

**REKSADANA DI INDONESIA : ANALISIS KEBIJAKAN ALOKASI ASSET,
PEMILIHAN SEKURITAS DAN TINGKAT RESIKO .**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Aji Candra Parahita
No. Mahasiswa : 08312401
Jurusan : Akuntansi

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2012**

REKSADANA DI INDONESIA :
ANALISIS KEBIJAKAN ALOKASI ASSET, PEMILIHAN SEKURITAS
DAN TINGKAT RESIKO .

SKRIPSI

Disusun dan ditulis untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana
Strata-1 Program Studi Akuntansi,
Pada Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Oleh

Nama : Aji Candra Parahita
Nomor Mahasiswa : 08 312 401
Program Studi : Akuntansi

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2012

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

”Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan disuatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 3 April 2012

Penulis
6000
Tgl. 01/04/12
METERAI TEMPEL

(Aji Candra Parahita)

**REKSADANA DI INDONESIA : ANALISIS KEBIJAKAN ALOKASI ASSET,
PEMILIHAN SEKURITAS DAN TINGKAT RESIKO .**

Hasil Penelitian :

Diajukan oleh :

Nama : Aji Candra Parahita
No. Mahasiswa : 08312401
Jurusan : Akuntansi

**Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada Tanggal 13 April 2012
Dosen Pembimbing**



(Noor Endah Cahyawati,,S.E.,M.Si.)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Reksa Dana di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi Asset, Pemilihan
Sekuritas dan Tingkat Resiko

Disusun Oleh: AJI CANDRA PARAHITA
Nomor Mahasiswa: 08312401

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 14 Mei 2012

Penguji/Pemb. Skripsi : Dra. Noor Endah Cahyawati, M.Si

Penguji : Mahmudi, SE, M.Si, Ak



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA

HALAMAN MOTTO

Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman di antara kamu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat. Dan Allah mengetahui apa yang kamu lakukan.

(Q. S. Al-Mujaadalah :11)

"Hai orang-orang yang beriman, Jadikanlah sabar dan shalatmu Sebagai penolongmu, sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar"

(Al-Baqarah: 153)

Seribu kepandaian, kejeniusan, kecerdasan, ketekunan dan keuletan tidaklah berarti dihadapan sebuah keberuntungan."

"Jadilah seperti karang di lautan yang kuat dihantam ombak dan kerjakanlah hal yang bermanfaat untuk diri sendiri dan orang lain, karena hidup hanyalah sekali. Ingat hanya pada Allah apapun dan di manapun kita berada kepada Dia-lah tempat meminta dan memohon".

Masa depan adalah milik mereka yang percaya pada keindahan mimpi-mimpi mereka.

(Eleanor Roosevelt)

PERSEMBAHAN

Karya ini kupersembahkan untuk:

“Allah SWT yang selalu menyanyangiku”

“Nabi Muhammad suri tauladan bagiku”

”Bapak serta Ibu”

Atas segala doa, bimbingan dan pengorbananmu

“Adikku Qori Nia Fatmawati”

Atas perhatiannya selama ini

“Semua Keluarga Besar FE UII Tercinta”

“Seluruh Anggota TRC NDUGAL”

“Man jadda wajada, man shabara zhafira. “

KATA PENGANTAR



Puji syukur Alhamdulillah, penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan lancar. Skripsi ini merupakan salah satu syarat akademik dalam menyelesaikan program sarjana S-1 di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Keberhasilan penulis dalam menyelesaikan skripsi ini tidak terlepas dari bimbingan, pengarahan, dan dukungan dari berbagai pihak yang dengan ketulusan, kasih sayang, dan pengorbanannya memberikan bantuan kepada penulis. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Noor Endah Cahyawati, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan dorongan dan arahan hingga selesainya penelitian ini.
2. Mahmudi, SE, M.Si, Ak selaku dosen penguji skripsi yang telah memberikan saran agar penelitian ini dapat disempurnakan.
3. Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
4. Prof. Dr. Edy Suandi Hamid, M.Ec., selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
5. Drs. Arief Bahtiar MSA., Ak. selaku Dosen Pembimbing Akademik.
6. Dosen-dosen dan karyawan di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
7. Bapak dan Ibu yang telah membesarkan dan mendidik saya. Saya mutlak berterima kasih dan sekaligus meminta maaf kepada beliau berdua karena hanya dengan dukungan beliau

berdualah saya dapat melanjutkan pendidikan saya hingga perguruan tinggi. Saya menyadari, tanpa beliau berdua, mustahil saya bisa menjadi sekarang. Begitu banyak pengorbanan yang beliau berikan kepada saya, dari kecil hingga dewasa. Pengorbanan serta kasih sayang yang tak terhitung dan tak terhingga banyaknya.

8. Adik ku Qori Nia Fatmawati yang terkadang juga memberi dukungan dan Motivasi. Semoga kita bisa memberi yang terbaik, serta menjadi harapan dan kebanggaan bagi kedua orangtua, Amien.
9. Temen-temen OCB kelas M, Aditya T, Raja Amar, Guntur, Irul, Andre, Dwi, Hani, Anita, Hanif, Eza, Riyandi, Bayu, Afuan, Tia, Mitha, Yoga, Michel, Sarah, Seno, Nazrul, yang selalu support, terimakasih semuanya.
10. Sahabat tak terlupakan Irfan Cipiet, Dhean mbeo, Hendra , Ipul, Zuqi, Baskoro, Dauz, Candra, Arya, Tanto, Bayu Sule, Rochmat, Aal, Bony, Afuan, Nazrul, Shodiq, Nohan, Ama, Yudha, Esa, Yoga, Andri, Raka, Rayi terima kasih atas persahabatan yang indah ini.
11. Teman inspirator ku Aryo Setiaji terimakasih atas segala dukungannya yang telah mau direpotkan, mulai dari kompre sampai melengkapi skripsiku.
12. Teman seperjuangan menanti ibu dosen pembimbing kita tercinta (Rayi, Gharis, Ana, Faisal) ”*together till end*”.
13. Teman dan sahabat di UII Akuntansi angkatan 2008 *thank's for being my best friends*.
14. Temen KKN Unit 63 Sammy, Dedy, Tulus, Dita, Irma, Bea, Himz yang tak kan terlupakan kisah perjuangan kita dalam menyalurkan ilmu yang kita dapat dikampus kepada masyarakat.

15. Seluruh anggota karang taruna TRC NDUGAL yang telah mengajarku untuk belajar berorganisasi dan menyalurkan ilmu yang didapatkan ini serta berinteraksi dengan masyarakat sekitar .
16. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu per satu, yang telah memberikan bantuan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu kritik dan saran yang bersifat membangun dari pembaca akan penulis terima dengan senang hati. Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua. Amin.

Yogyakarta, April 2012

Aji Candra Parahita

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL.....	Hal i x
---------------------	-------------------

HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
BERITA UJIAN SKRIPSI.....	v
MOTTO.....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
ABSTRAKSI.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	8
1.5 Sistematika Penelitian	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1 Pengertian Investasi	11
2.1.2 Tujuan Investasi	12
2.2.1 Reksadana	12
2.2.2 Karakteristik Reksadana	14
2.2.3 Reksadana Di Indonesia	16
2.2.3.1 Reksadana Saham.....	16
2.2.3.2 Reksadana Pendapatan Tetap.....	17
2.2.3.3 Reksadana Pasar Uang	18
2.2.3.4 Reksadana Campuran.....	20
2.2.4 Kelebihan dan Kelemahan Investasi Reksadana	21
2.2.4.1 Kelebihan Investasi Reksadana	21
2.2.4.2 Kelemahan Investasi Reksadana	22
2.2.5 Bentuk Hukum Reksadana	22
2.2.6 Istilah dalam Reksadana.....	24
2.3 Kebijakan Alokasi Asset	25
2.4 Pemilihan Sekuritas	26
2.5 Tingkat Resiko	28

2.6	Tinjauan Penelitian Terdahulu	32
2.7	Hipotesis Penelitian.....	36
2.7.1	Kebijakan Alokasi Asset	36
2.7.2	Pemilihan Sekuritas	37
2.7.3	Tingkat Resiko	39
BAB III METODE PENELITIAN.....		42
3.1	Populasi, dan Sampel	42
3.2	Data dan Sampel	44
3.3	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	44
3.4	Teknik Analisis Data.....	50
3.5	Pengujian Asumsi Klasik	52
3.5.1	Uji Normalitas	53
3.5.2	Uji Multikolinearitas.....	53
3.5.3	Uji Heterokedastisitas.....	54
3.5.4	Uji Autokorelasi	55
3.6	Pengujian Hipotesis	57
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....		60
4.1	Sampel Penelitian.....	60
4.2	Analisis Deskriptif Variabel	60
4.3	Uji Asumsi Klasik.....	62
4.3.1	Uji Normalitas.....	62
4.3.2	Uji Heterokedastisitas.....	64
4.3.3	Uji Multikorelasi.....	65
4.3.4	Uji Auto Korelasi	66
4.4	Analisis Regresi Linear Berganda	67
4.4.1	Pengujian Hipotesis.....	70
4.4.1.1	Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik T)	70
4.4.2	Pembahasan	72
BAB V PENUTUP		75
5.1	Kesimpulan.....	75
5.2	Keterbatasan	77
5.3	Saran	78
DAFTAR PUSTAKA		79
LAMPIRAN		

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Perbedaan Karakteristik antara Reksadana Terbuka dan Tertutup	24
---	----

Tabel 3.1 Pembagian Sampel berdasarkan Purposive Sampling	43
Tabel 4.2 Descriptive Statistic	61
Tabel 4.3 Analisis Multikolinieritas	65
Tabel 4.4 Hasil Tes Durbin Watson	66
Tabel 4.5 Pengukuran Autokorelasi	67
Tabel 4.6 Hasil Analisis Pengaruh Alokasi Asset, Stock Sellaction, dan Risk Level Terhadap Kinerja Reksa Dana	68

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Kerangka Penelitian	41
--------------------------------------	----

Gambar 3.1 Daerah Uji Durbin Watson	56
Gambar 4.1 Analisis Normalitas	63
Gambar 4.2 Analisis Heterokedastitas	64

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

- I Rekapitulasi Data
- II Hasil Pengujian Statistik Deskriptif
- III Hasil Pengujian Regresi Linear Berganda

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris apakah kebijakan alokasi asset berpengaruh terhadap kinerja reksadana. Membuktikan secara empiris apakah pemilihan sekuritas berpengaruh terhadap kinerja reksadana. Membuktikan secara empiris apakah tingkat resiko berpengaruh terhadap kinerja reksadana. Penelitian ini menggunakan variabel bebas kebijakan alokasi asset yang dihitung dengan asset class factor model, pemilihan sekuritas yang dihitung dengan model treynor dan mazuy, dan tingkat resiko yang dihitung dengan metode indeks tunggal, sedangkan variabel terikat adalah kinerja reksadana yang dihitung dengan treynor measure.

Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan alat analisis yang digunakan dalam penelitian adalah regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini adalah 1) Kebijakan alokasi asset berpengaruh negative terhadap kinerja reksadana yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan alokasi asset tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana. Hal ini dikarenakan ketidak konsistensinan antara kebijakan alokasi asset dan realisasi yang dilakukan oleh manajer investasi. 2) Pemilihan sekuritas berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dapat disimpulkan bahwa pemilihan sekuritas berpengaruh terhadap kinerja reksadana. 3) Tingkat resiko berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Dapat disimpulkan bahwa tingkat resiko mempengaruhi kinerja reksadana, hal ini dapat dijelaskan bahwa Tingkat Resiko (Risk Level) semakin tinggi risiko suatu reksa dana maka akan semakin tinggi pula imbal hasil (return) yang diperoleh, sehingga makin baik kinerja suatu reksa dana..

Kata kunci: Kebijakan alokasi asset, Pemilihan sekuritas, tingkat resiko, manajer investasi dan ,
BEI

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Masyarakat Indonesia adalah masyarakat penabung. Hal tersebut dapat dilihat dari data jumlah dana pihak ketiga yang parkir di bank-bank sangatlah besar. Berdasarkan data dari Bank Indonesia, simpanan berjangka dan tabungan hingga Desember 2010 adalah sebesar 1,969,706 miliar rupiah atau sebesar 24,8% dari Produk Domestik Bruto (PDB) tahun 2010. Dengan kondisi perekonomian Indonesia yang semakin baik, dimana pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) tahun 2010 naik sebesar 6,1% terhadap tahun 2009. Pertumbuhan PDB tanpa migas pada tahun 2010 mencapai 7,07%. Besaran PDB Indonesia ditahun 2010 atas dasar harga berlaku mencapai Rp 462.788.8 trilyun.

Dengan berlakunya Undang Undang No.24/2004 tentang Lembaga Penjaminan Simpanan, dimana per tanggal 22 Maret 2007 nilai simpanan yang dijamin adalah 100 juta rupiah, menambah keresahan bagi deposan yang selama ini melakukan penyimpanan dana di bank dan menikmati bunga yang tinggi. Dengan semakin turunnya suku bunga, para deposan mencari alternatif untuk membiakan pundi pundi uangnya.

Menurut (Jones,2004) reksadana adalah salah satu instrumen yang sangat menarik perhatian para deposan . Peminat reksadana sering disebut sebagai investor. Para investor ini menikmati berbagai kelebihan dari reksa dana. Dimana return yang diberikan lebih tinggi daripada deposito berjangka ataupun tabungan tahapan biasanya. Akan tetapi tidak semua investor mengenali instrumen investasi ini dengan baik. Ada

berbagai jenis reksadana, dari reksadana pasar uang, reksa dana berpendapatan tetap, reksadana saham hingga reksadana campuran. Setiap instrumen tersebut memiliki karakteristik dan tingkat resiko yang berbeda. Menjadi sebuah kesulitan bagi masyarakat awam untuk menentukan produk reksadana mana yang dipilih. Pilihan jenis reksadana seperti sebuah pasar swalayan investasi.

Jumlah produk reksadana Indonesia meningkat 6,25% menjadi 714 jenis produk pada tahun 2010 dibanding 672 produk pada periode tahun sebelumnya. Sedangkan Nilai aktiva bersih (NAB) seluruh produk investasi reksadana yang diawasi oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) hingga 28 Desember 2010 mencapai Rp 170,9 triliun atau tumbuh 46,43% dibanding akhir tahun 2009 lalu yang sebesar Rp 116,7 triliun. Ada lima kelompok reksadana yang diterbitkan di Indonesia, yakni reksa dana pasar uang, reksadana pendapatan tetap, reksadana terproteksi, reksa dana campuran, serta reksa dana saham. Nilai dana yang dikelola dalam reksadana pasar uang mencapai Rp 7,3 triliun; lalu pada reksadana pendapatan tetap senilai Rp 27,9 triliun; kemudian reksadana terproteksi sebesar Rp 43,03 triliun. Adapun untuk reksa dana campuran mencapai Rp 18,8 triliun; dan reksadana saham senilai Rp 42,9 triliun.

Dimana terdapat begitu banyak produk dari setiap jenis reksadana yang ada di Indonesia dan di kelola oleh manajer investasi yang berbeda. Pemilihan instrumen investasi reksadana sangatlah berbeda dengan menabung di bank di deposito berjangka ataupun tabungan tahapan, karena adanya unsur resiko yang akan ditanggung investor pada saat melakukan investasi di reksadana.

Risiko yang menjadi pendamping utama dalam investasi reksadana menjadi hal yang penting untuk menjadi kriteria dalam memilih reksadana. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan analisis mengenai kinerja reksadana, sehingga dapat menjadi acuan bagi masyarakat umum yang hendak berinvestasi di instrumen reksadana.

