

**ANALISIS *STOCK SELECTION SKILLS, MARKET
TIMING ABILITY, SIZE* REKSA DANA, UMUR
REKSA DANA DAN *EXPENSE RATIO*
TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE TAHUN 2006-2010**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

EVI PUTRI WININGRUM

NIM. C2A 007 046

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2011

ANALISIS *STOCK SELECTION SKILLS*, *MARKET TIMING ABILITY*, *SIZE* REKSA DANA, UMUR REKSA DANA DAN *EXPENSE RATIO* TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2006-2010



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

EVI PUTRI WININGRUM

NIM. C2A 007 046

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2011**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Evi Putri Winingrum
Nomor Induk Mahasiswa : C2A007046
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : ***ANALISIS STOCK SELECTION SKILL, MARKET TIMING ABILITY, SIZE REKSA DANA, UMUR REKSA DANA DAN EXPENSE RATIO TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2006-2010***

Dosen Pembimbing : Dra Irine Rini Demi Pengestuti, ME

Semarang, Juni 2011
Dosen Pembimbing,

(Dra Irine Rini Demi Pengestuti, ME)
NIP. 19600820 198603 2001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Evi Putri Winingrum

Nomor Induk Mahasiswa : C2A007046

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : ***ANALISIS STOCK SELECTION SKILL, MARKET TIMING ABILITY, SIZE REKSA DANA, UMUR REKSA DANA DAN EXPENSE RATIO TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2006-2010***

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 27 Juni 2011

Tim Penguji :

1. Dra. Irine Rini Demi Pengestuti, ME (.....)

2. Drs. Wisnu Mawardi, MM (.....)

3. Drs. A. Mulyo Haryanto, MSi (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Evi Putri Winingrum menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Analisis *Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Size Reksa Dana, Umur Reksa Dana Dan Expense Ratio Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2006-2010***, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang,
Yang membuat pernyataan,

(Evi Putri Winingrum)
NIM. C2A007046

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan”
(Q.S. Alam Nasyrah : 6)

Persembahan

Skripsi ini saya persembahkan untuk Allah S.W.T, kedua orang tua, Adik, serta para sahabat yang telah membantu saya dengan tulus hingga terselesaikannya skripsi ini.

ABSTRAK

Reksa Dana adalah salah satu alternative investasi yang memberikan berbagai keuntungan: murah, liquid, mudah, dikelola secara professional, sehingga diharapkan mampu memberikan *return* optimal dan risiko minimal bagi investor. Investor dalam melakukan investasi pada reksa dana saham akan memilih reksa dana saham yang memberikan *return* yang tinggi (yang dapat dilihat dari pertumbuhan *Net Assets Value*-nya).

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, *Size* reksa dana, Umur reksa dana dan Rasio biaya terhadap Kinerja Reksa Dana Saham dengan menggunakan pengukuran Sharpe's. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data tahunan NAB, risk free SBI, expense ratio, IHSG, prospectus reksa dana dari 10 reksa dana saham periode 2006-2010.

Metode yang digunakan adalah uji asumsi klasik dengan menggunakan uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, uji aotokorelasi,. Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah F test dan t Test. Hasil pengujian menunjukkan secara simultan *stock selection skill*, *market timing ability*, *size* reksa dana, umur reksa dana dan rasio biaya berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana. Sedangkan dari pengujian parsial, diperoleh hasil bahwa *stock selection skill* dan *market timing ability* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana, *size* reksa dana berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana, umur reksa dana berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana, rasio biaya berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana.

Kata kunci: *stock selection skill*, *market timing*, *size* reksa dana, umur reksa dana, rasio biaya, kinerja reksa dana

ABSTRACT

Mutual fund is an alternative of investment that the oretically provides some advantages: cheap, liquid, easy, managed to professionally, so that it expected to give maximum return and minimum risk for the investor. In an equity mutual funds investment, investor will normally decide on a high return equity mutual funds (could be known from its NAB growing).

This research analyst do Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Mutual Fund Return, Market return, Size, Age and Expense Ratio can influence the equity mutual funds performance with Sharpe's measure. We used yearly data of 10 listed mutual fund firm in Jakarta stock exchange that have NAV,risk fee SBI, expense ratio, IHSG, mutual funds's prospectus from 10 mutual funds periods 2006-2010.

As a research methodology, we used F test and t test to examine hipotesis, also used classic test there are normality, heteroskedasticity, multicolinierity, and autocorrelation test to testing sample. The results show that in a simultaneous is known that stock selection skill, market timing ability, size, age and expense ratio significantly affected to the mutual funds performance. Being of the partial test result that stock selection skill and market timing ability have positive and significant effect on mutual funds performance, size have negative and not significant effect on mutual funds performance, age have positive and not significant effect on mutual funds performance, and expense ratio have negative and not significant effect on mutual funds performance.

*Keywords : stock selection skill, market timing ability, size, age, expense ratio,
mutual funds performance*

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT, atas berkah dan limpahan rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**ANALISIS *STOCK SELECTION SKILL, MARKET TIMING ABILITY, SIZE* REKSA DANA, *UMUR REKSA DANA DAN EXPENSE RATIO* TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2006-2010”.**

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak, maka dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan, kepada:

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, MSi, Akt, Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Ibu Dra Irine Rini Demi Pengestuti, ME, selaku dosen pembimbing atas waktu, perhatian dan segala bimbingan serta arahannya selama penulisan skripsi ini.
3. H.Susilo Toto Rahardjo, SE., MT., selaku Ketua Jurusan Manajemen Reguler 1 Universitas Diponegoro Semarang.
4. Ibu Farida Indriani, SE, MM, selaku dosen wali yang telah memberikan pengarahan dan dorongan selama masa studi penulis.

5. Kedua orangtua, Bapak Hadi Wibowo dan Ibu Sri Ningsih atas doa restu, kasih sayang, kesabaran, dan dukungan moral serta dukungan finansial selama proses penyusunan skripsi ini.
6. Adik-adik tercinta, Aik dan Febi, serta sepupu-sepupu Mas Imam dan dek Agus untuk kasih sayang, doa dan dukungan sehingga penulis bisa menyelesaikan studi ini.
7. Segenap dosen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro untuk ilmu bermanfaat yang telah diajarkan.
8. Staf Perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang, terimakasih atas kesabaran dan kemudahan-kemudahan yang diberikan.
9. Keluarga di Jakarta, Om Yatok, Bulik Upik, Encu dan dek Nanda yang telah menampung saya selama permintaan data di Jakarta.
10. Pihak BAPEPAM-LK Jakarta, Pak Pujo Damaryono dan Mas Fadli Rahman yang telah memberikan data penelitian ini.
11. Teman - teman satu bimbingan, Brantas, Yudha dan Dio yang telah menginspirasi dan memotivasi saya selama proses penyusunan skripsi.
12. Teman-teman Manajemen Squad 2007 yang solid dan tak tergantikan : Meirina, Leli, Difah, Galuh, Tari, Dhita, Ica, Cynthia, Firda, Zia, Wulan, Agil, bocil, Niken dan semua teman-teman Manaj Squad 07 lain yang tidak bisa disebutkan satu persatu karena keterbatasan *space*.
13. Sahabat-sahabat, Mba Anny, Udin, Wimbo, Mini, Rofiqoh, Ila, Dika,.

14. Teman-teman Tim KKN I Mlatiharjo dan semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu hingga terselesaikannya skripsi ini.

Semarang, Juni 2011

Penulis

Evi Putri Winingrum

NIM C2A007046

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Kinerja Reksa Dana Tahun 2005-2010	5
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	50
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel	60
Tabel 3.2 Sampel Reksa Dana Saham	62
Tabel 3.3 Pengambil Keputusan Autokorelasi	66
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel (Sebelum Transformasi Data)	73
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Variabel (Setelah Transformasi Data)	76
Tabel 4.3 Uji Kolmogrov-Smirnov	83
Tabel 4.4 Matrik <i>Correlation-Covariances</i>	84
Tabel 4.5 Uji Multikolinieritas	85
Tabel 4.6 Uji Durbin-Watson (Sebelum Transformasi Data)	86
Tabel 4.7 Uji Durbin-Watson (Setelah Transformasi Data)	86
Tabel 4.8 <i>Run Test</i>	87
Tabel 4.9 Uji Park	91
Tabel 4.10 Uji F	92
Tabel 4.11 Uji R^2	93
Tabel 4.12 Uji Signifikansi Variabel	94

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	54
Gambar 4.1 Uji Normalitas Histogram (Sebelum Transformasi Data)	79
Gambar 4.2 Uji Normalitas <i>Probability</i> Plot (Sebelum Transformasi Data)	80
Gambar 4.3 Uji Normalitas Histogram (Setelah Transformasi Data)	81
Gambar 4.4 Uji Normalitas <i>Probability</i> Plot (Setelah Transformasi Data)	82
Gambar 4.5 Uji Heteroskedastisitas (Sebelum Transformasi Data).....	89
Gambar 4.6 Uji Heteroskedastisitas (Setelah Transformasi Data).....	90

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Perusahaan Sampel	109
Lampiran B Data Perusahaan Sampel	110
Lampiran C Hasil Analisis Regresi	116
Lampiran D Surat Izin Penelitian	128

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRAK	vi
<i>ABSTRACT</i>	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan Penelitian	12
1.4 Kegunaan Penelitian	13
1.5 Sistematika Penulisan	13
BAB II TELAAH PUSTAKA	15
2.1 Landasan Teori	15
2.1.1 Teori Portofolio	15
2.1.1.1 Return Portofolio	16
2.1.1.2 Risiko Portofolio	18
2.1.2 Reksa Dana	19
2.1.2.1 Definisi	19
2.1.2.2 Bentuk, Sifat dan Jenis Reksa Dana	20
2.1.2.3 Risiko Investasi Reksa Dana	26
2.1.2.4 Manfaat Investasi Reksa Dana	28
2.1.2.5 Pihak-pihak Penunjang Reksa Dana	29
2.1.2.6 Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana	31
2.1.2.7 Mekanisme Pembelian Reksa Dana	32
2.1.2.8 Biaya-biaya pada Reksa Dana	32
2.1.2.9 Pengukuran Kinerja Reksa Dana	33
2.1.3 <i>Stock Selection Skill dan Market Timing Ability</i>	37
2.1.3.1 <i>Stock Selection Skill</i>	37
2.1.3.2 <i>Market Timing Ability</i>	38
2.1.3.3 Pengaruh <i>Stock Selection Skill dan Market Timing Ability</i> terhadap Kinerja Reksa Dana	40

2.1.4	Ukuran (<i>Size</i>) Reksa Dana	42
2.1.4.1	Pengaruh Ukuran (<i>Size</i>) Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana	43
2.1.5	Umur Reksa Dana	44
2.1.5.1	Pengaruh Umur Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana	44
2.1.6	Rasio Biaya (<i>Expense Ratio</i>) Reksa Dana	45
2.1.6.1	Pengaruh <i>Expense Ratio</i> terhadap Kinerja Reksa Dana.....	46
2.2	Penelitian Terdahulu	47
2.3	Kerangka Pemikiran	54
2.4	Perumusan Hipotesis.....	55
BAB III METODE PENELITIAN		56
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	56
3.1.1	Variabel Penelitian	56
3.1.2	Definisi Operasional	56
3.1.2.1	Kinerja Reksa Dana	56
3.1.2.2	<i>Stock Selection Skill</i>	58
3.1.2.3	<i>Market Timing Ability</i>	59
3.1.2.4	Ukuran (<i>Size</i>) Reksa Dana	59
3.1.2.5	Umur Reksa Dana	59
3.1.2.6	<i>Expense Ratio</i> (Rasio Biaya)	60
3.2	Pemilihan dan Pengumpulan Data	61
3.2.1	Populasi dan Sampel	61
3.2.2	Jenis dan Sumber Data	63
3.2.3	Metode Pengumpulan Data	63
3.3	Metode Analisis Data	64
3.3.1	Analisis <i>Stock Selection Skill</i> dan <i>Market Timing Ability</i>	64
3.3.1.1	Model Regresi Treynor dan Mazuy	64
3.3.2	Uji Asumsi Klasik	64
3.3.2.1	Uji Normalitas.....	64
3.3.2.2	Uji Multikolinieritas.....	65
3.3.2.3	Uji Autokorelasi.....	65
3.3.2.4	Uji Heteroskedastisitas.....	66
3.3.3	Uji Regresi Linier Berganda	67
3.3.4	Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	68
3.3.5	Uji Hipotesis	68
3.3.5.1	Uji Parsial (Uji t).....	68
3.3.5.2	Uji Simultan (Uji F).....	69
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		71

4.1	Deskripsi Obyek Penelitian	71
4.2	Analisis Data	71
4.2.1	Sampel Penelitian	71
4.2.2	Statistik Deskriptif	72
4.2.3	Uji Asumsi Klasik	78
4.2.3.1.	Uji Normalitas	78
4.2.3.2	Uji Multikolinieritas.....	83
4.2.3.3	Uji Autokorelasi	85
4.2.3.4	Uji Heteroskedastisitas	88
4.2.4.	Uji Hipotesis dan Interpretasi Hasil	92
4.2.4.1	Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	92
4.2.4.2	Uji Koefisien Determinasi (R^2)	93
4.2.4.3	Uji Signifikansi Parsial (Uji t)	94
BAB V	PENUTUP	100
5.1	Simpulan	100
5.2	Keterbatasan	102
5.2	Saran	103
DAFTAR	PUSTAKA	106
LAMPIRAN-	LAMPIRAN	109

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pada era globalisasi seperti jaman sekarang ini, alternatif dalam berinvestasi yang menguntungkan banyak ditawarkan, namun sering kali masyarakat pemodal dihadapkan pada permasalahan yang berkaitan dengan pemilihan instrumen investasi yang memiliki tingkat pengembalian dan risiko tertentu. Berinvestasi pada pasar modal menjadi salah satu cara yang dapat dilakukan investor. Adapun instrumen investasi standar yang ada seperti saham, obligasi dan deposito berjangka, tidaklah cukup untuk dijadikan alternatif pilihan bagi masyarakat pemodal tersebut yang dikarenakan besarnya modal yang harus dimiliki masyarakat pemodal dan kerumitan dalam mengelola portofolio investasi. Reksa dana (*mutual funds*) muncul menjadi salah satu instrumen investasi yang dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas.

