

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

- Komposisi terbesar dana kelolaan PT Panin Asset Management terdapat pada reksa dana saham yang memiliki profil risiko tinggi, yaitu reksa dana saham Panin Dana Maksima dan Panin Dana Prima (61,13%-75,87% dari total dana kelolaan periode 2012-2015), dimana Panin Dana Maksima sebagai reksa dana mayoritas pilihan investor memiliki portofolio saham yang mayoritas ditanamkan di sub-sektor bank (25,40% dari portofolio), properti (15,89% dari portofolio), dan perusahaan rokok (10,45% dari portofolio). Porsi kedua terbesar dana kelolaan (13,76%-20,83% dari total dana kelolaan periode 2012-2015) terdapat pada jenis reksa dana campuran yang memiliki profil risiko moderat, yang terdiri atas reksa dana Panin Dana Bersama, Panin Dana Bersama Plus, Panin Dana Unggulan, dan Panin Dana US Dollar. Porsi terkecil dana kelolaan (2,25%-5,41% dari total dana kelolaan periode 2012-2015) terdapat pada reksa dana pendapatan tetap yang memiliki profil risiko konservatif, yang terdiri atas reksa dana Panin Dana Utama Plus 2 dan Panin Gebyar Indonesia II.
- Kondisi pasar modal reksa dana dapat direpresentasikan dari indeks setiap jenis reksa dana yang disediakan oleh tim riset Infovesta, yang antara lain Indeks Reksa Dana Saham, Indeks Reksa Dana Pendapatan Tetap, dan Indeks Reksa Dana Campuran. Berdasarkan data yang ada, selama periode 2012-2015, secara menyeluruh setiap indeks reksa dana berada dalam keadaan *bullish* walaupun terdapat beberapa kali koreksi fluktuatif selama periode tersebut.
- Tingkat hasil bebas risiko dapat direpresentasikan oleh tingkat hasil Sertifikat Bank Indonesia (SBI) tenor 9 bulan selama periode 2012-2015. Dari data yang ada secara keseluruhan, tingkat hasil SBI terus mengalami peningkatan sejak tahun 2012 sampai tahun 2015.
- Perhitungan rata-rata geometrik / *geometric mean return* digunakan untuk menghitung rata-rata return harian setiap reksa dana, indeks pasar dan SBI

yang nantinya akan menjadi dasar perhitungan rasio Sharpe, rasio Treynor, maupun rasio Jensen. Selain itu, perhitungan standar deviasi juga dilakukan untuk mengukur risiko total (risiko yang dapat dihindari + tidak dapat dihindari) dari reksa dana, indeks pasar dan SBI terkait. Sementara untuk menghitung risiko sistematis (risiko yang tidak dapat dihindari), digunakan perhitungan beta.

- Secara teoritis, nilai absolut beta (positif atau negatif) menggambarkan risiko suatu investasi yang semakin tinggi, yang biasanya juga diikuti oleh tingkat pengembalian yang tinggi. Sementara nilai alpha yang ada pada pendekatan SML pada CAPM merepresentasikan ukuran seberapa pantas tingkat pengembalian reksa dana berdasarkan risiko sistematisnya, dengan nilai positif yang menandakan reksa dana bersangkutan berkinerja lebih baik dari indeks pasar *benchmark*-nya dan berlaku sebaliknya apabila nilainya negatif. Dari ketiga jenis reksa dana, jenis reksa dana saham yang terdiri atas Panin Dana Maksima ($\alpha=0,0008\%$) dan Panin Dana Prima ($\alpha=0,0002\%$) memiliki performa lebih tinggi dari IRDSH dan berkinerja seperti teori yang dinyatakan pada kalimat di atas. Pada jenis reksa dana campuran, nilai beta (risiko sistematis) yang ada pada tiga dari empat reksa dana justru lebih besar dari reksa dana saham yang notabene masuk dalam reksa dana dengan profil risiko tinggi. Dengan hanya satu reksa dana campuran, yaitu Panin Dana Bersama Plus ($\alpha=0,0038\%$) yang mengungguli IRDCP, ketiga reksa dana lainnya mencatatkan nilai alpha yang negatif, dengan reksa dana Panin Dana US Dollar ($\alpha=0,0175\%$) sebagai reksa dana campuran dengan kinerja terburuk. Sementara itu, pada jenis reksa dana pendapatan tetap dengan profil risiko yang di atas kertas konservatif, memiliki risiko sistematis yang justru lebih besar dari jenis reksa dana saham maupun campuran yang memiliki profil risiko tinggi dan moderat ($\beta=1,7567$ dan $\beta=2,3637$). Anomali ini juga ditunjukkan pada tingkat pengembaliannya yang tidak begitu tinggi pada reksa dana Panin Gebyar Indonesia II ($\alpha=-0,0100\%$), dimana reksa dana Panin Dana Utama Plus 2 ($\alpha=-0,0016\%$) justru berkinerja lebih baik ketika dibandingkan dengan IRDPT.

