

## Analisis *Window Dressing* pada Reksa Dana Saham Perusahaan Sekuritas Indonesia tahun 2010-2015

### *Analysis Window Dressing on Stock Mutual Funds Securities Company Indonesia in 2010-2015*

Trias Rohmadoni Alandari

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Jln. Kalimantan 37, Jember 68121

E-mail: triasrohmadoni@gmail.com

#### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis *window dressing* pada reksa dana saham perusahaan sekuritas Indonesia tahun 2010-2015. Permasalahan dalam penelitian ini adalah bagaimana kinerja reksa dana saham dengan menggunakan metode *Sharpe* dan reksa dana saham mana sajakah yang melakukan *window dressing*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua reksa dana saham yang memiliki izin dari Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) yang telah terdaftar dan diterbitkan pada tahun 2010-2015. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 39 produk reksa dana saham atau 234 observasi. Dengan metode *Sharpe*, diperoleh hasil penelitian bahwa pada tahun 2010 terdapat 28 reksa dana saham berkinerja positif dan 11 reksa dana saham berkinerja negatif. Tahun 2011 terdapat 26 reksa dana saham berkinerja positif dan 13 reksa dana saham berkinerja negatif. Tahun 2012 terdapat 17 reksa dana saham berkinerja positif dan 22 reksa dana saham berkinerja negatif. Tahun 2013 terdapat 16 reksa dana saham berkinerja positif dan 23 reksa dana saham berkinerja negatif. Tahun 2014 terdapat 22 reksa dana saham berkinerja positif dan 17 reksa dana saham berkinerja negatif. Tahun 2015 terdapat 12 reksa dana saham berkinerja positif dan 27 reksa dana saham berkinerja negatif. Reksa dana saham yang berpotensi melakukan *window dressing* adalah Syailendra Equity pada tahun 2010, 2011 dan 2012 serta Batavia Dana Saham Optimal pada tahun 2012, 2013 dan 2014.

**Kata Kunci:** metode *Sharpe*, reksa dana saham, *window dressing*

#### Abstract

*The purpose of this study was to analyze window dressing on stock mutual funds securities company Indonesia in 2010-2015. The focus of this study was how stock mutual funds' perform with Sharpe method and which stock mutual funds who did the window dressing. The population was all the stock mutual funds who had permitted from Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) who registered and risen in 2010-2015. The sample was 39 stock mutual funds or 234 observations. With Sharpe method, results showed that in 2010 there was 28 positive stock mutual funds and 11 negative stock mutual funds. In 2011 there was 26 positive stock mutual funds and 13 negative stock mutual funds. In 2012 there was 17 positive stock mutual funds and 22 negative stock mutual funds. In 2013 there was 16 stock mutual funds and 23 stock mutual funds. In 2014 there was 22 positive stock mutual funds and 17 negative stock mutual funds. In 2015 there was 12 positive stock mutual funds and 27 negative stock mutual funds. The potential of stock mutual funds was from Syailendra Equity in 2010, 2011 and 2012 also Batavia Dana Saham Optimal in 2012, 2013 and 2014.*

**Keywords:** *Sharpe method, stock mutual funds, window dressing*

#### Pendahuluan

Pada umumnya tujuan investor berinvestasi adalah untuk mengharapkan tingkat keuntungan (*return*). Investor selalu mencari alternatif investasi yang memberikan *return* tertinggi dengan tingkat risiko tertentu (Fahmi dan Hadi, 2009:6). Namun yang perlu disadari adalah bahwa hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Konsep risiko tidak terlepas kaitannya dengan *return*. Seorang investor yang rasional sebelum mengambil

keputusan investasi harus mempertimbangkan dua hal, yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*). Risiko yang dimaksudkan adalah tingkat potensi kerugian yang timbul karena perolehan hasil investasi yang diharapkan tidak sesuai dengan harapan

(Rahardjo, 2006:9). Investor yang melakukan investasi pada instrumen keuangan seperti saham, dapat digolongkan sebagai investor yang berani mengambil risiko (*risk seeker*). Hal ini dikarenakan hingga saat ini investasi pada saham masih dianggap sebagai investasi yang paling berisiko dibanding instrumen keuangan yang lain karena pendapatan yang diharapkan dari investasi pada saham bersifat tidak pasti.

Selain saham, reksa dana merupakan salah satu alternatif berinvestasi bagi pemodal atau investor yang memiliki dana terbatas, tidak memiliki waktu dan keahlian untuk menghitung risiko dan *return* atas investasi yang mereka tanamkan. Hal yang membedakan reksa dana dengan instrumen lainnya adalah adanya manajer investasi yaitu pihak profesional yang bertugas mengelola dana investasi

dari investor reksa dana. Salah satu jenis reksa dana yang memiliki *return* dan risiko paling tinggi adalah reksa dana saham.