Selain mengatasi masalah keterbatasan pengetahuan, reksa dana adalah jalan keluar dalam mengatasi terbatasnya dana untuk membentuk portofolio yang optimal, administrasi yang kompleks dan keterbatasan informasi untuk melakukan berbagai analisa, riset dan transaksi investasi untuk mendapatkan *return* yang optimal (Investor, 2008).

Berinvestasi pada reksa dana pada prinsipnya merupakan diversifikasi investasi, yaitu suatu investasi yang menyebar dalam beberapa alat investasi yang diperdagangkan dalam pasar modal, seperti saham dan obligasi. Dengan ini investor dapat memperkecil kemungkinan risiko yang akan timbul, jika salah satu instrumen investasi mengalami kerugian masih dapat dinetralisir dengan keuntungan yang didapat dari instrument investasi lainnya.

Sunariyah (2000) menyatakan bahwa investor melakukan diversifikasi investasi dalam berbagai portofolio dikarenakan hasil yang diharapkan dari tiap jenis sekuritas dapat saling menutup. Lebih dari itu, dengan portofolio investor mengestimasi hasil investasi yang tertinggi. Karena investor tidak mengetahui secara pasti *return* yang diharapkan, maka investor mencoba untuk meramal *return* yang diharapkan dengan memakai batas kemungkinan bahwa hasil tidak dapat dicapai. Kemungkinan hasil yang diharapkan tidak dapat dicapai disebut dengan risiko. Tujuan pembentukan portofolio adalah sebagai berikut :

1. Pada tingkat risiko tertentu berusaha mencapai keuntungan semaksimal mungkin.
2. Pada tingkat keuntungan tertentu berusaha mencapai risiko yang maksimal.

Penghimpunan dana dari para investor merupakan suatu kelebihan yang dimiliki reksa dana. Jumlah dana yang dikelola nilainya relatif lebih besar dibandingkan dengan dana yang dikelola secara perseorangan. Selain itu pengelolaan dilakukan oleh tim manajemen yang profesional yaitu manajer investasi (Ambarwati, 2007). Reksa dana akan menerbitkan saham yang akan

dijual kepada investor. Setelah dana ini terkumpul, kemudian dana tersebut akan diinvestasikan ke surat-surat berharga yang dianggap menguntungkan. Keuntungan yang nantinya diperoleh akan dibagikan kembali ke investor (Anoraga dan Pakarti, 2003).

Industri reksa dana di Indonesia masih tergolong baru, investasi jenis ini dimulai pada tahun 1996 dengan mengelola dana sebesar Rp. 2,78 triliun. Banyak investor masih berada dalam proses pengenalan produk, disamping itu produk reksa dana yang ditawarkan juga belum beragam. Meskipun masih baru, namun pertumbuhannya sangatlah pesat sampai sekarang. Menurut data dari BAPEPAM, pada Januari 1998 jumlah Reksa Dana hanya mencapai 77 dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) mencapai Rp 4,4 Triliun. Namun, pada Desember 2008 jumlah reksa dana telah mencapai 567 dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) mencapai Rp 74 Triliun, bahkan pada akhir 2009 jumlah Reksa Dana telah mencapai 610 dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) mencapai Rp 113 Triliun. Terjadinya kenaikan harga BBM pada tahun 2005 yang berdampak terjadinya inflasi sebesar 18,341%, mengakibatkan Bank Indonesia terpaksa menaikkan suku bunga untuk membantu meredam inflasi. Kondisi ini memberikan ujian bagi industri reksa dana, yang sebelumnya Nilai Aktiva Bersih (NAB) sempat menembus angka di atas Rp. 103 triliun. Ini diakibatkan oleh penurunan harga obligasi, yang pada gilirannya berdampak pada penurunan nilai aktiva bersih reksa dana jenis pendapatan tetap secara cukup signifikan (Siagian, 2006). Serta krisis finansial yang menerpa perekonomian global pada tahun 2008, akibat dari *subprime mortgage* yang merupakan kebangkrutan perusahaan-perusahaan pengembang atau *real estate*

dan gagal bayarnya kredit yang dikucurkan oleh perbankan Amerika terhadap sektor perumahan. Krisis finansial ini memberikan dampak yang buruk pada perekonomian Indonesia dengan inflasi sebesar 11,485%, juga berpengaruh terhadap pasar saham global, tidak jauh berbeda dengan indeks saham IHSG di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengalami situasi serupa. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) turun sebesar 183,768 poin atau 10,03% ke level 1.648,739. Penurunan IHSG ini pun berpengaruh terhadap industri reksa dana, kebanyakan pelaku di industri ini dari investor asing yang mengikuti jejak investor-investor di pasar dunia, yaitu melepas saham. Penurunan ini terjadi karena para pelaku pasar mengalami kepanikan atas krisis keuangan global yang membuat bursa saham global juga mengalami penurunan tajam (Hambali, 2008)

Perkonomian Indonesia pada tahun 2009 setelah krisis finansial ini berangsur-angsur mengalami perbaikan dengan bangkitnya pasar bursa Indonesia atau Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mencapai Rp. 2.534, 36. Kebangkitan ini memberikan angin segar pula terhadap industri reksa dana di Indonesia, yang dapat ditunjukkan oleh tabel 1.1 berikut ini :

Tabel 1.1

Kinerja Reksa Dana Tahun 2005-2010

Periode	Jumlah Reksa Dana	Pemegang Saham / U.P	NAB (Rp juta)	Jumlah Saham / Unit yang beredar
2005	328	254,660	29,405,732.2	21,262,143,379.98
2006	403	202,991	51,620,077.40	36,140,102,795.60
2007	473	325,224	92,190,634.60	53,589,967,474.74
2008	567	352,429	74,065,811.15	60,976,090,770.24
2009	610	357,192	112,983,345.09	69,978,061,139.63
2010 Januari	617	356,919	112,603,668.65	70,064,998,952.79
Februari	615	364,466	113,269,274.79	70,813,491,801.36
Maret	610	357,350	113,965,482.28	70,604,352,543.17
April	614	351,465	121,628,193.32	72,880,247,370.35
Mei	602	360,145	121,210,061.42	74,310,983,673.57
Juni	598	359,696	122,600,731.33	74,398,025,465.11
Juli	584	353,111	121,879,081.83	73,935,467,899.56
Agustus	561	357,458	125,465,157.61	76,490,585,584.58
September	558	360,809	133,403,416.64	77,903,454,674.60
Oktober	567	375,706	139,045,559.09	78,796,874,535.27
November	590	370,194	140,349,796.32	81,044,912,882.32
Desember	558	353,704	149,099,022.52	81,793,284,804.39

Sumber : Bapepam-LK, www.bapepam.go.id tahun 2011

Dari tabel 1.1 di atas, kita dapat melihat perkembangan reksa dana di Indonesia yang pesat, dengan setiap tahunnya jumlah reksa dana yang ditawarkan serta pemegang unit penyertaan selalu mengalami kenaikan. Dengan total reksa dana yang dapat dihimpun pada akhir tahun 2006 hanya Rp. 51,6 juta dan meningkat 78,5 % menjadi Rp. 92,1 juta pada akhir tahun 2007. Sebaliknya pada akhir tahun 2008 mengalami penurunan, yang diakibatkan dari krisis finansial global sebesar 19,6 %, sehingga dana yang mampu dihimpun hanya sebesar 74 juta dengan pemegang unit penyertaan yang mengalami kenaikan sebesar 8,4 % dari tahun sebelumnya menjadi 352.429. Pada akhir tahun 2009 dana yang dihimpun mengalami kenaikan, walaupun hanya naik 52.5 % saja menjadi Rp. 112,9 juta. Diteruskan kenaikan pada akhir tahun 2010 sebesar 31, 9 %, dengan himpunan dana menjadi Rp. 149 juta. Situasi pasar modal sudah mulai pulih dari

krisis finansial global, para investor baik domestik maupun asing sudah percaya lagi akan bursa dan mulai menanamkan dananya kembali pada investasi di pasar modal.

Perkembangan antara *return* dari NAB dan jumlah pemegang unit penyertaan yang tidak sejalan, hal ini perlu dipertanyakan lebih lanjut. Yang menjadi pertimbangan utama bagi investor untuk berinvestasi dalam industri reksa dana adalah adanya *return* yang diharapkan tersebut. *Return* yang diberikan portofolio reksa dana lebih rendah dibandingkan *return* pasar baik menggunakan alat ukur risiko varians ataupun beta. Meskipun demikian memungkinkan investor mendapatkan *abnormal return* yang positif, namun biasanya dengan dibebankannya biaya transaksi kepada investor, maka *abnormal return* yang positif akan menjadi tidak signifikan. *Return* pasar dalam penelitian ini pada pengukuran kinerja reksa dana saham menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Peneliti lebih memilih reksa dana saham karena reksa dana saham memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang lebih besar, demikian juga dengan risikonya dibandingkan dengan reksa dana pendapatan tetap, reksa dana pasar uang maupun campuran. Siagian (2006) reksa dana saham menjadi alternatif menarik bagi investor yang mengerti potensi pertumbuhan nilai investasi yang lebih besar, demikian juga risikonya. Reksa dana saham menjadi alternative menarik bagi investor yang mengerti potensi investasi pada saham untuk jangka panjang. Bagi investor yang terpenting adalah mengetahui kinerja reksa dana agar investasinya prospektif. Pedoman yang relevan bagi investor dalam mengukur risiko dapat dinyatakan dalam deviasi standar risiko total, serta

beta portofolio yang merupakan risiko sistematis (Husnan, 1998). Deviasi standar yang dilambangkan sebagai (α) digunakan sebagai variabel pengukur kinerja reksa dana dalam metode Sharpe, sedangkan beta (β) digunakan sebagai variabel pengukur kinerja portofolio di dalam metode Treynor dan metode Jensen. Pengukuran pada penelitian ini menggunakan metode Sharpe, karena pengukuran ini memenuhi standar pengukuran kinerja secara internasional. Menurut William F. Sharpe (1995) sebagai ahli portofolio, pengukuran dengan metode ini didasarkan atas apa yang disebut *risk premium (excess return)* adalah perbedaan / selisih antara rata-rata kinerja investasi (*average rate of return*) yang bebas risiko (*risk free*). Dalam penelitian ini investasi tanpa risiko diasumsikan dalam suku bunga SBI 1 bulan.

Akbarini (2004) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa pada periode sebelum booming reksa dana menurut uji *Sharpe*, Afiliasi manajer investasi diperoleh slope positif, NAB tidak mempengaruhi kinerja reksa dana, Spesialisasi manajer investasi dan Umur reksa dana tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana. Sedangkan periode setelah booming reksa dana, NAB menurut uji Sharpe secara signifikan mempengaruhi kinerja reksa dana, menurut metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* bahwa Afiliasi, Spesialisasi manajer investasi dan Umur reksa dana tidak signifikan mempengaruhi kinerja reksa dana.

Ambarwati (2007) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham dengan kinerja pasar menggunakan metode *Sharpe* dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham dengan kinerja pasar menggunakan metode Treynor.

Veronika (2004) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Pasar Uang dengan *return* pasar, namun dalam penelitian Wibowo (2005) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* reksa dana saham dengan *return* pasar saham (IHSG) pada tahun 2002, serta berdasarkan pengukuran kinerja kedua puluh satu reksa dana saham diperoleh hasil bahwa sembilan reksa dana mempunyai *abnormal return* positif.

Untuk mengetahui kinerja reksa dana saham yang baik, terdapat beberapa variabel yang dapat menjadi pertimbangan untuk investor dalam berinvestasi. Yang pertama adalah *stock selection skill*, *stock selection* merupakan kemampuan manajer portofolio dalam memilih sekuritas yang tepat (Dennis P. dan Manurung, 2004). Penelitian yang dilakukan oleh Dennis P. dan Manurung (2004) bahwa dari hasil regresi didapatkan bahwa nilai intersep dari 15 reksa dana untuk periode keseluruhan menunjukkan kemampuan manajer portofolio dalam mengelola portofolionya justru memberikan kontribusi negatif terhadap pengembalian portofolionya karena kontribusi negatif dari *stock selection ability* dari masing-masing reksa dana yang diobservasi. Namun penelitian yang dilakukan oleh Sehgal (2008) di India, *Stock Selection Skill* berdasarkan *Jenson's four factor* memiliki pengaruh alfa positif signifikan terhadap kinerja reksa dana.

Yang kedua adalah *market timing ability*, *market timing* merupakan ukuran kemampuan manajer portofolio dalam hal antisipasi terhadap perubahan pasar dimana bila pasar akan menurun maka manajer mengubah komposisi portofolio yang dikelolanya ke sekuritas yang lebih rendah volatilitasnya dan

begitu pula sebaliknya (Dennis P. dan Manurung, 2004). Apabila suatu reksa dana menghasilkan *return* yang baik (mengalami kenaikan dari periode sebelumnya dan *return* reksa dana lebih tinggi dari *return* pasar) berarti manajer investasi memiliki kemampuan *market timing* yang baik, dan sebaliknya. Penelitian yang dilakukan oleh Dennis P. dan Manurung (2004) bahwa dari hasil regresi didapatkan bahwa nilai intersep dari 15 reksa dana untuk periode keseluruhan menunjukkan kemampuan manajer portofolio dalam mengelola portofolionya justru memberikan kontribusi negatif terhadap pengembalian portofolionya karena kontribusi negatif dari *market timing ability* dari masing-masing reksa dana yang diobservasi. Namun penelitian yang dilakukan oleh Sehgal (2008) di India, *Market Timing Ability* berdasarkan multifactor versi Model Treynor-Mazuy dan Hendrikson-Merton, memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana.

Yang ketiga adalah *size* reksa dana dinilai dari total aktiva bersih reksa dana. Semakin besar ukuran asset yang dikelola akan memberikan fleksibilitas, meningkatkan *bargaining power* serta memudahkan terciptanya *economies of scale* yang dapat berdampak pada penurunan biaya sehingga akan berdampak positif terhadap kinerja (Gallagher, 1988, dalam Oktaviani, 2009). Penelitian yang dilakukan oleh Dahlquist, Engstorn, dan Soderlind (2001) yang menyimpulkan bahwa kinerja yang baik terjadi pada reksa dana saham dengan ukuran kecil dan penelitian ini dilakukan pada industri reksa dana di Swedia. Bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Philpot J et al (1998) menyatakan bahwa *size* memiliki hubungan positif signifikan dengan kinerja reksa dana.

