seterusnya.

Penelitian sebelumnya mengenai persistensi kinerja reksadana pernah dilakukan oleh Waelan (2009) yang menemukan bahwa persistensi kinerja untuk periode bulanan, tiga bulanan, dan enam bulanan lemah, persistensi kinerja untuk periode tahunan sedang, persistensi kinerja untuk periode dua tahunan kuat, dan persistensi kinerja untuk periode tiga tahunan kuat. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja jangka pendek (bulanan, tiga bulanan, enam bulanan, dan tahunan) dari reksadana saham di BEI tidak menjadi peramal yang baik untuk kinerja selanjutnya. Kinerja reksadana jangka panjang (dua tahunan dan tiga tahunan) merupakan peramal yang baik untuk kinerja selanjutnya. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Desiyanti (2014) yang menemukan bahwa terdapat keterkaitan antara kinerja dimasa lalu dengan kinerja dimasa depan. Ini berarti kinerja historis reksadana dapat menjadi pertimbangan utama investor dalam memilih reksadana. Hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan Sharpe (1966) yang menemukan bahwa kinerja masa lampau tidak memberikan prediksi apapun untuk kinerja masa depan.

Penelitian sebelumnya mengenai konsistensi kinerja reksadana juga dilaksanakan Simforianus dan Hutagaol (2008) yang menemukan bahwa terdapat konsistensi kinerja reksadana saham menurut raw return, indeks sharpe, indeks treynor, indeks jensen, periode 2002-2007 dengan rata-rata probabilita konsistensi sebesar 71,50%. Penelitian Elvani dan Linawati (2013) menemukan adanya konsistensi indeks antara indeks sharpe, indeks treynor, dan indeks jensen untuk mengukur kinerja reksadana di Indonesia. Sedangkan pada penelitian Yuliaty (2013) menemukan bahwa adanya inkonsistensi antara model Treynor, Sharpe, Jensen, serta Treynor & Black. Penelitian Selanjutnya Dilakukan Oleh Desiyanti (2014) menemukan bahwa tidak ada konsistensi indeks antara indeks Sharpe, indeks Treynor, dan indeks Jensen dalam kegiatan mengukur kinerja reksadana di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Penelitian ini mempunyai populasi semua reksadana saham yang terdaftar di OJK (Otoritas Jasa Keuangan). Reksadana saham dipilih sebagai sampel karena

mempunyai NAB yang lebih besar dibandingkan jenis reksadana yang lainnya. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 57 reksadana saham. Populasi itu sendiri adalah satu kesatuan atribut yang saling bekerja sama untuk mencapai tujuan tertentu (Sekaran, 2006)

Menurut Sekaran (2006) sampel merupakan bahagian yang berasal dari populasi yang dan mewakili populasi itu sendiri. Sampel dalam penelitian ini diambil dari populasi dengan metode sensus, dimana semua anggota populasi dijadikan sampel. Metode sensus digunakan karena pengambilan sampel dalam penelitian ini diketahui jumlahnya. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 57 reksadana saham.

Jenis Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah nilai aktiva bersih bulanan reksa sana saham, indeks harga saham gabungan (IHSG), rata-rata harian suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia). Data tersebut diperoleh dari *Yahoo Finance*, publikasi - publikasi dari OJK (Otoritas Jasa Keuangan), BEI (Bursa Efek Indonesia) serta sumber data lainnya.

Definisi Operasional Variabel

1. Return Reksadana, merupakan return yang diterima karena berinvestasi suatu reksadana pada suatu periode tertentu. Secara matematis, *actual return* suatu reksa dana diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Kinerja}_{RD} = \frac{\text{NAV}_t - \text{NAV}_{t-1}}{\text{NAV}_{t-1}}$$

Keterangan:

Kinerja_{RD} = Return harian portofolio pada bulan t

NAV_t = Nilai aktiva bersih pada bulan t

NAV_{t-1} = Nilai aktiva bersih bulan sebelum bulan t

2. Return Pasar, menggambarkan situasi perdagangan di bursa efek pada suatu periode tertentu. Secara sistematis, return pasar dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kinerja}_P = \frac{\text{IHSG}_t - \text{IHSG}_{t-1}}{\text{IHSG}_{t-1}}$$