Secara definisi, reksa dana adalah wadah untuk menghimpun dana masyarakat yang dikelola oleh badan hukum yang bernama manajer investasi untuk kemudian diinvestasikan ke portofolio efek seperti saham, obligasi, dan instrumen pasar uang. Profil risiko yang tinggi pada reksa dana saham tidak menjadikan reksa dana kekurangan peminat, terbukti dengan komposisi Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana pada awal tahun 2015 bahwa reksa dana saham konvensional menempati posisi tertinggi yaitu sebesar 42%. Calon investor sebaiknya melakukan analisis kinerja reksa dana saham sebelum menentukan produk reksa dana saham yang akan dipilih. Pengukuran kinerja merupakan hal yang dilakukan untuk mengukur tingkat pengembalian (*return*) dan risiko.

Pentingnya dilakukan penelitian ini untuk memberikan gambaran kepada calon investor tentang kinerja reksa dana saham sebelum mereka menanamkan modal atau dana yang dimiliki di salah satu reksa dana saham. Para investor sebaiknya mempunyai standar pengukuran (*benchmark*) dalam melaksanakan pengukuran investasinya sebelum berinvestasi di reksa dana. Standar pengukuran (*benchmark*) digunakan untuk mengetahui reksa dana yang termasuk ke dalam kategori *outperform* maupun *underperform*. Kategori *outperform* menunjukkan bahwa kinerja reksa dana saham lebih besar dibandingkan dengan kinerja *benchmark* yang dipakai sehingga termasuk dalam kategori layak untuk berinvestasi di reksa dana tersebut. Sedangkan kategori *underperform* adalah reksa dana yang menunjukkan kinerja lebih kecil daripada *benchmark* yang digunakan sehingga kurang layak untuk berinvestasi di reksa dana tersebut.

Dalam penelitian ini digunakan metode pengukuran *Sharpe Ratio* untuk menilai kinerja reksa dana saham. Menurut Mahdi (1997), sebagaimana dikutip oleh Warsono (2004) menyatakan bahwa secara umum, model pengukuran kinerja *Sharpe* dapat diterapkan untuk semua reksa dana. Penelitian ini menggunakan *Risk Adjusted Return*, karena jika melakukan pengukuran reksa dana berdasarkan *return*nya saja akan menghasilkan hasil yang tidak akurat, sehingga pengukuran harus melibatkan *return* dan risiko reksa dana yaitu menggunakan *return* sesuaian risiko (Hartono, 2010).

Investor juga disarankan untuk terus memantau perkembangan reksa dana saham yang dimilikinya. Tidak hanya memastikan bahwa tujuan investasi tercapai, investor juga dapat mengetahui waktu yang tepat untuk membeli lebih banyak saham atau menjual saham yang dimiliki, yang dikenal dengan *market timing*. Salah satu *market timing* yang dapat digunakan ketika berinvestasi reksa dana saham adalah *window dressing*.

Fenomena *window dressing* adalah suatu kondisi dimana harga saham di bursa efek cenderung menguat atau naik pada akhir tahun. Kemunculan *window dressing* ini pada akhir tahun, tentunya memberikan keuntungan bagi pihak

investor maupun manajer investasi. Investor dapat memperoleh *capital gain* yang besar atas portofolio yang disusun oleh manajer investasi. Fenomena *window dressing* ini jika dimanfaatkan dengan benar, akan menghasilkan *capital gain* yang besar untuk pembelian saham yang dilakukan. Sedangkan manajer investasi dengan bagusnya portofolio yang diajukan kepada investor, maka mereka akan memperoleh kompensasi atau bonus yang bagus atau besar pula.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini adalah

1. Bagaimana kinerja reksa dana saham menggunakan metode *Sharpe* tahun 2010-2015?
2. Reksa dana saham mana sajakah yang melakukan *window dressing* tahun 2010-2015?

## Metode Penelitian

### Rancangan Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam penelitian *event studies*. Menurut Tandelilin (2001:126), *event studies* adalah penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas. Penelitian ini bertujuan untuk menyajikan bukti empiris mengenai praktek *window dressing* yang dilakukan oleh manajer investasi pada perusahaan sekuritasnya tahun 2010-2015.

### Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua reksa dana saham yang memiliki izin dari Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) yang telah terdaftar dan diterbitkan pada tahun 2010-2015. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive* sampling, yaitu pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu, yang pada umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian. (Indriantoro dan Supomo, 1999:131). Kriteria untuk menentukan sampel adalah:

1. Sampel yang diambil merupakan jenis reksa dana saham yang tercatat masih aktif pada tahun 2010-2015 serta terdaftar di BAPEPAM.
2. Sampel yang diambil merupakan jenis reksa dana saham konvensional.
3. Sampel yang diambil memiliki Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang lengkap serta dipublikasikan di media cetak atau website resmi BAPEPAM.

Dari hasil pengumpulan data, diperoleh 39 produk reksa dana saham yang memenuhi seluruh kriteria dalam pemilihan sampel.

### Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dalam bentuk yang

sudah jadi, baik yang dipublikasikan ataupun yang tidak dipublikasikan. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari website resmi BAPEPAM yaitu [www.aria.bapepam.go.id](http://www.aria.bapepam.go.id) untuk mendapatkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham, IHSG diperoleh melalui website [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) dan BI rate melalui [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id).