Menurut (Pratomo dan Nugraha, 2005) terdapat tiga unsur penting dalam reksadana, yaitu adanya kumpulan dana masyarakat, baik individu maupun institusi; adanya investasi bersama dalam bentuk suatu portofolio efek yang telah terdiversifikasi; dan adanya manajer investasi yang dipercaya sebagai pengelola dana milik masyarakat investor. Oleh karena itu, reksadana merupakan salah satu pilihan investasi, yang dapat digunakan oleh masyarakat sebagai komponen portofolio investasinya untuk memperoleh return yang diharapkan. Hal ini sejalan dengan teori pasar modal, yang menyatakan beberapa ukuran untuk mengukur kinerja portofolio adalah return, risiko, dan pergerakan pasar. Hal ini juga sesuai dengan perhitungan metode Sharpe, Treynor dan Jensen yang memasukkan return dan risk dalam perhitungannya. Portofolio efek itu sendiri adalah kumpulan surat berharga seperti saham, obligasi, SBI, deposito berjangka, surat berharga pemerintah, dan surat berharga pasar uang. Oleh karena itu reksadana merupakan sarana investasi bagi investor untuk dapat berinvestasi ke berbagai instrumen investasi yang tersedia di pasar. Tujuan penelitian ini adalah: 1) untuk mengukur tingkat kinerja reksa dana saham berdasarkan metode *Treynor Measure*. Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberi indikasi kepada para investor tentang reksadana saham yang memberikan imbal hasil (*return*) paling baik, dan 2) mengukur besarnya pengaruh *asset allocation policy*, *stock selection*, dan tingkat risiko terhadap kinerja reksadana saham. Reksadana mulai diperdagangkan di Indonesia sejak tahun

1995 dengan diterbitkan Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal. Adanya kemudahan investasi membuat perkembangan reksa dana semakin pesat.

Manajer Investasi dalam mengelola dana antara reksadana yang satu dengan yang lainnya berbeda-beda. Kebijakan alokasi aset (*asset allocation policy*) yang diambil dapat dibedakan ke dalam instrumen di pasar uang dan instrumen di pasar modal maupun campuran dari keduanya dengan komposisi tertentu. Meskipun *asset allocation policy* yang ditetapkan berbeda-beda, tetapi pada prinsipnya sama, yaitu memberikan tingkat keuntungan investasi yang lebih tinggi dibandingkan investasi yang lainnya dengan risiko tertentu. Investasi pada reksadana mempunyai dua sisi yang selalu berlawanan, yaitu keuntungan dan risiko. Tingkat risiko reksadana tergantung pada *asset allocation policy*, artinya bagaimana Manajer Investasi mengalokasikan dana pada kelas-kelas aset yang tersedia dan seberapa besar porsi pendistribusian dananya. Pemilihan sekuritas/saham (*stock selection*) sangat penting dilakukan oleh investor untuk dapat dimasukkan ke dalam portofolio. Tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan ke dalam portofolio (Pratomo dan Nugraha, 2005). Kinerja sebuah reksadana akan mempengaruhi keputusan para investor dalam membeli reksadana (Hikmawaty, 2004).

Beberapa penelitian telah dilakukan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kinerja reksadana diantaranya (Kaslani, 2004) dalam penelitiannya Penilaian tingkat kinerja yang portofolionya yang dikelola secara aktif, dapat dikelola dengan baik dengan cara menilai tingkat keberhasilan pemilihan sekuritas dan kemampuan *market timing*. Mulyana (2005) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa kebijakan alokasi aset dan pemilihan sekuritas yang dilakukan oleh manajer investasi

berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana terbuka berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) baik saham, pendapatan tetap, dan campuran. Purnomo (2007) menyatakan bahwa kebijakan alokasi aset dan pemilihan sekuritas secara positif berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana syariah. Berbeda dengan penelitian Untung (2007) yang menyimpulkan bahwa manajer investasi di Indonesia secara rata-rata tidak memiliki *stock selection ability* dan *market timing ability* yang superior. (Ekandini, 2008) menemukan faktor kemampuan pemilihan saham dari manajer investasi secara positif berpengaruh signifikan terhadap *return*, sedangkan kemampuan *market timing* dari para manajer investasi memberikan kontribusi negatif terhadap *return* reksadana. Gumilang dan Subiyantoro (2009) dengan menggunakan model Henriksson dan Merton, dan model Treynor dan Mazuy didapatkan hasil bahwa manajer investasi telah berhasil melakukan *stock selection* dan *market timing ability*, meskipun secara statistik tidak signifikan. Perbedaan hasil penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana inilah yang mendorong peneliti untuk mengkaji lebih lanjut faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana. Penelitian ini mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh Ginting Prasetya (2008) mengenai kebijakan alokasi aset, pemilihan sekuritas, dan tingkat resiko pada reksadana saham di Indonesia pada tahun 2006-2008 dengan menggunakan model sharpe dalam pengukuran kinerja reksadananya, sedangkan dalam penelitian yang penulis lakukan dalam penelitian ini adalah meneliti tentang kebijakan alokasi asset, pemilihan sekuritas, dan tingkat resiko pada reksadana (saham, pendapatan tetap, campuran) di Indonesia pada tahun 2006-2010 dengan menggunakan model treynor dalam pengukuran kinerja reksadananya.

Variabel tingkat risiko ditambahkan sebagai variabel penelitian dikarenakan masih minimnya variabel ini digunakan dalam menilai kinerja reksadana. Selain faktor *return*, risiko adalah faktor lain yang perlu dipertimbangkan (Hikmawaty, 2004). Penelitian ini fokus pada aktivitas Manajer Investasi dalam mengelola reksa dana saham, terutama adalah bagaimana memilih reksadana saham sebagai saluran investasi, khususnya faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana saham yang terdiri dari *asset allocation policy*, *stock selection*, dan tingkat risiko.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang maka dapat di rumuskan masalah sebagai berikut:

- a. Apakah kebijakan alokasi aset berpengaruh terhadap kinerja reksa dana.
- b. Apakah pemilihan saham berpengaruh terhadap kinerja reksa dana .
- c. Apakah tingkat risiko berpengaruh terhadap kinerja reksa dana .

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut maka dapat dikemukakan tujuan penelitian ini untuk mengetahui:

- a. Menguji bukti empiris bahwa alokasi aset berpengaruh terhadap kinerja reksadana .
- b. Menguji bukti empiris bahwa pemilihan sekuritas berpengaruh terhadap kinerja reksadana .
- c. Menguji bukti empiris bahwa tingkat resiko berpengaruh terhadap kinerja reksadana .

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak:

1. Memberikan informasi bagi investor gambaran mengenai kinerja reksadana yang baik, sehingga diharapkan menjadi referensi dalam menginvestasikan dana yang ada.
2. Manajer investasi diharapkan dapat meningkatkan kinerja reksadana, melalui pengembangan strategi yang baik dalam melakukan seleksi saham yang efisien dan alokasi dana yang efektif supaya kinerja reksadana melebihi kinerja pasarnya.
3. Menambah referensi penelitian tentang reksadana bagi mahasiswa akuntansi yang akan melakukan penelitian dibidang yang sama dan member dukungan teori yang berkaitan dengan reksadana.
4. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) diharapkan semakin meningkatkan peranannya selaku otoritas pasar modal dalam pengembangan kebijakan pasar modal di Indonesia.

1.5. Sistematika Penulisan

Penulisan karya tulis ini terbagi menjadi bab-bab sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini memberikan gambaran umum mengenai landasan ide penulisan karya tulis serta hal-hal yang akan dibahas pada bab-bab berikutnya. Bab ini meliputi alasan pemilihan judul, tujuan penulisan, pembatasan masalah, manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini diuraikan landasan teoritis yang digunakan dalam penyusunan karya tulis, dimana didalamnya dijelaskan kerangka teoritis, model penelitian, hipotesis konseptual yang digunakan untuk menjelaskan obyek penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi metode penelitian yang akan dilakukan oleh penulis yang dijelaskan dengan variable-variabel yang diteliti dan cara pengukuran variable yang akan diteliti.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi analisis dan pembahasan terhadap obyek penelitian yang dijelaskan dalam tiga sub-babnya yaitu gambaran umum obyek penelitian, analisis data, dan pembahasan

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan dari seluruh karya tulis disertai pula saran dan harapan dapat turut serta menyumbangkan buah pikiran bagi ilmu pengetahuan pada umumnya dan ilmu mengenai pasar modal pada khususnya.

DAFTAR PUSTAKA

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Investasi

Pengertian investasi sebenarnya cukup luas, namun dalam hal ini yang lebih tepatnya yaitu investasi yang mencakup keuangan (*financial investment*). Berinvestasi pada dasarnya adalah “membeli “ suatu aset yang diharapkan di masa mendatang dapat “dijual kembali” dengan nilai yang lebih tinggi. Salah satu alasan utama untuk melakukan investasi

yaitu guna mempersiapkan masa depan sedini mungkin melalui perencanaan kebutuhan yang disesuaikan dengan kemampuan keuangan saat ini. . Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu : investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*) dan investasi pada aset-aset riil (*real assets*). Investasi pada aset-aset finansial dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, commercial paper, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Investasi dapat juga dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi, dan lain-lain. Sedangkan investasi pada aset-aset riil dapat berbentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya (Abdul Halim, 2005, 4).

2.1.2 Tujuan Investasi

Sebenarnya ada hal utama yang mendasari perlunya melakukan investasi, yaitu pertama adanya kebutuhan masa depan atau kebutuhan saat ini yang belum mampu untuk di penuhi saat ini, kedua adanya keinginan untuk menambah nilai aset, adanya kebutuhan melindungi nilai aset yang sudah dimiliki, ketiga karena adanya inflasi. Karena berkaitan dengan rencana masa depan, investasi perlu perencanaan, pelaksanaan, evaluasi dan penyesuaian.

Ada banyak jenis investasi yang dapat dilakukan misalnya deposito, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), surat berharga komersial (*commercial paper*), saham, obligasi, serta surat berharga lainnya seperti instrument keuangan derivatif seperti *option*, *futures* dan lain-lain yang termasuk dalam kategori pasar finansial atau yang biasa disebut *securities market*. Pasar finansial umumnya di bagi menjadi dua : Pasar Uang, dimana surat berharga jangka pendek (a.l. deposito, SBI, surat berharga komersial) diperdagangkan dan Pasar Modal, dimana surat berharga jangka

panjang (a.l. saham, obligasi) diperdagangkan. Untuk investasi dalam bentuk riil (*real investmen*) bisa berupa tanah, rumah, atau emas.

2.2.1 Reksadana

Reksadana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung resiko atas investasi mereka. Reksadana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal dan mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Selain itu, reksadana juga diharapkan dapat meningkatkan para pemodal lokal yang berinvestasi di pasar modal.

Menurut Heri Sudarsono, reksadana berasal dari kata “reksa” yang berarti jaga atau pelihara dan “dana” yang berarti uang, sehingga reksadana dapat diartikan kumpulan uang yang dipelihara. Sedangkan menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa Reksadana adalah suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Menurut Watari Kiyoshi (1998), *Mutual fund is a company that invest in a diversified portfolio of securities*. Portofolio investasi dari reksadana dapat terdiri dari berbagai macam instrumen surat berharga seperti saham, obligasi, instrumen pasar uang, atau campuran dari instrumen-instrumen di atas. Watari Kiyoshi (1998) menganggap reksadana sebagai the *Greatest Investment Ever Invented*. Bagi banyak pengamat investasi, ide untuk mengumpulkan sumber daya keuangan (dana) yang dimiliki oleh individu-

individu di bawah arahan Manajer Investasi profesional yang selanjutnya melakukan diversifikasi secara luas sehingga ujung-ujungnya akan sangat menguntungkan individu-individu bersangkutan, dianggap sebagai salah satu ide paling fenomenal di abad kedua puluh satu ini.

2.2.2 Karakteristik Reksadana

Menurut Adler HM (2008, 2), definisi yang diuraikan sebelumnya secara jelas disebutkan bahwa Reksadana mempunyai beberapa karakteristik. Yaitu pertama, kumpulan dan dana pemilik, dimana pemilik Reksadana adalah berbagai pihak yang menginvestasikan atau memasukan dananya ke Reksadana dengan berbagai variasi. Artinya, investor dari Reksadana dapat perorangan dan lembaga dimana pihak tersebut melakukan investasi ke Reksadana sesuai dengan tujuan investor tersebut. Kedua, diinvestasikan kepada efek yang dikenal dengan instrumen investasi. Dana yang dikumpulkan dari masyarakat tersebut diinvestasikan ke dalam instrumen investasi seperti rekening koran, deposito, surat utang jangka pendek yang dikenal dengan Repurchase Agreement (REPO), Commercial Paper (CP) / Promissory Notes (PN); surat utang jangka panjang seperti Medium Term Notes (MTN); Obligasi dan Obligasi Konversi; dan efek saham maupun ke efek yang beresiko tinggi seperti opsi, future dan sebagainya. Manajer investasi melakukan investasi pada berbagai instrument tersebut mempunyai besaran yang berbeda-beda sesuai dengan perhitungan manajer investasi untuk mencapai tingkat pengembalian yang diharapkan.

Ketiga, Reksadana tersebut dikelola oleh manajer investasi. Manajer investasi dapat diperhatikan dari dua sisi yaitu sebagai lembaga dan sebagai perorangan. Sebagai lembaga harus mempunyai izin perusahaan untuk mengelola dana, dimana

izin tersebut diperoleh dari Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) bagi perusahaan yang bergerak dan berusaha di Indonesia.

Keempat, Reksadana merupakan instrumen investasi jangka menengah dan panjang. Jangka menengah dan panjang merupakan refleksi dari investasi Reksadana tersebut, karena umumnya Reksadana melakukan investasi kepada instrumen investasi jangka panjang seperti Medium Term Notes, Obligasi dan saham. Dengan konsep karakteristik tersirat ini maka Reksadana tidak dapat dianggap sebagai saingan dari deposito produk perbankan tersebut. Reksadana dianggap produk komplemen dari produk yang ditawarkan perbankan.

Kelima, Reksadana merupakan produk investasi yang beresiko. Beresikonya reksadana karena oleh instrumen investasi yang menjadi portofolio reksadana tersebut, dan pengelola reksadana (manajer investasi) yang bersangkutan. Beresikonya Reksadana karena harga instrumen portofolionya yang berubah setiap waktu. Bila reksadana berisikan obligasi maka kebijakan pemerintah Bank Indonesia menaikkan tingkat bunga akan membuat harga obligasi mengalami penurunan. Manajer investasi juga bisa membuat reksadana beresiko dengan tindakan disengaja atau tidak disengaja.

2.2.3 Reksadana di Indonesia

Berdasarkan peraturan BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal), Reksadana di Indonesia di bagi dalam 4 (empat) jenis kategori, yakni Reksadana Saham (RDS), Reksadana Pendapatan Tetap (RDPT), Reksadana Pasar Uang (RDPU), dan

Reksadana Campuran (RDC). Pengkategorian jenis Reksadana ini memang berdasarkan kategori instrumen dimana Reksadana melakukan investasi. Hingga saat ini terjadi penambahan jenis Reksadana yakni Reksadana Terproteksi dan Reksadana Indeks namun didalam penelitian ini dibatasi hanya pada Reksadana Saham.

2.2.3.1 Reksadana Saham

Reksadana Saham (RDS) adalah Reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya dialokasikan ke dalam efek yang bersifat ekuitas (saham).

Jika dibandingkan dengan Reksadana Pendapatan Tetap (RDPT) yang portofolio investasinya berupa deposito maupun obligasi dimana keuntungan lebih terorientasi dalam bentuk bunga, efek saham cenderung lebih berpotensi memberikan keuntungan yang lebih tinggi berupa *capital gain* disamping itu juga memberikan keuntungan berupa dividen. Sebagian masyarakat berpendapat bahwa dalam mengelola investasi yang berupa saham itu lebih rumit daripada obligasi karena harganya yang cenderung sangat berfluktuatif dan beresiko tinggi. Sangat jelas bahwa semakin tinggi keuntungan yang kita peroleh maka semakin tinggi pula risiko yang mengiringinya. Oleh karena itu, diperlukan kemampuan analisa yang baik dalam mengelola portofolio saham.

Apabila kita berinvestasi melalui Reksadana Saham kita tidak perlu lagi mengurus saham apa yang harus kita beli, kapan harus kita jual dan sebagainya karena semua urusan itu sudah ada yang mengaturnya, dalam hal ini yaitu manajer investasi. Dana yang kita tanamkan akan ditangani oleh manajer investasi selaku

pihak yang berkompeten dan profesional di bidangnya tentunya dalam hal pengelolaan portofolio Reksadana.

2.2.3.2 Reksadana Pendapatan Tetap

Reksadana Pendapatan Tetap (RDPT) adalah Reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat hutang.