Keterangan:

Kinerja_P = Return pasar pada bulan t

IHSG_t = Nilai IHSG pada bulan t

IHSG_{t-1} = Nilai IHSG bulan sebelum bulan t

3. Return Investasi Bebas Risiko (Kinerja_{RF}), merupakan keuntungan yang dapat diterima atas investasi yang bebas risiko atau tak berisiko. Risk Free diambilkan dari rata-rata tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

Teknik Analisis Hipotesis 1

Pengukuran Variabel

Untuk mengukur persistensi kinerja reksadana digunakan *indeks sharpe*, karena *indeks Sharpe* merupakan indeks yang menggunakan risiko total dibandingkan dengan *indeks treynor* dan *indeks Jensen* yang hanya menggunakan risiko pasar.

- a. Menghitung kinerja bulanan masing-masing reksa dana saham menggunakan pengukuran metode Sharpe:

$$SRD = \frac{\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}}{\sigma}$$

Keterangan:

- S_{RD} = Indeks Sharpe portofolio
 Kinerja_{RD} = Rata-rata kinerja reksadana
 Kinerja_{RF} = Rata-rata kinerja investasi bebas risiko
 σ = Standar deviasi reksadana

b. Membagi jangka waktu penelitian kinerja reksadana kedalam dua sub periode yaitu kinerja1 dan kinerja2.

- Kinerja1 = Variabel Independen
 Kinerja2 = Variabel Dependen

Metode analisis dalam penelitian dilakukan berbagai macam uji statistik untuk membuktikan kebenaran hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan alat uji statistik. Pengolahan data didalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan program Eviews. Secara rinci tahapan pengolahan data yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1) Analisis Regresi Sederhana

Persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + bX$$

Keterangan:

- α : Konstanta
 Y: Periode Y
 X: Periode X

Dasar pengambilan keputusan dilakukan sebagai berikut: jika nilai signifikan menunjukkan nilai yang lebih besar dari α maka, hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat persistensi pada kinerja reksadana di Indonesia.

2) Uji Normalitas

Nachrowi (2006) mendefinisikan normalitas sebagai pengujian yang dilakukan untuk mengetahui pola keragaman variance yang mendukung masing masing variabel penelitian. Pada model penelitian pengujian dilakukan dengan bantuan uji *Jurque Bera Test*. Normalnya masing masing variabel penelitian dapat diamati dari nilai *probability* yang dihasilkan, setiap variabel harus memiliki *probability* diatas atau sama dengan 0,05. Pengujian statistik lebih lanjut baru dapat dilaksanakan setelah seluruh variabel penelitian yang digunakan berdistribusi normal.

Teknik Analisis Hipotesis 2

Pengukuran Variabel

1. Indeks Sharpe

Pengukuran metode sharpe didasarkan premium atas risiko atau *risk Premium* (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksadana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free asset*). Dalam pembahasan ini, investasi tanpa risiko di asumsikan merupakan tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI) (Desiyanti, 2009). Pengukuran sharpe diformulasikan sebagai *ratio risk premium* terhadap standar deviasinya:

$$SRD = \frac{\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}}{\sigma}$$

Keterangan:

- S_{RD} = Indeks Sharpe portofolio
 Kinerja_{RD} = Rata-rata kinerja reksa dana
 Kinerja_{RF} = Rata-rata kinerja investasi bebas risiko
 σ = Standar deviasi reksa dana

2. Indeks Treynor

Pengukuran metode treynor berdasarkan *risk premium*, namun dalam metode Treynor digunakan pembagi beta (β) yang merupakan risiko fluktuatif relative terhadap risiko pasar. Beta dalam konsep CAPM merupakan risiko sistematis (juga merupakan risiko pasar atau *market risk*) (Desiyanti, 2009). Pengukuran dengan metode Treynor diformulasikan sebagai berikut:

$$TRD = \frac{\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}}{\beta}$$

Keterangan:

- T_{RD} = Indeks Sharpe portofolio
 Kinerja_{RD} = Rata-rata kinerja reksa dana
 Kinerja_{RF} = Rata-rata kinerja investasi bebas risiko
 β = Slope persamaan hasil regresi linier

3. Indeks Jensen

Metode Jensen menilai kinerja manajer investasi berdasarkan atas seberapa besar manajer investasi tersebut mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai dengan risiko yang dimilikinya. Kelebihan inilah yang digambarkan oleh Jensen sebagai perpotongan garis regresi linier pada sumbu y (pada grafik [Kinerja_{RD} - Kinerja_{RF}] vs [Kinerja_p - Kinerja_{RF}]) dan disebut dengan perpotongan Jensen (*Jensen intercept*) dengan notasi Alfa (α). Semakin tinggi nilai Alfa positif, semakin baik kinerjanya (Desiyanti, 2009). Formulasi yang dikemukakan Jensen adalah sebagai berikut:

$$(\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}) = \text{Alfa} + \beta \times (\text{Kinerja}_p - \text{Kinerja}_{RF})$$

Keterangan:

- Alfa = nilai perpotongan Jensen
 Kinerja_{RD} = kinerja reksa dana
 Kinerja_{RF} = kinerja investasi bebas risiko
 Kinerja_p = kinerja pasar
 β = Slope persamaan hasil regresi linier

a. Uji Kendall's W

Uji Kendall's W diperkenalkan secara terpisah oleh Kendall dan Babington Smith pada tahun 1939 dan Wallis pada tahun 1939 sehingga disingkat dengan nama Kendall's W. Uji Kendall's W merupakan uji statistik non parametrik yang pada prinsipnya untuk mengetahui apakah ada keselarasan dari sekelompok subjek dalam menilai objek tertentu (Santoso, 2014). Berikut rumus untuk menghitung statistik Kendall's W:

$$W = \frac{12 \sum Ri^2 - 3n^2k(k+1)^2}{n^2k(k^2 - 1)}$$

Keterangan:

- W = nilai statistic Kendall's W
 n = jumlah subjek
 Ri = total nilai variabel independen

Dasar pengambilan keputusan dilakukan sebagai berikut: keselarasan diberi nilai dari 0 sampai 1. Jika 0 berarti subjek sama sekali tidak selaras satu dengan yang lain dalam menilai sekian atribut, dan jika 1 maka semua sangat selaras. Pada umumnya, angka kekordansi di atas 0,5 bisa dianggap tingkat keselarasan sudah cukup tinggi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Tabel 2.
Prosedur Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah	Persen
Jumlah reksadana saham	57	100
Jumlah reksadana yang tidak memiliki kelengkapan data	(7)	12,28
Jumlah reksadana yang memenuhi syarat	50	87,72

Sumber: Hasil Pengumpulan Data

Pada Tabel 2 terlihat bahwa total reksadana saham berjumlah sebanyak 57 reksadana saham. Setelah dilakukan pengamatan dan pemeriksaan, 7 reksadana saham dieliminasi karena tidak memenuhi syarat kurun waktu penelitian selama tahun 2014-2015 dan tidak memiliki kelengkapan data selama periode penelitian, sehingga reksadana saham yang diikutsertakan dalam tahap pengolahan data berjumlah 50 reksadana saham.

Analisis Hipotesis 1

Tahap analisis pertama yaitu mencari return bulanan masing-masing reksadana saham dan return bulanan indeks pasar (IHSG) selama 24 bulan (Januari 2014 – Desember 2015). Gambaran statistik rata-rata return bulanan reksadana saham dan IHSG dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3.
Rata-Rata dan Standar Deviasi Return Reksadana Saham Serta Rata-rata Return IHSG Tahun 2014-2015