### Teknik Analisis Data

Data yang diperoleh pada penelitian ini dianalisa secara deskriptif kuantitatif. Untuk mempermudah pengolahan data menggunakan program *Microsoft Excel*. Langkah-langkah yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Menghitung return bulanan masing-masing reksa dana saham menggunakan Nilai Aktiva Bersih (NAB).

$$RETURN_{RD} = \frac{NAK - NAW}{NAW}$$

Dimana:

Return<sub>RD</sub> = Rata-rata kinerja reksa dana saham  
NAK = Nilai Aktiva Bersih/unit akhir bulan ini  
NAW = Nilai Aktiva Bersih/unit bulan sebelumnya

(Pratomo, 2005)

2. Menghitung *return* pasar (*benchmark*) bulanan menggunakan IHSG.

$$RP_1 = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

RP<sub>1</sub> = Return pasar  
IHSG<sub>t</sub> = Nilai IHSG selama periode t  
IHSG<sub>t-1</sub> = Nilai IHSG selama periode t-1

(Pratomo, 2005)

3. Menghitung *return* bebas risiko bulanan menggunakan BI rate.

$$RFR = \frac{\sum BI\ rate}{n}$$

Dimana:

RFR = Risk Free Return  
 $\Sigma$  BI rate = Jumlah suku bunga pada periode tertentu  
n = Jumlah perhitungan

(Pratomo, 2005)

4. Menghitung standar deviasi sebelum menghitung kinerja reksa dana saham menggunakan metode *Sharpe*.

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (x - \mu)^2}{n - 1}}$$

Dimana:

$\sigma$  = Standar deviasi

x = Nilai data  
 $\mu$  = Rata-rata hitung  
n = jumlah data

(Pratomo, 2005)

Setelah diketahui standar deviasi yang diperlukan untuk menghitung kinerja dengan metode *Sharpe*, maka dicari kinerja dengan rumus dari metode *Sharpe* yaitu:

$$S_{pi} = \frac{R_{pi} - R_f}{SD_{pi}}$$

Dimana:

S<sub>pi</sub> = Indeks harga *Sharpe* portofolio i  
R<sub>pi</sub> = Rata-rata pengembalian portofolio i  
R<sub>f</sub> = Rata-rata atas bunga investasi bebas risiko  
SD<sub>pi</sub> = Standar deviasi pengembalian portofolio i  
R<sub>pi</sub> - R<sub>f</sub> = Premi risiko portofolio i

(Pratomo, 2005)

5. Membandingkan hasil kinerja masing-masing reksa dana saham dengan *return benchmark* (IHSG).

6. Langkah terakhir adalah pada setiap tahunnya dilakukan analisis kinerja reksa dana saham.

a) Berdasarkan kinerja *Sharpe*,

i. Jika rata-rata *return* reksa dana saham lebih besar daripada rata-rata *return risk free* (BI rate) maka reksa dana saham tersebut mempunyai kinerja positif.

ii. Jika rata-rata *return* reksa dana saham lebih kecil daripada rata-rata *return risk free* (BI rate) maka reksa dana saham tersebut mempunyai kinerja negatif.

b) Berdasarkan kinerja *benchmark*,

i. Jika rata-rata *return* reksa dana saham lebih besar daripada rata-rata *return* IHSG maka reksa dana saham tersebut tergolong dalam kategori *outperform*.

ii. Jika rata-rata *return* reksa dana saham lebih kecil daripada rata-rata *return* IHSG maka reksa dana saham tersebut tergolong dalam kategori *underperform*.

Selanjutnya, jika reksa dana saham mempunyai kinerja positif dan tergolong kategori *outperform* maka mempunyai potensi melakukan *window dressing*.

## Hasil Penelitian

**1. Hasil Rata-Rata Return Bulanan Reksa Dana Saham**  
*Return* dari masing-masing reksa dana saham dihitung dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang telah dipublikasikan pada website [aria.bapepam.go.id](http://aria.bapepam.go.id). Rumus yang digunakan adalah:

$$RETURN_{RD} = \frac{NAK - NAW}{NAW}$$

Dimana:

Return<sub>RD</sub> = Rata-rata kinerja reksa dana saham  
 NAK = Nilai Aktiva Bersih/unit akhir bulan ini  
 NAW = Nilai Aktiva Bersih/unit bulan sebelumnya

(Pratomo, 2005)

Berikut contoh perhitungan reksa dana saham Panin Dana Prima pada bulan Februari 2010:

$$\text{Panin Dana Prima} = \frac{393,462,386 - 343,711,315}{343,711,315} = 0.14474$$

Langkah kedua adalah menghitung rata-rata *return* bulanan reksa dana saham. Rata-rata *return* dapat diperoleh dengan cara membagi jumlah akumulasi *return* selama periode pengamatan dengan jumlah periode pengamatan. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\bar{R}_d = \frac{\sum R_d}{n}$$

Dimana :

R<sub>d</sub> = Rata-rata bulanan reksa dana saham  
 $\sum R_d$  = Jumlah *return* bulanan dalam suatu periode  
 n = Jumlah periode perhitungan