Efek yang bersifat hutang ini biasanya berupa deposito, SBI, dan obligasi, dimana instrumen-instrumen tersebut memberikan penghasilan berupa bunga. Umumnya di Indonesia Reksadana Pendapatan Tetap menggunakan instrumen obligasi sebagai bagian terbesar investasinya. Banyak investor yang tertarik berinvestasi melalui Reksadana Pendapatan Tetap ini, kebanyakan dari mereka yaitu investor individu atau perseorangan dan institusi yakni bank dan perusahaan asuransi. Banyaknya minat investor yang menanamkan modalnya pada Reksadana Pendapatan Tetap ini dikarenakan oleh tidak dikenakannya pajak pada kupon bunga yang diterima dari investasi instrument obligasi. Apabila seseorang atau individu dan perusahaan asuransi menerima penghasilan atas kupon bunga maka pajak yang dikenakan hanyalah pajak final sebesar 15%, sedangkan untuk bank yang berinvestasi hanya membayarkan pajak dengan tarif umum. Oleh karena itu, ketika sebelum krisis di tahun 1996/1997 Reksadana Pendapatan Tetap ini menjadi primadona investasi di Reksadana.

Dilihat dari segi keuntungan atau penghasilan yang diperoleh Reksadana Pendapatan Tetap memiliki potensi memberikan keuntungan yang lebih tinggi

dibandingkan dengan Reksadana Pasar Uang karena risiko investasi yang dimiliki RDPT lebih besar dari RDPU.

Reksadana Pendapatan Tetap sangat berfluktuatif karena harga obligasi dipengaruhi oleh naik - turunnya suku bunga bank maka dari itu ketika suku bunga bank turun harga obligasi cenderung naik dan sebaliknya jika suku bunga bank mengalami kenaikan maka harga obligasi akan cenderung turun dan inilah yang menyebabkan mengapa ketika suku bunga bank naik investor cenderung memilih menabung atau mengalihkan dana dalam bentuk deposito karena bunga yang diberikan tentunya lebih tinggi daripada kupon bunga obligasi. Maka dari itu, Reksadana Pendapatan Tetap lebih berfluktuasi dimana naik-turunnya harga obligasi berpengaruh pada besarnya Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Pendapatan Tetap.

2.2.3.3 Reksadana Pasar Uang

Reksadana Pasar Uang (RDPU) adalah Reksadana yang melakukan investasinya 100% pada efek pasar uang.

Yang dimaksud dengan efek pasar uang disini adalah berupa efek-efek hutang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Pada umumnya, instrumen-instrumen yang masuk dalam kategori ini yaitu meliputi deposito, SBI, Obligasi serta efek hutang lainnya yang jangka waktu jatuh temponya kurang dari satu tahun. Reksadana Pasar Uang merupakan jenis dari Reksadana yang paling rendah risikonya, karena sebagian besar instrument yang menyusun Reksadana Pasar Uang ini adalah deposito. Oleh karena itu besarnya keuntungan yang diperoleh dari RDPU ini tidak jauh berbeda dari besarnya keuntungan yang diberikan oleh bunga deposito.

Reksadana Pasar Uang ini cocok untuk investasi jangka pendek yang umurnya kurang dari satu tahun. Pada umumnya RDPU ini dimanfaatkan untuk perlindungan kapital disamping itu sebagai investasi pelengkap dari tabungan maupun deposito yang sudah ada karena tingkat likuiditas yang cukup tinggi sehingga setiap saat jika membutuhkan dana dapat segera dicairkan.

2.2.3.4 Reksadana Campuran

Reksadana Campuran (RDC) adalah Reksadana yang instrument penyusunnya bisa terdiri atas Saham, Obligasi dan Pasar Uang. Secara umum Reksa Dana Campuran merupakan Reksadana yang melakukan investasi dalam ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya (alokasi) tidak termasuk dalam kategori RDS dan RDPT.

Melihat fleksibilitasnya dalam pemilihan instrumen penyusun (saham, obligasi, deposito, atau efek lainnya) yang ada pada Reksadana Campuran serta komposisi alokasinya, Reksadana Campuran dapat berorientasi pada saham, obligasi atau bahkan pasar uang. Dari segi investasinya, Reksadana Campuran dapat berpindah-pindah instrumen yakni bisa dari saham ke obligasi maupun obligasi ke pasar uang. Hal ini tergantung dari kondisi pasarnya sehingga ada sebutan yang sering dilontarkan untuk aktivitas ini yaitu *Market Timing*. *Market Timing* ini merupakan usaha guna meningkatkan kinerja portofolionya agar dapat memberikan hasil investasi yang maksimal atau untuk menekan tingkat risiko.

2.2.4 Kelebihan dan Kelemahan Investasi Reksadana

2.2.4.1 Kelebihan Investasi Reksadana

Reksadana memberikan banyak manfaat dan kemudahan kepada investor, antara lain sebagai berikut (Pratomo dan Nugraha, 2005).

- a. Akses kepada instrumen-instrumen investasi yang sulit untuk dilakukan sendiri.
- b. Pengelolaan investasi yang profesional oleh Manajer Investasi yang sudah berpengalaman serta administrasi investasi yang dilakukan oleh Bank Kustodian. Melalui reksadana investor memberikan kepercayaan kepada Manajer Investasi dan Bank Kustodian untuk mengelola dananya, sehingga ia terbebas dari pekerjaan menganalisis, memonitor serta melakukan pekerjaan administrasi yang rumit.
- c. Diversifikasi investasi sulit dilakukan sendiri karena keterbatasan dana, namun dapat dilakukan oleh reksadana melalui dukungan dana dari sekian banyak investor yang berkumpul dalam satu wadah.
- d. Hasil investasi dari reksadana bukan merupakan objek pajak karena kewajiban pajak sudah dipenuhi oleh reksadana.
- e. Likuiditasnya tinggi karena Unit Penyertaan (satuan investasi) reksadana dapat dibeli dan dicairkan setiap hari bursa melalui Manajer Investasi.
- f. Dana investasi yang dibutuhkan relatif kecil.

Keuntungan investasi reksa dana didapat dari tiga sumber, yaitu:

- Dividen/ bunga yang diperoleh dari penerbitan reksadana
- Capital gain yang diperoleh dari penjualan portofolio reksadana

- Peningkatan harga reksadana (NAB) yang diperoleh dari hasil penjualan reksadana dipasar sekunder (untuk reksadana tertutup/ close-end) atau nilai pembelian kembali oleh perusahaan reksadana (untuk reksadana terbuka/open-end)

2.2.4.2 Kelemahan Investasi Reksadana

Ada beberapa kelemahan dalam berinvestasi di Reksadana yaitu: pertama, investor tidak dapat memilih instrumen yang akan disusun didalam Reksadana sebab manajer investasi yang memiliki hak untuk melakukan pilihan, kedua tidak ada kontrol atas penjualan terhadap surat berharga dalam penggunaan dana, waktu penjualan serta implikasi pajak bagi investor.

2.2.5 Bentuk Hukum Reksadana

Ada dua bentuk hukum Reksadana di Indonesia, yaitu Reksadana berbentuk Perseroan Terbatas (PT. Reksadana) dan Reksadana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Reksadana KIK). PT. Reksadana adalah perusahaan yang menerbitkan saham yang dapat dibeli oleh investor. Dimana dengan memiliki saham tersebut, investor mempunyai hak kepemilikan atas PT tersebut. Sedangkan Reksadana KIK adalah perusahaan yang menerbitkan Unit Penyertaan bukan saham. Investor mempunyai hak kepemilikan atas kekayaan bersih Reksadana KIK tersebut. Reksadana juga dapat dibedakan berdasarkan sifat operasionalnya, yaitu Reksadana Terbuka (open – end) dan Reksadana Tertutup (close – end). Reksadana Terbuka melakukan transaksi jual beli saham atau Unit Penyertaan tanpa melalui bursa. Transaksi ini dilakukan langsung antara

Manajer Investasi dengan investor. Reksadana Tertutup melakukan transaksi jual beli saham di pasar sekunder (setelah melakukan penawaran umum perdana). Transaksi ini dilakukan antara investor yang satu dengan investor yang lainnya melalui bursa. Reksadana yang dapat beroperasi secara terbuka dan tertutup adalah Reksadana yang berbentuk perseroan (PT. Reksadana). Sedangkan Reksadana yang beroperasi hanya secara terbuka saja adalah Reksadana yang berbentuk KIK. Adapun karakteristik yang membedakan PT. Reksa Dana Terbuka dan PT. Reksadana Tertutup, seperti yang disebutkan oleh Pratomo dan Nugraha (2002) adalah sebagai berikut :

Tabel 2.1

Perbedaan Karakteristik antara PT. Reksadana Terbuka dan PT. Reksadana Tertutup

PT. Reksadana Terbuka	PT. Reksadana Tertutup
Menjual sahamnya secara terus – menerus selama ada investor yang membeli.	Menjual sahamnya sampai batas modal dasar pada penawaran umum perdana.
Saham Reksadana tidak perlu dicatatkan di bursa efek.	Saham Reksadana dicatatkan di bursa efek.
Investor dapat menjual kembali saham yang dimilikinya kepada pengelola Reksadana.	Investor tidak dapat menjual kembali saham yang dimilikinya kepada pengelola Reksadana, melainkan kepada investor lain melalui bursa.

2.2.6 Istilah dalam Reksadana

- Portofolio efek adalah kumpulan efek yang dimiliki secara bersama (kolektif) oleh para pemodal dalam reksadana
- Manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah.
- Emiten adalah perusahaan yang menerbitkan efek untuk ditawarkan kepublik.
- Efek adalah surat berharga yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersil, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.
- Prospektus adalah buku atau keterangan lain yang memberikan gambaran lengkap tentang suatu reksadana sehingga dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan dalam memilih reksadana mana yang akan dijadikan investasi.
- Bank Kustodian adalah perusahaan yang kegiatan usahanya melakukan penyimpanan, penjagaan, dan pengadministrasian kekayaan reksadana.

2.3 Kebijakan Alokasi Aset (*Asset Allocation Policy*)

Kebijakan alokasi aset secara umum diartikan sebagai pengalokasian portofolio investor terhadap sejumlah kelas-kelas aset utama (Sharpe, 1992). Menurut Drobetz dan Kohler (2002) alokasi aset biasanya diartikan sebagai pembentukan bobot kelas aset normal atau bobot kelas aset pasif. Berarti Kebijakan Alokasi Aset adalah menyusun/ membagi portofolio asset dalam jenis-jenis asset yang berbeda dengan memperhatikan *return* dan risikonya.

Kebijakan alokasi aset untuk masing-masing reksa dana saham tercantum dalam prospektus masing-masing reksa dana yang disebut sebagai kebijakan investasi. Terdapat peraturan Bapepam Nomor IV.C.3 Tahun 1997 yang mengatur bahwa: "Reksadana saham adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang kurangnya 80% (delapan puluh per seratus) dari aktivitya dalam efek bersifat ekuitas". Berdasarkan pada peraturan inilah para manajer investasi menentukan kebijakan alokasi aset untuk reksadana saham yang dikelolanya. Langkah pertama yang dilakukan dalam setiap manajemen portofolio adalah memutuskan pengalokasian dana pada aktiva. Keputusan alokasi dana pada aktiva akan menentukan proporsi dana untuk setiap aktiva, untuk berbagai macam aktiva.

Alokasi aktiva dapat dilakukan secara pasif, (passive asset allocation) : Dapat didasarkan pada mean-variance framework, Dapat dilakukan berdasarkan kaidah lebih sederhana yaitu diversifikasi atau berdasarkan nilai pasar.

Tujuan atau objective alokasi aktiva secara aktif adalah menciptakan portofolio yang menguntungkan dengan memanfaatkan pergerakan pasar, naik atau turun. Asumsi pasar tidak efisien, *weak form information* atau *asymmetric information*.
Macam-macam Strategis : Menggeser atau memindahkan investasi dari aktiva *overvalued* ke aktiva *undervalued* jika diantisipasi pasar akan naik (*bullish*). Sebaliknya menggeser investasi dari aktiva *undervalued* ke aktiva *overvalued* jika menganggap pasar akan lesu (*bearish*). Membeli *call option* jika mengantisipasi pasar akan meningkat (*bullish market*), sebaliknya membeli *put option* jika mengantisipasi pasar akan menurun (*bearish market*).

2.4 Pemilihan Sekuritas (*Stock Selection*)

Stock selection adalah kemampuan manajer investasi untuk memilih saham yang tepat yang akan dimasukkan atau dikeluarkan dalam portofolio reksadana sehingga mampu memberikan imbal balik yang lebih baik dari tingkat pengembalian pasar. Literatur manajemen investasi menyatakan bahwa kemampuan *market timing* sangat sulit dilakukan sehingga kemampuan *stock selection* dari manajer investasi sangat diandalkan untuk mendapatkan *return* yang superior (Untung, 2007). Oleh karena itu, dalam penelitian ini mengabaikan faktor *market timing* dan hanya menilai pengaruh variabel *stock selection* yang diwakili oleh α (*alpha*).

Fama pada tahun 1972 menegaskan pembagian kemampuan peramalan manajer portofolio kedalam 2 komponen yang berbeda (Chen, dkk., 1992), yaitu: (1) meramalkan pergerakan harga masing-masing saham yang dipilih (*security-analysis* atau *microforecasting*), dan (2) meramalkan pergerakan harga pasar saham secara umum sebagai keseluruhan (*market timing* atau *macroforecasting*). Kemampuan memilih saham merupakan kemampuan manajer investasi untuk memilih saham-saham yang *under valued* yang akan dimasukkan kedalam portofolio dan diprediksi mempunyai kinerja yang lebih baik masa mendatang. Jika nilai alpha positif dan signifikan mengindikasikan bahwa manajer investasi memiliki kemampuan memilih saham, karena alpha yang positif menunjukkan bahwa reksa dana saham tersebut menghasilkan *return* yang lebih besar dari *return* pasar. Sebaliknya, jika nilai alpha negatif maka mengindikasikan manajer investasi tidak memiliki kemampuan memilih saham, karena nilai alpha yang negatif menunjukkan bahwa *return* reksa dana saham

lebih kecil dari *return* pasar. Nilai alpha sama dengan 0 berarti *return* reksa dana saham sama dengan *return* pasar.

Market timing merupakan kemampuan manajer investasi untuk melakukan penyesuaian portofolio asset guna mengantisipasi perubahan atau pergerakan harga pasar secara umum. Jika β_{PT} positif dan signifikan mengindikasikan manajer investasi memiliki kemampuan *market timing*. Jika β_{PT} negatif mengindikasikan bahwa manajer investasi tidak memiliki kemampuan *market timing*. Nilai β_{PT} merepresentasikan sensitifitas *return* saham terhadap perubahan *return* pasar, sehingga semakin besar beta suatu saham maka saham tersebut semakin sensitif terhadap perubahan *return* pasar. Dengan demikian nilai β_{PT} yang lebih besar dari nol menunjukkan kemampuan manajer investasi dalam meningkatkan *return*.

2.5 Tingkat Risiko (*Risk Level*)

Menurut Cahyono (2002,52-54), reksa dana sebagai sarana investasi memiliki resiko investasi sebagai berikut :

1. Risiko berkurangnya nilai Unit Penyertaan (UP)

Nilai unit penyertaan reksa dana bisa naik dan turun sejalan dengan kenaikan atau penurunan harga efek ekuitas dan efek utang yang menjadi sarana investasi reksa dana tersebut. Penurunan nilai aktiva bersih unit penyertaan reksadana juga bisa terjadi karena adanya biaya biaya yang dikenakan atas reksa dana tersebut.

2. Risiko perubahan kondisi ekonomi dan politik

Bagi Indonesia yang menganut system ekonomi terbuka, perkembangan politik di luar negeri mempengaruhi perekonomian dan politik nasional. Perubahan politik di

suatu Negara ini pada gilirannya juga dapat mempengaruhi pandangan umum terhadap perusahaan- perusahaan di Indonesia, termasuk perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa efek Indonesia. Akhirnya, pandangan umum tersebut bisa membuat investor melikuidasi portfolio efeknya yang akan menyebabkan penurunan nilai efek tersebut.