No	Perusahaan	Maximum	Minimum	Mean	Std. Deviation
1	AEG	0,6274	-0,1741	0,0245	0,1594
2	ADEN	0,4803	-0,0443	0,0894	0,1438
3	ADPN	0,3694	-0,1557	0,077	0,1575
4	AECS	0,1075	-0,0884	-0,0018	0,0484
5	BDS	0,2146	-0,0933	0,0142	0,0788
6	BDSO	0,4175	-0,0986	0,0392	0,1126
7	BDSS	0,112	-0,4219	-0,014	0,1018
8	BNIRDB	0,0928	-0,1966	0,002	0,0604
9	BNPPE	0,2025	-0,2028	-0,0059	0,0798
10	BNPPI	0,086	-0,1069	0,0065	0,047
11	BNPPP	0,1117	-0,1354	0,0046	0,0663
12	BNPPS	0,0285	-0,202	-0,0515	0,0498
13	CPIEGS	0,3784	-0,3085	0,0257	0,1768
14	CSE	0,2507	-0,1346	0,0139	0,0827
15	CG2PRS	14,6549	-0,5118	0,6173	2,9934
16	DM	0,0801	-0,1577	-0,0058	0,0519
17	FSIHF	1,8149	-0,804	0,0462	0,4943
18	FSISF	0,1661	-0,178	-0,0267	0,0686
19	FSIVSF	0,2802	-0,3849	-0,0371	0,1402

No	Perusahaan	Maximum	Minimum	Mean	Std. Deviation
20	GAPEF	0,7819	-0,6289	-0,0493	0,258
21	GAPVF	0,9473	-0,2098	0,0497	0,2233
22	G2P	1,7336	-0,9515	0,0058	0,4292
23	JP	3,2397	-0,7558	0,2366	1,0078
24	LEA	0,0565	-0,103	0,0042	0,0453
25	MIAS	0,3249	-0,0986	0,0255	0,1027
26	MIED	0,0655	-0,434	-0,0453	0,0978
27	MIES	1,7212	-0,8082	0,1992	0,5608
28	MSA	0,2043	-0,1423	-0,0062	0,0779
29	MSSP	0,1487	-0,1109	-0,0074	0,0743
30	NIEF	0,0658	-0,0821	0,0078	0,0403
31	OSOSF	1,1878	-0,6114	0,0879	0,4139
32	PDP	0,2429	-0,2027	-0,0064	0,0927
33	PDSS	0,2509	-0,3929	0,0051	0,1542
34	PGIB	0,09	-0,1549	-0,0162	0,0632
35	PNMSA	0,3751	-0,4448	-0,0245	0,1584
36	PS	0,2553	-0,1539	0,0333	0,0963
37	PSEMP	4,1631	-0,7947	0,1198	0,8817
38	PB	0,1098	-0,0748	0,0148	0,0468
39	RSBPPS	0,0818	-0,1182	-0,0227	0,0437
40	RC	0,6027	-0,0595	0,0422	0,1277
41	SAMIEF	0,132	-0,2002	-0,0048	0,0894
42	SAMSEF	0,5699	-0,3083	0,0258	0,1546
43	SDPD	0,089	-0,0954	0,0104	0,0448
44	SDPP	0,0963	-0,0441	0,0198	0,039
45	SEF	0,8999	-0,1918	0,0154	0,2271
46	SSEF	0,2789	-0,165	0,0048	0,1022
47	SEOF	0,062	-0,2502	-0,0348	0,0738
48	TRAMCP	0,4237	-0,3385	0,0386	0,1723
49	TRAMIP	0,3157	-0,1277	0,0335	0,0948
50	TRIMK	0,2902	-0,1787	0,0219	0,094
51	IHSG	0,0924	-0,0783	0,0039	0,0429

Sumber: Data diolah

Sebagai ukuran pembanding kesempatan investasi bebas risiko adalah berdasarkan rata-rata tingkat suku bunga SBI selama periode penelitian. Besarnya nilai kesempatan investasi bebas risiko tersebut telah dihitung rata-ratanya selama 24 bulan (januari 2014 - desember 2015) dan diperoleh nilai sebesar 0.7531 atau sebesar 7.53%. Seperti ditunjukkan oleh Tabel 4.