Keempat yaitu umur reksa dana, semakin tua umur reksa dana semakin baik kinerjanya karena pengalaman yang dimiliki cukup untuk dapat dipercaya sebagai instrumen dan pengelola dana investor sehingga memberikan return yang diharapkan. Reksa dana yang memiliki umur yang lebih lama akan memiliki *track record* yang lebih panjang, maka dari itu akan dapat memberikan gambaran kinerja yang lebih baik kepada para investornya (Rao, 2000, dalam Akbarini, 2004). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Widjaja dan Mahayuni (2009), analisis korelasi dan pengujian antara umur reksa dana dan kinerja reksa dana menurut metode pengukuran *Sharpe* dan *Treynor* pada periode 2005 menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan antara umur reksa dana dengan kinerja reksa dana, sedangkan hasil analisis korelasi umur reksa dana dengan kinerja dengan metode *Jensen* di tahun 2005 menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang searah antara umur reksa dana dengan kinerja *Jensen* reksa dana namun hubungan yang terjadi sangat lemah sehingga belum dapat disimpulkan bahwa terdapat korelasi umur RDPT dengan kinerja RDPT. Penelitian yang dilakukan oleh Dennis P. dan Manurung (2004), bahwa variabel umur reksa dana tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerjanya, untuk periode tahun 1999, 2001 dan 2003 variabel umur tidak berpengaruh signifikan, untuk periode tahun 2000 dan 2002 menunjukkan variabel umur Reksa Dana dengan nilai koefisien sebesar 0.0626 dan -0.1998 berpengaruh signifikan terhadap kinerjanya.

Dan yang kelima adalah rasio biaya (*expense ratio*) adalah perbandingan antara beban operasi dalam satu tahun dengan rata-rata nilai asset bersih dalam satu tahun, *expense ratio* menunjukkan seberapa “mahal” manajer investasi dalam

menjalankan suatu reksa dana. Rasio biaya meliputi *fee advisory* investasi, biaya-biaya administrasi, *fee* distribusi, dan biaya operasional lainnya. Dalam penelitian Manurung (2004), rasio biaya berpengaruh secara signifikan terhadap tidak baiknya kinerja reksa dana tersebut, rasio biaya yang dikenakan oleh reksa dana memberikan kontribusi paling besar. Hal tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Jerry Dennis et al (2004), yang menyatakan bahwa *expense ratio* mempunyai pengaruh yang positif terhadap kinerja reksa dana di Indonesia.

Adanya perbedaan-perbedaan hasil penelitian tersebut membuat peneliti tertarik untuk meneliti mengenai “**Analisis *Stock Selection Skills, Market Timing Ability, Size Reksa Dana, Umur Reksa Dana dan Expense Ratio* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2006-2010**”.

1.2. Rumusan Masalah

Kebimbangan yang dialami investor dalam menentukan pilihan yang tepat untuk mengalokasikan dana yang dimilikinya, diperlukan beberapa pertimbangan untuk membuat suatu keputusan dalam berinvestasi dengan meneliti kinerja reksa dana terlebih dahulu. Investor tentunya tidak menginginkan suatu investasi yang dipilihnya tidak memberikan keuntungan baginya. Kinerja reksa dana ini kemudian menjadi suatu hal yang amat penting untuk diperhatikan di dalam melakukan sebuah investasi. Permasalahan yang menjadi latar belakang dilakukannya penelitian ini adalah adanya fenomena gap dapat dilihat pada Tabel 1.1 yang menunjukkan pada tahun 2006 terjadi penurunan jumlah pemegang unit

penyertaan dengan jumlah NAB yang mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya, yaitu tahun 2005. Sedangkan pada tahun 2008 justru terjadi kenaikan pada jumlah pemegang unit penyertaan namun terjadi penurunan dengan jumlah NAB yang dihasilkan dibanding dengan tahun 2007. Sehingga penulis dalam hal ini ingin meneliti faktor-faktor apa sajakah yang mempengaruhi kinerja dari suatu reksa dana.

Berdasarkan latar belakang permasalahan dan temuan perbedaan hasil penelitian, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Stock Selection Skill* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham?
2. Bagaimana pengaruh *Market Timing Ability* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham?
3. Bagaimana pengaruh *Size* reksa dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham?
4. Bagaimana pengaruh Umur reksa dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham?
5. Bagaimana pengaruh *Expense Ratio* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh *stock selection skill* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

2. Menganalisis pengaruh *market timing ability* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham
3. Menganalisis pengaruh *size* reksa dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham
4. Menganalisis pengaruh umur reksa dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham
5. Menganalisis pengaruh *expense ratio* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

1.4. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Bagi akademisi, dapat memperluas, mengembangkan serta menyempurnakan penelitian di bidang pasar modal terutama untuk instrument reksa dana, dan penelitian-penelitian yang berhubungan dengan kinerja reksa dana.
2. Bagi investor, sebagai bahan informasi dan pertimbangan untuk memilih produk reksa dana saham yang mempunyai kinerja terbaik.
3. Bagi pihak manajer investasi, menjadi masukan untuk menilai kinerja reksa dana yang dikelolanya dan reksa dana lain dalam usaha pengembangan jasa keuangannya.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika merupakan suatu pola dalam penyusunan karya ilmiah untuk memperoleh gambaran dari bab pertama hingga akhir, yang dimaksudkan untuk

memudahkan pembaca dalam memahami isi penelitian. Secara garis besar penelitian ini terdiri dari lima bab sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Berisi mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Berisi mengenai landasan teori penunjang penelitian, penelitian terdahulu yang sejenis, kerangka pikir dan hipotesis yang diajukan dalam penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini diuraikan tentang metode penelitian dalam penulisan skripsi ini. Berisi tentang variabel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data serta metode analisis yang digunakan untuk memberikan jawaban atas permasalahan yang digunakan.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini merupakan inti dari penelitian, hasil analisis data dan pembahasan. Pada bab ini data-data yang telah dikumpulkan, dianalisis dengan alat-alat analisis yang telah disiapkan.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini merupakan bagian penutup yang berisi tentang kesimpulan dari hasil analisis data dan pembahasan. Selain itu juga berisi saran-saran yang direkomendasikan kepada pihak-pihak tertentu serta mengungkapkan keterbatasan penelitian ini.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Portofolio

Dalam dunia bisnis, sebenarnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya. Jika seorang investor mengharapkan *return* yang tinggi maka ia harus bersedia menanggung risiko yang tinggi pula (*high risk-high return*). Berbagai cara dilakukan agar terhindar dari kerugian, dan setidaknya keuntungan maksimal dengan risiko yang minimal. Untuk mengantisipasi hal tersebut, maka dilakukan upaya meminimalisasi kerugian dengan potofolio investasi (Anoraga, 2003).

Portofolio menurut Sunariyah (2000) diartikan sebagai kombinasi beberapa aktiva yang diinvestasikan dan dipegang oleh investor, baik perorangan maupun lembaga. Kombinasi aktiva tersebut bisa berupa aktiva riil (seperti bidang manufaktur, properti, perbankan, perkebunan, peternakan, pertambangan, dan lain sebagainya), serta aktiva finansial (seperti saham, obligasi, dan Surat Berharga Pasar Uang) ataupun keduanya. Seorang investor yang berinvestasi di pasar modal tidaklah menginvestasikan uangnya hanya pada satu instrumen investasi saja, namun dalam beberapa instrument. Ini dimaksudkan agar dicapai *return* yang optimal sekaligus memperkecil risiko dengan diversifikasi. Semakin banyak jenis

instrument yang diambil, maka risiko kerugian dapat dinetralisir atau ditutup oleh keuntungan yang diperoleh dari jenis instrument yang lain.

Dalam portofolio pasar terdapat risiko investasi yang terdiri dari dua komponen (Sunariyah, 2000) yaitu :

- a. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) dan,
- b. Risiko sistematis (*systematic risk*).

Risiko tidak sistematis, yaitu risiko yang terkait dengan suatu saham tertentu yang umumnya dapat dihindari atau diperkecil melalui diversifikasi. Sedangkan risiko sistematis, yaitu risiko pasar yang bersifat umum dan berlaku bagi semua saham dalam pasar modal yang bersangkutan, risiko ini tidak mungkin dapat dihindari oleh investor melalui diversifikasi sekalipun.

2.1.1.1. Return Portofolio

Return portofolio adalah keuntungan investasi dalam berbagai instrument keuangan selama suatu periode tertentu. Return portofolio dibagi menjadi dua menurut jogiyanto (2003) yaitu sebagai berikut :

- a) Return Realisasi Portofolio (*portfolio realized return*)

Return realisasi portofolio (*portfolio realized return*) adalah rata-rata tertimbang dari return-return realisasi tunggal di dalam portofolio tersebut. Secara matematis, return realisasi portofolio dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$R_p = \sum_{i=1}^n (w_i - R_i) \dots \dots \dots (2.1)$$

di mana :

R_p = return realisasi portofolio,

w_i = porsi dari sekuritas I terhadap seluruh sekuritas di portofolio,

R_i = return realisasi dari sekuritas ke I,

n = jumlah dari sekuritas tunggal.

b) Return Ekspektasi Portofolio (*portfolio expected return*)

Return ekspektasi portofolio (*portfolio expected return*) adalah rata-rata tertimbang dari *return-return* ekspektasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio. Secara matematis, return ekspektasi portofolio dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n (w_i \cdot E(R_i)) \dots \dots \dots (2.2)$$

di mana :

$E(R_p)$ = return ekspektasi dari portofolio,

w_i = porsi dari sekuritas I terhadap seluruh sekuritas di portofolio,

$E(R_i)$ = return ekspektasi dari sekuritas ke I,

n = jumlah dari sekuritas tunggal.

Reksa dana merupakan portofolio yang dikelola oleh manajer investasi untuk dijual kepada masyarakat luas, karena tunduka pada peraturan Bapepam. Portofolio yang bukan merupakan reksa dana tidak terikat akan peraturan dari Bapepam, tetapi terikat oleh peraturan yang dibuat oleh organisasi itu sendiri.

$$\text{Return Reksa dana } (R_p) = \frac{NAB_t}{NAB_{t-1}} - 1 \dots \dots \dots (2.3)$$

di mana :

NAB_t = nilai aktiva bersih pada waktu t ,

NAB_{t-1} = nilai aktiva bersih pada waktu sebelumnya.

Return reksa dana ini yang nantinya akan didapatkan investor, investor berhak atas laporan kinerja reksa dana kepada manajer investasi.

2.1.1.2. Risiko Portofolio

Risiko portofolio adalah risiko investasi dari sekelompok saham dalam portofolio atau sekelompok instrument keuangan dalam portofolio. Terdapat dua ukuran yang digunakan sebagai risiko, yaitu

(1) Deviasi standar (*variance*)

Deviasi standar menggambarkan gejala *return* saham dari *return* rata-rata.

Secara matematis, risiko portofolio dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\mathbf{Var(Rp)} = \sigma_p^2 = \mathbf{E[Rp - E(Rp)]^2} \dots\dots\dots (2.4)$$

di mana :

$\mathbf{Var(Rp)}$ = varian return portofolio sama dengan risiko portofolio

(2) Beta saham., sedangkan beta saham dalam mengestimasi *return* saham dengan metode *capital asset pricing model* (CAPM).

2.1.2. Reksa Dana

2.1.2.1. Definisi

Dalam Undang-Undang No.8 Tahun 1995 BAB I, Pasal 1 Ayat 27 tentang pasar modal, definisi reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Pemodal yang menempatkan dananya pada reksa dana akan mendapatkan *return* investasi berupa deviden, bunga, atau *capital gain* sesuai dengan jenis reksa dana yang mereka pilih.

Reksa dana merupakan investasi yang bersifat fleksibel, karena investasi ini dapat ditempatkan pada berbagai instrument efek, baik di pasar uang maupun pasar modal sesuai dengan tujuan dan kebutuhan investor dalam berinvestasi. Jadi semakin bervariasi bentuk suatu investasi semakin kecil risiko yang dihadapi. Variasi investasi pada instrument efek ini dinamakan diversifikasi portofolio.

Dengan reksa dana dapat dilakukan diversifikasi portofolio yang akan dikelola oleh manajer investasi, sehingga investor cukup hanya memperhatikan nilai aktiva bersih yang dimilikinya. Investasi reksa dana sangat cocok bagi investor yang tidak memiliki waktu yang cukup banyak, memiliki keterbatasan kapasitas dan pengetahuan investasi, dan keterbatasan dana, reksa dana sangat cocok dengan investor yang baru mengenal dunia investasi.

Setiap pembelian produk reksa dana, investor akan mendapatkan bukti satuan kepemilikan reksa dana yang dinamakan unit penyertaan (UP). Unit Penyertaan ini memperlihatkan tanda bukti satuan kepemilikan investasi atas Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana tertentu. Cara menghitung NAB per Unit

Penyertaan adalah dengan menghitung total nilai aktiva bersih masing-masing reksa dana dibagi dengan jumlah unit penyertaan (UP). Dengan bukti unit penyertaan (UP) ini, nasabah reksa dana dengan mudah dapat menjual kembali reksa dana tersebut atau juga dapat meminta laporan hasil pertumbuhan / pendapatan atas investasi portofolio reksa dana yang dilakukan oleh manajer investasi (Ambarwati, 2007).

2.1.2.2. Bentuk, Sifat dan Jenis Reksa Dana

A. Bentuk Reksa Dana

Berdasarkan Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18, ayat (1), bentuk hukum Reksa dana di Indonesia ada dua, yakni:

1. Reksa Dana Perusahaan (*Investment Companies*)

Reksadana perusahaan (*Investment Companies*) adalah reksa dana berbentuk suatu perusahaan yang mempunyai kegiatan usaha mengelola portofolio efek. Perseroan yang telah mendapat ijin usaha dari Bapepam. Investor yang tertarik berinvestasi pada reksa dana ini dapat membeli saham yang dikeluarkan perusahaan tersebut. Reksa dana perusahaan dapat bersifat terbuka atau tertutup.

2. Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif (*Unit Investment Trust*)

Reksa dana kontrak investasi kolektif (*Unit Investment Trust*) adalah reksa dana yang dibentuk berdasarkan suatu kontrak investasi kolektif (KIK) antara manajer investasi dan bank kustodian. Investor yang tertarik berinvestasi pada

reksa dana tersebut dapat membeli unit penyertaan yang dikeluarkan reksa dana tersebut. Reksadana kontrak investasi kolektif hanya bersifat terbuka.