3. Risiko likuiditas reksa dana terbuka

Pengelola investasi wajib membeli kembali unit penyertaan dari investor. Untuk memenuhi kewajiban tersebut pengelola investasi bisa menjual sebagian portfolionya. Resiko likuiditas bisa terjadi jika efek dari portfolio mengalami kesulitan untuk di jual karena faktor penawaran dan permintaan.

4. Risiko Wanprestasi

Risiko ini muncul jika ada pihak terkait seperti emiten, bank kustodia, agen penjual gagal memenuhi kewajibannya. Kegagalan dari pihak terkait dalam melunasi kewajibannya ini dapat mempengaruhi nilai aktiva bersih reksadana. Wanprestasi misalnya dilakukan oleh beberapa penerbit obligasi selama krisis moneter yakni tidak membayar kupon bunga pada waktunya.

5. Risiko berkaitan dengan peraturan

Dalam berinvestasi reksa dana mempunyai batasan-batasan tertentu, misalnya tidak boleh membeli efek di luar negeri dan membeli efek yang di terbitkan oleh emiten melebihi 10% dari nilai aktiva reksa dana. Dan untuk mengurangi tingkat resiko yang besar, maka manajemen investasi diharapkan untuk melakukan diversifikasi.

Diversifikasi

Untuk menurunkan risiko portofolio, investor perlu melakukan ‘diversifikasi’. Diversifikasi dalam pernyataan tersebut bisa bermakna bahwa investor perlu membentuk portofolio sedemikian rupa hingga risiko-risiko dapat diminimalisir tanpa mengurangi *return* yang diharapkan. Mengurangi risiko tanpa mengurangi *return* adalah tujuan investor dalam berinvestasi (Tandelilin, 2001: 60). Prinsip diversifikasi yaitu diversifikasi *random* dan diversifikasi markowitz.

1. Diversifikasi *random*. Diversifikasi *random* terjadi ketika investor menginvestasikan dananya secara acak pada berbagai jenis saham yang berbeda atau pada berbagai jenis aset yang berbeda dan berharap bahwa varians *return* sebagai ukuran risiko portofolio tersebut akan bisa diturunkan. Dalam hal ini, investor memilih aset-aset yang dimasukkan ke dalam portofolio tanpa terlalu memperhatikan karakteristik aset - aset bersangkutan (misalnya tingkat *return* yang diharapkan ataupun klasifikasi industri aset tersebut). Dalam benak investor yang melakukan diversifikasi *random*, semakin banyak jenis aset yang dimasukkan dalam portofolio, semakin besar manfaat pengurangan risiko yang akan diperoleh dengan penambahan jumlah saham ke dalam portofolio secara terus-menerus, maka pada tingkat tertentu penurunan risiko *marginal* akan semakin berkurang.
2. Diversifikasi Markowitz. Diversifikasi yang lebih efisien dari diversifikasi secara *random* adalah diversifikasi berdasarkan model Henry Markowitz (sekitar 1950-an). Kontribusi penting dari ajaran Markowitz adalah bahwa risiko portofolio tidak boleh dihitung dari penjumlahan semua risiko aset – aset yang ada di dalam portofolio, tetapi harus dihitung dari kontribusi risiko aset tersebut terhadap risiko portofolio, atau diistilahkan dengan

covarians. Kovarian adalah suatu ukuran absolute yang menunjukkan sejauh mana *return* dari dua sekuritas dalam portofolio cenderung untuk bergerak secara bersama-sama.

Ketika melakukan investasi maka perlu diingat kembali bahwa jangan menempatkan investasi ke dalam satu instrumen tetapi lakukan diversifikasi atau penyebaran jenis penanaman investasi. Diversifikasi ini sebenarnya diterapkan di dalam investasi Reksa Dana dimana Reksa Dana disusun atas beberapa instrumen investasi tentunya dalam bentuk *financial investment* seperti Reksa Dana saham yang tersusun atas beberapa portofolio saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap yang Tersusun atas instrumen obligasi yang diterbitkan beberapa perusahaan, Reksa Dana Pasar Uang yang tersusun atas deposito dan surat berharga jangka pendek lainnya, dan yang terakhir Reksa Dana Campuran yang bisa saja tersusun atas saham, obligasi atau deposito bahkan ketiganya.

Adanya diversifikasi atau penyebaran jenis investasi ini bertujuan untuk memperkecil risiko hilangnya seluruh dana yang kita investasikan. Apabila salah satu investasi yang kita miliki mengalami kerugian maka investasi yang lain bisa menutup kerugian tersebut. Sesuai dengan istilah "*Don't put your eggs in a one basket*". Maksudnya jangan meletakkan semua telur ke dalam satu keranjang karena apabila keranjang itu jatuh maka semua telur akan pecah maka dari itu telur-telur itu sebaiknya diletakkan juga di keranjang yang lainnya sama halnya dengan investasi yang kita lakukan. Agar seluruh dana yang kita investasikan tidak lenyap maka sebaiknya kita lakukan diversifikasi terhadap beberapa portofolio.

2.6. Tinjauan Penelitian Terdahulu

- a. Penelitian yang dilakukan oleh Ibotson dan Kaplan (2000) melakukannya dengan model yang terdiri dari kebijakan *return* (PRit) dan aktif *return* (ARit). Kebijakan *return* merupakan bagian dari kebijakan alokasi aset (Rit), sedangkan aktif *return* merupakan sisanya. Aktif *return*, tergantung pada kemampuan manajer secara aktif menentukan besarnya bobot kelas-kelas aset dan sekumpulan sekuritas ke dalam kebijakan serta penentuan siklus pasar. Periode penelitian selama 10 tahun yang dimulai dari April 1988 sampai dengan Maret 1998. Berdasarkan penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa kinerja reksa dana sebagian besar dipengaruhi oleh kebijakan alokasi aset, hal ini belum mempertimbangkan pemilihan sekuritas yang dimasukkan ke dalam portofolio. Sampel yang digunakan 98 reksa dana campuran dan 58 dana pensiun Amerika, dengan hasil bahwa kebijakan alokasi aset mempengaruhi kinerja reksa dana sebesar 40%, 90%, dan 100% tergantung dari pertanyaan yang diajukan. Meskipun kebijakan alokasi aset yang ditetapkan berbeda-beda, tetapi pada prinsipnya mempunyai tujuan yang sama, yaitu memberikan tingkat keuntungan investasi yang lebih tinggi dibandingkan investasi lainnya dengan risiko tertentu .

- b. Penelitian yang dilakukan oleh Mulyana (2005) meneliti apakah kebijakan alokasi aset dan pemilihan sekuritas memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif (reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap, dan reksa dana campuran) pada tahun 2001-2003. Metode yang digunakan untuk menilai kinerja masing-masing reksa dana menggunakan *Sharpe Ratio* dan untuk menentukan seberapa efektif manajer investasi melakukan fungsi-fungsinya yang terdiri dari kebijakan alokasi aset (*asset allocation policy*) dan pemilihan sekuritas (*securities selection*) menggunakan

Asset class factor model (Sharpe, 1992). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh kebijakan alokasi aset sebesar 56,22% dan pemilihan sekuritas sebesar 43,78% terhadap kinerja reksa dana saham, sebesar 64% dan 36% terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap, dan sebesar 52,54% dan 47,46% terhadap kinerja reksa dana campuran.

- c. Penelitian yang dilakukan Untung (2007) melakukan penelitian mengenai ada tidaknya manajer investasi reksa dana saham di Indonesia yang memiliki kemampuan pemilihan saham yang superior (alfa positif) dengan menggunakan model rumus dari *Treynor dan Mazuy* (1966). Metode yang digunakan pada jurnal Untung adalah model *Treynor dan Mazuy* yang merupakan model analisis regresi. Untuk menguji apakah ada manajer investasi reksa dana saham di Indonesia dengan alfa positif adalah dengan melakukan pengecekan signifikansi pada hasil regresi dari ke-17 reksa dana saham. Hasil penelitian pada jurnal Untung (2007), yaitu bahwa ada 11 reksa dana saham dengan koefisien alfa positif, sedangkan dengan tingkat keyakinan 99%, hanya ada satu reksa dana saham yang alfa positifnya signifikan secara statistik, yakni TRIM Kapital. Satu hal yang menarik adalah reksa dana tersebut memiliki tingkat diversifikasi yang rendah dengan *adjusted R2* sebesar 68,58%. Kesimpulannya adalah ternyata ada manajer investasi reksa dana saham di Indonesia dengan alfa positif atau kemampuan pemilihan saham (*stock selection ability*) yang superior.
- d. Penelitian yang dilakukan oleh Ekandini (2008) meneliti tentang analisis kinerja *market timing* dan pemilihan saham pada reksa dana saham di Indonesia menggunakan aplikasi GARCH (*Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity*) pada Januari 2004 sampai dengan Agustus 2007. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor kemampuan pemilihan saham dari manajer investasi secara positif berpengaruh signifikan terhadap

return, sedangkan faktor kemampuan *market timing* dari para manajer investasi hanyalah memberikan kontribusi negatif terhadap *return* dari reksa dana

- e. Penelitian yang dilakukan oleh Arifiani (2009) menganalisis pengaruh kompensasi manajemen, ukuran reksa dana, dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana campuran di Indonesia pada tahun 2006-2008. Dalam penelitian Arifiani (2009) ditemukan bahwa tingkat risiko mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksa dana campuran pada tahun 2006, 2007, 2008 dan 2006-2008. Hal ini dikarenakan secara teori, risiko berhubungan positif dengan kinerja portofolio (reksa dana). Tingkat risiko adalah tingkat kemungkinan *return* aktual tidak seperti yang diharapkan karena faktor-faktor yang mempengaruhinya. Makin besar *return* dan makin kecil risiko yang dihasilkan makin tinggi rasionya, makin baik kinerja suatu reksa dana.
- f. Penelitian yang dilakukan oleh Ginting Eka (2008) melakukan penelitian mengenai kebijakan alokasi asset, pemilihan sekuritas, dan tingkat resiko pada reksadana saham di Indonesia pada tahun 2006-2008 dengan menggunakan metode sharpe. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ginting Eka (2008) ini ditemukan bahwa kebijakan alokasi asset, pemilihan sekuritas, dan tingkat resiko berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana yang diukur dengan metode sharpe.

2.7 Hipotesis Penelitian

2.7.1 Kebijakan Alokasi Aset

Kebijakan Alokasi Asset adalah menyusun/ membagi portofolio asset dalam jenis-jenis asset yang berbeda dengan memperhatikan *return* dan resikonya. Mulyana (2005) meneliti apakah kebijakan alokasi aset dan pemilihan sekuritas memiliki pengaruh terhadap kinerja Reksadana Terbuka berbentuk Kontra Investasi Kolektif (Reksadana Saham, Reksadana

Pendapatan Tetap, dan Reksadana Campuran) pada tahun 2001 – 2003. Metode yang digunakan untuk menilai kinerja masing – masing Reksa Dana menggunakan *Sharpe Ratio* dan untuk menentukan seberapa efektif manajer investasi melakukan fungsi – fungsinya yang terdiri dari kebijakan alokasi aset (*asset allocation Policy*) dan pemilihan sekuritas (*securities selection*) menggunakan *asset class factor model* (Sharpe, 1992). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh kebijakan alokasi aset sebesar 56,22% dan pemilihan sekuritas sebesar 43,78% terhadap kinerja Reksa Dana Saham, sebesar 64% dan 36% terhadap kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap, dan sebesar 52,54% dan 47,46% terhadap kinerja Reksa Dana Campuran. Purnomo 2007 meneliti tentang pengaruh kebijakan alokasi aset dan pemilihan sekuritas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja Reksa Dana Syariah. Kinerja reksadana dapat diukur dengan berbagai cara namun dalam penelitian ini melihat dari *return*, dan pergerakan pasar. Dalam investasi reksadana hal pertama yang dilakukan adalah melakukan kebijakan alokasi aset karena jika manajer investasi dapat menciptakan portofolio yang memanfaatkan pergerakan pasar yang naik turun (fluktuatif) karena jika harga aset yang di investasikan akan naik maka investasi pada asset tersebut juga akan naik sehingga investor mendapatkan return yang diinginkan.

H₁ : Kebijakan alokasi aset berpengaruh positif terhadap kinerja Reksadana .

2.7.2 Pemilihan Sekuritas

Pemilihan sekuritas adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih saham yang tepat yang akan dimasukkan atau dikeluarkan dari portofolio reksadana sehingga memberikan tingkat pengembalian yang lebih baik dari tingkat pengembalian pasar. Untung (2007) melakukan penelitian mengenai ada tidaknya manajer investasi Reksadana Saham di Indonesia yang memiliki kemampuan pemilihan saham yang superior (alfa positif) dengan menggunakan

model rumus dari *Treynor dan Mazuy* (1966). Metode yang digunakan pada jurnal Untung adalah model *Treynor dan Mazuy* yang merupakan model analisis regresi. Untuk menguji apakah ada manajer Reksadana Saham di Indonesia dengan alfa positif adalah dengan melakukan pengecekan signifikansi pada hasil regresi dari ke-17 Reksadana Saham. Hasil penelitian pada jurnal Untung (2007), yaitu bahwa ada 11 Reksadana Saham dengan koefisien alfa positif, sedangkan dengan tingkat keyakinan 99%, hanya ada satu Reksadana Saham yang alfa positifnya signifikan secara statistik, yakni TRIM Kapital. Satu hal yang menarik adalah Reksadana tersebut memiliki tingkat diversifikasi yang rendah dengan *adjusted R²* sebesar 68,58%. Kesimpulannya adalah ternyata ada manajer investasi dana saham di Indonesia dengan alfa positif atau kemampuan pemilihan saham (*stock selection ability*) yang superior. Penelitian yang dilakukan oleh Ekandini (2008) meneliti tentang analisis kinerja *market timing* dan pemilihan saham pada Reksadana Saham di Indonesia menggunakan aplikasi GARCH (*General Auto Regressive Conditional Heteroscedasticity*) pada Januari 2004 sampai dengan Agustus 2007. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor kemampuan pemilihan saham dari manajemen investasi secara positif berpengaruh signifikan terhadap *return*, sedangkan faktor kemampuan *market timing* dari para manajer investasi hanyalah memberikan kontribusi negatif terhadap *return* dari Reksadana. Penelitian yang dilakukan oleh Gumilang dan Subiyantoro (2009) meneliti tentang analisis pengaruh *market timing* dan *stock selection* terhadap kinerja Reksadana Pendapatan Tetap berdasarkan kelas aset yang dimiliki manajer investasi. Pengukuran masing – masing variabel diukur dengan pengukuran model *Henriksson dan Merton* dan model *Treynor dan Mazuy*, sedangkan untuk mengukur kinerjanya menggunakan *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, *Jansen Ratio*, dan *Appraisal Ratio (Information Ratio)*. Hasil yang diperoleh menyatakan bahwa dengan menggunakan model *Henriksson dan Merton*, didapatkan bahwa semua kelompok

manajemen investasi telah berhasil melakukan *market timing* dan *stock selection*. Hal ini ditandai oleh positifnya nilai α dan β masing – masing produk Reksadana Pendapatan Tetap walaupun secara statistik tidak signifikan. Hasil serupa juga didapatkan dengan penggunaan model *Treynor* dan *Mazuy*, namun hanya kelompok manajemen investasi I yang signifikan secara statistik memiliki *market timing* dan *stock selection*. Untuk menilai kinerja reksadana bisa digunakan juga dengan teori yang dikemukakan oleh Fama (1972) kemampuan peramalan manajer portofolio kedalam 2 komponen yang berbeda yaitu : (1) meramalkan pergerakan harga masing-masing saham yang dipilih (*security-analysis* atau *microforecasting*), dan (2) meramalkan pergerakan harga pasar saham secara umum sebagai keseluruhan (*market timing* atau *macroforecasting*). Dapat diartikan manajer investasi dalam hal ini harus bisa menganalisis/ memilih sekuritas yang dianggapnya akan memberikan return yang maksimal dengan cara memilih sekuritas yang sedang undervalue yang kemudian hari diperkirakan akan naik atau lebih tinggi dan akan mendapatkan keuntungan yang lebih dibandingkan dengan return pasar .

