

# Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Optimal Saham ILQ 45 Menggunakan Single Index Model Dengan Kinerja Portofolio Reksa Dana ETF LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia

Eka Yulianti\* dan Iffan Wicaksana

Program Studi Manajemen, FE, UNJANI, Jl. Terusan Jenderal Sudirman Cimahi

\*E-mail : yulianti\_eka92@yahoo.com

**Abstrak**— Investasi pada portofolio dapat dilakukan dengan cara membentuk sendiri portofolio dengan menggunakan model tertentu atau dengan menyerahkannya kepada manajer investasi melalui investasi pada reksa dana. Namun, pertanyaannya adalah lebih baik mana investasi pada portofolio dengan membentuk sendiri atau pada portofolio reksadana. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk membandingkan kinerja portofolio saham yang dibentuk sendiri dengan portofolio reksadana. Metode penelitian yang diusulkan merupakan metode deskriptif dengan studi komparatif. Studi komparatif disini adalah membandingkan kinerja portofolio optimal saham ILQ 45 dengan kinerja portofolio reksadana ETF LQ 45. Portofolio optimal dalam penelitian ini dibentuk dengan menggunakan *Single Index Model*. Tujuan utama dari penelitian ini adalah agar hasil penelitian dapat menjadi informasi bagi investor sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio optimal ILQ 45 dengan kinerja Reksadana ETF LQ 45 baik pada kinerja Indeks Sharpe, Treynor, maupun Jensen. Hal tersebut dapat disebabkan karena saham-saham yang dijadikan dasar dalam pembentukan portofolio optimal adalah saham-saham yang sama-sama tergabung dalam kelompok ILQ 45 meskipun metode pembentukan dan pengelola portofolio berbeda.

**Kata kunci:** Indeks Sharpe; Treynor; Jensen

## I. PENDAHULUAN

Investasi berkaitan dengan penundaan konsumsi saat ini dengan harapan akan memberikan hasil yang lebih dikemudian hari. Investasi dapat dilakukan pada aset riil atau finansial. Investasi pada aset finansial salah satunya dapat dilakukan di pasar modal dengan berinvestasi pada saham. Saham tersebut dapat berupa saham preferen atau saham biasa. Saham biasa inilah yang pada umumnya lebih populer di kalangan investor. Ditinjau dari sisi investor, tujuan utama investor berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan namun investor juga merupakan pihak yang pada umumnya tidak menyukai risiko. Meskipun investasi dipasar modal menjanjikan keuntungan yang tinggi, namun investor perlu waspada terhadap risiko yang mungkin dihadapi. Strategi yang dapat dilakukan investor untuk meminimalkan risiko

tersebut adalah dengan cara berinvestasi pada lebih dari satu saham atau yang disebut sebagai diversifikasi (portofolio).

Investasi pada portofolio dengan menggunakan prinsip diversifikasi pada dasarnya bertujuan untuk mengurangi risiko. Korelasi antar saham dalam portofolio diharapkan negatif, sehingga bisa saling menutupi risiko kerugian. Agar portofolio yang dikelola menghasilkan keuntungan yang optimal, maka portofolio tersebut perlu dibentuk sedemikian rupa agar menjadi portofolio optimal. Portofolio optimal ini diharapkan memiliki kinerja yang baik sehingga dapat memberikan keuntungan bagi investor. Pembentukan portofolio optimal dapat dilakukan diantaranya dengan menggunakan model Markowitz dan *Single Index Model* (SIM). Dikemukakan oleh Yulianti [1] Model Markowitz menganalisis pembentukan portofolio dengan mempertimbangkan tingkat pengembalian yang diharapkan dan risiko, namun tidak mempertimbangkan aktiva bebas risiko. Sedangkan, model indeks tunggal mempertimbangkan aktiva bebas risiko dalam penghitungannya dan tentunya mempertimbangkan tingkat pengembalian harapan dan risiko. Sehingga, penulis menggunakan SIM dalam membentuk portofolio optimal.