Pengelolaan reksa dana yang dilakukan oleh manajer investasi baik dalam bentuk *investment companies* maupun *unit investment trust* selalu berdasarkan kontrak. Untuk reksa dana berbentuk *investment companies* kontrak pengelolaan dibuat oleh direksi dengan manajer investasi. Sedangkan pengelolaan *unit investment trust* dibuat antara manajer investasi dan bank kustodian.

B. Sifat Reksa Dana

Dilihat dari segi sifatnya atau cara penerbitan dan perdagangan sahamnya menurut Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18, ayat (1) reksa dana dapat dibedakan menjadi dua yaitu :

1) Reksa Dana Tertutup (*Close-End Funds*)

Reksa dana yang menerbitkan saham / unit penyertaan dan menjualnya kepada investor namun tidak memiliki kewajiban untuk membeli saham / unit penyertaan yang telah dijualnya. Investor hanya dapat menarik investasinya dengan cara menjual atau mengalihkan saham / unit penyertaan yang dimilikinya kepada investor lain yang berminat.

2) Reksa Dana Terbuka (*Open-End Funds*)

Reksa dana yang menerbitkan saham / unit penyertaan dan menjualnya kepada investor dan memiliki kewajiban untuk membeli kembali saham/unit penyertaan yang telah dijualnya.

Manajer investasi reksa dana terbuka berbentuk *investment companies* dan *unit investment trust* wajib menghitung nilai pasar wajar dari efek dalam

portofolio setiap hari bursa berdasarkan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam. Nilai saham reksa dana terbuka berbentuk *investment companies* dan *unit investment trust* ditentukan berdasarkan nilai aktiva bersih, nilai aktiva bersih wajib dihitung dan diumumkan untuk informasi publik. Semua kekayaan reksa dana wajib disimpan pada bank kustodian.

C. Jenis Reksa Dana

Berikut ini adalah macam-macam jenis atau produk reksa dana yang ada pada saat ini berdasarkan Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18, yaitu :

1. Reksa Dana Konvensional (Biasa)

Reksa dana konvensional (biasa) adalah reksa dana yang dapat dibeli atau dijual kembali oleh investor setiap saat tergantung tujuan investasi, jangka waktu dan profil risiko investor. Jenis-jenis reksa dana konvensional (biasa) adalah sebagai berikut :

a) Reksa Dana Saham

Reksa dana saham adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasnya dalam efek besifat ekuitas. Reksa dana saham mempunyai ciri-ciri antara lain :

- 1) Risiko paling tinggi.
- 2) Fluktuasi sangat sering dan tajam.
- 3) Strategi investasi harus bersifat jangka panjang.
- 4) Manajemen fee paling tinggi dari seluruh jenis reksadana.

- 5) Cocok bagi investor yang bertipe *Risk Taker* (investor yang berani mengambil risiko).

Komposisi investasi pada reksa dana ini terdiri dari *common stock* maupun *preferred stock* dengan batas maksimum 80% dari seluruh portofolionya. Sisa 20% dengan batas maksimum 80% dari seluruh portofolionya.

b) Reksa Dana Pendapatan Tetap

Reksa dana pendapatan tetap adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya dari aktivitya bersifat utang. Reksa dana pendapatan tetap mempunyai ciri-ciri antara lain :

- 1) Risiko lebih aman dibandingkan dengan reksa dana saham dan campuran.
- 2) Fluktuasi relatif lebih stabil.
- 3) Strategi investasi menengah dan jangka panjang.
- 4) Manajemen fee relatif lebih rendah.
- 5) Cocok bagi investor *Risk Averter* (investor yang takut merugi).

Komposisi investasi pada reksa dana ini terdiri dari efek-efek utang dengan batas maksimum 80% dari seluruh potofolionya. Sisa 20% diinvestasikan pada efek ekuitas maupun pasar uang.

c) Reksa Dana Pasar Uang

Reksa dana pasar uang adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% aktivitya dalam efek yang bersifat utang yang

jatuh temponya kurang dari satu tahun. Reksa dana pasar uang mempunyai ciri-ciri antara lain :

- 1) Risiko relative aman dan sangat likuid, setara dengan deposito.
- 2) Fluktuasi relatif sangat stabil.
- 3) Strategi investasi bersifat jangka pendek.
- 4) Manajemen fee paling rendah dibanding dengan reksa dana jenis lainnya.
- 5) Cocok untuk investor pemula.

Komposisi investasi terdiri dari Treasury Bill, Surat Berharga, Deposito, Commercial Paper dengan batas maksimum 80% dari seluruh portofolionya. Sisa 20% diinvestasikan pada efek ekuitas maupun efek utang jangka panjang.

d) Reksa Dana Campuran

Reksa dana campuran adalah reksa dana yang melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang yang perbandingannya termasuk seperti reksa dana saham, pendapatan tetap, dan pasar uang.

Reksa dana campuran mempunyai ciri-ciri antara lain :

- 1) Risiko lebih rendah dari reksa dana saham tetapi lebih tinggi dari reksa dana pendapatan tetap dan pasar uang.
- 2) Fluktuasi lebih rendah dari reksa dana saham tetapi lebih tinggi dari reksa dana pendapatan tetap dan pasar uang.
- 3) Strategi investasi jangka menengah dan jangka panjang.

- 4) Manajemen fee lebih rendah dari reksa dana saham, tetapi lebih tinggi dari reksa dana pendapatan tetap dan pasar uang.
- 5) Cocok bagi investor yang moderat terhadap risiko.

Komposisi investasi kombinasi efek bersifat utang dan ekuitas.

2. Reksa Dana Terstruktur

Reksa dana terstruktur adalah reksa dana yang hanya dapat dibeli atau dijual kembali oleh investor pada saat tertentu saja yang ditentukan oleh manajer investasi. Jenis-jenis reksa dana terstruktur adalah sebagai berikut :

a. *Exchange Traded Fund (ETF)*

Exchange traded fund (ETF) adalah sebuah reksa dana yang merupakan suatu inovasi dalam dunia industri reksa dana yang sifatnya mirip dengan suatu perusahaan terbuka dimana unit penyetuannya dapat diperdagangkan di bursa. ETF ini adalah merupakan kombinasi dari reksa dana tertutup dan reksa dana terbuka, dan ETF ini biasanya adalah merupakan reksa dana yang mengacu kepada indeks saham.

ETF lebih efisien daripada reksa dana konvensional, karena unit penyetuannya diperdagangkan langsung di bursa setiap hari menyerupai reksa dana tertutup (dimana tidak dapat dijual kembali kepada manajer investasi).

b. Reksa Dana Terproteksi (*Protected Fund*)

Reksa dana terproteksi (*protected fund*), tergolong masih baru di Indonesia dan lahir setelah longornya nilai aset reksa dana beberapa tahun lalu. Reksa dana ini diinvestasikan pada instrument surat hutang, biasanya pada

obligasi yang hampir jatuh tempo. Khusus pada reksa dana ini usianya biasanya pendek sesuai dengan jatuh tempo surat hutang yang dibelinya.

c. Reksa Dana Syariah

Reksa dana syariah mengandung pengertian sebagai reksa dana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syariat Islam. Reksa dana syariah, misalnya tidak diinvestasikan pada saham-saham atau obligasi dari perusahaan yang pengelolaan atau produknya bertentangan dengan syariat Islam. Seperti pabrik makanan/minuman yang mengandung alkohol, daging babi, rokok dan tembakau, jasa keuangan konvensional, pertahanan dan persenjataan serta bisnis hiburan yang berbau maksiat.

d. Reksa Dana Indeks (*Index Fund*)

Reksa dana indeks (*index fund*) adalah reksa dana yang portofolio efeknya terdiri dari atas efek yang menjadi bagian dari suatu indeks yang menjadi acuannya. Sekurang-kurangnya 80% dari NAB diinvestasikan pada efek yang merupakan bagian dari kumpulan efek yang ada dalam indeks tersebut. Pembobotan masing-masing efek antara 20% sampai 80% dari pembobotan atas masing-masing efek dalam indeks yang menjadi acuan dan tingkat penyimpangan dari kinerja reksa dana indeks terhadap kinerja indeks yang menjadi acuan.

2.1.2.3. Risiko Investasi Reksa Dana

Berikut ini adalah risiko yang akan dihadapi oleh investor yang akan berinvestasi di reksa dana. Risiko itu antara lain (Utomo, 2010) :

a. Resiko Berkurangnya Nilai Unit Penyertaan.

Pailitnya perusahaan penerbit efek pendapatan tetap / tertundanya pembayaran bunga akibat kesulitan likuiditas penerbit efek pendapatan tetap. Hal ini mengakibatkan NAB per unit penyertaan turun secara signifikan.

b. Resiko Likuiditas.

Penjualan kembali tergantung kepada likuiditas portfolio atau kemampuan dari manajer investasi untuk membeli kembali dengan menyediakan uang tunai. (reksa dana terbuka). Bagi reksa dana tertutup penjualan atau *redemption* dilakukan di bursa tempat saham reksa dana tercatat.

c. Resiko Pertanggungjawaban atas Kekayaan Reksa Dana.

Bila terjadi hal – hal seperti wanprestasi oleh pihak yang terkait dengan reksa dana seperti bencana alam, kebakaran, serta kerusakan akan mempengaruhi NAB per unit.

d. Resiko Perubahan Politik Ekonomi.

Perubahan kondisi politik dan ekonomi dapat mempengaruhi investasi pada reksa dana.

e. Resiko Penurunan Suku Bunga

Penerimaan bunga investasi reksa dana tergantung pada kemampuan manajer investasi dalam memilih jenis-jenis investasi yang menguntungkan serta kondisi pasar modal dan pasar uang di dalam dan luar negeri.

f. Resiko Pertukaran Mata Uang.

Investasi reksa dana pada mata uang asing, memungkinkan terjadinya rugi kurs valuta asing yang menyebabkan penurunan NAB.

2.1.2.4. Manfaat Investasi Reksa Dana

Reksa dana memiliki beberapa manfaat yang menjadikannya sebagai salah satu alternatif investasi yang menarik antara lain (Utomo, 2010) :

1. Dikelola oleh Manajemen Profesional

Pengelolaan portofolio suatu reksa dana dilaksanakan oleh manajer investasi yang memang mengkhususkan keahliannya dalam hal pengelolaan dana. Peran manajer investasi sangat penting mengingat pemodal individu pada umumnya mempunyai keterbatasan waktu, sehingga tidak dapat melakukan riset secara langsung dalam menganalisa harga efek serta mengakses informasi ke pasar modal.

2. Diversifikasi Investasi

Diversifikasi atau penyebaran investasi yang terwujud dalam portofolio akan mengurangi risiko (tetapi tidak dapat menghilangkan), karena dana atau kekayaan reksa dana diinvestasikan pada berbagai jenis efek sehingga risikonya pun juga tersebar. Dengan kata lain, risikonya tidak sebesar risiko bila seorang membeli satu atau dua jenis saham atau efek secara individu.

3. Transparansi Informasi

Reksa dana wajib memberikan informasi atas perkembangan portofolionya dan biayanya secara kontinyu sehingga pemegang unit penyertaan dapat memantau keuntungannya, biaya, dan risiko setiap saat. Pengelola reksa dana wajib mengumumkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) nya setiap hari di surat kabar serta menerbitkan laporan keuangan tengah tahunan dan tahunan serta

prospektus secara teratur sehingga Investor dapat memonitor perkembangan investasinya secara rutin.

4. Likuiditas yang Tinggi

Agar investasi yang dilakukan berhasil, setiap instrumen investasi harus mempunyai tingkat likuiditas yang cukup tinggi. Dengan demikian, pemodal dapat mencairkan kembali unit penanyaannya setiap saat sesuai ketentuan yang dibuat masing-masing reksa dana sehingga memudahkan investor mengelola kasnya. Reksa dana terbuka wajib membeli kembali unit penanyaannya sehingga sifatnya sangat likuid.

5. Biaya Rendah

Karena reksa dana merupakan kumpulan dana dari banyak pemodal dan kemudian dikelola secara profesional, maka sejalan dengan besarnya kemampuan untuk melakukan investasi tersebut akan menghasilkan pula efisiensi biaya transaksi. Biaya transaksi akan menjadi lebih rendah dibandingkan apabila investor individu melakukan transaksi sendiri di bursa.

2.1.2.5. Pihak-pihak Penunjang Reksa Dana

Adapun pihak-pihak yang menunjang dalam kegiatan reksa dana yang dinyatakan dalam Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 pasal 18 antara lain :

1. Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Kontrak investasi kolektif (KIK) adalah kontrak pengelola asset investasi yang dilakukan secara kolektif antara bank kustodian yang bertindak untuk kepentingan pemodal dan manajer investasi.

2. Manajer Investasi

Manajer investasi adalah pihak yang ditunjuk sebagai pengelola reksa dana.

3. Bank Kustodian

Bank kustodian adalah pihak yang ditunjuk untuk mewakili kepentingan pemodal untuk mengawasi ketaatan manajer investasi terhadap kontrak investasi kolekti (KIK), bertanggung jawab untuk menyimpan asset reksa dana, menjalankan transaksi efek sesuai perintah manajer investasi, melaksanakan administrasi reksa dana, menghitung nilai aktiva bersih (NAB) dan memelihara catatan data pemodal.

4. Auditor

Auditor adalah pihak yang ditunjuk untuk memeriksa secara berkala kegiatan pengelolaan dana, pembukuan dan perpajakan, pelaksanaan prinsip keberhati-hatian yang dilakukan oleh manajer investasi.

5. Konsultan Hukum / Notaris

Konsultan hukum / notaries adalah pihak yang memberikan opini hukum terhadap pembentukan reksa dana dan membuat kontrak investasi kolektif (dituangkan dalam Akta) yang diikat secara notariil.

6. Agen Penjual

Agen penjual adalah pihak yang ditunjuk oleh manajer investasi untuk memasarkan reksa dana kepada nasabah.

2.1.2.6. Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana

Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau *Net Asset Value* (NAV) merupakan alat ukur kinerja reksa dana. Nilai aktiva bersih berasal dari nilai portofolio reksa dana yang bersangkutan. Kekayaan reksa dana dapat berupa kas, deposito, SBI, SBPU, saham, obligasi, *right* dan efek lainnya. Sedangkan kewajiban reksa dana dapat berupa *fee* manajer investasi yang belum dibayar, *fee* broker yang belum dibayar serta pembelian efek yang belum dilunasi (Akbarini, 2004).