H₂ : Pemilihan sekuritas berpengaruh positif terhadap kinerja Reksadana

2.7.3 Tingkat Risiko

Investasi pada Reksadana mempunyai dua sisi yang selalu berlawanan, yaitu keuntungan dan risiko. Risiko adalah kemungkinan adanya kerugian atau penyimpangan dari hasil yang diterima dengan yang diharapkan (Dermawan Sjahrial, 2007 : 103-104), sedangkan menurut (Pratomo dan Nugraha, 2005) Tingkat risiko adalah tingkat kemungkinan *return* aktual tidak seperti yang diharapkan karena faktor – faktor yang mempengaruhinya. Makin besar *return* dan makin kecil risiko yang dihasilkan makin tinggi rasionya, makin baik kinerja suatu Reksadana. Tingkat risiko Reksadana tergantung pada kebijakan alokasi aset, artinya bagaimana manajer investasi mengalokasikan dana pada kelas – kelas aset yang tersedia dan seberapa besar porsi

pendistribusian dananya. pemilihan saham sangat penting dilakukan oleh investor untuk dimasukkan ke dalam portofolio. Tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap saham yang ingin dimasukkan ke dalam portofolio. Hal ini sejalan dengan teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz (1952), bahwa seorang investor dapat membentuk portofolio yang menghasilkan *return* yang diharapkan tertentu dengan tingkat risiko terendah. Pemilihan saham yang dilakukan oleh Manajer Investasi bertujuan untuk mencari kombinasi portofolio yang efisien (Mulyana, 2005).

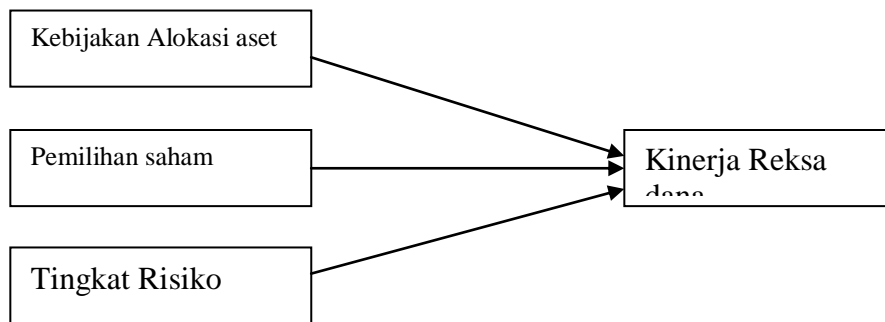
Mohammad dan Mokhtar (2007) dalam penelitiannya mengkaji kinerja beberapa Reksadana Syariah di Malaysia dengan mengukur variabel risiko dan *return* selama periode 2002 – 2006 yang diperbandingkan dengan indeks pasarnya, yaitu *Kuala Lumpur Syariah Index* (KLSI). Alat ukur menggunakan model *Treynor and Sharpe Index*. Hasil penelitian didapatkan *return* dan risiko signifikan positif terhadap kinerja Reksadana Syariah yang terdaftar di *Kuala Lumpur Syariah Index* (KLSI), sedangkan dari pengukuran *Sharpe Index* dan *Treynor Index*, kinerja Reksadana Syariah tersebut *underperform* dari *benchmark* – nya kecuali untuk Reksadana *Public Etikal* yang *outperform* dari *benchmark* – nya.

Penelitian yang dilakukan oleh Arifiani (2009) menganalisis pengaruh kompensasi manajemen, ukuran Reksadana, dan tingkat risiko terhadap kinerja Reksadana Campuran di Indonesia pada tahun 2006 – 2008. Dalam penelitian Arifiani (2009) ditemukan bahwa tingkat risiko mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja Reksadana Campuran pada tahun 2006, 2007, 2008, dan 2006 – 2008. Hal ini dikarenakan secara teori, risiko berhubungan positif dengan kinerja portofolio (Reksadana). Dalam mengukur kinerja reksadana yang harus diperhatikan adalah pergerakan pasar, return dan resiko. karena dengan melihat pergerakan pasar yang sedang terjadi akan memperlihatkan return dan resiko yang akan diterima investor. Karena

resiko dan *return* tidak bisa dipisahkan, tingkat resiko reksadana tergantung pada kebijakan alokasi assetnya. Karena semakin besar return yang dihasilkan dan resiko yang semakin kecil berarti tingkat kinerja reksadana akan semakin baik, tapi sebaliknya jika return semakin kecil tapi resiko makin tinggi maka reksadana tersebut semakin buruk kinerjanya.

H₃ : Tingkat risiko berpengaruh positif terhadap kinerja Reksadana

Berdasarkan tinjauan pustaka, maka kerangka penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1

Kerangka Pemikiran Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi, dan Sampel

Populasi adalah objek atau subjek yang diteliti yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiono,1999: 72). Populasi dalam penelitian ini adalah reksadana yang terdaftar di Bapepam tahun 2006-2008.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi, dimana pengambilan yang dilakukan harus mewakili populasi atau harus representatif (Sugiyino, 1999: 73). Sampel dalam penelitian ini adalah reksadana yang terdaftar di BAPEPAM tahun 2006-2010 yang sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan. Sampel penelitian dilakukan dengan teknik *purposive sampling* dengan *pooling data* (Ghozali, 2005). Adapun karakteristik yang digunakan dalam memilih sampel penelitian ini, didasarkan dengan memilih reksadana saham yang terdaftar di Bapepam sejak tahun 2006, dengan ketentuan:

- a) Beroperasi selama periode penelitian, yaitu dari sejak bulan Januari 2006 sampai dengan Desember 2010
- b) Aktif mengelola dananya dalam bentuk reksadana
- c) Memiliki data penelitian yang lengkap selama periode pengamatan

Berdasarkan karakteristik diatas, maka hasil penyampelan yang diperoleh dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 3.1
Pembagian sampel berdasarkan *purposive sampling*

Reksadana yang memiliki tanggal efektif Januari 2006	
- Pendapatan Tetap (obligasi)	172
- Saham	28
- Campuran	80
Reksadana yang yang tidak beroperasi selama Januari 2006 hingga Desember 2010	
- Pendapatan Tetap (obligasi)	(138)
- Saham	(9)

- Campuran	(46)
Aktif Mengelola Dananya selama Januari 2006 hingga Desember 2010	
- Pendapatan Tetap (obligasi)	34
- Saham	19
- Campuran	34
Sampel yang tidak memiliki Kelengkapan Data	
- Pendapatan Tetap (obligasi)	(7)
- Saham	(2)
- Campuran	(15)
Perusahaan yang menjadi sampel penelitian	
- Pendapatan Tetap (obligasi)	27
- Saham	17
- Campuran	19

Sumber; data sekunder diolah, 2012

Berdasarkan tabel penyampelan diatas, dapat dilihat bahwa sampel penelitian yang diambil berjumlah 63 buah (25% dari total populasi), yang terdiri atas 27 reksadana dengan pendapatan tetap, 17 reksadana saham dan 19 reksadana campuran.

3.2 Data dan Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dimana metode pengumpulan datanya menggunakan metode dokumentasi dari berbagai sumber seperti : literatur, majalah, dan situs dari internet (*www.portalreksadana.com*, *www.bi.go.id*, *www.finance.yahoo.com*, dan *www.lps.go.id*). Sifat datanya adalah runtut waktu (*time series*).

Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini, meliputi:

- 1) Tingkat pengembalian (*return*). *Return* portofolio (R_p) menggunakan nilai aktiva bersih (NAB)/unit,
- 2) Suku bunga bebas risiko diwakili SBI (R_f),

- 3) Data IHSG untuk periode Januari 2006 hingga Desember 2010,
- 4) Data suku bunga deposito,
- 5) Data proporsi alokasi aset dan pemilihan sekuritas.

3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel penelitian adalah merupakan suatu obyek atau, sifat, atau atribut, atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai bermacam-macam variasi antara satu dengan yang lainnya yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyanto, 2007). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja reksadana yaitu diukur dengan metode treynor dengan menggunakan data *risk premium* , *risk premium* adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksadana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas resiko, dalam hal ini investasi bebas resiko diasumsikan merupakan tingkat bunga rata-rata Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

Sebelum mengukur besarnya pengaruh variabel kebijakan alokasi aset, pemilihan saham, dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana, tahap-tahap yang dilakukan, yaitu sebagai berikut.

a. Rata-rata *return* portofolio reksadana

Dalam membandingkan kinerja reksadana terdapat kendala dimana setiap Reksadana diluncurkan dalam waktu yang berbeda-beda sehingga investor tidak dapat menilai atau membandingkan satu Reksadana (dari jenis yang sama) dengan Reksadana yang lain jika periode evaluasi dari masing-masing Reksadana berbeda. Oleh karena itu, dibuat subperiode pengukuran dari seluruh periode awal hingga *cut-off* (akhir perhitungan). *Sub-*

period return adalah laba Reksadana dan pembanding untuk setiap empat minggu. Untuk perhitungan return Reksadana sebagai berikut :

$$\bar{R}_p = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n R_{pt}$$

Dimana

\bar{R}_p : rata – rata *return* portofolio

n : banyaknya sampel Reksadana

R_{pt} : *return* portofolio Reksadana pada periode t

- b. Rata-rata suku bunga bebas risiko (SBI), penelitian ini dibatasi pada rata-rata suku bunga SBI berjangka 1 bulan. Data yang digunakan adalah data harian dan suku bunga yang diperoleh dikurangi dengan pajak.

$$\bar{R}_f = \frac{\text{sukubunga}}{30}$$

Dimana

R_f : rata – rata suku bunga bebas risiko suatu periode

Sukubunga : *return* SBI bulanan

- c. Mengukur risiko (σ_p), penghitungan standar deviasi dilakukan dengan menggunakan formula STDEV pada *software Microsoft Excel*.

- d. Menghitung kinerja reksadana berdasarkan *Treynor Measure* dengan rumus berikut.

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):

$$T_p = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}$$

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.

Variabel dependen adalah variable yang menjadi sebab timbulnya atau berubahnya variable dependen (terikat), variable ini sering disebut variable stimulus, input, predictor, dan antecedent (Sugiyanto, 2007)

Menghitung *independent variable* sebagai berikut.

- a. Kebijakan Alokasi Aset (*Asset Allocation Policy*)

Kebijakan Alokasi Asset adalah menyusun/ membagi portofolio asset dalam jenis-jenis asset yang berbeda dengan memperhatikan *return* dan resikonya. Alat ukur untuk menghitung pengaruh kebijakan alokasi aset terhadap kinerja reksa dana digunakan model analisis regresi yang model matematikanya dikembangkan berdasarkan *Asset Class Factor Model* (Sharpe,1992). Model ini untuk menentukan seberapa efektif manajer investasi reksa dana melakukan fungsinya dari kebijakan alokasi aset (*Asset Allocation Policy*). Kebijakan alokasi aset yang dianalisis dengan menggunakan 3 variabel, yaitu: $X_1 = b_{i1} = F_{1t}$ alokasi aset untuk saham, $X_2 = b_{i2} = F_{2t}$ alokasi aset untuk obligasi, dan $X_3 = b_{i3} = F_{3t}$ alokasi aset untuk deposito. Berikut rumus *Asset class factor model* (Sharpe, 1992):

$$R_{it} = (b_{i1}F_{1t} + b_{i2}F_{2t} + b_{i3}F_{3t}) + \epsilon_{it}$$

dimana: R_{it} = *return* aset i pada periode t, b_{i1} = proporsi dana reksa dana i untuk alokasi aset kelas aset 1, yaitu saham, b_{i2} = proporsi dana reksa dana i untuk alokasi aset kelas aset 2, yaitu obligasi, b_{i3} = proporsi dana reksa dana i untuk alokasi aset kelas aset 3, yaitu deposito, F_{1t} = *return* yang diperoleh dari indeks kelas aset 1, yaitu IHSG pada periode t, F_{2t} = *return* yang diperoleh dari indeks kelas aset 2, yaitu tingkat bunga deposito 12 bulan pada periode t, F_{3t} = *return* yang diperoleh dari indeks kelas aset 3, yaitu tingkat bunga deposito 3 bulan pada periode t, dan ϵ_{it} = *error term* (pemilihan sekuritas) yang meliputi *timing* dan *stock picking*.

b. Pemilihan Saham (*Stock Selection*)

Stock selection adalah kemampuan manajer investasi untuk memilih saham yang tepat yang akan dimasukkan atau dikeluarkan dalam portofolio reksadana sehingga

mampu memberikan imbal balik yang lebih baik dari tingkat pengembalian pasar. Alat ukur untuk menghitung pemilihan saham digunakan model Treynor dan Mazuy. Metode ini sering digunakan untuk melihat pengaruh *stock selection* dan *market timing*. Jika manajer investasi memiliki ($\alpha > 0$) berarti terdapat kemampuan *stock selection* yang baik, dan sebaliknya jika ($\alpha < 0$), artinya kemampuan *stock selection*-nya tidak baik. Berikut ini rumus Treynor dan Mazuy (1966):

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

dimana: R_p = *return* portofolio reksa dana, R_f = *return* untuk aset bebas risiko, α = *return* dari pasar saham, β = *intercept* yang merupakan indikasi *stock selection* dari manajer investasi, R_m = koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada waktu pasar turun (*bearish*), γ = koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi, dan ε_p = merupakan *error term*.

c. Tingkat Risiko (*Risk Level*)

Tingkat risiko adalah tingkat kemungkinan *return* aktual tidak seperti yang diharapkan karena faktor – faktor yang mempengaruhinya. Beta portofolio (β) adalah risiko pasar yang memberikan gambaran hubungan antara *return* portofolio dengan *return* dari pembanding. Pengukuran risiko sistematis (beta) dilakukan dengan Metode Indeks Tunggal (*Single Index Method*) yang dikembangkan oleh William Sharpe. Sharpe mengembangkan model pasar yang merupakan bentuk hubungan antara tingkat keuntungan aset individual dengan tingkat keuntungan rata-rata pasar (indeks pasar). Adapun rumus menghitung beta sebagai berikut.

$$R_{p,t} = \alpha + \beta_p R_{m,t} + \varepsilon$$

dimana: $R_{p,t}$ = *return* portofolio reksa dana pada periode t, dan $R_{m,t}$ = *return* pasar pada periode t, α = bagian dari tingkat keuntungan portofolio reksa dana yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar dan variabel ini merupakan variabel acak, β_p = beta portofolio reksa dana, dan ϵ_t = *error term*.

3.3 Teknik Analisis Data

Setelah mengukur kinerja masing-masing masing Reksadana untuk tahap akhir yakni mengukur besarnya pengaruh variabel alokasi aset, pemilihan saham, dan tingkat risiko terhadap kinerja Reksadana Saham (RDS) dengan menggunakan teknik analisa statistika. Analisa statistika merupakan analisis yang dilakukan dengan menggunakan teknik statistika yang hasil akhirnya digunakan untuk membuktikan hipotesis penelitian yang diajukan sebelumnya. Berikut adalah tahapan dari pengujian hipotesis.

Tahapan Pengujian Hipotesis :

1. Menghitung *return* mingguan Reksadana.
2. Menghitung rata-rata *return* Reksadana.
3. Menghitung rata – rata suku bunga bebas risiko
4. Menghitung standar deviasi dari masing-masing portofolio Reksadana.
5. Mentabulasikan hasil perhitungan nilai return investasi, return pasar dan standar deviasi ke dalam tabel.
6. Menghitung kinerja Reksadana dengan menggunakan metode *Treynor*.
7. Menggabungkan hasil perhitungan kinerja ke dalam periode semesteran.
8. Mengukur variabel alokasi aset, Alat untuk menghitung pengaruh kebijakan alokasi aset terhadap kinerja Reksadana digunakan model analisis regresi yang model matematikanya

dikembangkan berdasarkan *Asset Class Factor Model* (Sharpe, 1992). Model ini untuk menentukan seberapa efektif manajer investast Reksadana melakukan fungsinya dari kebijakan alokasi aset (*Asset Allocation Policy*). Kebijakan alokasi aset yang dianalisis dengan menggunakan 3 variabel

9. Mengukur pemilihan saham, Alat ukur untuk menghitung pemilihan saham digunakan model *Treynor* dan *Mazuy*. Metode ini sering digunakan untuk melihat pengaruh stock selection dan α market timing.

Jika manajer investasi memiliki ($\alpha > 0$) berarti terdapat kemampuan stock selection yang baik, dan sebaliknya jika ($\alpha < 0$), artinya kemampuan stock selection – nya tidak baik.