Berinvestasi pada portofolio dapat dilakukan dengan cara membentuk portofolio sendiri atau berinvestasi pada perusahaan reksadana. Dalam membentuk portofolio sendiri investor dapat berinvestasi pada berbagai jenis saham misalnya dengan memanfaatkan Indeks-indeks saham yang ada di pasar modal. Adanya Indeks-indeks saham ini dapat memudahkan investor untuk memilih saham mana saja yang unggul untuk dimasukkan dalam portofolio investasinya. Adapun beberapa indeks saham tersebut diantaranya adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Sektoral, Indeks LQ-45 (ILQ-45), Jakarta Islamic Index (JII), Indeks Kompas 100, Indeks Bisnis-27, Indeks Saham Syariah (ISSI), Indeks Papan Utama, Indeks Papan Pengembangan, dan lain sebagainya. Indeks yang sering digunakan sebagai dasar pembentukan portofolio adalah IHSG dan Indeks ILQ 45. IHSG mencerminkan pergerakan seluruh saham di pasar modal tanpa adanya pemilihan saham-saham tertentu

yang unggul atau tidak. IHSG tidak cukup spesifik untuk dijadikan dasar pembentukan portofolio mengingat banyaknya saham-saham yang tergabung dalam IHSG sehingga dapat menyulitkan investor untuk memilih saham-saham terbaik.

Indeks LQ-45 merupakan indeks yang terdiri atas saham-saham pilihan yang memenuhi beberapa kriteria diantaranya, memiliki tingkat likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar [1]. ILQ-45 ini diperbaharui setiap enam bulan sekali untuk menetapkan kembali saham yang memenuhi kriteria dan mengeliminasi saham yang sudah tidak lagi memenuhi kriteria. Meskipun saham-saham yang tergabung dalam kelompok ILQ 45 terdiri atas saham-saham unggulan, namun tidak terlepas dari risiko yang mungkin dihadapi. Performa ILQ 45 selama tahun 2013 hingga tahun 2015 terdapat indikasi penurunan terutama tahun 2015. Pada tahun 2013 rata-rata harga saham ILQ 45 mencapai Rp 810,27 dan pada tahun 2014 naik menjadi Rp 836, 97, namun pada tahun 2015 turun sebesar Rp 1,17 menjadi Rp 835, 8. Kondisi penurunan yang terjadi pada 2015 ini menimbulkan pertanyaan apakah portofolio optimal yang dibentuk dengan menggunakan dasar ILQ 45 pada periode tersebut memiliki kinerja yang buruk.

Seperti yang telah diuraikan sebelumnya, bahwa selain dapat membentuk portofolio sendiri investor juga dapat menyerahkan pembentukan portofolio kepada manajer investas yakni dengan berinvestasi pada reksadana. Pada 2015 lalu, performa IHSG dikabarkan turun sehingga turut mempengaruhi kinerja reksadana saham di pasar modal. Berikut ini disajikan data pergerakan IHSG dan Indeks reksa dana saham sepanjang tahun 2015.



Sumber : Bareksa.com

Gambar 1. Pergerakan IHSG dan Indeks Reksa Dana Saham Sepanjang 2015

Berdasarkan data pergerakan IHSG dan reksadana saham 2015 terlihat bahwa performa reksa dana saham tahun 2015 turun mengikuti pergerakan IHSG. *Trend* penurunan terutama terlihat pada bulan Maret hingga **Oktober**. **Kondisi** ini pun menimbulkan pertanyaan apakah pada tahun 2015 kinerja portofolio reksa dana lebih baik atau lebih buruk dibandingkan dengan portofolio saham yang dibentuk dengan *Single Index Model*.

*Exchange Traded Fund (ETF) LQ 45* adalah salah satu jenis reksadana saham yang diperdagangkan di

Bursa yang juga merupakan Kontrak Investasi Kolektif, yaitu unit penyertaannya diperdagangkan di Bursa seperti saham. Pergerakan ETF LQ-45 mengikuti *trend* kenaikan/penurunan ILQ 45 & juga terdapat premium/discount atas *Bid/Offer* untuk disesuaikan dengan permintaan pasar. Perbedaannya dengan ILQ 45 yakni ETF LQ 45 merupakan portofolio reksadana yang dibentuk oleh manajer investasi sehingga kinerja reksa dana ETF LQ 45 sangat tergantung pada keahlian manajer investasi dalam mengelolanya. Oleh sebab itu, peneliti bermaksud membandingkan kinerja portofolio optimal ILQ-45 yang dibentuk sendiri dengan menggunakan *Single Index Model* dengan kinerja portofolio reksa dana yang dibentuk oleh manajer investasi. Pengukuran kinerja itu sendiri akan dilakukan dengan menggunakan model pengukuran Sharpe, Jensen, an Treynor.