Nilai aktiva bersih merupakan jumlah aktiva setelah dikurangi kewajiban-kewajiban yang ada. Sedangkan NAB per unit penyertaan merupakan jumlah NAB dibagi dengan jumlah unit penyertaan yang beredar. Nilai NAB sangat bergantung dengan kinerja asset yang merupakan portofolio reksa dana. Jika harga pasar asset-aset suatu reksa dana mengalami kenaikan dan demikian pula sebaliknya.

NAB per unit dihitung setiap hari oleh Bank Kustodian setelah mendapat data dari manajer investasi dan nilai tersebutlah yang kemudian setiap hari dapat dilihat pada keesokan harinya di media massa setiap hari kerja. Berdasarkan informasi NAB yang transparan kepada umum, setiap orang dapat menghitung tingkat pengembalian reksa dana selama satu periode pengamatan.

2.1.2.7. Mekanisme Pembelian Reksa Dana

Untuk berinvestasi dalam reksa dana tidak begitu sulit. Setiap investor memiliki keleluasaan untuk menanamkan dananya di perusahaan investasi manapun yang ia sukai. Pada dasarnya tata cara bagi investor untuk menanamkan modal di reksa dana tidak berbeda dengan kalau ia ingin membuka rekening di bank ataupun membuka deposito. Mekanisme yang harus dilakukan oleh investor apabila ingin berinvestasi di reksa dana antara lain :

- a) Datang ke *sales agent* dari reksa dana yang diinginkan.
- b) Mengisi aplikasi atau form penanaman modal pada reksa dana yang diinginkan.
- c) Menyerahkan dokumen-dokumen penunjang seperti : foto copy KTP, data rekening di bank, dll.
- d) Melakukan setoran modal pada reksa dana yang dipilih.

2.1.2.8. Biaya-biaya pada Reksa Dana

Adapun terdapat biaya dalam berinvestasi di reksa dana menurut Peraturan Bapepam :

1. Biaya yang ditanggung oleh investor
 - a) Biaya pembelian Unit Penyertaan (*subscription fee*)
 - b) Biaya pencairan kembali Unit Penyertaan (*redemption fee*)
 - c) Biaya pengalihan Unit Penyertaan (*switching fee*)
2. Biaya yang ditanggung oleh reksa dana
 - a) Jasa Manager Investasi

- b) Jasa Bank Kustodian
 - c) Biaya transaksi, audit, pembaharuan prospektus
3. Biaya yang ditanggung oleh manajer investasi
- a) Biaya awal pembentukan reksa dana
 - b) Biaya promosi dan pemasaran

2.1.2.9. Pengukuran Kinerja Reksa Dana

Investor yang ingin membeli reksa dana harus melihat terlebih dahulu kondisi pasar yang sedang berlangsung. Jika pasar dalam keadaan semarak (*bullish market*) urutan pilihan jatuh pada reksa dana saham, reksa dana campuran, reksa dana pasar uang dan reksa dana pendapatan tetap, namun dalam kondisi pasar lesu (*bearish market*) pilihan jatuh pada reksa dana pendapatan tetap, reksa dana pasar uang, reksa dana campuran dan reksa dana saham. Manajer investasi dapat mengubah-ubah kebijakan komposisi investasinya disesuaikan dengan keadaan pasar, baik dalam situasi pasar *bullish* atau *bearish* untuk mendapatkan suatu keuntungan yang optimal. Perkembangan konsep pengukuran kinerja portofolio terjadi pada akhir tahun 60 an yang dipelopori oleh Wiliam Sharpe, Trenor, dan Michael Jensen. Konsep ini berdasarkan teori *Capital Market*. Ketiga ukuran ini dikenal dengan istilah *composite (risk-adjusted) measure of portfolio performance* karena mengkombinasikan antara *return* dan *risk* dalam suatu perhitungan (Jogiyanto, 2003). Ketiga ukuran kinerja tersebut adalah sebagai berikut:

1) Ukuran Kinerja *Sharpe*

Salah satu metode yang digunakan untuk membandingkan kinerja portofolio dengan menggunakan konsep dari Garis Pasar Modal/ *Capital Market Line* (CML) atau lebih dikenal dengan istilah *Reward to Variability Ratio* (RVAR). Dimana *Sharpe* menyatakan series kinerja portofolio dihitung merupakan hasil bersih dari portofolio dengan tingkat bunga bebas risiko per unit risiko dengan diberi simbol S_p . Indeks kinerja *Sharpe* dihitung dengan formula sebagai berikut (Manurung, 2000):

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p} \dots\dots\dots (2.5)$$

Keterangan:

- S_p = indeks kinerja *Sharpe*.
- R_p = return portofolio atau tingkat pengembalian pasar.
- R_f = return bebas risiko tingkat bunga bebas risiko.
- σ_p = total risiko yaitu hasil jumlah dari risiko sistematis dan risiko unsistematis.

Jika portofolio sangat diversifikasi maka total risiko hampir sama dengan risiko sistematis dikarenakan risiko unsistematis mendekati nol. Hal ini juga dapat disebut bila portofolio sama dengan portofolio pasar maka total risiko sama dengan risiko sistematis atau risiko pasar atau dapat disebut dengan *beta*. Naulas dan Lazaridis (2005) mengemukakan bahwa semakin besar nilai *Sharpe* reksa dana maka semakin bagus kinerjanya. Nilai *Sharpe* reksa dana dapat dibandingkan dengan ukuran yang sama untuk portofolio pasarnya,

dengan menggunakan formula yang sama seperti yang digunakan untuk mencari nilai Sharpe reksa dana. Membandingkan hasil Sharpe reksa dana dengan Sharpe pasarnya, bertujuan untuk menilai apakah portfolio reksa dana lebih baik atau buruk dari pada portofolio pasarnya.

2) Ukuran Kinerja *Treynor*

Treynor sebagai salah satu indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja portofolio, *Treynor* mengansumsikan bahwa portofolio sangat diversifikasi dikenal dengan istilah *Reward to Volatility Ratio* (RVOR). Oleh karenanya indeks *Treynor* menyatakan series kinerja portofolio dihitung merupakan hasil bersih dari portofolio dengan tingkat suku bunga bebas risiko per unit risiko pasar portofolio tersebut dengan diberi simbol T_p . Indeks kinerja *Treynor* dihitung dengan formula berikut (Manurung, 2000):

$$T_p = \frac{R_p - R_f}{\beta_p} \dots\dots\dots (2.6)$$

Keterangan:

- T_p = indeks kinerja *Treynor*.
- R_p = return portofolio atau tingkat pengembalian pasar.
- R_f = return bebas risiko tingkat bunga bebas risiko.
- β_p = risiko pasar dari portofolio atau risiko sistematis portofolio.

Dalam menghitung indeks *Treynor* ini maka asumsi yang harus diperhatikan bahwa hasilnya memberikan evaluasi pada satu periode, karena tingkat pengembalian portofolio dan risiko membutuhkan periode yang panjang. Bila periode yang dipergunakan cukup pendek maka risiko yang dihitung dengan

beta memberikan hasil yang tidak wajar atau tidak representatif. Disamping itu asumsi normalitas dari tingkat pengembalian perlu juga diperhatikan.

Sama halnya dengan pengukuran Sharpe, pengukuran Treynor reksa danapun harus dibandingkan dengan pengukuran Treynor pasarnya, dengan cara yang sama seperti mencari nilai Treynor untuk reksa dana. Dimaksudkan untuk mengetahui kinerja reksa dana lebih baik atau lebih buruk dari pada pasarnya.

3) Ukuran Kinerja *Jensen*

Sebagai salah satu ukuran kinerja portofolio, *Jensen* sangat memperhatikan CAPM dalam mengukur kinerja portofolio tersebut yang sering disebut dengan *Jesen ALPHA (differential return measure)*. *Jesen ALPHA* merupakan sebuah ukuran absolute yang mengestimasi tingkat pengembalian konstan selama periode investasi dimana memperoleh tingkat *Jesen ALPHA* pengembalian diatas (dibawah) dari *buy-hold strategy* dengan risiko sistematis yang sama. Adapun formula *Jesen ALPHA* sebagai berikut (Manurung, 2000):

$$a_p = R_p - R_f + b_p(R_m - R_f) \dots \dots \dots (2.7)$$

Semakin tinggi a_p yang positif maka kinerja portofolionya semakin baik. *Jesen ALPHA* dapat dihitung dengan cara lain yaitu dengan menyederhanakan persamaan diatas menjadi persamaan dibawah ini:

$$R_p - R_f = a_p + b_p(R_m - R_f) \dots \dots \dots (2.8)$$

Persamaan diatas memperlihatkan adalah risiko premium portofolio dipengaruhi oleh risiko *market* premium. Nilai a dan b pada persamaan diatas

diestimasi sesuai dengan model yang dikenal dengan regresi. Oleh karenanya data asli runtun waktu dari portofolio, tingkat pengembalian pasar dan tingkat bunga bebas risiko harus tersedia. Nilai α yang tertinggi dan signifikan merupakan portofolio yang terbaik dari portofolio yang ada (Sulistyorini, 2009).

2.1.3. *Stock Selection Skill* dan *Market Timing Ability*

Pembagian antara *timing ability* dan kemampuan dalam memilih asset individu atau *selection skill* telah secara luas digunakan pada diskusi pengukuran kinerja investasi. Menurut Jensen (1968), konsep kinerja portofolio dibagi menjadi dua dimensi, yaitu (1) kemampuan manajer portofolio atau analisis sekuritas untuk meningkatkan return portofolio melalui prediksi yang tepat tentang harga sekuritas di masa yang akan datang, (2) kemampuan manajer portofolio untuk meminimalkan risiko (melalui diversifikasi yang efisien) yang muncul dari kepemilikan portofolio. Fama (1972), dalam penelitiannya menyatakan bahwa kinerja manajer investasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu :

2.1.3.1. *Stock Selection Skill*

Stock selection skill adalah kemampuan manajer investasi untuk memilih asset untuk membentuk portofolio yang diprediksi akan memberikan return yang diharapkan di masa yang akan datang.

Manajer investasi lebih sering mengandalkan kemampuan pemilihan saham untuk mendapatkan *return yang abnormal (superior)*. Aktivitas

Stock Selection didasarkan pada *forecast* kejadian khusus perusahaan dan harga sekuritas individu (kon, 1983).

2.1.3.1. Market Timing Ability

Market timing ability adalah kemampuan manajer investasi untuk mengambil kebijakan yang tepat untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu untuk membentuk portofolio asset pada saat yang tepat.

Sedangkan aktivitas *market timing* berhubungan dengan *forecast* realisasi di masa mendatang dari portofolio pasar. Jika manajer investasi yakin dapat menghasilkan lebih baik dari rata-rata estimasi *return* pasar maka manajer akan menyesuaikan tingkat risiko portofolionya sebagai antisipasi perubahan pasar (kon, 1983).

Untuk menghitung *stock selection skill* dan *market timing ability* digunakan dua model dari Treynor-Mazuy dan Henriksson-Merton, yaitu :

a) Model Treynor-Mazuy

Menurut Treynor dan Mazuy (1966) bahwa ketika nilai (α) atau *alpha* positif berarti menunjukkan adanya kemampuan *selectivity* dan ketika nilai (γ) atau *market timing* positif berarti menunjukkan adanya kemampuan *market timing*, maka hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi menghasilkan *excess return* portofolio reksa dana yang lebih besar dibandingkan dengan *excess return market*. Menurut Admati, Bhattacharya, Pfleiderer dan Ross (1986) bahwa model regresi kuadratik adalah sebuah pengukuran yang valid dari pengukuran kinerja *market timing* dan dapat digunakan untuk mengidentifikasi kualitas dari *timing information* dan mendeteksi keberadaan

dari *selectivity information*. Bentuk yang dipergunakan dalam model ini adalah dengan formula sebagai berikut :

$$R_p - R_f = \alpha + \beta(R_m - R_f) + \gamma(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p \dots\dots\dots (2.9)$$

di mana :

R_p = Return reksa dana pada periode t

R_f = Return bebas risiko pada periode t

R_m = Return pasar pada periode t

α = *Intercept* yang merupakan indikasi *stock selection* dari manajer investasi

β = Koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada waktu pasar turun (*bearish*)

γ = Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi

ε_p = Merupakan *random error*.

b) Model Henriksson-Merton

Melalui model regresi yang dikembangkan oleh Henrikson dan Merton bisa diukur kemampuan *market timing* dan tingkat keberhasilan *stock selection skill* dari portfolio yang dikelola secara aktif, yang masing-masing memberikan kontribusi secara terpisah pada kinerja portofolio secara keseluruhan yang dilakukan oleh para manajer investasi sebagai pengelola reksadana. Untuk mengukur kemampuan *microforecasting (stock selection)* manajer investasi, hal ini dapat dilihat melalui besaran α . Jika manajer

investasi memiliki ($\alpha > 0$) berarti manajer investasi memiliki kemampuan *stock selection* yang baik, dan sebaliknya jika ($\alpha < 0$) artinya kemampuan *stock selection*-nya tidak baik. Bentuk yang dipergunakan dalam model ini adalah dengan formula sebagai berikut :

$$R_p - R_f = \alpha + \beta(R_m - R_f) + \gamma(R_m - R_f)D + \varepsilon_p \dots \dots \dots (2.10)$$

di mana :

R_p = Return reksa dana pada periode t

R_f = Return bebas risiko pada periode t

R_m = Return pasar pada periode t

β = Koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada waktu pasar turun (*bearish*)

γ = Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi

D = Adalah *dummy* untuk melakukan peramalan *market timing* dengan ketentuan: $D = 1$, Jika $(R_m - R_f) > 0$ *Up market (bullish)* dan $D = 0$, Jika $(R_m - R_f) < 0$ *Down market (bearish)*

ε_p = Merupakan *random error*.

2.1.3.3. Pengaruh *Stock selection skill* dan *Market timing ability* terhadap Kinerja Manajer Investasi

Stock selection skill dan *Market timing ability* dari manajer investasi dalam membentuk portofolio dapat dijadikan acuan bagi investor dalam mengevaluasi

keputusan untuk berinvestasi dalam reksa dana. *Return* yang diperoleh investor akan dipengaruhi oleh kemampuan *selection stock skill* dan *market timing ability* manajer investasi, karena pemilihan efek-efek yang mempunyai prospek kinerja yang baik di masa mendatang akan memberi keuntungan pada investor atas dana yang diinvestasikan pada reksa dana.