10. Mengukur tingkat risiko terhadap kinerja Reksadana Saham (RDS). Beta portofolio (β) adalah risiko pasar yang memberikan gambaran hubungan antara *return* portofolio dengan return dari pembanding. risiko sistematis (beta) dilakukan dengan Metode Indeks Tunggal (*Single Index Method*) yang dikembangkan oleh *William Sharpe*. *Sharpe* mengembangkan model pasar yang merupakan bentuk hubungan antara tingkat keuntungan aset individual dengan tingkat keuntungan rata-rata pasar (indeks pasar).

11. Setelah semua data diperoleh kemudian dilakukan analisa data dengan menggunakan teknik regresi linear berganda untuk menguji hipotesa 1, 2 dan 3, Untuk menganalisis menggunakan teknik regresi linear berganda. Adapun model regresi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \text{Asset Allocation} + \beta_2 \text{StockSel} + \beta_3 \text{RiskLev} + \epsilon$$

dimana: Y = kinerja reksa dana saham, β_0 = Konstanta (*intercept*), β_1 , β_2 , β_3 = Koefisien regresi, *AssetAllo* = Kebijakan alokasi aset (*asset allocation policy*), *StockSel* = Pemilihan saham (*stock selection*), *RiskLev* = Tingkat risiko (*risk level*), dan ε = *Error term*.

3.4 Pengujian Asumsi Klasik

Penggunaan model analisi regresi berganda terikat dengan sejumlah asumsi dan harus memenuhi asumsi-asumsi klasik yang mendasari model tersebut agar diperoleh estimasi yang tidak bias. Pengujian asumsi-asumsi tersebut meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi. Data dalam penelitian ini telah memenuhi uji asumsi klasik tersebut.

3.5.1 Uji Normalitas

Normalitas data merupakan asumsi yang mendasar dalam analisi multivariate (Hair, 1995 dalam Daljono, 2000). Untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak dapat dilihat pada gambar Histogram atau uji statistik. Dengan menggambarkan pada histogram, dapat dibuat judgement apakah distribusinya tampak seperti bentuk lonceng atau tidak. Akan tetapi untuk lebih tepatnya dapat menggunakan pendekatan *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif pada distribusi normal. Pada pendekatan ini, distribusi normal dapat ditunjukkan dalam garis diagonal dan plot dan sesuai dengan distribusinya. Jika plotting data actual berada di garis diagonal berarti data actual tersebut berdistribusi normal. Sebaliknya dapat juga dilakukan dengan menggunakan pendekatan statistik. Uji statistik

yang paling sederhana mendeskripsikan pada nilai kemiringan (*Skewness*). Dalam penelitian ini menggunakan uji statistik ini., jika data tersebut mempunyai nilai *skewness* mendekati nol berarti data tersebut berdistribusi normal demikian juga sebaliknya (Kncoro, 2001).

3.5.2 Uji Multikolinearitas

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji ada tidaknya hubungan sempurna antar variabel independen pada model regresi (Santoso, 2002: 206-207). Dalam hal ini yang akan diuji bukan ada tidaknya multikolinieritas namun berbahaya atau tidaknya, sebab tidak ada suatu persamaan pun tanpa multikolinieritas. Uji terhadap multikolinieritas merupakan pengujian untuk melihat adanya keterkaitan hubungan antar variabel independen. Penelitian yang mengandung multikolinieritas akan berpengaruh terhadap hasil penelitian sehingga penelitian tersebut menjadi tidak berfungsi. Cara untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dilakukan dengan cara meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar variabel independen dengan menggunakan *variance inflation factor* (VIF) dan *tolerance value* (Gujarati, 1999; 87). Jika nilai VIF kurang dari 10 atau nilai *tolerance* lebih dari 0,1 maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut tidak memiliki gejala multikolinearitas.

3.5.3 Uji Heterokedastisitas

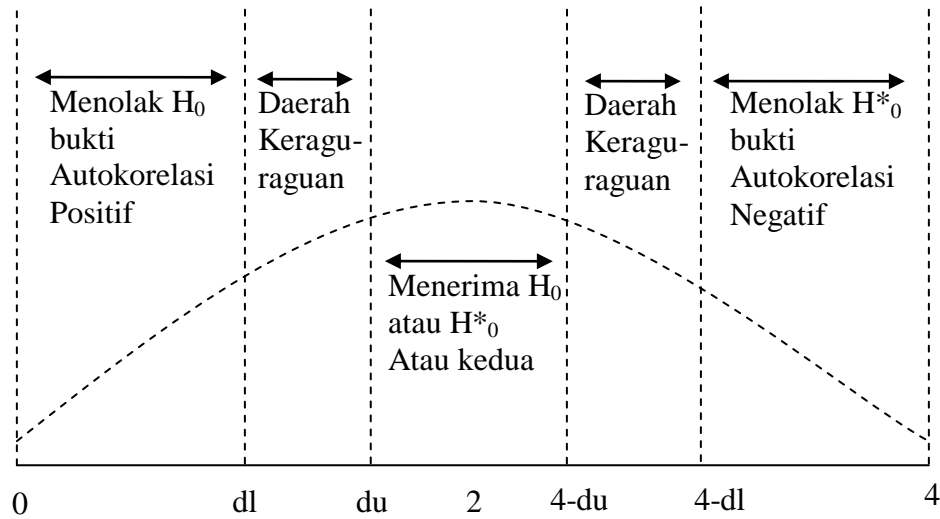
Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan variasi dari kesalahan residual melalui satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Santoso, 2002: 208). Dengan kata lain pengujian ini dimaksudkan untuk melihat jarak kuadrat titik-titik sebaran terhadap garis regresi. Untuk mendeteksi heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan metoda *scatter plot*. Metoda ini dapat

dilakukan dengan melihat grafik. jika terdapat pola tertentu seperti titik-titik membentuk satu pola tertentu yang teratur, maka disinyalir telah terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.4 Uji Autokorelasi

Istilah autokorelasi dapat didefinisikan sebagai korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu atau ruang (Damodar Gujarati ; 1988). Autokorelasi dapat timbul karena berbagai alasan. Sebagai contoh adalah kelambanan dari sebagian besar waktu ekonomis, bias spesifikasi dari tidak dimasukkannya beberapa variabel yang relevan dari model/karena menggunakan bentuk fungsi yang tidak benar, fenomena cobweb, tidak dimasukkannya variabel yang ketinggalan (*lagged*), dan manipulasi data.

Meskipun ada beberapa alasan untuk mengetahui apakah serial korelasi terdapat dalam kejadian tertentu, yang paling terkenal diantaranya adalah statistic d dari Durbin Watson. Secara spesifik, uji Durbin Watson dua sisi memiliki 5 kelompok atau 5 bagian daerah sebagai mana terlihat dalam gambar 2 berikut ini:



Gambar 3.1
daerah uji Durbin Watson

Pengujian dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut, bahwa:

H_0 = tidak ada autokorelasi baik positif maupun negatif

H_a = ada autokorelasi

Maka statistic uji D-W adalah sebagai berikut :

1. Nilai d terbentang dari 0 sampai 4
2. Bila $d < dl$ dan atau $d > 4-dl$, maka H_0 ditolak
3. Bila $du < d < 4-du$ maka H_0 diterima
4. Bila $dl < d < 4-du$ atau $4-du < d < 4-dl$ maka pengujian tidak menghasilkan kesimpulan

3.6 Pengujian Hipotesis

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menafsir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of Fit*. Secara statistik *Goodness of Fit* setidaknya dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F, dan nilai statistik t dengan tingkat signifikansi 5%.

- **Uji T Statistik**

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 $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, maka H_0 diterima. Artinya variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, 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 signifikan 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.

- **Uji F Statistik**

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

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Sampel Penelitian

Seperti telah dipaparkan pada Bab III, populasi penelitian ini adalah semua reksadana yang terdaftar di Bapepam dan aktif sejak 1 Januari 2006. Populasi penelitian ini adalah 280 perusahaan reksadana yang terdiri dari 172 reksadana pendapatan tetap, 28 reksadana saham, dan 80 reksadana campuran pada yang aktif mulai Januari 2006. Selanjutnya, dipilih sejumlah sampel yang memenuhi karakteristik tertentu sebanyak 63 perusahaan reksadana yang terdiri dari 27 reksadana pendapatan tetap, 17 reksadana saham, dan 19 reksadana campuran. Proses seleksi sampel yang dilakukan dapat dilihat pada bab sebelumnya.

4.2. Analisis Deskriptif Variabel

Statistik deskripsi dapat dilihat dari nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata, standar deviasi dari variabel kinerja (Y), Alokasi asset (X_1), stock selection (X_2), dan risk level (X_3).

Berikut ini dijelaskan hasil deskripsi data dari seluruh variabel yang akan dimasukkan dalam model penelitian. Untuk lebih jelas dapat dilihat pada tabel 4.2

Tabel 4.2

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Alokasi Asset	63	-5,99	-,03	-,5838	,83629
Stock Selection	63	-,08	16,77	1,6718	4,75926
Risk Level	63	-45,77	9,22	-2,0508	9,89269
Kinerja	63	-4,74	8,04	,4300	1,88428
Valid N (listwise)	63				

Sumber : data diolah, 2012

Selama periode penelitian, nilai alokasi asset bernilai rata-rata -0,5838. Berdasarkan nilai rata-rata tersebut dapat di simpulkan bahwa perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki alokasi asset yang negatif, yang artinya perusahaan dalam mengalokasikan assetnya di pasar modal di Indonesia masih rendah dibandingkan nilai pasar yang sedang terjadi. Nilai standar deviasi Alokasi Asset sebesar 0,83629 yang menunjukkan penyimpangan dari rata-rata sebesar $\pm 0,83629$.

Selama periode penelitian periode penelitian, nilai *stock selection* bernilai rata-rata 1,6718. Berdasarkan nilai rata-rata tersebut dapat di simpulkan bahwa perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki *stock selection* yang positif, yang artinya *stock selection* menunjukkan rata-rata apresiasi pasar terhadap reksadana di Indonesia yang tinggi daripada nilai pasar yang sedang terjadi. Nilai standar deviasi *stock selection* sebesar 4,759 yang menunjukkan penyimpangan dari rata-rata sebesar $\pm 4,759$.

Nilai *Risk level* bernilai rata-rata -2,05, berdasarkan nilai rata-rata tersebut dapat di simpulkan bahwa rata-rata *Risk level* pada reksadana dalam penelitian ini bernilai negatif, yang artinya *Risk level* menunjukkan risiko terhadap reksadana cukup besar terhadap nilai return yang diterima di pasar yang sedang terjadi. Nilai standar deviasi INS sebesar 9,89 yang menunjukkan penyimpangan dari rata-rata sebesar $\pm 9,89$.

Nilai kinerja memiliki rata-rata 0,43, berdasarkan nilai rata-rata tersebut dapat disimpulkan bahwa rata-rata kinerja yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai kinerja yang positif, yang artinya kinerja menunjukkan reksadana sampel selama periode penelitian memiliki kinerja reksadana yang baik. Reksadana memiliki kinerja yang baik jika reksadana tersebut menghasilkan return yang lebih tinggi daripada perkiraan dan dari harga pasar dan memiliki resiko yang rendah dalam mendapatkan return tersebut. Nilai standar deviasi kinerja sebesar 1,88 yang menunjukkan penyimpangan dari rata-rata sebesar $\pm 1,88$.

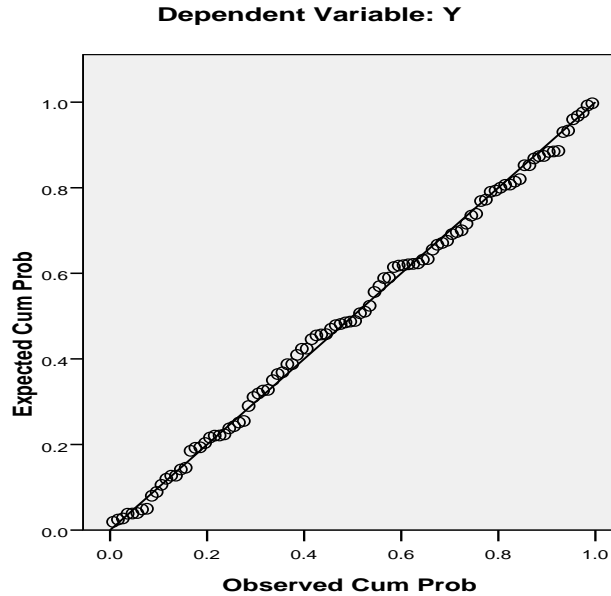
4.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk melihat apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang berdistribusi normal. Berdasarkan uji yang penulis lakukan mendapatkan hasil yang menyatakan bahwa keduanya mempunyai distribusi normal karena berada pada garis diagonal.

Gambar 4.1 Analisis Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



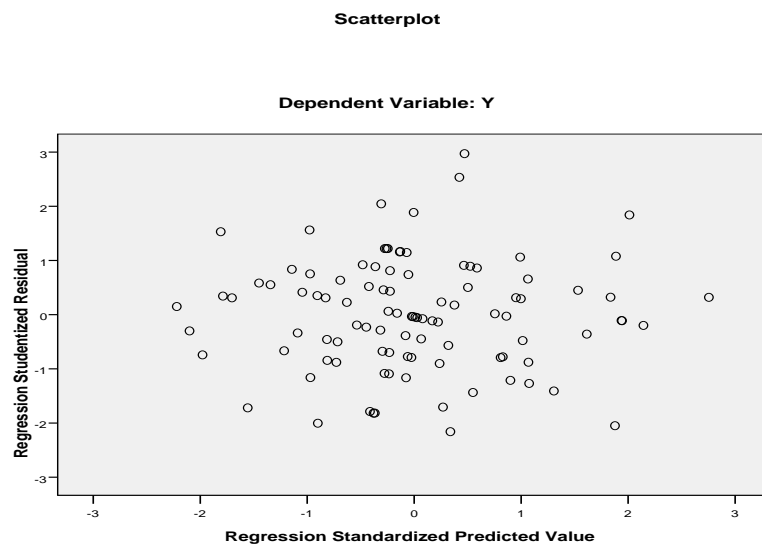
Pada gambar 4.1 dapat dilihat bahwa grafik normal probability plot menunjukkan pola grafik yang normal. Hal ini terlihat dari titik yang menyebar di sekitar grafik normal. Dimana titik-titik yang menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti garis diagonal. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan karena memenuhi asumsi normalitas.

4.3.2 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang

lain. Untuk melakukan pengujian terhadap asumsi ini dilakukan dengan menggunakan analisis dengan grafik plots. Metode ini dapat dilakukan dengan melihat grafik, jika terdapat pola tertentu seperti titik-titik membentuk satu pola tertentu yang teratur, maka disinyalir telah terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dengan *scatter plot* sebagai berikut :

Gambar 4.2
Analisis Heterokedastitas



Pada gambar 4.2 dapat dilihat bahwa titik-titik pada grafik scatterplot tidak mempunyai pola penyebaran yang jelas dan titik-titik tersebut menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gangguan heteroskedastisitas pada model regresi.

4.3.3 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model uji regresi yang baik selanjutnya tidak terjadi multikolinieritas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dilakukan dengan cara meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar variabel independen dengan menggunakan *variance inflation factor* (VIF) dan *tolerance value*. Jika nilai VIF kurang dari 10 atau nilai *tolerance* lebih dari 0,1 maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut tidak memiliki gejala multikolinieritas.

Tabel 4.3
Analisis Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistic		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
Alokasi Asset	0,956	1,046	Tidak ada Multikolinieritas
Stock Selection	0,704	1,420	Tidak ada Multikolinieritas
Risk Level	0,726	1,377	Tidak ada Multikolinealitas

Sumber: Data Primer yang diolah, 2012

Hasil perhitungan VIF juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel bebas yang memiliki VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

4.3.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah menguji ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$ pada persamaan regresi linier. Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan

melalui uji Durbin Watson. Uji Durbin Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel bebas. Dari hasil perhitungan dengan menggunakan program komputer SPSS diperoleh nilai DW sebesar 1,801.