Penelitian terdahulu mengenai perbandingan kinerja portofolio saham dengan portofolio reksadana dilakukan oleh Fathurrahman, dkk [2] yang mengemukakan bahwa, portofolio 12 saham LQ-45 memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksadana ETF-LQ-45 tetapi perbedaan tersebut tidak signifikan. Cahyaningsih [3] menyatakan bahwa berinvestasi pada reksa dana syariah lebih menguntungkan dan juga lebih berisiko dibandingkan dengan berinvestasi pada indeks syariah JII, dengan asumsi variabel lain konstan.. Lebih lanjut, Nugroho [4] mengungkapkan bahwa terdapat perbedaan signifikan *return* dan risiko portofolio reksadana saham dengan portofolio saham ILQ 45, kemudian berdasarkan Indeks Sharpe kinerja reksa dana saham lebih besar dibandingkan portofolio saham ILQ 45. Berdasarkan perbedaan hasil penelitian tersebut, maka penulis tertarik untuk mempertegas kembali kinerja portofolio manakah yang lebih baik, membentuk portofolio sendiri atau dengan berinvestasi pada portofolio reksa dana. Fokus subjek penelitian adalah membandingkan kinerja portofolio saham ILQ 45 dengan reksa dana saham ETF LQ 45.

## II. METODE

### A. Desain Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif dengan studi komparatif antara kinerja portofolio optimal saham ILQ 45 dengan kinerja portofolio reksadana ETF LQ 45. Pembentukan portofolio optimal saham ILQ 45 dilakukan dengan menggunakan *Single Index Model*. Data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari lembaga-lembaga keuangan yang datanya dipublikasikan melalui media internet seperti *website* Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI) dan media internet lainnya. Periode penelitian dalam penelitian dimulai dari tahun 2013 hingga 2015. Penentuan sampel dalam hal pembentukan portofolio optimal dilakukan dengan teknik *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan adalah saham-saham LQ 45 yang dijadikan sampel merupakan saham yang selama 3 tahun berturut-turut yakni 2013 hingga 2015 tergabung ke dalam kelompok ILQ 45.

### B. Tahapan/ Alur Penelitian

Adapun tahapan penelitian adalah sebagai berikut:

- 1) Mengumpulkan data-data input seperti IHSG, Tingkat suku bunga SBI, dan data-data terkait saham-saham ILQ 45, seperti harga saham untuk kemudian dihitung *return*nya. Selain itu juga mengumpulkan data reksa dana ETF LQ 45 seperti nilai aktiva bersih (NAB)
- 2) Membentuk portofolio optimal saham ILQ 45 menggunakan *Single Index Model*
- 3) Menghitung *Return*, beta, dan standar deviasi portofolio baik portofolio saham ILQ 45 maupun portofolio reksa dana ETF LQ 45
- 4) Melakukan penilaian kinerja portofolio optimal saham ILQ 45 dengan menggunakan model pengukuran kinerja Sharpe, Jensen, dan Treynor. Luaran dari tahap ini adalah kinerja portofolio optimal saham ILQ 45
- 5) Melakukan penilaian kinerja portofolio reksa dana ETF LQ 45 dengan menggunakan model pengukuran kinerja Sharpe, Jensen, dan Treynor. Luaran dari tahap ini adalah kinerja portofolio reksa dana ETF LQ 45.
- 6) Membandingkan secara deskriptif kinerja portofolio saham ILQ 45 dengan kinerja reksa dana ETF LQ 45 pada masing-masing hasil pengukuran kinerja Sharpe, Jensen, dan Treynor. Pada tahap ini adalah menentukan portofolio mana yang terbaik, portofolio saham ILQ 45 atau reksa dana ETF LQ 45.
- 7) Melakukan uji normalitas data dengan *Kolmogorov Smirnov*.
- 8) Melakukan uji beda rata-rata lebih dari dua sampel untuk data yang tidak berhubungan (*independen*). Pada tahap ini akan diuji ada tidaknya perbedaan antara kinerja portofolio saham ILQ 45 dengan kinerja reksa dana ETF LQ 45. Luaran dari tahap ini adalah ada atau tidaknya perbedaan kinerja diantara keduanya.

### III. HASIL DAN DISKUSI

Portofolio optimal ILQ 45 dan portofolio reksadana ETF LQ 45 merupakan suatu portofolio yang sama-sama dibentuk dengan menggunakan dasar saham-saham yang termasuk ke dalam kelompok ILQ 45. Perbedaannya adalah portofolio reksadana ETF LQ 45 merupakan portofolio yang dibentuk oleh manajer investasi, sedangkan portofolio optimal ILQ 45 dalam penelitian ini dibentuk sendiri dengan menggunakan Model Indeks Tunggal. Dalam penelitian ini seperti halnya pada portofolio optimal ILQ 45, portofolio reksadana ETF LQ 45 pun dianalisis nilainya mulai tahun 2013-2015 Adapun perbandingan *return* dan risiko kedua portofolio tersebut dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 1 *Return* dan Risiko Portofolio ILQ 45 dan ETF LQ 45

PORTOFOLIO	E (Rp)	$\beta_p$	$\sigma_p$
<b>ILQ 45</b>			
2015	-0.0026	0.2210	0.0533
2014	0.0412	1.0849	0.1823
2013	0.0135	3.7181	0.2544
<b>ETF LQ 45</b>			
2015	-0.0084	1.2433	0.0570
2014	0.0205	1.0849	0.0205
2013	-0.0007	1.0169	0.0515

Sumber : Laporan Bursa Efek Indonesia, diolah kembali, 2016

Berdasarkan tabel di atas, apabila dilihat dari segi *return* harapan dan risiko masing-masing portofolio, terlihat bahwa secara keseluruhan kinerja portofolio optimal saham ilq 45 yang dibentuk dengan menggunakan model Indeks Tunggal lebih baik dibandingkan dengan kinerja portofolio reksadana ETF LQ 45 yang dibentuk oleh manajer investasi. Apabila dilihat dari segi *return* harapan, pada tahun 2013 portofolio optimal ILQ 45 memiliki *return* harapan positif sebesar 0.135 sedangkan ETF LQ 45 negatif sebesar 0.0007. Selanjutnya tahun 2014 *return* harapan sama-sama positif namun tetap lebih baik *return* yang diperoleh portofolio optimal ILQ 45 yaitu sebesar 0.0412 dibandingkan dengan *return* portofolio reksadana sebesar 0.0205. Begitu juga pada tahun 2015, *return* harapan portofolio ILQ 45 lebih baik dibandingkan ETF LQ 45 meskipun keduanya sama-sama negatif, dimana *return* harapan portofolio optimal ILQ 45 sebesar -0.0026 sedangkan reksadana ETF LQ 45 sebesar -0.0084.

Tabel 2. Kinerja Portofolio ILQ 45 dan ETF LQ 45

Portofolio	SHARPE	TREYNOR	JENSEN
<b>ILQ 45</b>			
2015	-0.0961	-0.0232	-0.0024
2014	0.2123	0.0357	0.0229
2013	0.0444	0.0030	0.0184
<b>ETF LQ 45</b>			
2015	-0.1913	-0.0088	0.0044
2014	0.8802	0.0166	0.0022
2013	-0.0572	-0.0029	-0.0010

Sumber : Laporan Bursa Efek Indonesia, diolah kembali, 2016

Berdasarkan tabel di atas, terlihat kinerja portofolio berdasarkan indeks Sharpe, Jensen, dan Treynor baik pada portofolio optimal ILQ 45 maupun portofolio reksadana ETF LQ 45. Apabila dilihat dari kinerja indeks Sharpe, pada tahun 2013 kinerja portofolio optimal ILQ 45 yang dibentuk dengan menggunakan Model Indeks Tunggal lebih baik dibandingkan dengan kinerja portofolio reksadana ETF LQ 45. Portofolio optimal ILQ 45 memiliki nilai indeks Sharpe sebesar 0.0444 sedangkan reksadana ETF LQ 45 sebesar -0.0572. Namun, pada tahun 2014 kinerja indeks Sharpe reksadana ETF LQ 45 sebesar 0.8802 mengungguli kinerja