Berikut adalah contoh perhitungan *return* rata-rata bulanan reksa dana saham Panin Dana Prima tahun 2010:

$$\bar{R}_d = \frac{\text{return bulan Februari} - \text{Desember 2010}}{11 \text{ bulan}} = \frac{0.87244}{11} = 0.0793$$

## 2. Hasil Rata-Rata Bulanan Benchmark IHSG

Indeks rata-rata bulanan *benchmark* IHSG pada penelitian ini berfungsi sebagai pembanding (*benchmark*) untuk menyatakan kinerja reksa dana saham apakah *outperform* atau *underperform*. Selain itu, IHSG dalam penelitian ini juga berfungsi sebagai variabel kontrol, yakni pengontrol *return* reksa dana saham dan *BI rate* agar tidak dipengaruhi oleh variabel lain. Indeks rata-rata perbulan diperoleh dari situs [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Untuk menghitung *return* bulanan IHSG menggunakan rumus:

$$RP_1 = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

RP<sub>1</sub> = *Return* pasar  
 IHSG<sub>t</sub> = Nilai IHSG selama periode t  
 IHSG<sub>t-1</sub> = Nilai IHSG selama periode t-1

(Pratomo, 2005)

Contoh perhitungan *return* IHSG pada bulan Februari 2010

$$RP_1 = \frac{2549.033 - 2610.796}{2610.796} = -0.02366$$

Langkah kedua adalah menghitung rata-rata *return* IHSG. Rata-rata *return* IHSG dapat diperoleh dengan cara

membagi jumlah akumulasi *return* selama periode pengamatan dengan jumlah periode pengamatan. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$\bar{R}_m = \frac{\sum R_m}{n}$$

dimana:

$\bar{R}_m$  = Rata-rata *return* bulanan *benchmark* (IHSG)  
 $\sum R_m$  = Jumlah *return* bulanan *benchmark*  
 n = Jumlah periode perhitungan

(Pratomo, 2005)

Berikut adalah contoh perhitungan rata-rata *return* bulanan *benchmark* (IHSG) pada tahun 2010.

$$R_m = \frac{0.370831}{11} = 0.0337$$

## 3. Hasil Rata-Rata Bulanan BI Rate

SBI atau *BI rate* ditetapkan oleh Bank Indonesia. Pada penelitian ini akan berfungsi sebagai *Risk Free Rate*. Rata-rata bulanan *BI rate* didapatkan dengan perhitungan sebagai berikut:

$$R_f \text{ bulanan} = \frac{BI \text{ rate}}{n}$$

Dimana:

R<sub>f</sub> = *Return* bulanan *BI rate*  
*BI rate* = *BI rate* pada periode tertentu  
 n = Jumlah periode

(Pratomo, 2005)

Berikut adalah contoh perhitungan *return* per bulan *BI rate* pada bulan Februari 2010:

$$R_f \text{ bulanan} = \frac{0.0650}{12} = 0.005417$$

Langkah kedua yang dilakukan adalah menghitung rata-rata *return* bulanan investasi bebas risiko. Setelah diketahui *return* *BI rate* masing-masing per bulannya, maka untuk menghitung rata-rata *return* bulanan investasi bebas risiko menggunakan rumus sebagai berikut:

$$RFR = \frac{\sum BI \text{ rate}}{n}$$

Dimana:

RFR = *Risk Free Return*  
 $\sum BI \text{ rate}$  = Jumlah suku bunga pada periode tertentu  
 n = Jumlah perhitungan

(Pratomo, 2005)

Berikut adalah contoh perhitungan rata-rata *return* bulanan pada bulan Februari 2010:

$$\begin{aligned} RFR &= \frac{\sum R_j \text{bulan Februari} - \text{Desember 2010}}{n} \\ &= \frac{0.059587}{11} \\ &= 0.005417 \end{aligned}$$

#### 4. Hasil Perhitungan Kinerja dengan Metode Sharpe

Standar deviasi merupakan variabel yang harus dicari sebelum menghitung kinerja reksa dana maupun kinerja *benchmark* dengan metode *Sharpe*. Perhitungan standar deviasi dapat menggunakan program Microsoft Excel atau dengan rumus sebagai berikut.

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (x - \mu)^2}{n - 1}}$$

Dimana:

- $\sigma$  = Standar deviasi
- $x$  = Nilai data
- $\mu$  = Rata-rata hitung
- $n$  = jumlah data

(Pratomo, 2005)

Dalam penelitian ini menggunakan rumus *Excel* dengan data hasil perhitungan standar deviasi reksa dana saham dan *benchmark* terdapat di lampiran.