Tabel 4.4
Hasil Tes Durbin Watson

	K=3	
N	Dl	du
63	1,48	1,69

Berdasarkan tabel 4.4, maka dapat disusun tabel pengukuran autokorelasi sebagai berikut:

Tabel 4.5
Pengukuran Autokorelasi

Dw	Kesimpulan
Kurang dari 1,48	Ada autokorelasi
1,48 sampai dengan 1,69	Tanpa kesimpulan
1,69 sampai dengan 2,31	Tidak ada autokorelasi
2,31 sampai dengan 2,52	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,52	Ada autokorelasi

Berdasarkan output SPSS 15.0 nilai DW sebesar 1,801, nilai ini dibandingkan dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 63 (n) dan jumlah variabel independen 3 (k=3), maka berdasarkan tabel 4.5 diketahui bahwa angka DW (1,801) berada diantara du (1,69) sampai dengan 4-du (2,31) yang artinya tidak ada autokorelasi.

4.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil pengujian regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS 15.0, pada variabel Alokasi Asset, *Stock Selection* dan *Risk Level* terhadap kinerja reksadana.

Dengan memperhatikan hasil regresi linier berganda maka didapat model regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,233 - 0,190 (X1) + 0,121 (X2) + 0,056 (X3) + e$$

Tabel 4.6
Hasil Analisis Pengaruh Alokasi Asset, Stock Selection dan Risk Level Terhadap Kinerja Reksadana

<i>Variabel</i>	Koefisien Regresi	Beta	t_{hitung}	Sig.	Kesimpulan
Konstanta	0,233		0,755	0,453	
Alokasi Asset	-0,190	-0,084	-0,662	0,511	Ha ₁ Tidak didukung
<i>Stock Selection</i>	0,121	0,304	2,055	0,044	Ha ₂ didukung
<i>Risk Level</i>	0,056	0,294	2,017	0,048	Ha ₃ didukung
Std. Error of the Estimate					1,844
Adjusted R Square					0,315
R Square					0,355
R					0,596
F _{hitung}					1,894
Sig. F					0,140

Sumber: Data Primer yang diolah, 2012

Penjelasan dari hasil Regresi Linier Berganda sebagai berikut ;

1. Konstanta

Nilai konstanta sebesar 0,233 yang berarti bahwa jika tanpa dipengaruhi variabel bebas yaitu Alokasi Asset, *Stock Selection* dan *Risk Level*, maka kinerja reksadana akan mempunyai nilai sebesar 0,233.

2. Alokasi Asset

Variabel Alokasi Asset (X_1) mempunyai pengaruh negatif terhadap kinerja reksadana, hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar -0,190. Pengaruh negatif ini berarti bahwa alokasi asset dan kinerja reksadana menunjukkan pengaruh terbalik. Artinya jika alokasi asset semakin meningkat maka akan mengakibatkan kinerja reksadana semakin menurun, begitu pula sebaliknya jika pada alokasi asset semakin menurun maka kinerja reksadana semakin meningkat.

3. *Stock Selection*

Variabel *Stock Selection* (X_2) mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja reksadana, hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 0,121. Pengaruh positif ini berarti bahwa *stock selection* dan kinerja reksadana menunjukkan pengaruh searah. Jika *stock selection* semakin meningkat akan mengakibatkan kinerja reksadana meningkat juga, begitu pula sebaliknya jika pada *stock selection* semakin menurun maka kinerja reksadana semakin menurun.

4. *Risk Level*

Variabel *Risk Level* (X_3) mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja reksadana, hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 0,056. Pengaruh

positif ini berarti bahwa *Risk Level* dan kinerja reksadana menunjukkan pengaruh searah. Jika *Risk Level* semakin meningkat akan mengakibatkan kinerja reksadana meningkat juga, begitu pula sebaliknya jika pada *Risk Level* semakin menurun maka kinerja reksadana semakin menurun.

5. Koefisien Determinasi

Dari Tabel 4.6 di atas dapat diketahui koefisien korelasi ganda (R) sebesar 0,596, ini menunjukkan adanya pengaruh yang kuat antara alokasi asset, *stock selection* dan *risk level* terhadap kinerja reksadana. Koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,355, maka dapat diartikan bahwa 35,5% kinerja reksadana dapat dijelaskan oleh ketiga variabel alokasi asset, *stock selection*, dan *risk level* sedangkan sisanya 64,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam persamaan.

4.4.1 Pengujian Hipotesis

4.4.1.1 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik T)

a. Pengujian terhadap variabel Alokasi Asset (X_1)

Hasil perhitungan pada Regresi Linier Berganda diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -0,662 dengan taraf signifikansi 0,511. Dengan demikian probabilitas besar besar dari 0,05 ($p > 0,05$). Hal ini berarti hubungan variabel alokasi asset dapat dikatakan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksdana atau yang berarti H_{a1} tidak dapat diterima.

Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Purnomo (2007),

yang penelitiannya tentang pengaruh kebijakan alokasi asset dan pemilihan sekuritas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Reksa Dana Syariah. Dalam penelitian yang dilakukan oleh penulis Kebijakan Alokasi Asset berpengaruh negative dan tidak signifikan. Ini kemungkinan akibat terjadinya ketidak konsistenan antara kebijakan alokasi asset dan realisasi alokasi asset yang dilakukan oleh manajer investasi. Mengingat keberadaan reksadana di Indonesia tergolong masih relatif muda, maka kehandalam manajer investasi dalam menentukan kebijakan alokasi aset dan pemilihan sekuritas akan menyebabkan hasil penelitian sulit untuk diprediksi, disamping itu penelitian ini banyak dipengaruhi oleh variabel eksternal seperti market timing, pergerakan pasar, dan krisis global sehingga hasil penelitian sulit untuk diprediksi.

b. Pengujian terhadap variabel *Stock Selection* (X_3).

Hasil perhitungan pada regresi linier berganda diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,055 dengan taraf signifikansi 0,044. Dengan demikian probabilitas lebih kecil dari 0,05 ($p < 0,05$). Ini berarti hubungan variabel *stock selection* dapat dikatakan berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja reksadana atau yang berarti H_{a2} diterima.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ekandini (2008), yang meneliti tentang analisis kinerja market timing dan pemilihan saham pada Reksadana Saham di Indonesia menggunakan aplikasi GARCH (*General Auto Regressive Conditional Heteroscedasticity*) yang hasil penelitiannya factor pemilihan saham dari manajemen investasi secara positif berpengaruh signifikan terhadap return,

sedangkan factor kemampuan market timing dari para manajer investasi hanyalah memberikan kontribusi negative terhadap return dari Reksadana.

c. Pengujian terhadap variabel *Risk Level* (X_3).

Hasil perhitungan pada Regresi Linier Berganda diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,017 dengan taraf signifikansi 0,048. Dengan demikian probabilitas besar kecil dari 0,05 ($p < 0,05$). Ini berarti hubungan variabel *risk level* dapat dikatakan berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja reksadana atau yang berarti H_{a3} diterima.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Arifiani (2009) yang menganalisis pengaruh kompensasi manajemen, ukuran Reksadana, dan tingkat risiko terhadap kinerja Reksadana Campuran di Indonesia pada tahun 2006 – 2008. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa tingkat risiko mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja Reksadana Campuran pada tahun 2006, 2007, 2008, dan 2006 – 2008.

4.4.2 Pembahasan

Implikasi dari hasil penelitian ini dengan beberapa hipotesis teori yang melatarbelakangi berbagai hasil penelitian sebelumnya adalah Kebijakan Alokasi Asset yang dilakukan oleh manajemen investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja Reksadana yang ada di Indonesia, hal ini dikarenakan terjadinya ketidak konsistensian antara kebijakan alokasi asset dan realisasi alokasi asset yang dilakukan oleh manajemen investasi, disamping itu penelitian ini banyak dipengaruhi oleh variabel eksternal seperti krisis global sehingga penelitian sulit untuk diprediksi. Jadi dalam penelitian ini tidak mendukung dari pendapat Purnomo (2007) yang menyatakan

bahwa kebijakan alokasi asset dan pemilihan sekuritas secara positif berpengaruh signifikan terhadap kinerja Reksadana Syariah.

Pemilihan Sekuritas yang dilakukan oleh Manajer Investasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja Reksadana yang ada di Indonesia, dengan demikian penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Ekandini (2008), yang meneliti tentang analisis kinerja market timing dan pemilihan saham pada Reksadana Saham di Indonesia menggunakan aplikasi GARCH (*General Auto Regressive Conditional Heteroscedasticity*) yang hasil penelitiannya factor pemilihan saham dari manajemen investasi secara positif berpengaruh signifikan terhadap return, sedangkan factor kemampuan market timing dari para manajer investasi hanyalah memberikan kontribusi negative terhadap return dari Reksadana.

Sedangkan Tingkat Resiko yang dilakukan oleh Manajemen Investasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja Reksadana yang ada di Indonesia, dengan demikian penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Arifiani (2009) yang menganalisis pengaruh kompensasi manajemen, ukuran Reksadana, dan tingkat risiko terhadap kinerja Reksadana Campuran di Indonesia pada tahun 2006 – 2008. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa tingkat risiko mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja Reksadana Campuran pada tahun 2006, 2007, 2008, dan 2006 – 2008, dan juga mendukung pendapat Pratomo dan Nugraha (2005) yang menyatakan makin besar return dan makin kecil risikonya, makin baik kinerja suatu Reksadana. Hal ini juga mendukung teori dari Reksadana yang menyatakan , risiko berhubungan positif dengan kinerja portofolio (Reksadana). Hal ini mendukung teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz (1952), yang menyatakan bahwa

seorang investor dalam membentuk portofolio yang menghasilkan *retun* yang diharapkan tertentu dengan tingkat resiko terendah.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh kebijakan alokasi asset, pemilihan sekuritas dan tingkat resiko terhadap kinerja reksadana. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 63 reksadana yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan aktif sejak 1 Januari 2006. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka peneliti dapat mengambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengujian atas hipotesis alternatif pertama penelitian ini yang menyatakan kebijakan alokasi asset berpengaruh negatif terhadap kinerja reksadana, tidak terbukti. Hasil penelitian menemukan bahwa alokasi asset tidak berpengaruh signifikan pada kinerja reksadana. Hal ini mungkin dikarenakan ketidak konsistensian antara kebijakan alokasi asset dan realisasi alokasi asset yang dilakukan oleh manajer investasi dan atau diakibatkan oleh factor-faktor eksternal lainnya seperti tidak tepatnya market timing yang dilakukan oleh manajer investasi, pengembalian harga pasar yang masih rendah dan juga karena penelitian dilakukan saat adanya krisis global.
2. Pengujian atas hipotesis alternatif kedua penelitian ini yang menyatakan pemilihan sekuritas berpengaruh terhadap kinerja reksadana , terbukti. Hasil penelitian menemukan bahwa pemilihan sekuritas (*Stock Selection*) berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana. Pemilihan sekuritas (*Stock Selection*) berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana, artinya pemilihan sekuritas menentukan hasil/ return yang akan diterima Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik keputusan pemilihan sekuritas (*Stock Selection*) seorang manajer investasi maka portofolio reksadana yang dimilikinya semakin optimal dan pada akhirnya semakin baik kinerjanya atau semakin tinggi memberikan return (imbalan) investasi.
3. Pengujian atas hipotesis alternatif ketiga penelitian ini yang menyatakan tingkat resiko berpengaruh terhadap kinerja reksadana , terbukti. Hasil penelitian menemukan bahwa Tingkat Resiko (*Risk Level*) berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Semakin tinggi tingkat Resiko (*Risk Level*) suatu

reksadana maka akan semakin tinggi pula imbal hasil (*return*) yang diperoleh, sehingga semakin baik kinerja suatu reksa dana.

5.2. Keterbatasan

Dalam penelitian ini penulis masih merasa terdapat beberapa keterbatasan, antara lain:

1. Penggunaan model *Treynor Measure* dalam mencari kinerja reksa dana saham dapat menyebabkan perbedaan dari beberapa metode penilaian kinerja. Selain menggunakan model *Treynor Measure*, penelitian selanjutnya dapat menggunakan model *Jensen Ratio*, *Sharpe Ratio*, maupun *Appraisal Ratio*, sehingga rasio kinerja dari beberapa model dapat diperbandingkan.
2. Penelitian ini hanya mengambil periode penelitian selama 5 tahun, merupakan waktu yang singkat untuk melihat konsistensi data penelitian, yang menyebabkan penelitian menjadi bias dan penelitian ini hanya dilakukan di Indonesia.
3. Penelitian ini hanya menggunakan empat variable saja yaitu : kinerja reksadana sebagai variable dependen dan alokasi asset, stock selection, dan risk level sebagai variable independent. Selanjutnya perlu dipertimbangkan untuk menambah variabel-variabel seperti return, market timing, pergerakan pasar.

4. Penelitian ini hanya menganalisis reksadana pada pendapatan tetap, saham, dan campuran, sementara masih ada kategori yang lain seperti pasar uang dan reksadana terproteksi

5.3 Saran

Sebagai saran untuk penelitian selanjutnya, antara lain:

1. Sebaiknya penelitian berikutnya meneliti dengan menggunakan model *Jensen Ratio*, *Sharpe Ratio*, maupun *Appraisal Ratio*, sehingga rasio kinerja dari beberapa model dapat diperbandingkan.
2. Diharapkan penelitian lebih lanjut dapat memperpanjang periode penelitian dengan mengambil sampel dari berbagai sumber publikasi menggunakan purposive random sampling yang diharapkan mendapatkan data yang lebih besar dan juga kalo bisa penelitian selanjutnya bisa mengambil sampel dari Negara tetangga supaya bisa melihat perbandingan kinerja reksa dana.
3. Diharapkan penelitian selanjutnya dapat menambahkan variable yang dapat mempengaruhi kinerja reksadana seperti return, timing, pergerakan pasar dan keadaan moneter yang sedang terjadi.
4. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan, peneliti tidak hanya menggunakan pendapatan tetap, saham, dan campuran, tetapi menambah kategori yang lain seperti pasar uang dan reksadana terproteksi.

DAFTAR PUSTAKA

- Halim, Abdul. (2005,4). *Analisis Investasi*. Jakarta : Salemba Empat.
- Adler, Haymans. (2008). “Reksa Dana Investasiku”. Jakarta : Penerbit Buku Kompas.
- Arifiani, Indah. (2009). *Analisis Pengaruh Kompensasi Manajemen, Ukuran Reksa Dana, dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Campuran di Indonesia Tahun 2006-2008*. Skripsi Fakultas Ekonomi tidak dipublikasikan, Universitas Sebelas Maret, Surakarta.
- Bapepam. (2006). *Annual Report*. Jakarta: Bapepam.
- _____. (2007). *Annual Report*. Jakarta: Bapepam.
- _____. (2008). *Annual Report*. Jakarta: Bapepam.
- Cahyono (2002,52-54). *Cara Jitu Meraih Untung dari reksadana*. Cetakan ketiga . Jakarta : Salemba Empat.
- Chen, M,J dan MacMilliam, I.C . (1992). *Nonresponses and Delayed Responses to Competitif Moves the Roles of Competitor Dependence and Action Irreversibility* , “ *Accademy of Management Journal*, 35 : 359-370.
- Daljono dan Hair. (2000) “*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997*”, Simposium Nasional Akuntansi III, IAI, September.
- Drobetz, Wolfgang; dan Friederike Kohler. (2002). *The Contribution of Asset Allocation Policy to Portfolio Performance. Working Paper. No. 2/02, Basel: WWZ/Departement of Finance University of Basel.*
- Ekandini, Astrid Indrajati. (2008). *Analisis Kinerja Market Timing dan Pemilihan Saham Pada Reksa Dana Saham Indonesia: Aplikasi Model GARCH*. Tesis Pascasarjana Manajemen dan Bisnis tidak dipublikasikan, Institut Pertanian Bogor, Bogor.
- Fama, Eugene & French,K.R. (1992).*The Cross Section of Expected Stock Returns. Journal of Finance* .67.2 : 427.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponogoro
- Gumilang, Tinur F; dan Heru Subiyantoro. (2008). *Reksa Dana Pendapatan Tetap di Indonesia: Analisis Market Timing dan Stock Selection Periode 2006-2008. Jurnal*

- Keuangan dan Moneter*, Badan Kebijakan Fiskal; Departemen Keuangan: Vol. 11 (1); April 2008; pp. 114-146: Jakarta.
- Hikmawati, Ismi. 2004. *Komparasi Operasional Reksa Dana Syariah dan Konvensional*(Skripsi S1 UMS). Tidak diterbitkan.
- Ibbotson, Roger G; dan Paul D. Kaplan. (2000). Does Asset Allocation Policy Explain 40, 90, or 100 Percent of Performance?. *Financial Analysts Journal*, Vol. 56, No. 01, pp. 26-33.
- Jones, Charles. (2004). *Investment : Analysis and Management :Ninenth Edition*. Business Wire.
- Kiyoshi, Watari. (1998). *A Guide to Understanding Mutual Funds*, Washington: ICI.
- Mahdi. (2006). *Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Sebagai Alternatif Investasi Jangka Panjang (Studi Kasus: Reksa Dana Saham Periode 2003-2005)*. Tesis Fakultas Ekonomi tidak dipublikasikan, Universitas Indonesia, Jakarta.
- Manurung, 2000. *Perhitungan Kinerja Reksa Dana Dengan Metode Treynor*. Jakarta : Universitas Indonesia.
- Markowitz, Harry. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, Vol. 7, No. 01, pp. 77-91.
- Muhammad, Nik Maheran Nik; dan Masliza Mokhtar. (2007). Islamic Equity Mutual Fund Performance in Malaysia: Risk and Return Analysis. *Electronic copy available at: <http://www.nikmaheran.com>*.
- Mulyana, Deden. (2005). Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksa Dana Terbuka Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Reksa Dana Saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap, dan Reksa Dana Campuran). *Electronic copy available at: <http://www.top-pdf-manuals.com/jurnal-kinerja-reksadana-saham.html>*.
- Prasetya, Ginting Eka (2008). *Pengaruh kebijakan Alokasi asset, Pemilihan Sekuritas dan Tingkat Resiko pada reksadana saham*. Tesis Fakultas Ekonomi, tidak dipublikasikan. Semarang : Universitas Sebelas Maret.
- Pratomo, Eko Priyo; dan Ubaidillah Nugraha. (2005). *Reksa Dana: Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Purnomo, Catur Kuat. (2007). Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah. *Electronic copy available at: <http://www.docstoc.com/docs/29262337>*.