portofolio optimal LQ 45 yakni sebesar 0.2123. Selanjutnya pada tahun 2015, keduanya sama-sama memiliki kinerja indeks Sharpe yang negatif, kondisi ini relevan dengan *return* harapan portofolio keduanya yang juga negatif pada periode ini. Namun, jika dilihat nilainya portofolio optimal ILQ 45 sebesar -0.0961 lebih baik dibandingkan nilai indeks Sharpe ETF LQ 45 sebesar -0.1913. Secara keseluruhan, berdasarkan indeks Sharpe portofolio optimal ILQ 45 menghasilkan kinerja lebih baik dibandingkan dengan portofolio reksadana ETF LQ 45. Semakin tinggi nilai indeks Sharpe maka semakin tinggi pula *excess return* yang bisa diperoleh investor. Hal ini juga berarti kinerja portofolio ILQ 45 lebih baik dan layak untuk diinvestasikan.

Berdasarkan kinerja indeks Treynor, pada tahun 2013 kinerja portofolio optimal ILQ 45 lebih baik dibandingkan dengan kinerja portofolio reksadana ETF LQ 45. Portofolio optimal ILQ 45 memiliki nilai indeks Treynor sebesar 0.0030 sedangkan reksadana ETF LQ 45 bernilai negatif sebesar 0.0029. Selanjutnya, pada tahun 2014 kinerja portofolio optimal ILQ 45 sebesar 0.0357 tetap mengungguli kinerja reksadana ETF LQ 45 sebesar 0.0166. Selanjutnya pada tahun 2015, keduanya sama-sama memiliki kinerja indeks Treynor yang negatif, kondisi ini relevan dengan *return* harapan portofolio keduanya yang juga negatif pada periode ini. Namun, jika dilihat nilainya portofolio reksadana ETF LQ 45 -0.0088 lebih baik dibandingkan nilai indeks Treynor portofolio optimal ILQ 45 sebesar -0.0232. Secara keseluruhan, berdasarkan indeks Treynor portofolio optimal ILQ 45 menghasilkan kinerja lebih baik dibandingkan dengan portofolio reksadana ETF LQ 45. Sama halnya dengan indeks Sharpe, semakin tinggi nilai indeks Treynor maka semakin tinggi pula *excess return* yang bisa diperoleh investor. Hal ini juga berarti kinerja portofolio ILQ 45 lebih baik dan layak untuk diinvestasikan.

Lebih lanjut, berdasarkan kinerja indeks Jensen, pada tahun 2013 kinerja portofolio optimal ILQ 45 lebih baik dibandingkan dengan kinerja portofolio reksadana ETF LQ 45. Portofolio optimal ILQ 45 memiliki nilai indeks Jensen sebesar 0.0184 artinya kinerja Portofolio ini mengungguli kinerja indeks pasarnya, sedangkan reksadana ETF LQ 45 bernilai negatif sebesar -0.0010. Selanjutnya, pada tahun 2014 kinerja portofolio optimal ILQ 45 sebesar 0.0229 tetap mengungguli kinerja reksadana ETF LQ 45 sebesar 0.0022. Namun, pada tahun 2015, ternyata kinerja indeks Jensen untuk reksadana ETF LQ 45 lebih baik dibandingkan dengan portofolio optimal ILQ 45. Indeks Jensen ETF LQ 45 pada tahun ini diperoleh sebesar 0.0044 yang berarti kinerjanya di atas kinerja indeks pasar, sedangkan indeks Jensen untuk portofolio Optimal ILQ 45 diperoleh negatif sebesar -0.0024. Namun, jika dilihat secara keseluruhan, kinerja portofolio optimal ILQ 45 berdasarkan indeks Jensen lebih baik dibandingkan dengan kinerja ETF LQ 45, karena pada 2 tahun berturut-turut yakni 2013 dan 2014 kinerjanya mengungguli kinerja reksadana ETF LQ 45. Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian Jensen [5] yang diperoleh hasil bahwa kinerja reksa dana tidak

lebih baik dari kinerja pasar dan faktor kelebihan *return* pasar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kelebihan *return* portofolio reksa dana. Kemudian Jensen [5] mengungkapkan bahwa alasan tidak lebih baiknya kinerja reksa dana dari pada kinerja pasar karena tidak adanya kemampuan yang memadai dari manajer portofolio reksa dana dalam memilih sekuritas yang baik dan menguntungkan.

Hasil penelitian ini jika dilihat dari nilai indeks Sharpe, Jensen, dan Treynor secara keseluruhan menunjukkan bahwa kinerja portofolio ILQ 45 lebih baik dibandingkan dengan portofolio reksadana ETF LQ 45. Hal ini relevan dengan penelitian Fathurrahman, dkk [2] yang mengemukakan bahwa, portofolio 12 saham LQ-45 (indeks pasar) memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksadana ETF-LQ-45. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa tidak seluruhnya manajer investasi reksa dana memiliki keahlian yang baik dalam mengelola portofolio.

#### Hasil Uji Beda Kinerja Portofolio Optimal ILQ 45 Dengan Reksadana ETF LQ 45

Salah satu tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkaji ada tidaknya perbedaan kinerja portofolio optimal ILQ 45 yang dibentuk dengan menggunakan model Indeks Tunggal dengan kinerja portofolio reksadana ETF LQ 45. Nilai yang diuji beda adalah nilai kinerja indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen. Adapun hasil uji beda untuk kinerja indeks Sharpe adalah sebagai berikut:

Tabel 3 Hasil Uji Beda *Independent Sample Test* Indeks Sharpe

SHARPE	LEVENE'S TEST FOR EQUALITY OF VARIANCE		T-TEST FOR EQUALITY OF MEANS		
	F	Sig	t	df	Sig (2 Tailed)
Equal variances assumed	7.116	0.056	-0.450	4	0.676
Equal variance not assumed			-0.450	2.278	0.692

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa signifikansi untuk *Levene's test* bernilai 0.056 lebih besar dari alpha 0.05, hal ini berarti tidak terdapat perbedaan varians sehingga *sig 2 tailed* yang digunakan adalah *equal variances assumed* yakni sebesar 0.676. Nilai *sig 2 tailed* 0.067 lebih besar dari pada alpha 0.05 yang berarti bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara kinerja indeks Sharpe portofolio optimal ILQ 45 dengan kinerja indeks Sharpe reksadana ETF LQ 45.

Tabel 5.10 menunjukkan bahwa signifikansi untuk *Levene's test* bernilai 0.341 lebih besar dari alpha 0.05,

hal ini berarti tidak terdapat perbedaan varians sehingga *sig 2 tailed* yang digunakan adalah *equal variances assumed* yakni sebesar 0.859. Nilai *sig 2 tailed* 0.859 lebih besar dari pada alpha 0.05 yang berarti bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara kinerja indeks Treynor portofolio optimal ILQ 45 dengan kinerja indeks Treynor reksadana ETF LQ 45.

Tabel 4. Hasil Uji Beda *Independent Sample Test* Indeks Treynor

TREYNOR	LEVENE'S TEST FOR EQUALITY OF VARIANCE		T-TEST FOR EQUALITY OF MEANS		
	F	Sig	t	df	Sig (2 Tailed)
Equal variances assumed	1.168	0.341	0.189	4	0.859
Equal variance not assumed			0.189	2.780	0.863

Tabel 5. Hasil Uji Beda *Independent Sample Test* Indeks Jensen

JENSEN	LEVENE'S TEST FOR EQUALITY OF VARIANCE		T-TEST FOR EQUALITY OF MEANS		
	F	Sig	T	df	Sig (2 Tailed)
Equal variances assumed	7.822	0.049	1.396	4	0.235
Equal variance not assumed			1.396	2.162	0.289

Lebih lanjut, tabel 5.11 menunjukkan bahwa signifikansi untuk *Levene's test* bernilai 0.049 lebih kecil dari alpha 0.05, hal ini mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan varians sehingga *sig 2 tailed* yang digunakan adalah *equal variances not assumed* yakni sebesar 0.289. Nilai *sig 2 tailed* 0.289 lebih besar dari pada alpha 0.05 yang berarti bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara kinerja indeks Jensen portofolio optimal ILQ 45 dengan kinerja indeks Jensen reksadana ETF LQ 45.

Secara keseluruhan hasil uji beda baik Indeks Sharpe, Treynor, maupun Jensen menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara kinerja portofolio Optimal ILQ 45 dengan kinerja reksadana ETF LQ 45. Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian Abdullah, dkk. [6] yang mengemukakan bahwa reksa dana yang dianalisis memiliki kinerja di bawah kinerja *Kuala Lumpur Composite Index* (KLICI) sebagai *benchmark*-nya, meskipun secara statistik perbedaannya tidak

signifikan. Selanjutnya Fathurrahman, dkk [2] juga menemukan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara portofolio 12 saham LQ-45 kinerja reksadana ETF-LQ-45.

#### IV. KESIMPULAN

Berdasarkan uraian hasil dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa:

- 1) Kinerja indeks Sharpe, Treynor dan Jensen untuk portofolio optimal ILQ 45 yang dibentuk dengan menggunakan model Indeks Tunggal pada tahun 2013 seluruhnya bernilai positif yaitu 0.0444 (Sharpe), 0.0030 (Treynor), dan 0.0184 (Jensen). Begitu juga pada tahun 2014 seluruhnya bernilai positif yaitu 0.02123 (Sharpe), 0.00357 (Treynor), dan 0.0229 (Jensen). Namun pada tahun 2015 seluruhnya bernilai negatif yaitu -0.0961 (Sharpe), -0.0232 (Treynor), dan -0.0024 (Jensen). Hal dapat disebabkan oleh menurunnya performa indeks LQ 45 pada periode ini.
- 2) Kinerja indeks Sharpe, Treynor dan Jensen untuk portofolio reksadana ETF LQ 45 berfluktuasi. Pada tahun 2013 seluruhnya bernilai negatif yaitu -0.0572 (Sharpe), -0.0029 (Treynor), dan -0.0010 (Jensen). Namun, pada tahun 2014 seluruhnya bernilai positif yaitu 0.8802 (Sharpe), 0.0166 (Treynor), dan 0.0022 (Jensen). Pada tahun 2015 kinerjanya yaitu -0.1913 (Sharpe), -0.0088 (Treynor), dan 0.0044 (Jensen).
- 3) Secara keseluruhan jika dilihat berdasarkan nilai indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen menunjukkan bahwa kinerja portofolio ILQ 45 lebih baik dibandingkan dengan portofolio reksadana ETF LQ 45. Hal ini juga berarti bahwa kinerja portofolio ILQ 45 lebih baik dan layak untuk diinvestasikan.
- 4) Hasil uji beda *independent sample test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio Optimal ILQ 45 dengan kinerja reksadana ETF LQ 45 baik berdasarkan kinerja Sharpe, Treynor, maupun Jensen.

#### DAFTAR PUSTAKA

- [1] Yulianti, Eka. 2014. *Analisis Risiko Pada Portofolio Optimal Berdasarkan Model Indeks Tunggal pada Saham Indeks LQ-45*. Prosiding Seminar Nasional Ekonomi dan Bisnis (SNEB) : 10
- [2] Fathurrahman, Fahmi, dkk. 2012. *Analisis Perbedaan Kinerja Portofolio Saham LQ 45 dan Reksa Dana Saham LQ 45 Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen Periode Februari 2008-Januari 2012*. Jurnal\_Fakultas Ekonomi Perbanas Institute Jakarta
- [3] Cahyaningsih.2008. *Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dengan Indeks Syariah*. National Conference on Management Research. ISBN: 979-442-242-8
- [4] Nugroho, Andreas 2008. *Analisis Komparasi Kinerja Portofolio Saham LQ 45 yang Optimal dengan Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia (Periode 2004-2008)*. Masters thesis, Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- [5] Jensen, M.C. 1968. *The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964*. *Journal of Finance*, 23 (2), 389-416



*Prosiding Seminar Nasional Ilmu Pengetahuan dan Teknologi  
Jenderal Achmad Yani (SNIJA) 2017  
Cimahi, 20 Desember 2017  
ISBN: 978-602-429-130-3*

- [6] Abdullah, F., S. Mohamed, dan T. Hassan. 2002. *A Comparative Performance of Malaysian Islamic and Conventional Mutual Funds*. *Pertanika* 8: 30-49.