Setelah diketahui standar deviasi yang diperlukan untuk menghitung kinerja dengan metode *Sharpe* maka dicari kinerja dengan rumus dari metode *Sharpe* yaitu:

$$S_{pi} = \frac{R_{pi} - R_f}{SD_{pi}}$$

Dimana:

- $S_{pi}$  = Indeks harga *Sharpe* portofolio  $i$
- $R_{pi}$  = Rata-rata pengembalian portofolio  $i$
- $R_f$  = Rata-rata atas bunga investasi bebas risiko
- $SD_{pi}$  = Standar deviasi pengembalian portofolio  $i$
- $R_{pi} - R_f$  = Premi risiko portofolio  $i$

(Pratomo, 2005)

Berikut ini contoh perhitungan kinerja reksa dana saham Panin Dana Prima dan kinerja IHSG pada tahun 2010:

$$\begin{aligned} \text{Panin Dana Prima (2010)} &= \frac{0.0793 - 0.005417}{0.125951} \\ &= 0.05866 \\ S_{pi} \text{ IHSG (2010)} &= \frac{0.0337 - 0.005417}{0.056739} \\ &= 0.04985 \end{aligned}$$

#### 5. Hasil Perhitungan Kinerja Reksa Dana Saham dan Benchmark

Pada perhitungan kinerja reksa dana saham dengan *benchmark* sama dengan perhitungan saat menghitung *return* bulanan reksa dana saham. Data yang digunakan adalah NAB pada awal dan akhir periode perhitungan. Rumus yang digunakan adalah:

$$\bar{R}_d = \frac{\sum R_d}{n}$$

dimana :

$\bar{R}_d$  = Rata-rata bulanan reksa dana saham

$\sum R_d$  = jumlah *return* bulanan dalam suatu periode

$n$  = jumlah periode perhitungan

(Pratomo, 2005)

Berikut adalah contoh perhitungan *return* rata-rata bulanan reksa dana saham Panin Dana Prima tahun 2010.

$$\bar{R}_d = \frac{\text{return bulan Februari} - \text{Desember 2010}}{11 \text{ bulan}}$$

$$\bar{R}_d = \frac{0.87244}{11}$$

= 0.0793

Langkah berikutnya adalah menghitung *return* dari *benchmark* (IHSG) pada periode yang sama dengan rumus sebagai berikut:

Rumus yang digunakan adalah:

$$\bar{R}_m = \frac{\sum R_m}{n}$$

Dimana:

$\bar{R}_m$  = Rata-rata *return* bulanan *benchmark* (IHSG)

$\sum R_m$  = Jumlah *return* bulanan *benchmark*

$n$  = Jumlah periode perhitungan

(Pratomo, 2005)

Berikut adalah contoh perhitungan rata-rata *return* bulanan *benchmark* (IHSG) pada tahun 2010:

$$\bar{R}_m = \frac{0.370831}{11}$$

= 0.0337

Hasil dua perhitungan di atas menunjukkan bahwa *return* dari reksa dana saham Panin Dana Prima di atas *return* pasar (IHSG) sehingga *return* reksa dana saham Panin Dana Prima pada tahun 2010 termasuk ke dalam kategori *outperform*.

### Pembahasan

#### 1. Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode Sharpe

##### a. Kinerja Reksa Dana Saham Tahun 2010 Menggunakan Metode Sharpe

Tabel 1.1 Hasil Kinerja Reksa Dana Saham tahun 2010 dengan Metode *Sharpe*

|                 |                 |
|-----------------|-----------------|
| Kinerja Positif | Kinerja Negatif |
|-----------------|-----------------|

|                     |                     |
|---------------------|---------------------|
| 28 Reksa Dana Saham | 11 Reksa Dana Saham |
|---------------------|---------------------|

Sumber: Data diolah. 2016.

Berdasarkan hasil perhitungan kinerja reksa dana saham pada tahun 2010 dengan menggunakan metode *Sharpe*, 28 reksa dana saham menunjukkan kinerja yang positif dan 11 reksa dana saham menunjukkan kinerja negatif. Reksa dana saham dengan hasil positif menunjukkan bahwa *return* yang dihasilkan melebihi *return* investasi bebas risiko. Semakin besar hasil yang diperoleh maka semakin baik pula kinerja suatu reksa dana saham karena memberikan *return* yang tinggi atas risiko individual yang ditanggungnya.

#### b. Kinerja Reksa Dana Saham Tahun 2011 Menggunakan Metode *Sharpe*

Tabel 1.2 Hasil Kinerja Reksa Dana Saham tahun 2011 dengan Metode *Sharpe*

| Kinerja Positif     | Kinerja Negatif     |
|---------------------|---------------------|
| 26 Reksa Dana Saham | 13 Reksa Dana Saham |

Sumber: Sumber: Data diolah. 2016.

Berdasarkan hasil perhitungan kinerja reksa dana saham pada tahun 2011 dengan menggunakan metode *Sharpe*, 26 reksa dana saham menunjukkan kinerja yang positif dan 13 reksa dana saham menunjukkan kinerja negatif. Reksa dana saham dengan hasil positif menunjukkan bahwa *return* yang dihasilkan melebihi *return* investasi bebas risiko. Semakin besar hasil yang diperoleh maka semakin baik pula kinerja suatu reksa dana saham karena memberikan *return* yang tinggi atas risiko individual yang ditanggungnya.