- Metode *risk adjusted return performance evaluation* terdiri atas pengukuran rasio Sharpe, Treynor, dan Jensen. Pengukuran rasio Sharpe dipengaruhi oleh nilai GMR reksa dana atau indeks terkait (*return* selama 2012-2015), nilai tingkat bunga bebas risiko (SBI tenor 9 bulan selama 2012-2015), dan nilai risiko total (standar deviasi reksa dana atau indeks terkait selama 2012-2015). Pengukuran rasio Treynor ditentukan oleh nilai-nilai seperti yang dipakai dalam mengukur rasio Sharpe, namun bedanya risiko yang digunakan adalah risiko sistematis (beta reksa dana atau indeks terkait selama 2012-2015), bukanlah risiko total. Sementara pengukuran rasio Jensen ditentukan oleh nilai tingkat pengembalian aktual dikurangi dengan nilai tingkat pengembalian yang diharapkan (ditentukan oleh nilai risiko sistematis dan perbandingan dengan tingkat pengembalian indeks pasar).
- Berdasarkan pengukuran rasio Sharpe, Treynor, dan Jensen, peringkat tiga besar reksa dana PT Panin Asset Management selalu ditempati oleh reksa dana Panin Dana Bersama Plus (peringkat 1), Panin Dana Maksima (peringkat 2), dan Panin Dana Prima (peringkat 3). Sementara itu, pada peringkat 4-6 terdapat perbedaan pada hasil pemeringkatan yang ada pada rasio Sharpe dengan Treynor dan Jensen, dimana reksa dana Panin Dana Utama Plus 2 memiliki peringkat yang lebih baik ketika menggunakan nilai risiko sistematis dalam pengukurannya dibanding dengan penggunaan risiko total dalam pengukurannya. Pada dua peringkat terbawah tidak terjadi perubahan peringkat pada ketiga pengukuran rasio, dimana dua reksa dana dengan kinerja terburuk tersebut adalah Panin Gebyar Indonesia II dan Panin Dana US Dollar.
- Berdasarkan uji konsistensi yang dilakukan pada ketiga pengukuran rasio (Sharpe, Treynor, dan Jensen), H_0 terbukti tidak dapat diterima, sehingga terbukti pula bahwa masing-masing pengukuran metode pengukuran yang ada bisa memperlihatkan konsistensi reksa dana PT Panin Asset Management. Ini berarti reksa dana dengan kinerja yang *superior* di tahun pertama akan tetap memperlihatkan kinerja yang sama di tahun mendatang. Hal ini juga berlaku sebaliknya pada reksa dana dengan kinerja yang *inferior*.

Ini menandakan bahwa data historis dapat dijadikan acuan oleh investor dalam menilai kinerja reksa dana di masa mendatang.