- Santoso. (2002). Belajar Statistika dengan Mudah. Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama.
- Sharpe. (1992). Asset Allocation: Management Style And Performance Measurement, *Journal of Portfolio Management*, Winter 1992, pp. 7 – 19.
- Sihombing, Brian R. Adobe. (2006). *Analisi Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia 2003-2006*. Tesis Fakultas Ekonomi tidak dipublikasikan, Universitas Indonesia, Jakarta.
- Sugianto, Mikael. (2007). *SPSS 15*. PT. Elek Media Komputindo, Jakarta.
- Sugiyono. (1999, 72-73). *Metode Penelitian Bisnis*, Alfabeta Bandung.
- Tandelilin, Eduardus .(2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama*. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.
- Treynor, J. L; dan K. Mazuy. (1966). Can Mutual Funds Outguess The Market?. *Harvard Business Review*, Vol. 44; pp. 131-136. Undang-undang Republik Indonesia. (1995).
- Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 tentang Reksa Dana*. Jakarta.
- Untung, Rahman. (2007). Berburu Manajer Investasi yang Menghasilkan Alfa Positif: Evaluasi Monthly Return Reksa Dana Saham Tahun 2004-2006. *Majalah Usahawan Indonesia*, Vol. XXXVI, No. 04: Jakarta.

<http://www.bi.go.id>

<http://www.finance.yahoo.com>

<http://www.lps.go.id>

<http://www.portalreksadana.com>

<http://www.bapepamlk.depkeu.go.id/reksadana/21>

LAMPIRAN I TABEL

Tabel

1. Perbedaan Karakteristik antara PT. Reksa Dana Terbuka dan PT. Reksa Dana Tertutup

PT. Reksa Dana Terbuka	PT. Reksa Dana Tertutup
Menjual sahamnya secara terus – menerus selama ada investor yang membeli.	Menjual sahamnya sampai batas modal dasar pada penawaran umum perdana.
Saham Reksa Dana tidak perlu dicatatkan di bursa efek.	Saham Reksa Dana dicatatkan di bursa efek.
Investor dapat menjual kembali saham yang dimilikinya kepada pengelola Reksa Dana.	Investor tidak dapat menjual kembali saham yang dimilikinya kepada pengelola Reksa Dana, melainkan kepada investor lain melalui bursa.

2. Pembagian sampel berdasarkan *purposive sampling*

Reksadana yang memiliki tanggal efektif Januari 2006	
- Pendapatan Tetap (obligasi)	172
- Saham	28
- Campuran	80
Reksadana yang yang tidak beroperasi selama Januari 2006 hingga Desember 2010	
- Pendapatan Tetap (obligasi)	(138)
- Saham	(9)
- Campuran	(46)
Aktif Mengelola Dananya selama Januari 2006 hingga Desember 2010	
- Pendapatan Tetap (obligasi)	34
- Saham	19
- Campuran	34
Sampel yang tidak memiliki Kelengkapan Data	
- Pendapatan Tetap (obligasi)	(7)
- Saham	(2)
- Campuran	(15)
Perusahaan yang menjadi sampel penelitian	
- Pendapatan Tetap (obligasi)	27
- Saham	17
- Campuran	19

LAMPIRAN II

HASIL PENGUJIAN REGRESI LINEAR BERGANDA

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Risk Level, Alokasi Asset, Stock Selection ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Kinerja

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,596 ^a	,355	,315	1,84482	1,801

a. Predictors: (Constant), Risk Level, Alokasi Asset, Stock Selection

b. Dependent Variable: Kinerja

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19,335	3	6,445	1,894	,140 ^a
	Residual	200,798	59	3,403		
	Total	220,133	62			

a. Predictors: (Constant), Risk Level, Alokasi Asset, Stock Selection

b. Dependent Variable: Kinerja

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,233	,308		,755	,453		
	Alokasi Asset	-,190	,286	-,084	-,662	,511	,956	1,046
	Stock Selection	,121	,059	,304	2,055	,044	,704	1,420
	Risk Level	,056	,028	,294	2,017	,048	,726	1,377

a. Dependent Variable: Kinerja

Collinearity Diagnostics

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	Alokasi Asset	Stock Selection	Risk Level
1	1	1,882	1,000	,10	,06	,09	,08
	2	1,302	1,202	,06	,20	,09	,14
	3	,481	1,978	,13	,18	,38	,68
	4	,336	2,367	,71	,57	,43	,10

a. Dependent Variable: Kinerja

Residuals Statistics^a

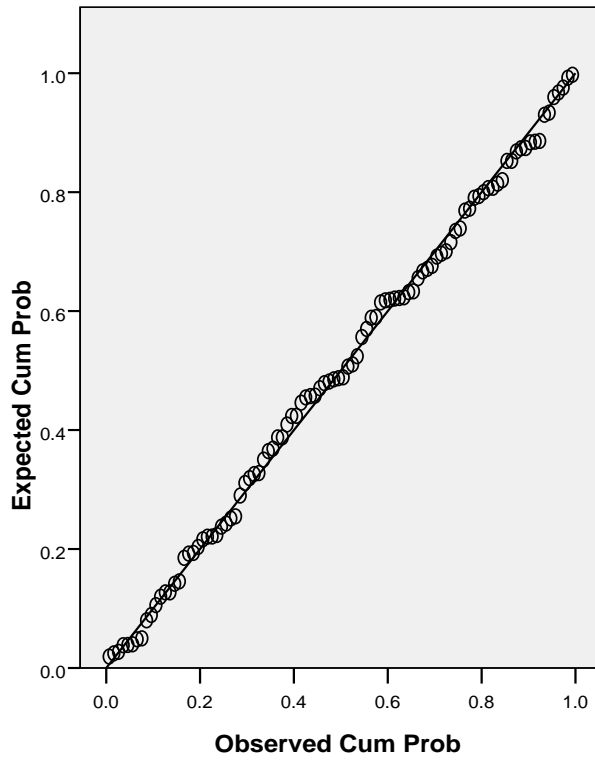
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-,5822	2,7385	,4300	,55844	63
Std. Predicted Value	-1,813	4,134	,000	1,000	63
Standard Error of Predicted Value	,246	1,553	,374	,278	63
Adjusted Predicted Value	-,6911	9,6687	,5468	1,30367	63
Residual	-4,99848	7,46545	,00000	1,79963	63
Std. Residual	-2,709	4,047	,000	,976	63
Stud. Residual	-3,427	4,127	-,021	1,069	63
Deleted Residual	-11,70535	7,76538	-,11677	2,38310	63
Stud. Deleted Residual	-3,797	4,852	-,010	1,164	63
Mahal. Distance	,118	42,925	2,952	7,429	63
Cook's Distance	,000	7,128	,130	,898	63
Centered Leverage Value	,002	,692	,048	,120	63

a. Dependent Variable: Kinerja

Charts

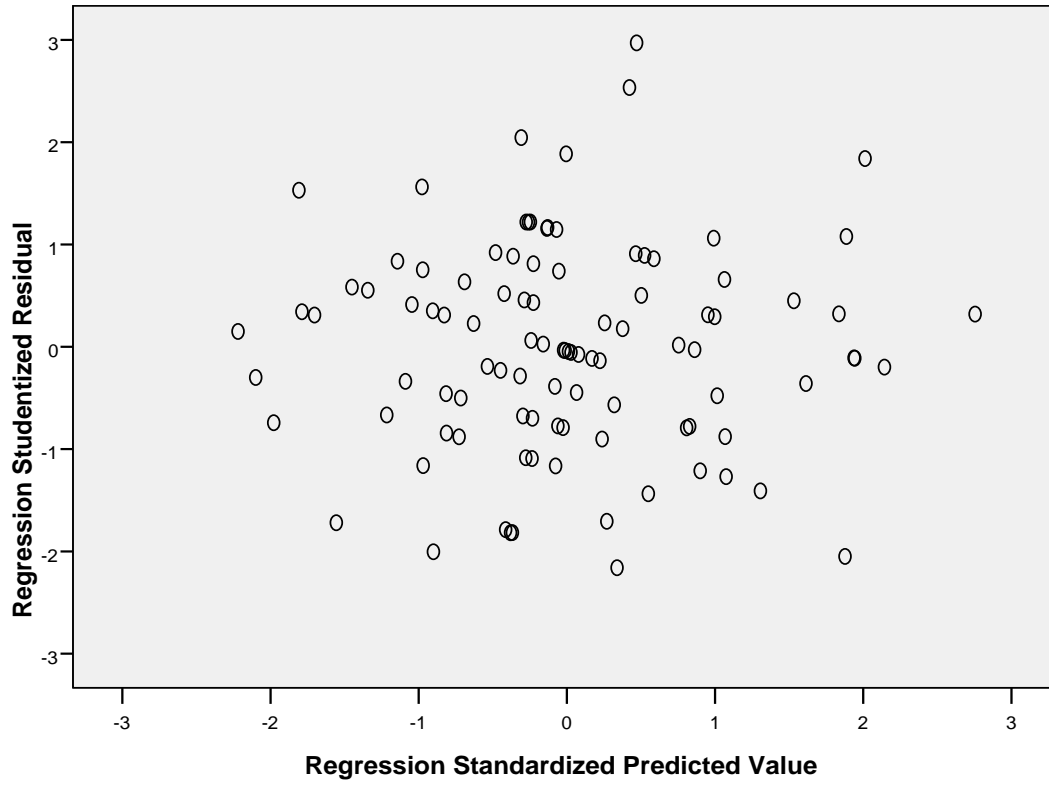
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: Y



Scatterplot

Dependent Variable: Y



LAMPIRAN III

TABEL DURBIN-WATSON

TABLE B.7 Critical Values for the Durbin-Watson Statistic ($\alpha = .05$)

<i>n</i>	<i>K</i> =1		<i>K</i> =2		<i>K</i> =3		<i>K</i> =4		<i>K</i> =5	
	<i>d</i> _L	<i>d</i> _U	<i>d</i> _L	<i>d</i> _U	<i>d</i> _L	<i>d</i> _U	<i>d</i> _L	<i>d</i> _U	<i>d</i> _L	<i>d</i> _U
15	1.08	1.36	0.95	1.54	0.82	1.75	0.69	1.97	0.56	2.21
16	1.10	1.37	0.98	1.54	0.86	1.73	0.74	1.93	0.62	2.15
17	1.13	1.38	1.02	1.54	0.90	1.71	0.78	1.90	0.67	2.10
18	1.16	1.39	1.05	1.53	0.93	1.69	0.82	1.87	0.71	2.06
19	1.18	1.40	1.08	1.53	0.97	1.68	0.86	1.85	0.75	2.02
20	1.20	1.41	1.10	1.54	1.00	1.68	0.90	1.83	0.79	1.99
21	1.22	1.42	1.13	1.54	1.03	1.67	0.93	1.81	0.83	1.96
22	1.24	1.43	1.15	1.54	1.05	1.66	0.96	1.80	0.86	1.94
23	1.26	1.44	1.17	1.54	1.08	1.66	0.99	1.79	0.90	1.92
24	1.27	1.45	1.19	1.55	1.10	1.66	1.01	1.78	0.93	1.90
25	1.29	1.45	1.21	1.55	1.12	1.66	1.04	1.77	0.95	1.89
26	1.30	1.46	1.22	1.55	1.14	1.65	1.06	1.76	0.98	1.88
27	1.32	1.47	1.24	1.56	1.16	1.65	1.08	1.76	1.01	1.86
28	1.33	1.48	1.26	1.56	1.18	1.65	1.10	1.75	1.03	1.85
29	1.34	1.48	1.27	1.56	1.20	1.65	1.12	1.74	1.05	1.84
30	1.35	1.49	1.28	1.57	1.21	1.65	1.14	1.74	1.07	1.83
31	1.36	1.50	1.30	1.57	1.23	1.65	1.16	1.74	1.09	1.83
32	1.37	1.50	1.31	1.57	1.24	1.65	1.18	1.73	1.11	1.82
33	1.38	1.51	1.32	1.58	1.26	1.65	1.19	1.73	1.13	1.81
34	1.39	1.51	1.33	1.58	1.27	1.65	1.21	1.73	1.15	1.81
35	1.40	1.52	1.34	1.58	1.28	1.65	1.22	1.73	1.16	1.80
36	1.41	1.52	1.35	1.59	1.29	1.65	1.24	1.73	1.18	1.80
37	1.42	1.53	1.36	1.59	1.31	1.66	1.25	1.72	1.19	1.80
38	1.43	1.54	1.37	1.59	1.32	1.66	1.26	1.72	1.21	1.79
39	1.43	1.54	1.38	1.60	1.33	1.66	1.27	1.72	1.22	1.79
40	1.44	1.54	1.39	1.60	1.34	1.66	1.29	1.72	1.23	1.79
45	1.48	1.57	1.43	1.62	1.38	1.67	1.34	1.72	1.29	1.78
50	1.50	1.59	1.46	1.63	1.42	1.67	1.38	1.72	1.34	1.77
55	1.53	1.60	1.49	1.64	1.45	1.68	1.41	1.72	1.38	1.77
60	1.55	1.62	1.51	1.65	1.48	1.69	1.44	1.73	1.41	1.77
65	1.57	1.63	1.54	1.66	1.50	1.70	1.47	1.73	1.44	1.77
70	1.58	1.64	1.55	1.67	1.52	1.70	1.49	1.74	1.46	1.77
75	1.60	1.65	1.57	1.68	1.54	1.71	1.51	1.74	1.49	1.77
80	1.61	1.66	1.59	1.69	1.56	1.72	1.53	1.74	1.51	1.77
85	1.62	1.67	1.60	1.70	1.57	1.72	1.55	1.75	1.52	1.77
90	1.63	1.68	1.61	1.70	1.59	1.73	1.57	1.75	1.54	1.78
95	1.64	1.69	1.62	1.71	1.60	1.73	1.58	1.75	1.56	1.78
100	1.65	1.69	1.63	1.72	1.61	1.74	1.59	1.76	1.57	1.78

Source: From J. Durbin and G. S. Watson, "Testing for Serial Correlation in Least Squares Regression, II," *Biometrika* 38 (1951): 159-178. Reproduced by permission of the *Biometrika* trustees.