#### c. Kinerja Reksa Dana Saham tahun 2012 Menggunakan Metode *Sharpe*

Tabel 1.3 Hasil Kinerja Reksa Dana Saham tahun 2012 dengan Metode *Sharpe*

| Kinerja Positif     | Kinerja Negatif     |
|---------------------|---------------------|
| 17 Reksa Dana Saham | 22 Reksa Dana Saham |

Sumber: Sumber: Data diolah. 2016.

Berdasarkan hasil perhitungan kinerja reksa dana saham pada tahun 2012 dengan menggunakan metode *Sharpe*, 17 reksa dana saham menunjukkan kinerja yang positif dan 22 reksa dana saham menunjukkan kinerja negatif. Reksa dana saham dengan hasil positif menunjukkan bahwa *return* yang dihasilkan melebihi *return* investasi bebas risiko. Semakin besar hasil yang diperoleh maka semakin baik pula kinerja suatu reksa dana saham karena memberikan *return* yang tinggi atas risiko individual yang ditanggungnya.

#### d. Kinerja Reksa Dana Saham tahun 2013 Menggunakan Metode *Sharpe*

Tabel 1.4 Hasil Kinerja Reksa Dana Saham tahun 2013 dengan Metode *Sharpe*

| Kinerja Positif     | Kinerja Negatif     |
|---------------------|---------------------|
| 16 Reksa Dana Saham | 23 Reksa Dana Saham |

Sumber: Sumber: Data diolah. 2016.

Berdasarkan hasil perhitungan kinerja reksa dana saham pada tahun 2012 dengan menggunakan metode *Sharpe*, 16 reksa dana saham menunjukkan kinerja yang positif dan 23 reksa dana saham menunjukkan kinerja negatif. Reksa dana saham dengan hasil positif menunjukkan bahwa *return* yang dihasilkan melebihi *return* investasi bebas risiko. Semakin besar hasil yang diperoleh maka semakin baik pula kinerja suatu reksa dana saham karena memberikan *return* yang tinggi atas risiko individual yang ditanggungnya.

#### e. Kinerja Reksa Dana Saham Tahun 2014 Menggunakan Metode *Sharpe*

Tabel 1.5 Hasil Kinerja Reksa Dana Saham tahun 2014 dengan Metode *Sharpe*

| Kinerja Positif     | Kinerja Negatif     |
|---------------------|---------------------|
| 22 Reksa Dana Saham | 17 Reksa Dana Saham |

Sumber: Sumber: Data diolah. 2016.

Berdasarkan hasil perhitungan kinerja reksa dana saham pada tahun 2014 dengan menggunakan metode *Sharpe*, 22 reksa dana saham menunjukkan kinerja yang positif dan 17 reksa dana saham menunjukkan kinerja negatif. Reksa dana saham dengan hasil positif menunjukkan bahwa *return* yang dihasilkan melebihi *return* investasi bebas risiko. Semakin besar hasil yang diperoleh maka semakin baik pula kinerja suatu reksa dana saham karena memberikan *return* yang tinggi atas risiko individual yang ditanggungnya.

#### f. Kinerja Reksa Dana Saham Tahun 2015 Menggunakan Metode *Sharpe*

Tabel 1.6 Hasil Kinerja Reksa Dana Saham tahun 2015 dengan Metode *Sharpe*

| Kinerja Positif     | Kinerja Negatif     |
|---------------------|---------------------|
| 12 Reksa Dana Saham | 27 Reksa Dana Saham |

Sumber: Sumber: Data diolah. 2016.

Berdasarkan hasil perhitungan kinerja reksa dana saham pada tahun 2015 dengan menggunakan metode *Sharpe*, 12 reksa dana saham menunjukkan kinerja yang positif dan 27 reksa dana saham menunjukkan kinerja negatif. Reksa dana saham dengan hasil positif menunjukkan bahwa *return* yang dihasilkan melebihi *return* investasi bebas risiko. Semakin besar hasil yang diperoleh maka semakin baik pula kinerja suatu reksa dana saham karena memberikan *return* yang tinggi atas risiko individual yang ditanggungnya.

## 2. Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Kinerja *Benchmark* (IHSG)

### a. Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Kinerja *Benchmark* (IHSG) tahun 2010

Reksa dana dapat dikatakan memiliki kinerja yang baik dan menguntungkan jika hasil kerjanya positif dan mampu berada di atas kinerja pasar (IHSG). Reksa dana yang memiliki kinerja di atas harga pasar disebut *outperform*.

Sedangkan reksa dana yang memiliki kinerja di bawah harga pasar disebut *underperform*. Berikut hasil perbandingan kinerja reksa dana saham dengan kinerja *benchmark* tahun 2010.

Tabel 1.7 Hasil Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Kinerja *Benchmark* tahun 2010

| <i>Outperform</i>   | <i>Underperform</i> |
|---------------------|---------------------|
| 16 Reksa Dana Saham | 23 Reksa Dana Saham |

Sumber: Sumber: Data diolah. 2016.

Berdasarkan hasil perbandingan di atas, kinerja reksa dana saham pada tahun 2010 menunjukkan 16 reksadana saham memiliki status *outperform* terhadap kinerja *benchmark* (IHSG) dan 23 reksa dana saham lainnya memiliki status *underperform*.

#### b. Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Kinerja *Benchmark* (IHSG) tahun 2011

Tabel 1.8 Hasil Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Kinerja *Benchmark* tahun 2011

| <i>Outperform</i>   | <i>Underperform</i> |
|---------------------|---------------------|
| 27 Reksa Dana Saham | 12 Reksa Dana Saham |

Sumber: Sumber: Data diolah. 2016.

Berdasarkan hasil perbandingan di atas, kinerja reksa dana saham pada tahun 2010 menunjukkan 27 reksadana saham memiliki status *outperform* terhadap kinerja *benchmark* (IHSG) dan 12 reksa dana saham lainnya memiliki status *underperform*.

#### c. Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Kinerja *Benchmark* (IHSG) tahun 2012

Tabel 1.9 Hasil Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Kinerja *Benchmark* tahun 2012

| <i>Outperform</i>   | <i>Underperform</i> |
|---------------------|---------------------|
| 16 Reksa Dana Saham | 23 Reksa Dana Saham |

Sumber: Sumber: Data diolah. 2016.

Berdasarkan hasil perbandingan di atas, kinerja reksa dana saham pada tahun 2012 menunjukkan 16 reksadana saham memiliki status *outperform* terhadap kinerja *benchmark* (IHSG) dan 23 reksa dana saham lainnya memiliki status *underperform*.

#### d. Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Kinerja *Benchmark* (IHSG) tahun 2013

Tabel 1.10 Hasil Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Kinerja *Benchmark* tahun 2013

| <i>Outperform</i>   | <i>Underperform</i> |
|---------------------|---------------------|
| 17 Reksa Dana Saham | 22 Reksa Dana Saham |

Sumber: Sumber: Data diolah. 2016.

Berdasarkan hasil perbandingan di atas, kinerja reksa dana saham pada tahun 2013 menunjukkan 17 reksadana saham memiliki status *outperform* terhadap kinerja *benchmark* (IHSG) dan 22 reksa dana saham lainnya memiliki status *underperform*.

#### e. Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Kinerja *Benchmark* (IHSG) tahun 2014

Tabel 1.12 Hasil Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Kinerja *Benchmark* tahun 2014

| <i>Outperform</i>   | <i>Underperform</i> |
|---------------------|---------------------|
| 18 Reksa Dana Saham | 21 Reksa Dana Saham |

Sumber: Data diolah. 2016.

Berdasarkan hasil perbandingan di atas, kinerja reksa dana saham pada tahun 2014 menunjukkan 18 reksadana saham memiliki status *outperform* terhadap kinerja *benchmark* (IHSG) dan 21 reksa dana saham lainnya memiliki status *underperform*.

#### f. Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Kinerja *Benchmark* (IHSG) tahun 2015

Tabel 1.12 Hasil Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Kinerja *Benchmark* tahun 2015

| <i>Outperform</i>   | <i>Underperform</i> |
|---------------------|---------------------|
| 12 Reksa Dana Saham | 27 Reksa Dana Saham |

Sumber: Data diolah. 2016.

Berdasarkan hasil perbandingan di atas, kinerja reksa dana saham pada tahun 2015 menunjukkan 12 reksadana saham memiliki status *outperform* terhadap kinerja *benchmark* (IHSG) dan 27 reksa dana saham lainnya memiliki status *underperform*.

#### 3. Reksa Dana Saham Kinerja Positif dan *Outperform* yang Berpotensi Melakukan *Window Dressing*

Berdasarkan data kinerja dari reksa dana saham menggunakan metode *Sharpe* dan kinerja *benchmark*, terdapat 5 reksa dana saham yang memiliki kinerja positif serta *outperform*, yaitu Reksa Dana Schroder Dana Prestasi, Batavia Dana Saham Optimal, Reksa Dana Schroder Dana Istimewa, Syailendra Equity Opportunity Fund dan FS Indoequity Dividend Yield Fund.

Dari kelima reksa dana saham tersebut, reksa dana saham yang paling konsisten selalu masuk dalam ranking 10 besar selama tiga tahun berturut-turut adalah Syailendra Equity Opportunity Fund dan Batavia Dana Saham Optimal. Reksa dana saham Syailendra Equity Opportunity Fund secara berturut-turut selama tahun 2010, 2011 dan 2012 mempunyai kinerja positif berdasarkan metode *Sharpe*. Pengukuran berdasarkan kinerja *benchmark*, juga menunjukkan bahwa reksa dana saham Syailendra Equity Opportunity Fund berada dalam kategori *outperform*. Sehingga berdasarkan kriteria yang telah dikemukakan di atas, reksa dana Syailendra Equity Opportunity Fund mempunyai potensi melakukan *window dressing*.

Tabel 1.13 Kinerja *Sharpe* dan Kinerja *Benchmark* Reksa Dana Syailendra Equity Opportunity Fund

| Tahun | Syailendra Equity Opportunity Fund |                          |
|-------|------------------------------------|--------------------------|
|       | Kinerja <i>Sharpe</i>              | Kinerja <i>Benchmark</i> |
| 2010  | 0,5505                             | 0,0893                   |
| 2011  | 0,5555                             | 0,0944                   |
| 2012  | 0,3547                             | 0,1117                   |

Sumber: Data diolah. 2016.

Sementara itu, reksa dana saham Batavia Dana Saham Optimal juga mempunyai kinerja positif berdasarkan metode *Sharpe* dan berada dalam kategori *outperform* berdasarkan kinerja *benchmark* selama tiga tahun berturut-turut yaitu tahun 2012, 2013 dan 2014. Reksa dana saham Batavia Dana Saham Optimal juga mempunyai potensi untuk melakukan *window dressing*.

Tabel 1.14 Kinerja *Sharpe* dan Kinerja *Benchmark* Reksa Dana Batavia Dana Saham Optimal

| Tahun | Batavia Dana Saham Optimal |                          |
|-------|----------------------------|--------------------------|
|       | Kinerja <i>Sharpe</i>      | Kinerja <i>Benchmark</i> |
| 2010  | 0,2964                     | 0,1138                   |
| 2011  | 0,4692                     | 0,0577                   |
| 2012  | 0,6202                     | 0,0090                   |

## Kesimpulan

### Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana kinerja reksa dana saham dengan metode *Sharpe* pada tahun 2010-2015. Berdasarkan metode *Sharpe* pada tahun 2010 terdapat 28 reksa dana saham yang memiliki kinerja positif dan 11 reksa dana saham yang memiliki kinerja negatif. Tahun 2010 dapat dikatakan merupakan tahun terbaik bagi reksa dana saham selama periode penelitian. Pada tahun 2011 terdapat 26 reksa dana saham yang memiliki kinerja positif dan 13 reksa dana saham yang memiliki kinerja negatif. Sedangkan pada tahun 2012 hanya terdapat 17 reksa dana saham yang memiliki kinerja positif dan 22 reksa dana saham yang memiliki kinerja negatif. Tahun 2012 dapat dikatakan merupakan tahun yang kurang baik kebanyakan reksa dana saham selama periode penelitian. Tahun 2013 terdapat 16 reksa dana saham yang memiliki kinerja saham positif dan 23 reksa dana saham dengan kinerja negatif. Tahun 2013 juga merupakan tahun yang kurang baik bagi reksa dana saham. Sementara tahun 2014 terdapat 22 reksa dana saham dengan kinerja saham positif dan 17 reksa dana saham berkinerja negatif. Terakhir, tahun 2015 hanya ada 12 reksa dana saham dengan kinerja positif dan 27 reksa dana saham berkinerja negatif. Dapat dikatakan tahun 2015 merupakan tahun terburuk bagi kebanyakan reksa dana saham selama periode penelitian. Reksa dana saham dengan hasil positif menunjukkan bahwa *return* yang dihasilkan melebihi *return* investasi bebas risiko.

Selanjutnya, berdasarkan kriteria kinerja *Sharpe* dan kinerja *benchmark* terdapat dua reksa dana saham yang berpotensi melakukan *window dressing*. Reksa dana Syailendra Equity Opportunity Fund berpotensi melakukan *window dressing* pada tahun 2010, 2011 dan 2012 serta reksa dana Batavia Dana Saham Optimal pada tahun 2012, 2013 dan 2014.

### Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah hanya menggunakan 39 sampel reksa dana saham yang belum tentu memiliki kinerja terbaik di antara populasi reksa dana saham yang ada. Selain itu penelitian ini hanya menggunakan metode *Sharpe* dalam perhitungan kinerja reksa dana saham. Investor sebaiknya memilih reksa dana saham dengan kinerja positif dan memiliki status *outperform* terhadap kinerja *benchmark* ke dalam portofolio investasi mereka. Setiap metode dan *benchmark* yang digunakan akan menghasilkan penilaian yang berbeda-beda terutama pada peringkat kinerja terbaik. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan metode lainnya dalam mengukur kinerja serta menggunakan *benchmark return* pasar selain IHSG seperti indeks LQ45. Selain itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan metode-metode perhitungan kinerja reksa dana lain seperti Treynor, Jensen,  $M^2$  dan *Information Ratio*. Dengan demikian hasil penelitiannya dapat dijadikan pembandingan.

## Daftar Pustaka

- Fahmi, Irham dan Hadi Yofi Lavianti. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (teori dan soal jawab)*. Bandung: Alfabeta.
- Hartono, J. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Keenam*. Yogyakarta: BPFE.
- Indriantoro, Nur dan Supomo Bambang. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen. Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE.
- Pratomo, Eko Priyo, Ubaidillah Nugraha. 2005. *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: Gramedia Media Utama.
- Rahardjo, S. 2006. *Kiat Membangun Aset Kekayaan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Warsono. 2004. *Anallisis Pengukuran Kinerja Reksadana*. Jurnal Ekonomi Bisnis Volume 5, Nomor 1.