Dalam manajemen investasi seperti yang dinyatakan Suad Husnan (1998), tingkat kepekaan dari risiko sistematis diukur oleh beta (β). Oleh karena itu dalam melakukan penilaian suatu kinerja reksa dana, perkiraan risiko sistematis merupakan informasi penting yang sebaiknya diketahui oleh investor karena beta merupakan gambaran sensitivitas perubahan kinerja portofolio dibandingkan dengan kinerja pasar. Semakin peka perubahannya maka semakin tinggi beta suatu saham.

Perkiraan risiko sistematis yang mungkin dihadapi bisa diketahui oleh investor dengan melihat kebijakan investasi suatu reksa dana. Biasanya seorang manajer investasi akan sangat memperhatikan beta terutama ketika terjadi perubahan situasi pasar, misalnya pada pasar yang *bullish*, akan lebih menguntungkan untuk menempatkan investasi pada kumpulan instrument investasi yang memiliki beta tinggi dan sebaliknya beta yang rendah ketika pasar sedang *bearish*. Apabila hasil dari Model Sharpe mendekati *return market* reksa dana, maka manajer investasi reksa dana memiliki kemampuan *market timing* dan *stock selection*, dan sebaliknya. Menurut Sehgal (2008), *Stock Selection Skill* berdasarkan *Jenson's four factor* memiliki pengaruh alfa positif signifikan terhadap kinerja reksa dana dan *Market Timing Ability* berdasarkan multifactor versi Model Treynor-Mazuy dan

Hendrikson-Merton, memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana.

Dalam penelitian ini rumusan hipotesis yang diajukan adalah :

H₁ : *Stock Selection Skill* mempunyai pengaruh positif terhadap Kinerja Manajer Inevetasi

H₂ : *Market Timing Ability* mempunyai pengaruh positif terhadap Kinerja Manajer Investasi

2.1.4. Ukuran (*Size*) Reksa Dana

Menurut Gruber (1995) aktiva sebuah perusahaan mempresentasikan besaran kekayaan yang dimiliki perusahaan tersebut. Kekayaan reksa dana dapat dinilai dari besarnya *Total Net Assets* (TNA) yang dimiliki. Kekayaan yang dimiliki perusahaan pada umumnya menunjukkan skala ekonomi suatu perusahaan. Semakin besar skala ekonomi perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Besar kecilnya suatu reksa dana akan mempresentasikan jumlah kapitalisasi pasar reksa dana. Dalam banyak penelitian yang dilakukan untuk menginvestigasi pengaruh ukuran terhadap *excess return* mengindikasikan bahwa ukuran yang besar akan menyebabkan risiko yang dihadapi perusahaan yang lebih kecil dibanding risiko yang dihadapi perusahaan yang lebih kecil (Elton dan Gruber, 1995).

Ada 2 macam pandangan investor dalam memandang besar kecilnya aset yang dikelola suatu reksa dana berkaitan dengan kinerjanya. Di satu sisi ada investor yang beranggapan reksa dana yang mengelola asset yang kecil memiliki

kinerja yang lebih baik karena kefleksibilitasan sering menjadi keunggulan bersaingnya, sebab manajer investasi dapat dengan cepat mengantisipasi perubahan pasar, dapat pindah dari satu saham ke saham lainnya dengan mudah. Di sisi lain, ada investor yang beranggapan reksa dana yang mengelola asset besar memiliki kinerja yang lebih baik, karena selain menunjukkan tingkat kepercayaan investor yang besar terhadap reksa dana juga memiliki sumber daya yang mampu memberikan pelayanan lebih baik serta memiliki kekuatan tawar menawar yang lebih kuat sehingga dapat menghasilkan *return* lebih tinggi (Gallagher, 1988, dalam Oktaviani, 2009)

2.1.6.1 Pengaruh Ukuran (*size*) Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana

Semakin besar ukuran asset yang dikelola akan memberikan fleksibilitas, meningkatkan *bargaining power* serta memudahkan terciptanya *economies of scale* yang dapat berdampak pada penurunan biaya sehingga akan berdampak positif terhadap kinerja (Gallagher, 1988, dalam Oktaviani, 2009). Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang menyatakan terdapat hubungan yang signifikan oleh reksa dana, dari penelitian Oktaviani (2009).

Dalam penelitian ini rumusan hipotesis yang diajukan adalah :

H₅ : Ukuran (*size*) mempunyai pengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

2.1.5. Umur Reksa Dana

Usia dari reksa dana mengindikasikan kapan suatu reksa dana mulai diperdagangkan di pasar modal. Banyak investor yang lebih menyukai reksa dana yang berumur lebih lama. Reksa dana yang memiliki umur yang lebih lama akan memiliki *track record* yang lebih panjang, maka dari itu akan dapat memberikan gambaran kinerja yang lebih baik kepada para investornya (Rao, 2000, dalam Akbarini, 2004). Umur reksa dana mencerminkan pengalaman dari manajer investasinya di dalam mengelola reksa dana tersebut. Semakin lama umur suatu reksa dana, maka manajer investasinya semakin berpengalaman di dalam mengelola portofolio bila dibandingkan dengan reksa dana yang berumur lebih muda.

Dalam berinvestasi reksadana sebaiknya memilih reksa dana yang dikeluarkan oleh manajer investasi yang memiliki pengalaman sekurangnya lima tahun, karena 5 tahun dianggap sebagai masa rata-rata satu siklus industri di pasar modal (Cahyono, 2000, dalam Akbarini, 2004).

2.1.7.1 Pengaruh Umur Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana

Reksa dana yang berumur lebih lama tentunya akan memiliki pengalaman yang lebih banyak dibandingkan dengan yang masih baru. Semakin tua umur reksadana, semakin berpengalaman manajer investasinya, maka kinerja reksa dana akan semakin baik pula. Reksa dana yang memiliki umur yang lebih lama akan memiliki *track record* yang lebih panjang, maka dari itu akan dapat memberikan

gambaran kinerja yang lebih baik kepada para investornya (Rao, 2000, dalam Akbarini, 2004).

Dalam penelitian ini rumusan hipotesis yang diajukan adalah :

H₆ : Umur Reksa Dana mempunyai pengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

2.1.6. Rasio Biaya (*Expense Ratio*) Reksa Dana

Dalam melakukan investasi di reksa dana, terdapat tiga komponen biaya utama (Manurung, 2004). Pertama, yaitu biaya yang menjadi beban manajer portofolio yang meliputi biaya persiapan pembentukan reksa dana, jasa notaris, konsultan hukum, publik, biaya pemasaran dan pengelolaan investasi juga dibebankan pada manajer portofolio. Kedua adalah biaya yang menjadi beban reksa dana, terdiri dari biaya jasa manajer investasi, jasa bank kustodian, biaya transaksi efek, jasa akuntan publik, konsultan hukum, dan notaris setelah reksa dana beroperasi, biaya pengiriman laporan, prospectus dan pajak. Ketiga adalah biaya yang menjadi beban investor seperti biaya pembelian (*selling fee*), biaya penjualan kembali (*redemption fee*) dan biaya pengalihan (*switching fee*).

Expense ratio adalah perbandingan antara beban operasi dalam satu tahun dengan rata-rata nilai asset bersih dalam satu tahun, *expense ratio* menunjukkan seberapa “mahal” manajer investasi dalam menjalankan suatu reksa dana. Jika misalnya Manajer Investasi melakukan strategi pengelolaan aktif sehingga menimbulkan biaya transaksi yang tinggi, pemilihan broker dengan biaya yang mahal, pengenaan biaya manajemen dan kustodian yang tinggi, dan atau biaya

administrasi dan penggunaan konsultan yang tidak efisien, maka umumnya expense ratio akan terlihat besar. Sebaliknya jika dijalankan dengan efisien maka rasio tersebut akan semakin kecil (Rudiyanto, 2011). Rasio biaya dihitung dengan tidak memasukkan biaya seperti *sales charge*, *load* dan *brokerage commissions* manajer investasi dalam perdagangan sekuritas. Rasio biaya meliputi *fee advisory* investasi, biaya-biaya administrasi, *fee* distribusi, dan biaya operasional lainnya. Reksa dana yang dikelola secara aktif mempunyai rasio biaya sekitar 1,5%. Dimaksudkan dengan rasio biaya sebesar 1,5%, akan memangkas 1,5% dari total uang pada reksa dana tersebut setiap tahun (Hapsari, 2009, Nurwahyudi, 2004).

2.1.8.1. Pengaruh *Expense Ratio* terhadap Kinerja Reksa dana Saham

Dalam penelitian yang dilakukan Manurung (2004) menyatakan besar kecilnya biaya-biaya akan mempengaruhi hasil investasi yang akan diberikan kepada investor. Perhitungan pengenaan biaya-biaya ini dilakukan pada saat perhitungan harga NAB per unit, sehingga hasil investasi yang diketahui investor melalui perubahan harga NAB per unit sudah merupakan hasil bersih setelah dikurangi biaya-biaya di atas. Jadi dengan semakin tingginya total biaya yang diperlukan dalam pengelolaan portofolio maka akan dapat menurunkan hasil investasi dari investor yang tercermin dalam penurunan pengembalian portofolio.

Dalam penelitian ini rumusan hipotesis yang diajukan adalah :

H₇ : Ratio Biaya Reksa Dana mempunyai pengaruh negatif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

2.2. Penelitian Terdahulu

Akbarini (2004) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis atas Pengaruh aktor Nilai Aktiva Bersih, Umur Reksa dana, Afiliasi dan Spesialisasi Manajer Investasi terhadap Kinerja Reksa dana Penelitian Empiris periode tahun 1999-2003”. Dalam penelitian ini Kinerja Reksa dana diproksikan dengan Nilai Aktiva Bersih, Afiliasi Manajer Investasi, Spesialisasi Manajer Investasi dan Umur Reksa dana. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada periode sebelum booming reksa dana menurut uji Sharpe, Afiliasi manajer investasi diperoleh slope positif, NAB tidak mempengaruhi kinerja reksa dana, Spesialisasi manajer investasi dan Umur Reksa dana tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana. Sedangkan periode setelah booming reksa dana, NAB menurut uji Sharpe secara signifikan mempengaruhi kinerja reksa dana, menurut metode Sharpe, Treynor dan Jensen bahwa Afiliasi, Spesialisasi manajer investasi dan Umur Reksa dana tidak signifikan mempengaruhi kinerja reksa dana.

Dennis P. dan Manurung (2004) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Determinasi Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap di Indonesia Periode 1999-2003 (Penggunaan Model Jensen dan Model Gudikunst)”. Dalam penelitian ini kinerja reksa dana pendapatan tetap diproksikan dengan Indeks Obligasi dan model pengukuran (Model Jensen dan Model Gudikunst). Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari hasil regresi dapat dilihat nilai intersep dari 15 Reksa Dana untuk periode keseluruhan menunjukkan nilai negatif. Dari hasil ini maka dapat disimpulkan bahwa manajer portofolio tidak memiliki *bond selection ability* dan *market timing* dan karakteristik-karakteristik Reksa Dana seperti rasio biaya,

total aktiva bersih, biaya transaksi (*load fee*) dan perputaran portofolio, dari keempatnya yang berpengaruh secara signifikan terhadap tidak baiknya kinerja Reksa Dana tersebut, rasio biaya yang dikenakan oleh Reksa Dana memberikan kontribusi paling besar.

Junanda (2004) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Perbandingan Return Saham dengan IHSG serta Konsistensi Model pengukuran Reksa dana Saham di Bursa Efek Jakarta”. Dalam penelitian ini Kinerja Reksa dana Saham di proksikan dengan IHSG dan Model pengukuran (Model Sharpe, Treynor dan Jensen). Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya perbedaan Kinerja Reksa dana Saham dengan Kinerja Pasar (IHSG) menurut pengukuran kinerja Treynor dan Jensen, sedangkan model Sharpe terbukti tidak ada perbedaan dan pengujian Konsistensi model pengukuran Treynor dan Jensen tidak berbeda, namun model pengukuran Treynor dan Jensen berbeda dengan model pengukuran Sharpe.

Veronika (2004) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis kinerja Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Pasar Uang dengan Metode Sharpe periode Januari-Desember 2003”. Dalam penelitian ini Kinerja Reksa dana Saham dan Kinerja Pasar uang diproksikan dengan kinerja pasar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Pasar Uang dengan *return* pasar.

Wibowo (2005) dalam penelitiannya yang berjudul “Penilaian Kinerja Reksa dana Saham dengan metode Jensen periode Januari-Desember 2002”. Dalam penelitian ini *Return* Reksa dana diproksikan dengan *return* Pasar, *Risk free*, *Beta*, *Expected Return* dan *Differential Return*. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* reksa dana saham dengan *return* pasar saham (IHSG) pada tahun 2002, serta berdasarkan pengukuran kinerja kedua puluh satu reksa dana saham diperoleh hasil bahwa sembilan reksa dana mempunyai *abnormal return* positif.

Ambarwati (2007) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis perbandingan Kinerja Reksa dana Saham dengan Kinerja Pasar (IHSG) melalui Pendekatan Sharpe dan Treynor periode 2004-2006”. Dalam penelitian ini kinerja pasar diprosikan dengan Kinerja Reksa dana Saham dengan metode Sharpe dan Kinerja Reksa dana Saham dengan metode Treynor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham dengan kinerja pasar menggunakan metode Sharpe dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham dengan kinerja pasar menggunakan metode Treynor.

Sehgal (2008) dalam penelitiannya yang berjudul “On Stock Selection and Market Timing Abilities of Mutual Fund Managers in India”. Dalam penelitian ini Kinerja Reksa dana diprosikan dengan *Stock Selection Skill* dan *Market Timing Ability*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Stock Selection Skill* berdasarkan *Jenson's four factor* memiliki pengaruh alfa positif signifikan terhadap kinerja reksa dana dan *Market Timing Ability* berdasarkan multifactor versi Model Treynor-Mazuy dan Hendrikson-Merton, memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana.