Tabel 4
Rata-Rata Tingkat Suku Bunga SBI Tahun 2014 dan 2015

Tahun	Bulan	SBI
2014	Januari	7,50%
	Februari	7,50%
	Maret	7,50%
	April	7,50%
	Mei	7,50%
	Juni	7,50%
	Juli	7,50%
	Agustus	7,50%

Tahun	Bulan	SBI
2015	September	7,50%
	Oktober	7,50%
	November	7,75%
	Desember	7,75%
	Januari	7,75%
	Februari	7,50%
	Maret	7,50%
	April	7,50%
	Mei	7,50%
	Juni	7,50%
	Juli	7,50%
	Agustus	7,50%
	September	7,50%
	Oktober	7,50%
	November	7,50%
	Desember	7,50%
Average		7,53%

Sumber: BI, data diolah

Tahap selanjutnya yaitu pengukuran kinerja reksadana saham dengan indeks sharpe, rata-rata hasil pengukuran kinerja tersebut bisa dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5
Rata-Rata Kinerja Reksa Dana Saham
dengan Menggunakan Indeks Sharpe Tahun 2014-2015

No	Perusahaan	Mean	Maximum	Minimum
1	AEG	0,13384	3,93507	-1,0923
2	ADEN	0,59977	3,33925	-0,3083
3	ADPN	0,46906	2,15511	-0,9892
4	A ECS	-0,101	2,22212	-1,826
5	BDS	0,13995	2,72145	-1,2847
6	BDSO	0,32005	3,70805	-0,8762
7	BDSS	-0,1687	1,10019	-4,1424
8	BNIRDB	-0,0192	1,53481	-3,2523
9	BNPPE	-0,1127	2,53603	-2,5399
10	BNPPI	0,0721	1,83085	-2,2754
11	BNPPP	0,02164	1,68389	-2,0415
12	BNPPS	-1,0975	0,57178	-4,0543
13	CPIEGS	0,12748	2,13996	-1,745
14	CSE	0,12965	3,03137	-1,6271
15	CG2PRS	0,20517	4,89581	-0,1961
16	DM	-0,1716	1,54494	-3,0408
17	FSIHF	0,08701	3,67132	-1,6263
18	FSISF	-0,4346	2,4233	-2,5962
19	FSIVSF	-0,2872	1,9986	-2,7452

No	Perusahaan	Mean	Maximum	Minimum
20	GAPEF	-0,2032	3,03098	-2,4377
21	GAPVF	0,20843	4,24286	-0,9398
22	G2P	0,01191	7,76486	-4,262
23	JP	0,2317	3,21462	-0,7499
24	LEA	0,0233	1,24549	-2,2719
25	MIAS	0,21764	3,16522	-1,6829
26	MIED	-0,495	0,66985	-4,4376
27	MIES	0,34959	3,06884	-1,4411
28	MSA	-0,1201	2,62378	-1,8283
29	MSSP	-0,1415	2,00044	-1,4919
30	NIEF	0,11592	1,63101	-2,0347
31	OSOSF	0,20465	2,86961	-1,477
32	PDP	-0,1025	1,8084	-2,1871
33	PDSS	0,01274	1,62687	-3,0364
34	PGIB	-0,306	1,42319	-2,4509
35	PNMSA	-0,1743	2,36791	-3,2834
36	PS	0,313	2,65197	-1,5985
37	PSEMP	1,21141	43,2465	-8,2549
38	PB	0,20187	2,34507	-1,5983
39	RSBPPS	-0,5922	1,87343	-2,7072
40	RC	0,30603	4,71914	-0,4662
41	SAMIEF	-0,0889	1,47678	-2,239
42	SAMSEF	0,1464	3,68668	-1,9943
43	SDPD	0,16307	1,9886	-2,131
44	SDPP	0,42649	2,46729	-2,4155
45	SEF	0,05387	3,96239	-0,8445
46	SSEF	0,01586	2,66438	-1,6154
47	SEOF	-0,5141	0,84018	-3,39
48	TRAMCP	0,20577	2,45937	-1,9648
49	TRAMIP	0,31992	3,32924	-1,3473
50	TRIMK	0,19931	3,08788	-1,9019

Sumber: Data diolah

Tahap analisis selanjutnya yaitu membagi hitungan kinerja reksadana saham kedalam dua sub periode yaitu, kinerja periode tahun 2014 menjadi kinerja1 yang berfungsi sebagai variabel independen dan kinerja periode tahun 2015 menjadi kinerja 2 yang berfungsi sebagai variabel dependen.