5.2 Saran

Penelitian yang dilakukan terbatas pada reksa dana yang telah beroperasi sejak Januari 2012 hingga Desember 2015 pada PT Panin Asset Management saja. Penelitian yang lebih sempurna di masa mendatang perlu mencakup:

- Jumlah sampel yang diteliti perlu diperbanyak, tidak terbatas pada reksa dana di satu perusahaan.
- Penggunaan data historis yang lebih banyak dengan penambahan lama periode yang diteliti.
- Penambahan penggunaan ukuran rasio dalam mengevaluasi kinerja reksa dana, seperti rasio Sortino.
- Akses lebih luas dalam mengetahui proporsi profil risiko investor pada manajer investasi terkait.

DAFTAR PUSTAKA

- Budiman, R. U. (2007). Apakah Kinerja Masa Lalu Mencerminkan Kinerja Masa Depan? Evaluasi Return Reksa Dana Saham Tahun 2005-2006. *Jurnal Usahawan*, XXXVI(01), 3-6.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). *Investments* (10 ed.). New York: McGraw-Hill Education.
- Cahyono, J. E. (2000). *Cara Jitu Meraih Untung dari Reksa Dana*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principles of Managerial Finance* (13 ed.). USA: Prentice Hall.
- Hartono, J. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (2 ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Hasan, M. I. (2002). *Pokok-pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Kaaro, H. (2007). Analisis Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia. *Jurnal Manajemen & Bisnis*, 6(2), 138-148.
- Maududi, & Purwantoro, R. N. (2013). Aplikasi Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham Indonesia dengan Metode Jensen Alpha Berbasis CAPM 4 Faktor. *Jurnal Manajemen Usahawan Indonesia*, 42(1), 25-40.
- May, E. (2015). *Smart Trader Rich Investor: The Baby Steps* (4 ed.). Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Rosadi, D. (2011). *Analisis Ekonometrika dan Runtun Waktu Terapan dengan R*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Rudiyanto. (2013). *Sukses Finansial dengan Reksa Dana*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Rudiyanto. (2016). *Reksa Dana untuk Pemula*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- S., Richardo R. (2011). *Perbandingan Hasil Uji Exact Fisher Dan Uji Koreksi Yates Dalam Meneliti Hubungan Karakteristik Ibu Dan Bayi Dengan Kejadian Infeksi (Studi Kasus Pada Bayi 0-6 Bulan Yang Diberi MP-ASI Di Puskesmas Sunggal Kecamatan Medan Sunggal Tahun 2010)*. Medan: Skripsi Fakultas Kesehatan Masyarakat, Universitas Sumatera Utara.

- Sekaran, U., & Bougie, R. (2013). *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach* (6 ed.). Chichester: John Wiley & Sons Ltd.
- Siegel, S. (1992). *Statistik Non Parametrik Untuk Ilmu-ilmu Sosial*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Simforianus & Hutagaol, Y. (2008). Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Metode Raw Return, Sharpe, Treynor, Jensen, dan Sortino. *Journal of Applied Finance and Accounting*, 1(1), 193-226.
- Sundjaja, R. S., Barlian, I., & Sundjaja, D. P. (2012). *Manajemen Keuangan 2* (7 ed.). Jakarta: PT Literata Lintas Media.
- Sundjaja, R. S., Barlian, I., & Sundjaja, D. P. (2013). *Manajemen Keuangan 1* (8 ed.). Jakarta: PT Literata Lintas Media.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (1 ed.). Yogyakarta: Kanisius.
- Tanuwijaya, H. (2007). *Evaluasi Kinerja Portofolio Reksa Dana Saham Dengan Menggunakan Metode Risk Adjusted Return*. Bandung: Skripsi Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Katolik Parahyangan.
- Thionadi, H. (2003). *Analisis Portofolio Reksa Dana PT. Mega Capital Indonesia dan Kinerjanya*. Bandung: Skripsi Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Katolik Parahyangan.

Internet

- Antique. (2012, Juni 4). *300 Saham Rontok, IHSG Terpangkas Hampir 4%*. Dipetik Oktober 20, 2016, dari <http://bisnis.news.viva.co.id/news/read/320681-awal-pekan-ihsg-ditutup-terpuruk-hampir-4>
- Astria, R. (2015, Oktober 29). *Beli Reksa Dana Lewat ATM, Internet Banking, dan Mobile Banking Mulai Tahun Depan*. Dipetik September 19, 2016, dari <http://market.bisnis.com/read/20151029/92/487113/beli-reksa-dana-lewat-atm-internet-banking-dan-mobile-banking-mulai-tahun-depan>
- Astria, R. (2015, Juli 6). *Depresiasi Rupiah Tekan Kinerja Reksa Dana Denominasi Dollar*. Dipetik November 17, 2016, dari <http://market.bisnis.com/read/20150706/92/450731/depresiasi-rupiah-tekan-kinerja-reksa-dana-denominasi-dollar>

- Bank Indonesia. (2016, September 2). *BI Rate*. Dipetik September 2, 2016, dari <http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/data/Default.aspx>
- Gallant, C. (t.thn.). *What is the difference between arithmetic and geometric averages?* Dipetik September 19, 2016, dari <http://www.investopedia.com/ask/answers/06/geometricmean.asp>
- Gunawan, D. (t.thn.). *Jenis dan Karakter Reksa Dana*. Dipetik September 9, 2016, dari http://aria.bapepam.go.id/reksadana/files/edukasi/Pratama_Capital_Assets_Management_Djoni_Gunawan.pdf
- Jatmiko, B. P. (2015, Agustus 24). *Rupiah Terkulai, IHSG Ditutup Melorot 3,97 Persen*. Dipetik Oktober 20, 2016, dari <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2015/08/24/163220226/Rupiah.Terkulai.IHSG.Ditutup.Melorot.3.97.Persen>
- Kusuma, D. R. (2015, Agustus 10). *Jokowi: Beli Reksa Dana Harus Dipermudah*. Dipetik September 2, 2016, dari <http://finance.detik.com/bursa-valas/2987585/jokowi-beli-reksa-dana-harus-dipermudah>
- Melani, A. (2014, Januari 3). *Kinerja Reksa Dana Merosot pada 2013*. Dipetik November 17, 2016, dari <http://bisnis.liputan6.com/read/790703/kinerja-reksa-dana-merosot-pada-2013>
- Rudiyanto. (2015, Agustus 4). *Mengenal Risiko Reksa Dana*. Dipetik September 19, 2016, dari <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2015/08/04/060700026/Mengenal.Risiko.Reksa.Dana>
- Rudiyanto. (2015, September 1). *Risiko Investasi, Dihindari Atau Dihadapi?* Dipetik September 19, 2016, dari <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2015/09/01/060700626/Risiko.Investasi.Dihindari.Atau.Dihadapi>
- Rudiyanto. (2016, Juni 28). *Ini 6 Hak yang Dimiliki Investor Reksa Dana*. Dipetik September 19, 2016, dari <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2016/06/28/105229526/ini.6.hak.yang.dimiliki.investor.reksa.dana>

Rudiyanto. (2016, Januari 2). *Persiapan Menjadi Investor Reksa Dana 2016*. Dipetik November 17, 2016, dari

<http://rudiyanto.blog.kontan.co.id/2016/01/02/persiapan-menjadi-investor-reksa-dana-2016/>

Setiawan, S. R. (2016, Maret 28). *Kini, Pertumbuhan Pangsa Pasar Investasi Syariah Lebih Dominan*. Dipetik Oktober 20, 2016, dari

<http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2016/03/28/160343826/Kini.Pertumbuhan.Pangsa.Pasar.Investasi.Syariah.Lebih.Dominan>