

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yaitu metode yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik (Indriantoro,1999:12). Penelitian ini merupakan penelitian *Hypotheses testing* yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang diajukan peneliti yaitu apakah terdapat perbedaan kinerja reksadana saham konvensional dengan kinerja indeks konvensional (LQ45), apakah terdapat perbedaan kinerja reksadana saham syariah dengan kinerja indeks syariah (JII), apakah terdapat perbedaan kinerja reksadana saham konvensional dengan kinerja reksadana saham syariah. Serta untuk mengetahui kinerja dari reksadana manakah yang lebih baik. *Hypotheses testing* biasanya menjelaskan mengenai beberapa hubungan dan pengaruh antar variabel, memahami perbedaan antar kelompok dan independensi antar variabel dalam suatu situasi (Sekaran, 2000: 127).

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua reksadana syariah dan reksadana konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar di BAPEPAM. Sedangkan sampelnya diambil dari reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional yang memenuhi kriteria pengambilan sample.

Dalam penelitian ini pengambilan sample menggunakan metode *purposive sampling* yaitu suatu metode *nonprobability sampling* untuk penentuan sampel dari populasi yang memenuhi kriteria tertentu, sesuai yang dikehendaki peneliti (Sekaran, 2000: 278).

Sample dalam penelitian ini harus memiliki kriteria sebagai berikut :

1. Reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah yang masih aktif dan bersifat terbuka selama periode penelitian.
2. Reksadana yang telah beroperasi selama minimal 5 tahun.
3. Reksadana yang mempublish Nilai Aktiva Baru setiap bulan.
4. Reksadana yang telah menerbitkan prospektusnya dalam BAPEPAM.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bank Indonesia, Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), website dunia investasi, dan invovesta.com. Penelitian ini menggunakan *time horizon* jenis *crosssectional* karena data yang digunakan diperoleh dari beberapa perusahaan untuk satu periode tertentu (misalnya tiga tahun dan satu tahap) (Sekaran, 2000: 138). Data yang digunakan merupakan data runtun waktu (*time series*) bulanan dari Januari 2011 sampai dengan Desember 2013.

3.4 Teknik Pengambilan Data

Data diperoleh dari website mengenai pasar modal, website mengenai reksadana, Bapepam-LK, Bank Indonesia, serta harian umum Bisnis Indonesia. Berikut data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

1. Data reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah.
2. Prospektus reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah.
3. Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan (NAB/Unit) untuk setiap reksadana.
4. Data return LQ45 dalam periode harian dan bulanan.
5. Data return JII dalam periode harian, dan bulanan.

3.5 Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

3.5.1 Return

Return merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan (Jones,2002:124), Return saham terdiri dari:

1. *Yield*, yaitu *cash flow* atau arus kas yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham, biasanya dalam bentuk deviden.
2. *Capital gain*, atau *capital loss*, yaitu selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan. *Capital gain* jika harga saham pada akhir periode lebih tinggi dari harga awalnya, sedangkan *capital loss*, sebaliknya.

Penelitian ini menggunakan Return Realisasi (*Realized Return*) sebagai pengukuran terhadap kinerja reksadana dan kinerja pasar yang diperbandingkan. Return Realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi. Return dihitung berdasarkan data histories, return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*ekspekted return*) dan risiko dimasa mendatang (Jogiyanto, 2010; 205).

Tingkat pengembalian (*return*) reksadana syariah dan konvensional yang diteliti dengan rentang waktu penelitian sejak bulan Januari 2011 sampai Desember 2013 dihitung dengan menggunakan Return Realisasi. Hasil perhitungan tingkat *actual return* didasarkan atas perhitungan tingkat *return* bulanan sepanjang tahun 2011 sampai 2013 serta tingkat *expected return* didasarkan atas perhitungan tingkat *return* rata-rata bulanan untuk ketiga tahun tersebut. *Return* bulanan indeks syariah (JII), dan indeks konvensional (LQ45) dengan menggunakan rumus yang sama. Return reksadana dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Samsul, 2009;370) :

$$Ri = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Dimana:

Ri = *actual return* dari reksadana i

NAB_t = nilai aktiva bersih reksadana pada hari ke t

NAB_{t-1} = nilai aktiva bersih reksadana pada hari ke t-1

Untuk dapat mengukur return pasar, digunakan Indeks LQ45 sebagai variabel pembanding (benchmark) untuk reksadana konvensional, dan Indeks JII untuk reksadana syariah.