Subiyantoro (2008) dalam penelitiannya yang berjudul “Reksa dana Pendapatan Tetap di Indonesia: Analisis *Market Timing* dan *Stock Selection* -

Periode 2006 – 2008”. Dalam penelitian ini Kinerja Reksa dana diproksikan dengan *Stock Selection* dan kemampuan *Market Timing*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan menggunakan metode pengukuran tingkat pengembalian (*investment return measures*) maupun metode pengukuran dengan penyesuaian risiko (*risk-adjusted measures*), maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa kinerja dari reksa dana yang dikelola oleh kelompok Manajemen Investasi 2 lebih unggul, yang kemudian disusul oleh kelompok1 dan kelompok 3 dan dengan menggunakan model Henriksson-Merton, didapatkan hasil bahwa semua kelompok Manajemen Investasi telah berhasil melakukan *stock selection* dan *market timing ability*. Hal ini ditandai oleh positifnya nilai α dan β masing-masing produk reksa dana pendapatan tetap yang dikelola oleh kelompok Manajemen Investasi yang dipilih., walaupun secara statistik tidak signifikan Hasil serupa didapatkan dengan penggunaan model Treynor-Mazuy, yang memperoleh hasil yang konsisten bahwa reksa dana pendapatan tetap yang dikelola oleh kelompok Manajemen Investasi yang terpilih juga memiliki kemampuan pada stock selectionability maupun market timing ability. Namun, hanya kelompok manajemen investasi 1 yang signifikan secara statistik memiliki *stock selection* dan *market timing ability*.

Secara ringkas penelitian terdahulu dapat dipaparkan dalam Tabel 2.1 berikut :

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Judul dan Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Analisis atas Pengaruh factor Nilai Aktiva Bersih, Umur Reksa	Kinerja Reksa dana, Nilai Aktiva Bersih, Afiliasi Manajer	1. Periode sebelum booming reksadana, bahwa menurut uji Sharpe, Afiliasi manajer

	<p>dana, Afiliasi dan Spesialisasi Manajer Investasi terhadap Kinerja Reksa dana Penelitian Empiris periode tahun 1999-2003</p> <p>(Akbarini, 2004)</p>	<p>Investasi, Spesialisasi Manajer Investasi dan Umur Reksa dana</p>	<p>investasi diperoleh slope positif, NAB tidak mempengaruhi kinerja reksa dana, Spesialisasi manajer investasi dan Umur Reksa dana tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana.</p> <p>2. Periode setelah booming reksa dana, bahwa NAB menurut uji Sharpe secara signifikan mempengaruhi kinerja reksa dana, menurut metode Sharpe, Treynor dan Jensen bahwa Afiliasi, Spesialisasi manajer invstasi dan Umur Reksa dana tidak signifikan mempengaruhi kinerja reksa dana.</p>
2.	<p>Analisis Determinasi Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap di Indonesia Periode 1999-2003 (Penggunaan Model Jensen dan Model Gudikunst)</p> <p>(Dennis P. dan Manurung, 2004)</p>	<p>Kinerja Reksa dana, <i>bond selection ability, market timing</i>, rasio biaya, total aktiva bersih, umur reksa dana, biaya transaksi (<i>load fee</i>) dan perputaran portofolio.</p>	<p>Dari hasil regresi 15 reksa dana tidak memiliki kemampuan <i>bond selection ability</i> dan <i>market timing</i> karakteristik reksa dana seperti rasio biaya, total aktiva bersih, biaya transaksi (<i>load fee</i>) dan perputaran portofolio, dari keempatnya yang berpengaruh secara signifikan terhadap tidak baiknya kinerja reksa dana tersebut, rasio biaya yang dikenakan oleh reksa dana memberikan kontribusi paling besar.</p>
3.	<p>Analisis Perbandingan Retun Saham dengan IHSG serta Konsistensi Model pengukuran reksa dana Saham di Bursa Efek Jakarta</p> <p>(Junanda, 2004)</p>	<p>Kinerja Reksa dana Saham, IHSG dan Model Pengukuran (Model Sharpe, Treynor dan Jensen)</p>	<p>Adanya perbedaan Kinerja Reksa dana Saham dengan Kinerja Pasar (IHSG) menurut pengukuran kinerja Treynor dan Jensen, sedangkan model Sharpe terbukti tidak ada perbedaan dan pengujian Konsistensi model pengukuran Treynor dan Jensen tidak berbeda, namun model pengukuran Treynor dan Jensen berbeda dengan model pengukuran Sharpe.</p>
4.	<p>Analisis kinerja Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Pasar</p>	<p>Kinerja Reksa Dana dan Kinerja Pasar</p>	<p>Terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>return</i> Reksa Dana Saham dan Reksa Dana</p>

	Uang dengan Metode Sharpe periode januari-Desember 2003 (Veronika, 2004)		Pasar Uang dengan <i>return</i> pasar.
5.	Penilaian Kinerja Reksa dana Saham dengan metode Jensen periode Januari-Desember 2002 (Wibowo, 2005)	<i>Return</i> Reksa dana, <i>return</i> Pasar, <i>Risk free</i> , Beta, <i>Expected Return</i> dan <i>Differential Return</i>	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>return</i> reksa dana saham dengan <i>return</i> pasar saham (IHSG) pada tahun 2002, serta berdasarkan pengukuran kinerja kedua puluh satu reksa dana saham diperoleh hasil bahwa sembilan reksa dana mempunyai abnormal <i>return</i> positif.
6.	Analisis perbandingan Kinerja Reksa dana Saham dengan Kinerja Pasar (IHSG) melalui Pendekatan Sharpe dan Treynor periode 2004-2006 (Ambarwati, 2007)	Kinerja Pasar, Kinerja Reksa dana Saham dengan metode Sharpe dan Kinerja Reksa dana Saham dengan metode Treynor	Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham dengan kinerja pasar menggunakan metode Sharpe dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham dengan kinerja pasar menggunakan metode Treynor.
7.	On Stock Selection and Market Timing Abilities of Mutual Fund Managers in India (Sehgal, 2008)	Kinerja Reksa dana, <i>Stock Selection Skill</i> dan <i>Market Timing Ability</i>	<i>Stock Selection Skill</i> berdasarkan <i>Jenson's four factor</i> memiliki pengaruh alfa positif signifikan terhadap kinerja reksa dana dan <i>Market Timing Ability</i> berdasarkan multifactor versi Model Treynor-Mazuy dan Hendrikson-Merton, memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana.

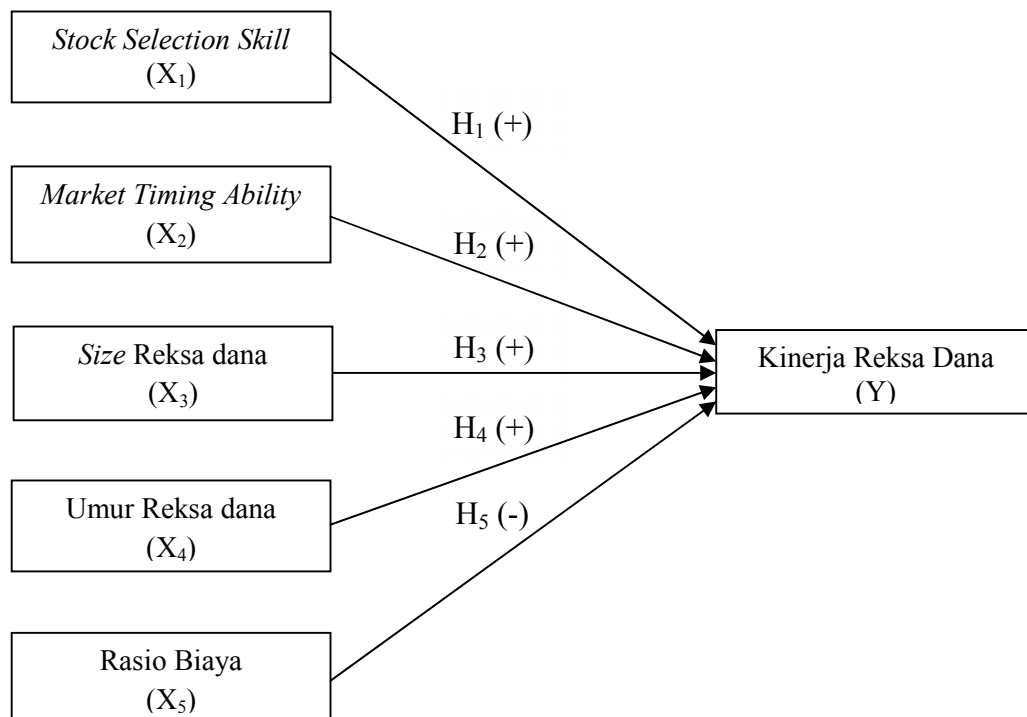
8.	<p>Reksa dana Pendapatan Tetap di Indonesia: Analisis <i>Market Timing</i> dan <i>Stock Selection</i> - Periode 2006 – 2008</p> <p>(Subiyantoro, 2008)</p>	<p>Kinerja Reksa dana, <i>stock selection</i> dan kemampuan <i>market timing</i>.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dengan menggunakan metode pengukuran tingkat pengembalian (<i>investment return measures</i>) maupun metode pengukuran dengan penyesuaian risiko (<i>risk-adjusted measures</i>), maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa kinerja dari reksa dana yang dikelola oleh kelompok Manajemen Investasi 2 lebih unggul, yang kemudian disusul oleh kelompok 1 dan kelompok 3. 2. Dengan menggunakan model Henriksson-Merton, didapatkan hasil bahwa semua kelompok Manajemen Investasi telah berhasil melakukan <i>stock selection</i> dan <i>market timing ability</i>. Hal ini ditandai oleh positifnya nilai α dan β masing-masing produk reksa dana pendapatan tetap yang dikelola oleh kelompok Manajemen Investasi yang dipilih., walaupun secara statistik tidak signifikan Hasil serupa didapatkan dengan penggunaan model Treynor-Mazuy, yang memperoleh hasil yang konsisten bahwa reksadana pendapatan tetap yang dikelola oleh kelompok Manajemen Investasi yang terpilih juga memiliki kemampuan pada <i>stock selectionability</i> maupun <i>market timing ability</i>. Namun, hanya kelompok manajemen investasi 1 yang signifikan secara statistik memiliki <i>stock selection</i> dan <i>market timing ability</i>.
----	--	---	---

Sumber : Berbagai jurnal dan tesis yang diolah

2.3. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu yang sudah diuraikan, kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan pada gambar 2.1 berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Sumber: dikembangkan dengan justifikasi penelitian terdahulu

2.4. Perumusan Hipotesis

Dari telaah literatur yang dijelaskan pada bagian di atas, penelitian ini akan mengambil simpulan sementara sebagai hipotesis sebagai arah penelitian ini, yaitu:

H₁ : *Stock Selection Skill* mempunyai pengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

H₂ : *Market Timing Ability* mempunyai pengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

H₃ : Ukuran (*size*) mempunyai pengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

H₄ : Umur reksa dana mempunyai pengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

H₅ : Ratio Biaya reksa dana mempunyai pengaruh negatif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1. Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini dibagi menjadi dua bagian, yaitu : variabel dependen dan independen. Variabel dependen adalah variabel yang menjadi pusat perhatian peneliti. Sedangkan variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi dependen, baik yang pengaruhnya positif maupun pengaruhnya negatif (Ferdinand, 2006).

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja reksa dana, sedangkan variabel independennya adalah *stock selection skill* dan *market timing ability*, *size* reksa dana, *umur* reksa dana serta *expense ratio*.

3.1.2. Definisi Operasional

Berikut ini akan dijelaskan mengenai definisi operasional variabel yang akan digunakan dalam penelitian.

3.1.2.1. Kinerja Reksa Dana

Kinerja reksa dana mencerminkan *return* atau tingkat pengembalian yang diberikan oleh suatu reksa dana untuk para investornya. Kinerja reksa dana ini amat dipengaruhi oleh kemampuan dari manajer investasinya untuk memilih saham-saham yang nilainya dibawah pasar serta pandai dalam mengelola *market timing* portofolionya. Dalam penelitian ini kinerja reksa dana diukur

menggunakan *Sharpe's Performance Indeks (SPI)*. Penelitian Sharpe berkaitan dengan prediksi kinerja masa datang yang menggunakan data masa lalu untuk menguji modelnya. Model ini dipilih karena model *Sharpe* dapat digunakan untuk semua jenis reksa dana dan pengukuran ini memenuhi standar pengukuran kinerja secara internasional. Menurut William F. Sharpe (1995) sebagai ahli portofolio, *Sharpe* tidak memerlukan *benchmark* dalam pengukuran risikonya. Pengukuran *Sharpe* diformulasikan sebagai rasio *risk premium* terhadap standar deviasinya. Hal inilah yang membedakan pengukuran *Sharpe* dengan model yang lain. Standar deviasi adalah risiko total yang merupakan hasil dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Jika portofolio sangat terdiversifikasi maka total risiko hampir sama dengan risiko sistematis, karena risiko tidak sistematis mendekati nol. Dengan demikian metode *Sharpe* merupakan model yang akan memberikan informasi lebih baik karena memperhitungkan risiko sistematis dan tidak sistematis.

Pengukuran *Sharpe* dapat diformulasikan sebagai perbandingan *risk premium* terhadap standar deviasinya :

$$Srd = \frac{Rrd - Rrf}{\sigma}$$

di mana :

Srd = Nilai Rasio Sharpe,

Rrd = Rata-rata kinerja sub periode tertentu,

Rrf = Rata-rata kinerja investasi bebas risiko sub periode tertentu,

σ = Standar deviasi reksadana untuk sub periode tertentu.

Jika reksa dana sangat terdiversifikasi maka total risiko hampir sama dengan risiko sistematis. Hal ini dikarenakan risiko *unsystematic* mendekati nol. Hal ini juga dapat dikatakan bila reksa dana sama dengan portofolio pasar maka total risiko sama dengan risiko sistematis atau risiko pasar yang biasa disebut dengan beta.

Naulas dan Lazaridis (2005) mengemukakan bahwa semakin besar nilai Sharpe reksa dana maka semakin bagus kinerjanya. Nilai Sharpe reksa dana dapat dibandingkan dengan ukuran yang sama untuk portofolio pasarnya, dengan menggunakan formula yang sama seperti yang digunakan untuk mencari nilai Sharpe reksa dana. Membandingkan hasil Sharpe reksa dana dengan Sharpe pasarnya, bertujuan untuk menilai apakah portofolio reksa dana lebih baik atau buruk dari pada portofolio pasarnya.