Pengujian Normalitas

Pengujian normalitas berguna untuk mengetahui pola keragaman *variance* yang dimiliki masing-masing variabel penelitian. Setiap variabel yang akan dibentuk kedalam sebuah model regresi terlebih dahulu harus berdistribusi normal. Berdasarkan hasil pengujian normalitas yang telah dilakukan diperoleh ringkasan hasil pengujian seperti yang terlihat pada Tabel 6.

Sesuai dengan hasil pengujian normalitas yang telah dilakukan terlihat bahwa keseluruhan variabel masih memiliki nilai *Probalitity* di bawah 0,05 sehingga dapat disimpulkan jika variabel Kinerja1 dan Kinerja2 belum berdistribusi normal. Hasil

yang tersebut menunjukkan bahwa tahapan pengolahan statistik untuk menguji hipotesis belum dapat dilaksanakan.

Tabel 6
Hasil Pengujian Normalitas 1

Variabel Penelitian	Probability	Alpha	Kesimpulan
Kinerja1	0,00000	0,05	Tidak Normal
Kinerja2	0,00000	0,05	Tidak Normal

Sumber: Data diolah

Untuk menormalkan data yang berskala ratio yang meliputi Kinerja1 dan Kinerja2 dinormalkan dengan mengeluarkan *outlier* data dan menggantinya dengan rata-rata deskriptif statistik. Setelah proses tersebut dilakukan maka tahapan pengujian normalitas kembali dilakukan. Berdasarkan hasil pengujian normalitas kedua diperoleh ringkasan hasil seperti terlihat pada Tabel 7.

Tabel 7
Hasil Pengujian Normalitas 2

Variabel Penelitian	Probability	Alpha	Kesimpulan
Kinerja1	0,050389	0,05	Normal
Kinerja2	0,051046	0,05	Normal

Sumber: Data Diolah

Sesuai dengan hasil pengujian normalitas kedua terlihat bahwa masing-masing variabel penelitian yang terbagi atas Kinerja1 dan Kinerja2 telah memiliki nilai *probability* diatas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel penelitian yang digunakan telah berdistribusi normal, hal ini membuat tahapan pengolahan data lebih lanjut dapat segera dilakukan.

Analisis Model Regresi dan Pengujian Hipotesis

Tabel 8
Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Koefisien regresi	Prob.	Alpha	kesimpulan
(Constanta)	-0,632239	-	-	-
Kinerja1	0,381405	0,0000	0,05	Signifikan
F-Prob	0,000000			
R-Square	0,088230			

Sumber: Data diolah

Pada tabel 8 terlihat bahwa masing-masing variabel penelitian telah memiliki koefisien regresi yang dapat dibentuk dengan sebuah model regresi sederhana seperti terlihat dibawah ini:

$$Y = -0.632239 + 0.381405X$$

Dalam penelitian model regresi sederhana digunakan untuk melihat arah hubungan antara variabel independen Kinerja1 dengan variabel dependen yaitu Kinerja2 apakah variabel independen berhubungan negatif atau positif.

Uji Hipotesis Dan Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada variabel Kinerja1 diperoleh koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,381405 dengan tingkat *probability* hasil pengujian t-statistik sebesar 0,0000 < *alpha* 0,05 maka keputusannya adalah Ho ditolak dan Ha diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa Kinerja1 berpengaruh signifikan

terhadap Kinerja² yang berarti terdapat persistensi kinerja pada reksadana di Indonesia.

Hasil pengujian hipotesis ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasbiallah (2008) yang menemukan bahwa terdapat persistensi kinerja reksadana di Indonesia. Begitu juga dengan penelitian Desiyanti (2014) yang menemukan bahwa terdapat keterkaitan antara kinerja masa lalu dengan kinerja masa depan yang menjelaskan bahwa kinerja historis reksadana di Indonesia dapat menjadi pertimbangan utama investor dalam memilih reksadana.

Tes ini terbukti bahwa variabel Kinerja¹ memiliki pengaruh positif signifikan. Hal ini memperlihatkan bahwa kinerja reksadana dimasa lalu yang *outperform* membuat kinerja masa depan yang *outperform*, kinerja masa lalu yang *underperform* akan menghasilkan kinerja masa depan yang *underperform*. Hasil pengujian ini juga menunjukkan bahwa dalam memilih reksadana di Indonesia investor bisa mengandalkan data kinerja masa lalu reksadana yang bagus yang dipilih untuk berinvestasi.

Analisis Hipotesis 2

Tahap awal dalam menganalisis hipotesis ini adalah dengan menghitung return tahunan reksadana dan return tahunan IHSG. Pada tahap awal ini juga perlu di hitung standar deviasi, beta, dan juga rata-rata tingkat suku bunga SBI seperti yang diperlihatkan oleh Tabel 9.

Tabel 9
Rata-Rata Return Reksa Dana Saham dan IHSG serta Rata-Rata Std. Deviasi, Rata-Rata Beta, dan Tingkat Suku Bunga SBI

Keterangan	Return	Std. Deviasi	Beta
Average	0,243461	0,224031	0,088838
IHSG	-0,1212828		
SBI	0,0753		

Sumber: Data Diolah

Tahapan selanjutnya yaitu melakukan pengukuran kinerja reksa dana saha dengan menggunakan tiga model pengukuran kinerja yaitu, *indeks sharpe*, *indeks treynor*, dan *indeks Jensen*. Hasil rata-rata dari pengukuran tersebut diperlihatkan pada Tabel 10.

Tabel 10
Rata-Rata Kinerja dengan Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen

Keterangan	Sharpe	Treynor	Jensen
RATA-RATA	-2,0681356	-0,3568001	0,25791332

Sumber: Data Diolah

Analisis Kendall's W dan Pengujian Hipotesis

Uji kenkordansi kendall untuk mengetahui tingkat keselarasan dari sekelompok subjek dalam menilai suatu objek tertentu. Artinya analisis ini merupakan alat uji dalam mengukur kekonsistenan indeks Sharpe, indeks Treynor, dan indeks Jensen dalam ukuran kinerja reksadana saham di Indonesia. Hasil analisis diperlihatkan pada Tabel 11.

Tabel 11
Analisis Kendall's W

N	W	Asym.Sig
50	0.363	0.000

Sumber: Data Diolah

Pada Tabel 11 dapat dilihat bahwa nilai W adalah $0,363 < 0,5$. Nilai W yang diatas $0,5$ dinilai memiliki tingkat keselarasan yang cukup tinggi. Nilai W pada tabel diatas menunjukkan keselarasan yang rendah yang berarti model pengukuran kinerja yang digunakan memiliki kekonsistenan yang rendah. Asymp.Sig $0,000 < \alpha 0,05$ yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga dapat disimpulkan pengukuran kinerja reksadana di Indonesia yaitu *indeks sharpe*, *indeks treynor*, dan *indeks jensen* memiliki tingkat kekonsistenan yang rendah.

SIMPULAN

1. Terdapat persistensi dalam kinerja reksa dana di Indonesia, yang berarti kinerja masa lalu reksa dana bisa dijadikan bahan pertimbangan dalam pemilihan reksadana di Indonesia
2. Dalam mengukur kinerja reksadana di Indonesia *indeks sharpe*, *indeks treynor*, dan *indek jensen* memiliki tingkat kekonsintenan yang rendah.

DAFTAR PUSTAKA

- Arisondha, Edi. 2013. Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. *Jurnal Dinamika Manajmen*. Vol.01, No.04, Hal.263-272.
- Desiyanti, Rika. 2009. *Manajemen Investasi & Portofolio jilid 1*. Bunghatta University Press. Padang.
- Desiyanti, Rika. 2014. Persistensi dan Konsistensi Kinerja Reksa Dana di Indonesia. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*. Vol.03, No.01.
- Elvani, Viena dan Nanik Linawati. 2013. Uji Konsistensi Reksa Dana Saham di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *FINESTA*. Vol.01, No.02, Hal.130-135
- Grinblatt, Mark dan Titman, Sheridan, 1992, The Persistence of Mutual Fund Performance, *The Journal of Finance*, Vol XLVII No 5 pp 1977-1984.
- Hasbiallah, Muhammad. 2008. Analisis Persistensi Kinerja Reksa Dana Saham Indonesia Periode Juli 2003 - Juni 2006. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Hendriks, Darryl, Patel, Jayendu., Zeckhauser Richard, 1993, Hot Hands Mutual Fund, Hot Run Persistence of Relative Performance, 1974- 1988, *The Journal of Finance*, Vol XLVIII, No 1 pp 93-130.
- Keswani, A. dan Stolin, D, 2006, Mutual Fund Performance Persistence and Competition: A Cross-Sector Analysis, *The Journal of Financial Research*, Vol. XXIX, No.3, Pages 349-366.
- Nachrowi, Nachrowi D, 2006, Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan, Lembaga penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta.
- Pratomo, Eko P. dan Ubaidillah Nugraha.(2004). *Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Rofiq, Abdul dan Santoso, Bambang H. 2015. Analisis Kinerja Reksadana dengan Menggunakan Model Sharpe, Treynor, Dan Jensen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol.04, No.07.

- Sadikin, Ali. 2012. Analisis Kinerja Reksadana Pasar Uang untuk Melihat Konsistensi Model Pengukuran Reksadana Melalui Model Sharpe, Model Treynor, dan Model Jensen Periode 2007-2010. *Jurnal Spread*. Vol.02, No.01.
- Santoso, Singgih. 2014. *Statistik NonParametrik Edisi Revisi*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Earlangga. Jakarta.
- Sharpe, Wiliam F. 1966. *Mutual Fund Performance*. *The Journal of Bussines*. Vol.39, No.01, Bagian 2: *Supplement on Security Prices*. Hal.119-138.
- Simforianus dan Hutagaol Yanthi.2008. Analisis Kinerja Reksadana Saham dengan Metode Raw Return, Sharpe, Treynor, Jensen, dan Sortino. *Journal of Applied Finance and Accounting*. Vol.01, No.01, Hal.193-226
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Kanisius. Yogyakarta.
- Utomo, Ponco. 2010. Peluang dan Tantangan Pertumbuhan Reksadana di Indonesia. *Research Analis*. PT Minna Padi Aset Manajemen.
- Volkman, DA. And Wohar, M, 1995, Determinants of Persistence in Relative Performance of Mutual Funds, *The journal of Financial Reserach*, Vol.XVIII, NO. 4, Pages 415-430
- Waelan. 2009. Persistensi Reksa Dana Saham di Bursa Efek Indonesia. *JAAI*. Vol.13, No.02, Hal.221-330
- Wibowo, Satrio. 2005. Penilaian Kinerja Reksadana Saham dengan Metode Jensen Periode Januari-Desember 2002. Universitas Diponegoro.
- Wulandari, Phaurela A. 2013. Evaluasi Kinerja Reksadana Saham Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal INTEKNA (Edisi Khusus)*. Tahun XIII, No.03, Hal.227-234.
- Yuliaty, Erma. 2013. Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham dengan Menggunakan Model Treynor, Sharpe, Jensen, Treynor & Black. *Media Mahardhika*. Vol.12, No.01.
- VorstVan der. 2000. *Performance Measurement in Agri-food Supply-Chain Network*. Wageningen. Netherlands.

=====