Perhitungannya sebagai berikut (Cahyaningsih; 2008) :

$$Rm = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}}$$

Dimana :

R_m = Keuntungan Pasar

I_t = LQ45 /JII pada periode pengukuran

I_{t-1} = LQ45/JII pada periode sebelum pengukuran

3.5.2 Risiko

Resiko menurut Keown (1999:216), resiko adalah kemungkinan-kemungkinan bahwa suatu pengembalian akan berbeda dari tingkat pengembalian yang diharapkan.

Menurut Jones (2002:134), ada dua tipe resiko, yaitu:

1. Resiko sistematis (systematic Risk)

Resiko sistematis adalah resiko yang berkaitan dengan kondisi yang terjadi di pasar secara umum, yaitu resiko tingkat bunga, resiko politik, resiko inflasi, resiko nilai tukar, dan resiko pasar. Disebut pula resiko tidak diversifikasi.

2. Resiko non-sistematis (non-systematic risk)

Resiko non sistematis adalah resiko yang berkaitan dengan kondisi perusahaan yang terjadi secara individual, yakni resiko bisnis, resiko leverage,

dan resiko likuiditas. Disebut pula resiko diversifikasi, resiko residual, resiko unik, atau resiko khusus perusahaan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa resiko adalah kemungkinan terjadinya suatu penyimpangan tingkat pengembalian yang nyata terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan. Besarnya nilai resiko dapat dicari dengan menghitung standar deviasi, atau dengan menghitung besarnya varian. Standar Deviasi adalah ,”*a statistical measure of the variability of a distribution around its mean. It is the square root of the variance,*” Horne and Wachowicz (1998). Resiko investasi pada saham, meliputi: Resiko saham Individu, dan Resiko investasi portofolio.

Berdasarkan kesediaan dalam menanggung resiko investasi, investor dikenal ada 3 yaitu berani mengambil resiko (*risk taker*), sikap netral terhadap resiko (*risk neutral*) dan yang tidak berani mengambil resiko (*risk averse*). *Risktaker* adalah sikap seorang yang memilih taruhan yang *fair* sedangkan *risk neutral* adalah seseorang bersikap *indifference* terhadap taruhan yang *fair*, dan *risk averse* adalah investor akan menolak taruhan yang *fair* (Husnan, 2003). Masing-masing ini menyebabkan investor mempunyai preferensi yang berbeda dalam melihat suatu portofolio.

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Tingkat risiko reksadana diukur menggunakan standar deviasi (SD) yaitu nilai yang tersebar disekitar rata-rata. Semakin kecil nilai standar deviasi menunjukkan semakin rendahnya tingkat risiko reksadana serta sebaliknya semakin besar nilai standar deviasi maka tingkat risiko reksadana semakin besar. Penggunaan standar deviasi dalam mengukur

tingkat risiko reksadana adalah karena yang diukur adalah risiko reksadana per individu. Hasil perhitungan tingkat risiko reksadana tersebut didasarkan atas perhitungan tingkat risiko bulanan sehingga dihasilkan rata-rata tingkat risiko bulanan sepanjang tahun 2011-2013. Di samping itu juga perlu dihitung *Beta* (β) untuk melihat tingkat risiko sistematis masing-masing reksadana, namun sebelumnya perlu dihitung terlebih dahulu kovarian masing-masing reksadana.

Standar deviasi diformulasikan dengan rumus sebagai berikut (Samsul, 2009: 372):

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} = \sqrt{\frac{\sum (R_i - \bar{R}_i)^2}{n - 1}}$$

Dimana:

$\sigma^2 = \text{variance}$

$\sigma = \text{standard deviation}$

$n-1 = \text{jumlah hari dikurangi satu}$

Kovarian diformulasikan dengan rumus (Rachmawati, 2006) dalam (Cahyaningsih, 2008):

$$Cov_{im} = \sigma_{im} = \frac{\sum (R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)}{n - 1}$$

Dimana:

$Cov_{im} = \text{kovarian antara reksadana } i \text{ dan pasar } m$

$R_m = \text{return pasar (return indeks konvensional menggunakan LQ45, return indeks syariah menggunakan JII)}$.

Beta diformulasikan dengan rumus sebagai berikut (Achsein, 2003; 100):

$$\beta_i = \frac{\text{Cov } im}{\sigma^2 m}$$

Dimana:

$\sigma^2 m$ = varian dari *return* pasar (*return* indeks konvensional dengan LQ45 dan *return* indeks syariah menggunakan JII)

3.5.3 Kinerja Reksadana Saham Konvensional dan Syariah

3.5.3.1 Sharpe Indeks

Ukuran kinerja ini dikembangkan oleh William Sharpe yang dikenal dengan *Reward-to variability ratio* (RVAR). Pengukuran dengan metode Sharpe didasarkan pada premium atas risiko premium (*risk premium*) yang dihasilkan oleh reksadana dengan rata – rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free asset*). Ukuran Sharpe ini dihitung dengan cara membagi *risk premium return* dari suatu portofolio dengan standar deviasinya. *Risk premium* merupakan *excess return* dari portofolio, sedangkan standar deviasi merupakan total risiko dari portofolio tersebut. Dengan demikian ukuran Sharpe ini mengukur *risk premium return* yang didapat untuk setiap unit total risiko dan dapat dinyatakan sebagai berikut (Reilly,2002) dalam (Maharis Syahna Saputra, 2009):

$$S_1 = \frac{\bar{R}_i - \overline{RFR}}{\sigma_i}$$

Dimana:

\bar{R}_i = Rata-rata dari *return* portofolio i selama periode pengamatan

\overline{RFR} = Rata-rata dari *return* aset bebas resiko selama periode pengamatan

σ_i = Standar deviasi dari *return* portofolio i selama periode pengamatan

3.5.3.2 Treynor Indeks

Pengukuran dengan metode Treynor juga didasarkan pada risk premium, tapi dalam Treynor digunakan pembagi Beta (β) yang merupakan risiko fluktuatif terhadap risiko pasar. Treynor Indeks dirumuskan sebagai berikut (Achsiem, 2003: 102) dalam (Cahyaningsih,2008)

$$T_i = \frac{(R_i - R_f)}{\beta_i}$$

Dimana:

T = *Treynor index* reksadana i

R_i = *return* reksadana i

R_f = *return risk free rate*

B_i = beta pasar i

3.5.3.3 Jensen Indeks

Model ini dibuat oleh Michael C. Jensen (1968) yang didasarkan pada *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Dalam model ini yang dipertimbangkan relevan sebagai *basic risk-adjusted* adalah risiko sistematis, dengan memodifikasi untuk merefleksikan superioritas atau inferioritas manajer portofolio dalam melakukan peramalan harga sekuritas. Superioritas atau inferioritas dapat terjadi karena dua faktor, yaitu (1) kemampuan manajer portofolio untuk memilih *undervalued* sekuritas secara konsistendan (2) kemampuan manajer portofolio untuk memprediksikan *market movement* dan *altering its portfolio for adapt to market change*. *Jensen's Alpha* dirumuskan menggunakan regresi linier sederhana sebagai berikut (Jensen, 1968) dalam (Cahyaningsih,2008) :

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_p + \beta_p (R_{mt}) + u_t$$

Dimana:

R_{pt} = *return* portofolio (atau reksadana) p pada waktu t

R_{ft} = *return risk free rate* pada waktu t

α_p = *Jensen's Alpha*

β_p = risiko sistematis dari portofolio p

R_{mt} = *return* pasar portofolio pada waktu t

u_t = *the error term* pada waktu t

3.6 Teknik Analisa Data

Penelitian ini menggunakan metode *independent sample t-test*. Uji beda *independent sample t-test* digunakan untuk mengetahui apakah suatu populasi memiliki nilai yang sama atau tidak sama, lebih tinggi atau tidak lebih tinggi, lebih rendah atau tidak lebih rendah dengan suatu nilai pembandingan (Suharjo, 2010; 57).

Sebelum menguji hipotesis yang telah diajukan oleh peneliti, terlebih dahulu akan dilakukan analisis deskriptis untuk mengetahui berapa *return* dan *risiko* bulanan masing-masing reksadana yang dijadikan sampel. Setelah itu akan dihitung *return* dan *risiko* pasar bulanan dari indeks pembandingnya.

Hipotesis pertama, kedua dan ketiga akan di uji dengan menggunakan uji statistik komparatif return dan risiko yang menggunakan *independent sample t-test* dan *one sample t-test* dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Alat bantu uji statistik komparatif yang digunakan adalah program *SPSS 10 for Windows* dan *Microsoft Excel 2000*.

Hipotesis yang diajukan untuk uji *independent sample t-test* adalah:

H₀ : kedua varians kinerja reksadana dan kinerja indeks pasar adalah identik atau sama

H₁: kedua varians kinerja reksadana dan kinerja indeks adalah tidak identic atau tidak sama

Kriteria pengambilan keputusan

Jika probabilitas > 0.05 maka H₀ diterima

Jika probabilitas < 0.05 maka H₀ ditolak

Kemudian untuk mengetahui kinerja reksadana mana yang lebih baik maka dilakukan perankingan dengan cara menghitung nilai kinerja masing-masing reksadana dengan pengukuran *Jensen Indeks*, *Sharpe Indeks*, dan *Treynor Indeks*. Apabila nilai *Jensen Indeks*, *Sharpe Indeks* dan *Treynor Indeks* suatu reksadana lebih tinggi daripada nilai reksadana lainnya maka semakin baik kinerjanya.