3.1.2.2. *Stock Selection Skill*

Aktivitas *Stock Selection* didasarkan pada *forecast* kejadian khusus perusahaan dan harga sekuritas individu. Untuk menghitung *stock selection skill* digunakan model dari Treynor-Mazuy, Untuk mengukur kemampuan *microforecasting (stock selection)* manajer investasi, hal ini dapat dilihat melalui besaran α . Jika manajer investasi memiliki ($\alpha > 0$) berarti manajer investasi memiliki kemampuan *stock selection* yang baik, dan sebaliknya jika ($\alpha < 0$) artinya kemampuan *stock selection*-nya tidak baik, dirumuskan sebagai berikut :

$$R_p - R_f = \alpha + \beta(R_m - R_f) + \gamma(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

di mana :

R_p = Return reksa dana pada periode t

R_f = Return bebas risiko pada periode t

R_m = Return pasar pada periode t

α = *Intercept* yang merupakan indikasi *stock selection* dari manajer investasi

β = Koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada waktu pasar turun (*bearish*)

γ = Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi

ε_p = Merupakan *random error*.

3.1.2.3. *Market Timing Ability*

Aktivitas *market timing* berhubungan dengan *forecast* realisasi di masa mendatang dari portofolio pasar. Untuk menghitung *market timing ability* digunakan model dari Treynor-Mazuy. Ketika nilai (γ) atau *market timing* positif berarti menunjukkan adanya kemampuan *market timing*, maka hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi menghasilkan *excess return* portfolio reksa dana yang lebih besar dibandingkan dengan *excess return market*, dirumuskan sebagai berikut :

$$R_p - R_f = \alpha + \beta(R_m - R_f) + \gamma(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

di mana :

R_p = Return reksa dana pada periode t

R_f = Return bebas risiko pada periode t

- R_m = Return pasar pada periode t
- α = *Intercept* yang merupakan indikasi *stock selection* dari manajer investasi
- β = Koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada waktu pasar turun (*bearish*)
- γ = Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi
- ε_p = Merupakan *random error*.

3.1.2.4. Ukuran (*Size*) Reksa Dana

Menurut Gruber (1995) aktiva sebuah perusahaan mempresentasikan besaran kekayaan yang dimiliki perusahaan tersebut. Kekayaan yang dimiliki perusahaan pada umumnya menunjukkan skala ekonomi suatu perusahaan. Semakin besar skala ekonomi perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Kekayaan dari reksa dana sama dengan Nilai Aktiva Bersih reksa dana yang didapatkan dari pengurangan total aktiva reksa dana terhadap kewajiban yang dimiliki reksa dana. Setelah nilai aktiva bersih diperoleh kemudian diubah ke dalam bentuk Ln, dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Aktiva Bersih} = \text{Total Aktiva} - \text{Kewajiban}$$

$$\text{Ukuran (Size)} = \text{LN Aktiva Bersih}$$

3.1.2.5. Umur Reksa Dana

Menurut Akbarini (2004) umur reksa dana merupakan kategori yang berjenis numerik, di mana ia menunjukkan usia dari tiap reksa dana yang dihitung sejak tanggal reksa dana tersebut efektif diperdagangkan. Asumsi yang ada menyatakan bahwa semakin tua umur reksa dana maka ia akan berkinerja lebih baik, karena manajer investasinya sudah lebih berpengalaman dibandingkan dengan yang berusia muda.

3.1.2.6. Expense Ratio (Rasio Biaya)

Expense ratio adalah perbandingan antara beban operasi dalam satu tahun dengan rata-rata nilai asset bersih dalam satu tahun (Rudiyanto, 2011), dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Expense Ratio} = \sum_{i=0}^t \frac{TB_t}{AB_t}$$

di mana :

TB_t = Total Biaya reksa dana i pada tahun t

AB_t = Aktiva Bersih reksa dana i pada tahun t

Tabel 3.1

Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Pengertian	Skala	Pengukuran
1.	Kinerja Reksa Dana	<i>Return</i> atau tingkat pengembalian yang diberikan oleh suatu reksa dana untuk para	Ratio	Model Sharpe $Srd = \frac{Rrd - Rrf}{\sigma}$

		investornya		
2.	<i>Stock Selection Skill</i>	Kemampuan yang dimiliki manajer investasi dalam memilih efek	Ratio	Model Treynor-Mazuy $R_p - R_f = \alpha + \beta(R_m - R_f) + \gamma(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$
3.	<i>Market Timing Ability</i>	Kemampuan yang dimiliki manajer investasi dalam membaca situasi pasar	Ratio	
4.	Ukuran (<i>Size</i>) Reksa Dana	Kekayaan dari reksa dana didapatkan dari pengurangan dari total aktiva reksa dana terhadap kewajiban yang dimiliki reksa dana	Ratio	Ukuran (<i>Size</i>) = NAB = Total Aktiva – Kewajiban
5.	Umur Reksa Dana	Menunjukkan usia dari tiap reksa dana yang dihitung sejak tanggal reksa dana tersebut efektif diperdagangkan	Jumlah	Kategori yang berjenis numerik
6.	<i>Expense Ratio</i>	Perbandingan antara beban operasi dalam satu tahun dengan rata-rata nilai asset bersih dalam satu tahun	Ratio	$Expense\ Ratio = \sum_{i=0}^t \frac{TBt}{ABt}$

3.2. Pemilihan dan Pengumpulan Data

3.2.1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah reksa dana saham yang sudah dipublikasikan secara umum di Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepom) dan

diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2006-2010. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representative sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Reksa dana saham yang aktif dan efektif terdaftar di Bapepam-LK selama periode 2006-2010.
2. Masih aktif hingga tahun 2010.
3. Reksa dana yang melaporkan NAB setiap hari kerja ke media massa oleh bank kustodian dan melaporkan NAB tahunan ke Bapepam-LK untuk periode 31 Desember 2006-2010 di dalam website Bapepam-LK.
4. Pemilihan rentang waktu bertujuan agar penelitian hanya berfokus pada rentang waktu tersebut sehingga hasil yang diperoleh akan maksimal.

Sampel dalam penelitian ini akan disajikan dalam Tabel 3.2 berikut ini :

Tabel 3.2
Sampel Reksa Dana Saham

No.	Reksa Dana Saham	Kode	Manajer Investasi	Tanggal Efektif
1.	Bahana Dana Prima	BDPRIMA	PT. Bahana TCW Investment Management	1 Agustus 1996
2.	BNI Reksadana Berkembang	000D1B	PT. BNI Securities	30 September 1996
3.	Phinisi Dana Saham	0090779	PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia	7 Agustus 1998
4.	Rencana Cerdas	0091017	PT. Ciptadana Asset Management	8 Juli 1999
5.	Schroder Dana Prestasi Plus	0090829	PT. Schroder Investment Management Indonesia	12 Desember 2004
6.	Manulife Dana Saham	0092882	PT MANULIFE ASET MANAJEMEN INDONESIA	16 Juli 2003
7.	Panin Dana Maksima	0091033	PT Panin Sekuritas Tbk.	27 Maret 1997

8.	REKSA DANA MANDIRI INVESTA ATRAKTIF	035600055 431	PT Mandiri Manajemen Investasi	10 Juni 2005
9.	REKSA DANA SCHRODER DANA ISTIMEWA	006600829 471	PT Schroder Investment Management Indonesia	21 Desember 2004
10.	TRIM Kapital	000D2B	PT TRIMEGAH SECURITIES Tbk	17 Maret 1997

Sumber : Bapepam-LK, data yang diolah

3.2.2. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan jenis data yang digunakan adalah kombinasi antara *time series* dan *cross section data*, yang disebut pooling data (Gujarati, 1991). Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data NAB per unit dan *total net asset* masing-masing reksa dana yang aktif terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2006-2010 yang diperoleh dari Bapepam-LK, prospektus reksa dana yang diperoleh dari Bapepam-LK dan browsing dari internet, Jakarta *Stock Exchange (JSX)*, atau dapat dilihat pada situs resminya yaitu <http://www.idx.co.id>, website Bapepam-LK, yaitu <http://www.bapepam.go.id> serta *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* periode 2006-2010.

3.2.3. Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan untuk mengumpulkan data dalam penelitian ini adalah metode dokumenter yaitu pengumpulan data yang dilakukan dengan mempelajari catatan-catatan atau dokumen perusahaan (data sekunder), data yang diperoleh langsung dari sumber (data primer) dan dari hasil *browsing* melalui

internet atas beberapa sumber antara lain www.bapepam.go.id, www.bi.go.id, www.idx.co.id, serta melakukan studi pustaka dari berbagai literatur dan sumber-sumber lainnya yang berhubungan dengan kinerja reksa dana. Data primer berisi laporan keuangan reksa dana setiap akhir tahun. Sedangkan data sekunder berisi tentang data-data *annual report* yang mencakup data NAB per unit dan *total net asset* masing-masing reksa dana, prospektus reksa dana, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) 1 bulan periode tahun 2006-2010.

3.3. Metode Analisis Data

Berdasarkan tujuan dan penelitian ini, maka beberapa metode analisis data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

3.3.1. Analisis *Stock Selection Skill* dan *Market Timing Ability*

3.3.1.1. Model Regresi Treynor dan Mazuy

Model penelitian yang digunakan dalam pengujian *stock selection skill* dan *market timing ability* dari manajer investasi adalah model regresi yang dikembangkan oleh Treynor dan Mazuy (1966), yaitu sebagai berikut :

$$R_p - R_f = \alpha + \beta(R_m - R_f) + \gamma(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

3.3.2. Uji Asumsi Klasik

Tahap analisis awal untuk menguji model yang digunakan dalam penelitian ini agar nantinya bisa diperoleh model regresi, antara lain sebagai berikut :

3.3.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji tentang kenormalan distribusi data. Penggunaan uji normalitas karena pada analisis statistik parametrik, asumsi yang harus dimiliki oleh data adalah bahwa data tersebut terdistribusi secara normal.

Dasar pengambilan keputusan memenuhi normalitas atau tidak adalah sebagai berikut (Ghozali, 2005) :

- a. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

3.3.2.2. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah suatu keadaan yang satu atau lebih variabel bebasnya terdapat korelasi dengan variabel bebas lainnya. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen, dimana model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen.

Mengukur multikolinieritas dapat dilihat dari nilai toleransi atau VIF (*Variance Inflation Factor*) dari masing-masing variabel. Jika nilai toleransi $\leq 0,10$ atau $VIF \geq 10$ maka terdapat multikolinieritas, sehingga variabel tersebut tidak bisa digunakan (Ghozali, 2005).

3.3.2.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena bervariasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi lainnya (Ghozali, 2005).

Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dapat dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Durbin-Watson dengan ketentuan sebagai berikut :

Tabel 3.3
Pengambilan Keputusan Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4-d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>No decision</i>	$4-d_u \leq d \leq 4-d_l$
Tidak ada autokorelasi	Tidak ditolak	$d_u < d < 4-d_u$

3.3.2.4. Uji Heterokedasitas

Uji heterokedasitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dan residual pengamatan satu ke pengamatan lain (Ghozali, 2005). Heterokedasitas dapat dideteksi dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID.

Menurut Ghozali (2005), dasar pengambilan keputusan ada tidaknya heteroskedastisitas adalah sebagai berikut :

- a. Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola tertentu yang jelas seperti titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terdapat heteroskedastisitas.

Selain menggunakan Scatterplot digunakan pula uji statistic yaitu uji *Park*. Uji *park* dilakukan dengan meregres nilai residual kuadrat (U^2_i) kemudian dilakukan logaritma natural dari kuadrat residual ($\ln U^2_i$) dengan variabel independen dan variabel independen. Apabila koefisien parameter beta dari persamaan regresi signifikan secara statistic, hal ini menunjukkan bahwa dalam data model empiris yang diestimasi terdapat heteroskedastisitas, dan sebaliknya jika parameter beta tidak signifikan secara statistic, maka asumsi homoskedastisitas pada data model tersebut tidak dapat ditolak (Ghozali, 2005).

3.3.3. Uji Regresi Linier Berganda

Jika dalam penelitian terdapat dua atau lebih variabel independen, maka untuk melihat pengaruh hubungan antara variabel dependen terhadap variabel independennya digunakan metode analisis regresi linier berganda (Ghozali, 2005).

Adapun persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Keterangan :

Y = Kinerja reksa dana

a = konstanta

$b_1 - b_3$ = koefisien regresi dari tiap-tiap variabel independen

X_1 = *Stock Selection Skill*

X_2 = *Market Timing Ability*

X_3 = *Size Reksa dana*

X_4 = *Umur Reksa dana*

X_5 = *Expense ratio*

e = *error term*

3.3.4. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada umumnya digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Di mana nilai R^2 berkisar antara 0 dan 1. Semakin besar nilai R^2 , maka variabel independen semakin dekat hubungannya dengan variabel dependen. Dengan kata lain model tersebut dianggap baik (Ghozali, 2005).

3.3.5. Uji Hipotesis

3.3.5.1. Uji Parsial (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi dependen (Ghozali, 2005). Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah

masing-masing variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Pengujian dengan uji t atau t test yaitu membandingkan antara t hitung dengan t tabel. Uji ini dilakukan dengan syarat :

- a. Jika t hitung $<$ t tabel, maka H_0 diterima. Artinya variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika t hitung $>$ t tabel, maka H_0 ditolak. Artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Pengujian juga dapat dilakukan melalui pengamatan signifikansi t pada tingkat α yang digunakan (penelitian ini menggunakan tingkat α sebesar 5%). Analisis didasarkan pada perbandingan antara nilai signifikansi t dengan nilai signifikansi 0,05, di mana syarat-syaratnya adalah sebagai berikut :

- a. Jika signifikansi $t < 0,05$, maka H_0 ditolak. Artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel.
- b. Jika signifikansi $t > 0,05$, maka H_0 diterima. Artinya variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel.

3.3.5.2. Uji Simultan (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang digunakan berpengaruh secara bersama-sama terhadap satu variabel dependen (Ghozali, 2005). Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Pengujian dengan uji F atau F test yaitu membandingkan antara F hitung dengan F tabel. Uji ini dilakukan dengan syarat :

- a. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima. Artinya semua variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak. Artinya semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Pengujian juga dapat dilakukan melalui pengamatan signifikansi F pada tingkat α yang digunakan (penelitian ini menggunakan tingkat α sebesar 5%). Analisis didasarkan pada perbandingan antara nilai signifikan t dengan nilai signifikansi 0,05, di mana syarat-syaratnya adalah sebagai berikut :

- a. Jika signifikansi $F < 0,05$, maka H_0 ditolak. Artinya semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika signifikansi $F > 0,05$, maka H_0 diterima. Artinya semua variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel.