

PENGARUH *RETURN, RISK LEVEL, STOCK SELECTION ABILITY*, DAN *MARKET TIMING ABILITY* TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM



SKRIPSI

**Karya Tulis sebagai salah satu syarat
untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi
Jurusan Akuntansi**

Disusun oleh :

**DEVI NUR CAHYANINGRUM
NIM : 1A.08.1311**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
BANK BPD JATENG
SEMARANG**

2012

HALAMAN PERSETUJUAN

**PENGARUH *RETURN, RISK LEVEL, STOCK SELECTION ABILITY, DAN
MARKET TIMING ABILITY*
TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM**

Disusun Oleh:

DEVI NUR CAHYANINGRUM

NIM: 1A.08.1311

Disetujui untuk dipertahankan dihadapan Tim Penguji Skripsi
STIE Bank BPD Jateng

Semarang, Juni 2012

Pembimbing I

Pembimbing II

Nur Anissa, SE, M.Si, Akt

Suhana, SS, MM.

NIDN. 0604037302

NIDN. 0601107001

HALAMAN PENGESAHAN

PENGARUH *RETURN, RISK LEVEL, STOCK SELECTION ABILITY, DAN MARKET TIMING ABILITY* TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM

Disusun Oleh:
DEVI NUR CAHYANINGRUM
NIM: 1A.08.1311

Dinyatakan diterima dan disetujui oleh Tim Penguji Skripsi STIE Bank BPD
Jateng pada tanggal.....

TIM PENGUJI

1. Yohana Kus Suparwati, SE, M.Si.
NIDN: 0611056902
2. Ali Mursid, SS, MM.
NIDN: 0623076901
3. Nur Anissa, SE, M.Si, Akt.
NIDN: 0604037302

TANDA TANGAN

.....
.....
.....

Mengesahkan,
Ketua STIE Bank BPD Jateng

Dr. H. Djoko Sudantoko, S.Sos, M.M
NIDN. 0607084501

ABSTRAK

Reksa Dana adalah salah satu alternatif investasi yang memberikan berbagai keuntungan, sehingga diharapkan mampu memberikan *return* optimal dan risiko minimal bagi investor. Investor dalam melakukan investasi pada reksa dana saham akan memilih reksa dana saham yang memberikan *return* yang tinggi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *return*, *risk level*, *stock selection skill*, dan *market timing ability* terhadap kinerja reksa dana saham dengan menggunakan pengukuran Sharpe. Sampel penelitian ini adalah data NAB dari 15 reksa dana saham periode 2008-2010. Metode yang digunakan adalah uji asumsi klasik (uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas), uji hipotesis, dan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return*, *risk level*, dan *market timing ability* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham; *stock selection ability* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0.961, artinya 96,10% variasi dari kinerja reksa dana saham dapat diterangkan oleh *return*, *risk level*, *stock selection ability*, dan *market timing ability*.

Kata Kunci: kinerja reksa dana saham, *return*, *risk level*, *stock selection ability*, *market timing ability*.

ABSTRACT

Mutual fund is an investment alternative that provides some advantages, which is expected to provide the optimum return and minimum risk for the investor. Investor in investing of equity mutual funds would choose an equity mutual funds that provides a high return. This research aims to know the effect of return, risk level, stock selection ability, and market timing ability on the equity mutual funds performance with Sharpe's measure. This research sample is NAV data from 15 equity mutual funds period 2008-2010. The method used is classic assumption test (multicollinearity test, autocorrelation test, heteroskedasticity test, and normality test), hypothesis test, and multiple regression analysis. The results of this research indicated that return, risk level, and market timing ability have positive effect on the equity mutual funds performance; stock selection ability has not effect on the equity mutual funds performance. Coefficient of determination (Adjusted R square) of 0.961, meaning that 96.10% equity mutual funds performance variation can be explained by return, risk level, stock selection ability, and market timing ability.

Keywords : equity mutual funds performance, return, risk level, stock selection ability, market timing ability.

STIE BPPD Jember 19

SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini adalah saya,

Nama : Devi Nur Cahyaningrum

NIM : 1A.08.1311

Dengan ini menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi dengan judul **“PENGARUH *RETURN, RISK LEVEL, STOCK SELECTION ABILITY, DAN MARKET TIMING ABILITY* TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM”** telah saya susun dengan sebenarnya dengan memperhatikan kaidah akademik dan menjunjung tinggi hak atas karya ilmiah.

Apabila dikemudian hari ditemukan adanya unsur plagiasi maupun unsur kecurangan lainnya pada skripsi yang telah saya buat tersebut, maka saya bersedia mempertanggungjawabkannya dan saya siap menerima segala konsekuensi yang ditimbulkannya termasuk pencabutan gelar kesarjanaan yang telah diberikan kepada saya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan rasa tanggung jawab.

Semarang, Juni 2012

Devi Nur Cahyaningrum

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Guru terbesar adalah pengalaman. Keberanian terbesar adalah sabar.
Kesalahan terbesar adalah putus asa. Dosa terbesar adalah takut.
Kebanggaan terbesar adalah kepercayaan. Pemberian terbesar adalah
percaya diri. Rahasia terbesar adalah kematian.”
(Ali bin Abu Tholib)

“Kalau orang lain bisa mendapatkan sesuatu yang terbaik dari yang mereka
inginkan, mengapa aku tidak!. Maju terus pantang mundur, karena sesungguhnya
Allah SWT tidak akan merubah nasib suatu kaum kecuali mereka merubahnya
sendiri”
(Q.S. Ar.Ra’d: 11)

“setiap helai nafas yang kau punyai, setiap detak jantung yang kau rasa, setiap
tetes darah yang mengalir adalah karunia ilahi...”
(penulis)

Skripsi ini ku persembahkan untuk:

*Allah S.W.T, tempat dimana aku selalu mengadu, meminta dan bergantung.
Terima kasih atas segala yang engkau berikan selama ini dan selalu ada dikala
suka dan duka.*

*Kepada Nabi Muhammad S.A.W. Engkaulah yang menjadi panutan diriku, karena
apa yang engkau lakukan dahulu menjadikan seluruh umat muslim yang ada di
seluruh dunia menjadi orang orang yang beriman kepada Tuhan yang maha esa
yang maha pengasih lagi maha penyayang dan memberikan jalan yang lurus,
terima kasih yaa. ROSUL....*

*Bapak dan Mamahku tercinta,... yang telah mendoakanku, sabar dalam
mendidikku, dan mencurahkan segenap kasih sayangnya kepadaku.*

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur kehadirat Allah SWT karena berkat rahmat dan hidayah-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“PENGARUH RETURN, RISK LEVEL, STOCK SELECTION ABILITY, DAN MARKET TIMING ABILITY TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM”**. Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan program Sarjana (S1) pada Program Sarjana STIE Bank BPD Jateng Semarang. Selama proses penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan bimbingan arahan, bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada :

1. Bapak Dr. H. Djoko Sudantoko, S.Sos, M.M selaku Ketua Yayasan STIE Bank BPD Jateng Semarang.
2. Ibu Nur Anissa, SE, M.Si, Akt, selaku Ketua Jurusan Akuntansi STIE Bank BPD Jateng Semarang; Dosen Wali yang telah membimbing penulis selama menempuh studi di STIE Bank BPD Jateng; dan selaku Dosen Pembimbing pertama yang telah meluangkan waktu dan dengan penuh kesabaran memberikan bimbingan, arahan, dan motivasi yang sangat bermanfaat sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
3. Bapak Suhana, SS, MM, selaku Dosen Pembimbing kedua yang juga telah meluangkan waktu dan dengan penuh kesabaran memberikan bimbingan, arahan, dan motivasi yang sangat bermanfaat sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
4. Bapak Edy Cahyono dan Mamah Destri tersayang yang telah mendoakanku, mendukungku, mencintaiku selalu tercurah tanpa pamrih.
5. Ibu Dessy Noor Farida, murobiku yang anggun dan teman-teman liqo'Q seperti Ken, Tara, Endah, Cwie, Ririn, Yolanda, Vita, Oah, dan Wuri yang selalu mengisi dan menjaga rohani Islam bersama.

6. Adik-adikku tersayang: Dedy, Ambarwati, dan Yuniar dan saudariku Ayu Indaman yang selalu memberikan senyuman manis untuk keberhasilanku.
7. Mas Anggi, kakandaku tercinta yang selalu memberikan semangat, pengertian, kesabaran, dan kasih sayang.
8. Mas Kholik, mba Yani, mas Bamz, mas Groho, mba Vitri, Mutiara, Silvia, Wiwit, dan teman-temanku di Brebes atas doa dan bantuannya.
9. Linda, Amel, dan Umam, sahabat “PS BoomS” yang saling memberi semangat dan dukungan.
10. Sahabat-sahabatku “kozt Alex” seperti, bundo Oah, Ririn kenyunk, Lulu, Miul, Endah, Lina, Inezt, Cwie, Dini, Rizma, Arizta, Ayu. Adik-adik “kozt Alex” seperti Pipit, Lily, Dyaz, Arum, Silvi, Tami, Eta, Tata, Chandra, Vita, dan Ike.
11. Teman-teman jurusan akuntansi dan manajemen 2008 atas bantuan dan kerjasamanya.
12. Seluruh keluarga besar STIE Bank BPD Jateng dan semua pihak yang telah membantu dalam proses penyusunan skripsi dan tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini terdapat kekurangan karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Oleh karena itu, kritik dan saran sangat diharapkan. Semoga skripsi ini bermanfaat.

Semarang, Juni 2012

Penulis

Devi Nur Cahyaningrum

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Persetujuan	ii
Halaman Pengesahan	iii
Abstrak Bahasa Indonesia	iv
Abstrak Bahasa Inggris	v
Surat Pernyataan	vi
Halaman Motto dan Persembahan	vii
Kata Pengantar	viii
Daftar Isi	x
Daftar Tabel	xv
Daftar Gambar	xvi
Daftar Lampiran	xvii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	8
1.3. Tujuan Penelitian	9
1.4. Kegunaan Penelitian	9
a. Kegunaan Teoritis	9
b. Kegunaan Praktis	9
1.5. Kerangka Penelitian	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Kinerja Reksa Dana Saham	12
a. Perbandingan Langsung	12
b. Pengukuran Tertentu	13
1) Indeks Sharpe	13
2) Indeks Treynor	14
3) Indeks Jensen	16

2.2. <i>Return</i>	17
a. <i>Return</i> Realisasi	17
b. <i>Return</i> Ekspektasi	18
2.3. <i>Risk Level</i>	21
2.3.1. Macam Risiko	21
a. Risiko Sistematis	21
b. Risiko Tidak Sistematis	21
2.3.2. Pengukuran Risiko.....	22
a. Standar Deviasi	22
b. Beta	23
2.4. <i>Stock Selection Ability</i>	24
2.5. <i>Market Timing Ability</i>	25
a. Model Treynor-Mazuy	25
b. Model Henrikson dan Merton.....	26
2.6. Pengembangan Hipotesis.....	27
2.6.1. <i>Return</i> dan Kinerja Reksa Dana Saham.....	27
2.6.2. <i>Risk Level</i> dan Kinerja Reksa Dana Saham	28
2.6.3. <i>Stock Selection Ability</i> dan Kinerja Reksa Dana Saham	29
2.6.4. <i>Market Timing Ability</i> dan Kinerja Reksa Dana Saham.....	30
2.7. Model Penelitian	30

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Definisi Konsep	32
3.1.1. Kinerja Reksa Dana Saham.....	32
3.1.2. <i>Return</i>	32
3.1.3. <i>Risk Level</i>	32
3.1.4. <i>Stock Selection Ability</i>	32
3.1.5. <i>Market Timing Ability</i>	33
3.2. Definisi Operasional.....	33
3.2.1. Kinerja Reksa Dana Saham.....	33
3.2.2. <i>Return</i>	33

3.2.3. <i>Risk Level</i>	34
3.2.4. <i>Stock Selection Ability</i>	34
3.2.5. <i>Market Timing Ability</i>	35
3.3. Populasi dan Sampel	35
3.3.1. Populasi.....	35
3.3.2. Sampel	35
3.4. Metode Pengumpulan Data	36
3.5. Metode Analisis Data	36
3.5.1. Analisis Deskriptif.....	37
3.5.2. Analisis Regresi Linear.....	37
3.5.3. Uji Asumsi Klasik	38
a. Uji Multikolinieritas	38
b. Uji Autokorelasi.....	38
c. Uji Heteroskedastisitas	38
d. Uji Normalitas	39
3.5.4. Uji Keباikan Model	40
a. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	40
b. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F).....	40
3.5.5. Uji Hipotesis (Uji Statistik T)	41

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian	43
4.1.1. Gambaran Umum Objek Sampel	43
4.2. Deskripsi Hasil Penelitian	44
4.2.1. Analisis Data	44
4.2.1.1. Analisis Statistik Deskriptif.....	44
4.2.1.2. Model Regresi.....	47
4.2.1.3. Uji Asumsi Klasik.....	48
a. Uji Multikoloniaritas	48
b. Uji Autokorelasi.....	49
c. Uji Heteroskedastisitas	50

d. Uji Normalitas	51
4.2.1.4. Uji Kebaikan Model.....	54
a. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	54
b. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F).....	55
4.2.1.5. Uji Hipotesis (Uji Statistik T).....	56
4.3. Analisis dan Pembahasan	56
a. Pengujian Hipotesis 1	56
b. Pengujian Hipotesis 2.....	57
c. Pengujian Hipotesis 3	58
d. Pengujian Hipotesis 4.....	59
 BAB V PENUTUP	
5.1. Kesimpulan.....	60
5.2. Keterbatasan Penelitian	61
5.3. Saran Penelitian	62
5.4. Implikasi Manajerial	62
 DAFTAR PUSTAKA.....	63
LAMPIRAN.....	66
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1	Prosedur Pemilihan Sampel42
Tabel 4.2	Tabel Deskripsi Kinerja Reksa Dana Saham44
Tabel 4.3	Tabel Deskripsi <i>Return</i>45
Tabel 4.4	Tabel Deskripsi <i>Risk Level</i>45
Tabel 4.5	Tabel Deskripsi <i>Stock Selection Ability</i>46
Tabel 4.6	Tabel Deskripsi <i>Market Timing Ability</i>46
Tabel 4.7	Tabel Koefisien Masing-Masing Variabel Independen47
Tabel 4.8	Hasil Uji Multikoloniaritas49
Tabel 4.9	Hasil Uji Autokorelasi50
Tabel 4.10	Hasil Uji Normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov54
Tabel 4.11	Hasil Uji Koefisien Determinasi55
Tabel 4.12	Hasil Uji Statistik F55
Tabel 4.13	Hasil Parameter Model Regresi56

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Kerangka Penelitian.....	11
Gambar 2.1 Model Penelitian.....	31
Gambar 4.1 Hasil Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson	50
Gambar 4.2 Hasil Uji Scatterplot.....	51
Gambar 4.3 Hasil Uji Normalitas dengan Grafik Histogram.....	52
Gambar 4.4 Hasil Uji Normalitas dengan Grafik Normal Probability Plot.....	53

STIE BPD Jateng

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Sampel Reksa Dana Saham
- Lampiran 2 Data Kinerja Reksa Dana Saham Periode 2008-2010
- Lampiran 3 Data *Return* SBI (*Risk Level Asset*)
- Lampiran 4 Perhitungan *Return* Reksa Dana Saham
- Lampiran 5 Perhitungan *Risk Level* Reksa Dana Saham
- Lampiran 6 Perhitungan *Stock Selection Ability*
- Lampiran 7 perhitungan *Market Timing Ability*
- Lampiran 8 Perhitungan Kinerja Reksa Dana Saham
- Lampiran 9 Data Diolah
- Lampiran 10 Data *Return* Pasar dan *Return* Reksa Dana Saham
- Lampiran 11 Statistik Deskriptif
- Lampiran 12 Hasil Uji Asumsi Klasik
- Lampiran 13 Hasil Analisis Regresi

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Dewasa ini masyarakat semakin sadar akan kebutuhan investasi. Alternatif investasi yang dapat dilakukan investor adalah dengan melakukan investasi pada pasar modal. Hal penting yang harus dipertimbangkan dalam berinvestasi di pasar modal adalah memperhatikan tingkat pengembalian (*return*) dan risiko yang mungkin terjadi dari suatu investasi tersebut serta memiliki pemikiran yang baik, alokasi waktu yang cukup, dan memiliki kemampuan untuk menganalisis (Wijaya, 2008).

Pada dasarnya setiap investasi pasti mempunyai unsur ketidakpastian (*uncertainly*) atau risiko (*risk*). Keadaan dimana kurang adanya pemahaman pada investor akan persentase investasi yang dilakukannya menyebabkan investor hanya dapat memperkirakan berapa keuntungan yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan (Husnan, 1996).

Saat ini di Indonesia sedang marak-maraknya membicarakan mengenai salah satu produk investasi pasar modal yang dianggap ideal oleh para investor mengingat tingkat keuntungan yang ditawarkan relatif cukup tinggi. Produk investasi tersebut disebut reksa dana (*unit trust, mutual fund, investment fund*) (Cahyaningsih, et al., 2007).

Menurut Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1, ayat (27), “reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.” Terdapat tiga unsur penting dalam reksa dana, yaitu adanya kumpulan dana dari masyarakat, baik individu maupun institusi; adanya investasi bersama dalam bentuk suatu portofolio efek yang telah diversifikasi; dan adanya manajer investasi yang dipercaya sebagai pengelola dana milik masyarakat investor (Pratomo dan Nugraha, 2009).

Perusahaan reksa dana (manajer investasi) membantu investor yang dihadapkan pada kendala, seperti kecukupan modal, ketersediaan waktu, dan pengetahuan pengelolaan portofolio karena perusahaan reksa dana dapat menyediakan dua fasilitas yang sulit dipenuhi oleh investor perorangan, yaitu menciptakan skala ekonomis dalam berinvestasi melalui penggabungan dana investor untuk menciptakan investasi dalam jumlah yang besar yang akan mempengaruhi harga saham di bursa dan mampu menyediakan pengelolaan investasi dengan tenaga yang profesional yang memiliki analis sekuritas dan manajer portofolio yang bekerja secara *full time* dan selalu berusaha mendapatkan hasil investasi terbaik (Waelan, 2008).

Investor dalam menentukan pilihan investasinya dalam reksa dana tentu melakukan penilaian terhadap kinerjanya. Kinerja sebuah reksa dana akan mempengaruhi keputusan para investor dalam membeli reksa dana. Pengukuran kinerja reksa dana dapat dilakukan dengan menggunakan suatu model atau parameter yang bisa diterima secara universal dimana seringkali dikaitkan dengan *return* dan risiko (*risk-adjusted performance*), baik risiko total (*Sharpe Ratio*) maupun risiko sistematis (*Treynor Index* dan *Jensen Alpha*). Hal ini dikarenakan pengukuran kinerja reksa dana tanpa memperhitungkan unsur risiko justru akan menghasilkan informasi yang menyesatkan bagi para investor. Standarisasi pengukuran kinerja adalah suatu keharusan agar kinerja suatu reksa dana dapat dibandingkan dengan reksa dana lainnya. Pengukuran kinerja ini memberikan informasi bagi investor tentang sejauh mana suatu hasil yang diberikan manajer investasi dalam mengelola portofolio efek reksa dana tersebut (Pratomo dan Nugraha, 2009).

Kinerja reksa dana adalah suatu ukuran kemampuan kerja atau prestasi yang dicapai oleh manajer investasi yang diperhitungkan dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit yang merupakan data pengamatan (Ambarwati, 2007). NAB merupakan alat ukur kinerja yang memberikan informasi bagi investor tentang sejauh mana hasil yang diberikan manajer investasi dalam mengelola reksa dana

tersebut. Kinerja reksa dana yang baik ditunjukkan oleh perubahan NAB yang positif (Wijaya, 2008).

Sebenarnya Bapepam-LK telah membuka data kinerja reksa dana (dalam hal ini Nilai Aktiva Bersih/NAB) melalui situsnya. Namun, kebanyakan investor, apalagi masyarakat yang baru akan memulai berinvestasi pada reksa dana masih belum familiar dengan informasi *online*. Kebanyakan informasi mengenai kinerja reksa dana masih bersifat *nonrisk-adjusted* (tidak memperhitungkan risiko), dimana biasanya tingkat pengembalian reksa dana saham secara langsung dibandingkan dengan tingkat pengembalian pasar yang diproksikan dengan tingkat pengembalian Indeks Harga saham Gabungan (IHSG). Di samping informasi lainnya, seperti jumlah dana kelolaan, nilai aset dan kewajiban dan sebagainya (Susiana dan Kaudin, 2009).

Bapepam membedakan reksa dana menjadi empat, yaitu reksa dana saham, reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, dan reksa dana campuran. Penelitian ini lebih memfokuskan pada reksa dana saham karena reksa dana saham memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang lebih besar, demikian juga dengan risikonya dibandingkan dengan reksa dana pendapatan tetap, reksa dana pasar uang maupun campuran. Siagian (2006) mengemukakan bahwa reksa dana saham menjadi alternatif menarik bagi investor yang mengerti potensi pertumbuhan nilai investasi yang lebih besar. Bagi investor yang terpenting adalah mengetahui kinerja reksa dana agar investasinya prospektif.

Reksa dana mulai diperkenalkan di Indonesia tepatnya pada tanggal 7 September 1995 ketika BAPEPAM memberikan pernyataan efektif atas sebuah reksa dana perseroan bersifat tertutup, yakni PT. BDNI Reksa Dana. Sejak diperkenalkannya reksa dana hingga sekarang di Indonesia, reksa dana telah mengalami pertumbuhan yang cukup menggembirakan, meskipun sempat mengalami penurunan ketika terjadi krisis ekonomi. Pada akhir bulan Desember 2010 sudah tercatat sebanyak 619 reksa dana. Padahal pada tahun 1996 baru berdiri sebanyak 25 reksa dana (Bapepam, 2010).

Memilih reksa dana yang akan memberikan pengembalian seperti yang diharapkan, membutuhkan cara pandang dan analisa yang tepat. Ada beberapa pertimbangan yang harus diperhatikan investor ketika berinvestasi pada reksa dana. Pertimbangan utama investor pada umumnya adalah kinerja historis. Pertimbangan lainnya adalah risiko, besarnya biaya, tinggi rendahnya harga atau NAB/Unit, besarnya aset yang dikelola reksa dana (ukuran reksa dana), laporan investasi dan komunikasi dengan manajer investasi (Pratomo dan Nugraha, 2009).

Untuk mengetahui kinerja reksa dana saham yang baik terdapat beberapa variabel yang dapat menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi. Hal penting yang harus dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi adalah memperhatikan tingkat pengembalian (*return*) dan risiko (*risk level*) yang terjadi dari suatu investasi (Wijaya, 2008). Suatu investasi yang mengandung risiko lebih tinggi seharusnya memberikan *return* diharapkan juga lebih tinggi. Semakin tinggi risiko semakin tinggi pula *return* yang diharapkan (Samsul, 2006).

Dengan melakukan investasi, investor akan mengharapkan sejumlah tingkat hasil tertentu (*return*) di masa datang. *Return* merupakan faktor yang memotivasi investor dalam melaksanakan proses investasi yang pada akhirnya akan menghasilkan *reward* bagi investor tersebut atas keberaniannya untuk menanggung risiko atas investasi yang dilakukan (Alimuddin, 2007). Selain faktor *return*, risiko adalah faktor lain yang perlu dipertimbangkan.

Tingkat risiko adalah tingkat kemungkinan *return* aktual tidak seperti yang diharapkan karena faktor-faktor yang mempengaruhinya (Nurchaya dan Bandi, 2010). Investasi dalam pasar modal pasti mempunyai risiko, risiko yang lebih besar daripada menempatkan dana dalam deposito. Untuk memperkecil risiko, maka dilakukan diversifikasi, artinya melakukan investasi tidak hanya pada satu macam saham, tetapi pada berbagai macam saham. Reksa dana merupakan bentuk investasi dengan diversifikasi yang cukup baik. Dalam menanamkan dana milik investor tersebut ke dalam berbagai objek investasi (portofolio), maka risiko investasi dapat dikurangi, artinya menggabungkan aset-aset yang berisiko dalam satu portofolio untuk meminimumkan risiko. Dengan memiliki suatu portofolio

aset, maka investor telah melakukan diversifikasi risiko (Usman dan Ratnasari, 2004).

Suad Husnan (1996) menyatakan pengukur risiko bagi pemodal adalah dalam bentuk deviasi standar tingkat keuntungan portofolio (risiko total) atau beta portofolio (risiko sistematis). Risiko yang dijelaskan dalam prospektus reksa dana umumnya terdiri atas dua jenis, yaitu risiko kerugian karena berkurangnya nilai NAB per unit dan risiko likuiditas (Pratomo dan Nugraha, 2009).

Penilaian tingkat kinerja yang portofolionya dikelola secara aktif dapat dilihat dengan cara menilai tingkat keberhasilan pemilihan sekuritas (*stock selection ability*) dan kemampuan *market timing* (Nurchahya dan Bandi, 2010). Manajer investasi akan selalu berusaha meningkatkan keuntungan dalam mengelola dananya, sehingga perlu mempertimbangkan *stock selection ability* dan *market timing ability*. Kemampuan memilih saham merupakan kemampuan manajer investasi untuk memilih saham-saham yang *under valued* yang akan dimasukkan ke dalam portofolio dan diprediksi mempunyai kinerja yang lebih baik masa mendatang. *Market timing* merupakan kemampuan manajer investasi untuk melakukan penyesuaian portofolio aset guna mengantisipasi perubahan atau pergerakan harga pasar secara umum (Waelan, 2008).

Beberapa penelitian yang menunjukkan hubungan antara *return*, *risk level*, *stock selection ability*, dan *market timing ability* terhadap kinerja reksa dana menghasilkan beragam hasil penelitian.

Bahtiar Usman dan Indri Ratnasari (2004) dalam penelitiannya tentang evaluasi kinerja reksa dana berdasarkan metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan M2. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pengukuran seluruh reksa dana memiliki nilai negatif, artinya seluruh reksa dana tidak layak untuk investasi. Hasil tersebut diukur menggunakan metode Sharpe, Jensen, dan M2. Sedangkan metode Treynor menunjukkan hasil bahwa ada reksa dana saham yang memiliki kinerja di atas *benchmark* -nya.

Ika Setyawati dan Bambang Sardjito (2006) yang meneliti tentang analisis pengaruh beta portofolio terhadap *return* portofolio pada periode *bullish* dan *bearish* di Indonesia. Hasil dari pengujian uji t menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara beta portofolio pada saat kondisi *bullish* maupun *bearish* terhadap *return* portofolio.

Penelitian Waelan (2008) tentang kemampuan memilih saham dan *market timing* manajer investasi reksa dana saham di bursa efek Indonesia. Hasilnya menunjukkan bahwa manajer investasi reksa dana saham di BEI tidak memiliki kemampuan memilih saham. Sedangkan, kemampuan *market timing* manajer investasi di BEI sangat kecil dan tidak signifikan.

Penelitian Simforianus dan Yanthi Hutagaol (2008) tentang analisis kinerja reksa dana saham dengan metode *Raw Return*, Sharpe, Treynor, Jensen, dan Sortino. Sampel penelitian sebanyak 16 reksa dana saham dengan periode penelitian 2002-2007. Hasilnya menunjukkan terdapat 9 reksa dana saham yang dinyatakan *superior* dengan rata-rata probabilitas konsistensi sebesar 71,50%.

Andi Wijaya (2008) meneliti penilaian kinerja reksa dana saham melalui pendekatan *Sharpe Ratio* periode desember 2006-Desember 2007. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa seluruh reksa dana saham yang dijadikan sampel merupakan reksa dana saham yang berkinerja baik, namun tidak bisa dikatakan sebagai reksa dana saham berkinerja optimal.

Penelitian Yosefa Susiana dan Arnold Kaudin (2009) yang meneliti evaluasi kinerja reksa dana saham di Indonesia tahun 2006 memberikan hasil bahwa kinerja *risk-adjusted* dari reksa dana saham di Indonesia tahun 2006 tidak lebih baik dari kinerja pasar. Hasil lainnya bahwa reksa dana saham memiliki *stock selection ability* yang baik, namun tidak memiliki *market timing ability* yang baik.

Penelitian Ginting Prasetya Enka Nurcahya dan Bandi (2010) tentang reksa dana di Indonesia: analisis kebijakan alokasi aset, pemilihan saham dan tingkat risiko. Sampel penelitian sebanyak 63 reksa dana saham periode 2006-

2008. Hasil penelitian menyatakan bahwa alokasi aset, pemilihan saham dan tingkat risiko secara parsial berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

Hasil penelitian Waelan (2008), Yosefa Susiana dan Arnold Kaudin (2009) dengan hasil penelitian Ginting Prasetya Enka Nurcahya dan Bandi (2010) menunjukkan perbedaan hasil mengenai *stock selection ability* dan *market timing ability*.

Peneliti berusaha untuk meneliti kembali dengan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Ginting Prasetya Enka Nurcahya dan Bandi (2010) dikarenakan penelitian tersebut masih memiliki kekurangan, yaitu dilihat dari hasil koefisien determinasi *R square* yang masih menunjukkan nilai sebesar 35,7%. Hal itu menunjukkan bahwa variabel terikat sebesar 64,3% masih dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian tersebut. Oleh karena itu, peneliti akan menambahkan variabel *return* dan *market timing ability*. Penelitian ini diharapkan dapat memperbaiki model penelitian sebelumnya.

Menurut Arman Alimuddin (2007) untuk melakukan investasi, seorang investor harus dapat memperkirakan keuntungan dan kerugian yang mungkin terjadi. Makin besar *return* dan makin kecil risiko yang dihasilkan makin tinggi rasionalnya, makin baik kinerja suatu reksa dana (Pratomo dan Nugraha, 2009). Menurut Waelan (2008) kinerja reksa dana saham tidak luput dari pengelolaan secara profesional dari manajer investasi. Manajer investasi reksa dana akan selalu berusaha meningkatkan keuntungan dalam mengelola dananya, sehingga perlu mempertimbangkan saham mana yang akan dibeli (*stock selection ability*) dan kapan saat yang tepat untuk membeli atau menjual sahamnya (*market timing ability*).

Pada tahun penelitian yaitu tahun 2008-2010 perkembangan reksa dana mengalami krisis global. Dalam era globalisasi sekarang ini, sebagai organisasi profesional yang mengelola investasi, logikanya kinerja reksa dana ketika terkena imbas krisis ekonomi tidak akan seburuk kinerja investor pada umumnya yang tercermin pada kinerja pasar (Suketi, 2011).

Dalam penelitian ini untuk mengukur kinerja reksa dana saham, peneliti menggunakan metode Sharpe. Metode Sharpe ini dapat diterapkan pada semua jenis reksadana. metode Sharpe juga dapat digunakan untuk membuat peringkat dari beberapa portofolio berdasarkan kinerjanya (Tandelilin, 2001). Metode Sharpe memiliki keunggulan tersendiri yaitu untuk mengukur sejauh mana kombinasi diversifikasi yang dilakukan dapat menghasilkan keuntungan dengan risiko total tertentu, sehingga semua risiko yang terkandung dalam suatu reksa dana sudah termasuk dalam perhitungan.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka peneliti melakukan penelitian berjudul “**Pengaruh *Return, Risk Level, Stock Selection Ability, dan Market Timing Ability* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham**”.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka pokok permasalahan yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

- a. Apakah terdapat pengaruh antara *return* terhadap kinerja reksa dana saham?
- b. Apakah terdapat pengaruh antara *risk level* terhadap kinerja reksa dana saham?
- c. Apakah terdapat pengaruh antara *stock selection ability* terhadap kinerja reksa dana saham?
- d. Apakah terdapat pengaruh antara *market timing ability* terhadap kinerja reksa dana saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. untuk mengetahui pengaruh *return* terhadap kinerja reksa dana saham
- b. untuk mengetahui pengaruh *risk level* terhadap kinerja reksa dana saham

- c. untuk mengetahui pengaruh *stock selection ability* terhadap kinerja reksa dana saham.
- d. untuk mengetahui pengaruh *market timing ability* terhadap kinerja reksa dana saham.

1.4 Kegunaan Penelitian

a. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori mengenai *return*, *risk level*, *stock selection ability*, dan *market timing ability* yang digunakan investor dalam berinvestasi dan pengaruhnya terhadap kinerja reksa dana saham.

b. Kegunaan Praktis

1) Bagi investor dan pengelola reksa dana

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tentang pengukuran kinerja reksa dana saham yang baik, sehingga investor dapat menetapkan pilihan pada satu reksa dana saham yang dianggap baik.
2. Pengukuran kinerja ini diharapkan sebagai pengenalan dan pendidikan bagi investor.
3. Hasil penelitian ini dapat menjadi koreksi mengenai perkembangan reksa dana saham ke depannya bagi pengelola reksa dana, sehingga dapat memiliki *stock selection ability* dan *market timing ability* yang lebih baik.

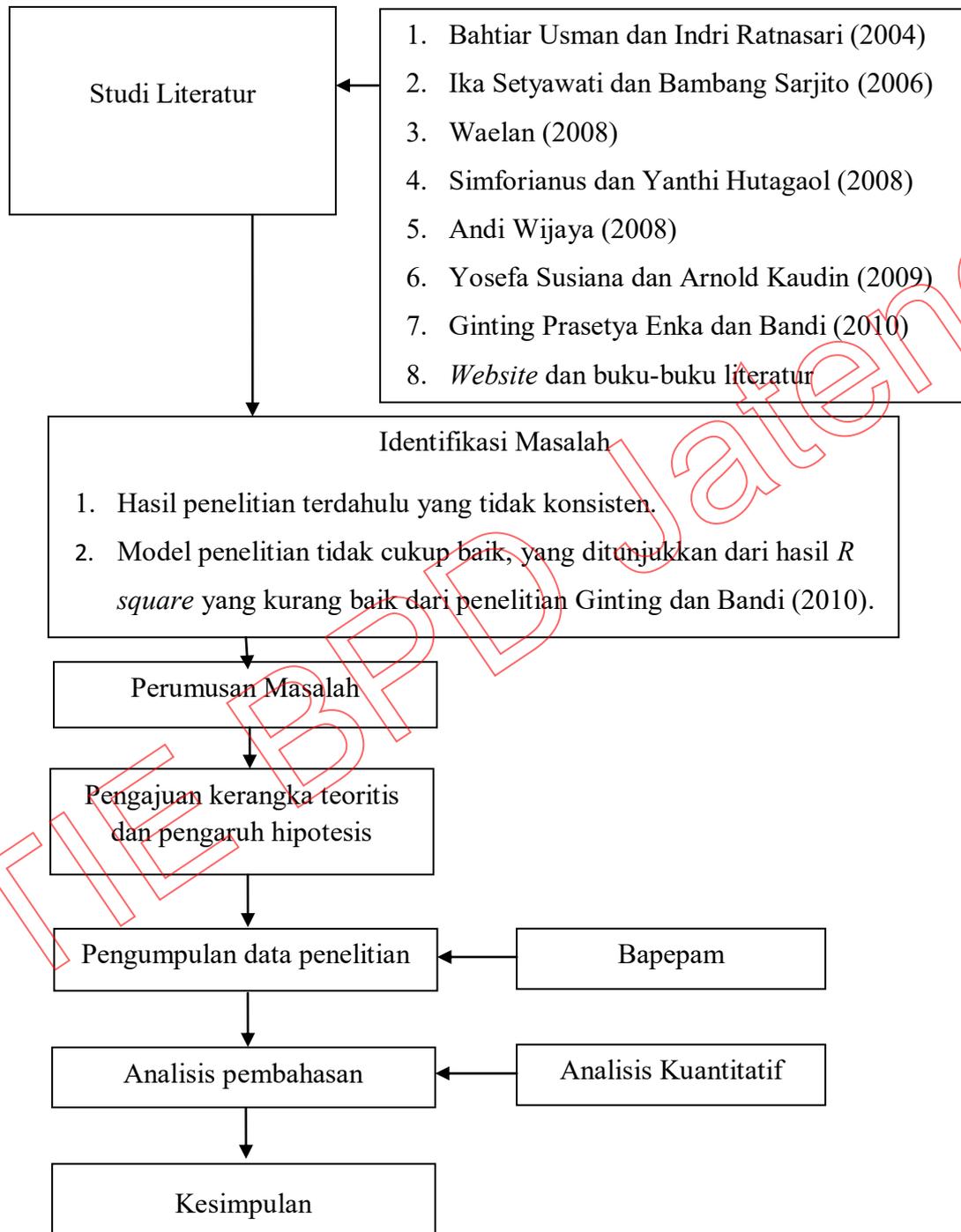
2) Bagi publik

Hasil penelitian ini dapat menjadi acuan bagi publik yang berminat dalam memantau serta mengulas kinerja reksa dana saham melalui penjelasan mengenai metode pengukuran kinerja.

1.5 Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian berisi bagan yang menjelaskan proses atau alur penelitian yang akan dilakukan, dimulai dari studi pendahuluan hingga penarikan kesimpulan.

Gambar 1.1
Kerangka Penelitian



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

Tinjauan pustaka berisi tentang penjabaran konsep-konsep dari variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini. Konsep-konsep tersebut diperoleh melalui sumber-sumber buku, jurnal ilmiah maupun situs-situs yang berhubungan. Dalam bab dua ini akan dibahas tentang penjelasan variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja reksa dana saham, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah *return*, *risk level*, *stock selection ability*, dan *market timing ability*.

2.1. Kinerja Reksa Dana Saham

Kinerja reksa dana adalah suatu ukuran kemampuan kerja atau prestasi yang dicapai oleh manajer investasi yang diperhitungkan dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit yang merupakan data pengamatan (Ambarwati, 2007). Pengukuran kinerja dilakukan untuk melakukan evaluasi portofolio secara kualitatif dan kuantitatif. Hasil pengukuran akan menunjukkan keberhasilan manajer dalam mencapai tujuan investasi yang telah ditetapkan dan dapat pula dipakai untuk melakukan komparasi dengan suatu *benchmark* maupun portofolio lainnya. Penilaian kinerja reksa dana tidak semata-mata didasarkan pada tingkat pengembalian (*return*) yang diperoleh, karena posisi atau peringkat kinerja suatu reksa dana lebih tergantung pada target tingkat risiko yang terkandung dalam portofolio reksa dana tersebut, perbandingannya dengan kinerja pasar saat ini, dan tingkat keahlian manajer investasi (Evi, 2005).

Dalam melakukan penilaian kinerja portofolio terdapat dua cara, yaitu (Pratomo dan Nugraha, 2009) :

- a. melakukan perbandingan langsung (*direct comparison/ raw performance*).

Cara ini dilakukan dengan membandingkan kinerja suatu portofolio yang biasanya diwakili oleh reksa dana (*mutual fund*) terhadap portofolio lain yang

mempunyai risiko yang kurang lebih sama. Biasanya menggunakan tolok ukur (*benchmark*) tertentu. Misalnya: reksa dana saham menggunakan tolok ukur IHSG.

b. menggunakan parameter/pengukuran tertentu.

Ada tiga metode pengukuran kinerja reksa dana dengan memasukkan unsur risiko dan digunakan dalam pengukuran internasional, yaitu :

1) Indeks Sharpe

Indeks Sharpe dikembangkan oleh William Sharpe dan sering juga disebut dengan *reward-to-variability ratio*. Indeks Sharpe mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga (*benchmark*), yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya. Premi risiko adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh portofolio dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free asset*).

Standar deviasi merupakan risiko fluktuasi portofolio yang dihasilkan karena berubah-ubahnya *return* yang dihasilkan dari subperiode ke subperiode lainnya selama seluruh periode. Dalam teori portofolio, standar deviasi merupakan risiko total yang merupakan penjumlahan dari risiko pasar (*systematic/market risk*).

Indeks Sharpe dapat digunakan untuk mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko pada portofolio tersebut. Investasi pada SBI tidak mengandung risiko dengan kinerja investasi tertentu. Investasi pada portofolio mengandung risiko sehingga diharapkan memberikan hasil investasi lebih besar daripada kinerja investasi bebas risiko. Indeks Sharpe mengukur seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh (*risk premium*) untuk tiap unit risiko yang diambil. Peringkat kinerja portofolio dapat dilakukan dengan menggunakan indeks Sharpe ini (Wiksuana dan Purnawati, 2008).

Metode Sharpe dikenal pula dengan istilah RVAR (*reward to variability ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja portofolio dengan menghitung

rasio *excess portfolio return* dengan deviasi standar. Tujuan dari analisis koefisien Sharpe adalah mengukur sejauh mana diversifikasi portofolio kombinasi yang optimal dapat menghasilkan keuntungan dengan risiko tertentu. Dengan membagi risk premium dengan standar deviasi, Sharpe mengukur *risk premium* yang dihasilkan per unit risiko yang diambil. Pengertiannya adalah investasi pada SBI tidak mengandung risiko dengan jaminan bunga sebesar R_f dan investasi pada portofolio reksa dana saham mengandung risiko sebesar R_d , sehingga diharapkan tingkat pengembalian yang lebih besar dari R_f . Sharpe mengukur berapa perbedaan ($R_d - R_f$) atau *risk premium* yang dihasilkan untuk tiap unit risiko yang diambil. Dengan memperhitungkan risiko, makin tinggi nilai pengukuran Sharpe, makin baik kinerja reksa dana saham.

Untuk mendapatkan nilai Sharpe dipergunakan rumus sebagai berikut:

$$S_{RD} = \frac{\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{Rf}}{\sigma}$$

dimana:

S_{RD} = Nilai rasio Sharpe

Kinerja_{RD} = Rata-rata kinerja reksa dana subperiode tertentu

Kinerja_{Rf} = Rata-rata kinerja investasi bebas risiko periode tertentu

σ = Standar deviasi reksa dana untuk periode tertentu

2) Indeks Treynor

Indeks Treynor merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor. Indeks ini sering juga disebut *reward to volatility ratio*. Sama halnya dengan indeks Sharpe, kinerja portofolio pada indeks Treynor dilihat dengan cara menghubungkan tingkat *return* portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut. Perbedaannya pada indeks Treynor menggunakan garis pasar sekuritas (*security market line*) sebagai patok duga, bukan garis pasar modal seperti pada indeks Sharpe. Asumsi yang digunakan oleh Treynor adalah bahwa

portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (diukur dengan beta).

Cara mengukur indeks Treynor pada dasarnya sama dengan cara menghitung indeks Sharpe, hanya risiko yang diukur dengan standar deviasi pada indeks Sharpe diganti dengan beta portofolio. Beta portofolio diperoleh dengan metode regresi linier. Semakin tinggi indeks Treynor yang dimiliki sebuah portofolio, berarti kinerja portofolio tersebut akan menjadi relatif lebih baik dibandingkan dengan portofolio yang mempunyai indeks Treynor yang lebih rendah.

Pengukuran kinerja dengan menggunakan indeks Sharpe dan indeks Treynor bersifat komplementer karena memberikan informasi yang berbeda. Pilihan indeks mana yang akan digunakan tergantung pada persepsi investor terhadap tingkat diversifikasi dari portofolio tersebut. Dalam indeks Sharpe, risiko yang dianggap relevan adalah risiko total (penjumlahan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis), sedangkan pada indeks Treynor hanya menggunakan risiko sistematis (beta) (Wiksuana dan Purnawati, 2008).

Tujuan dari analisis koefisien Treynor adalah mengukur sejauh mana diversifikasi portofolio kombinasi yang optimal dapat menghasilkan keuntungan dengan risiko sistematis relatif terhadap risiko pembanding. Pengukuran dengan metode Treynor juga didasarkan atas *risk premium* ($R_d - R_f$), seperti halnya Sharpe. Namun, dalam Treynor digunakan pembagi beta (β) yang merupakan risiko sistematis atau juga disebut risiko pasar. Pengukuran Treynor menghubungkan rata-rata *excess portfolio return* selama beberapa periode dengan risiko sistematis yang diukur dengan beta portofolio. Hasil perhitungan akan menunjukkan *excess return* per unit dari risiko sistematis, bila diperoleh RVOL yang tinggi menunjukkan adanya kinerja portofolio yang baik. Sebaliknya RVOL yang rendah menunjukkan kinerja portofolio yang kurang baik. Pengukuran ini dimaksudkan untuk mengetahui atau memberi peringkat portofolio atas dasar RVOL, sehingga dapat diketahui portofolio yang baik.

Formula untuk menghitung RVOL (*reward to volatility ratio*) adalah sebagai berikut:

$$T_{RD} = \frac{\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{Rf}}{\beta}$$

dimana:

T_{RD} = Nilai rasio Treynor

Kinerja_{RD} = Rata-rata kinerja reksa dana periode tertentu

Kinerja_{Rf} = Rata-rata kinerja investasi bebas risiko periode tertentu

β = *Slope* persamaan garis hasil regresi *linear*

3) Indeks Jensen

Pengukuran Jensen bertujuan untuk menghitung tingkat pengembalian di atas CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) dengan melihat dari beta dan tingkat pengembalian di atas pasar (*the measure of differential return*) atau dengan mengukur nilai alpha (α). Pengukuran tersebut untuk menilai kinerja manajer investasi yang didasarkan atas seberapa besar manajer investasi mampu memberikan tingkat pengembalian di atas tingkat pengembalian pasar. Makin tinggi nilai α positif, makin baik kinerjanya.

Untuk penilaian kinerja portofolio dengan metode Jensen ini digunakan formula sebagai berikut:

$$(\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{Rf}) = \alpha + \beta (\text{Kinerja}_P - \text{Kinerja}_{Rf})$$

dimana:

Alpha (α) = Nilai perpotongan Jensen

Kinerja_{RD} = Kinerja reksa dana

Kinerja_{Rf} = Kinerja investasi bebas risiko

Kinerja_P = Kinerja pasar

β = *Slope* persamaan garis hasil regresi linear

Metode pengukuran kinerja Jensen ini dapat diestimasi dengan meregresikan *portfolio excess return* dengan *market excess return*, sehingga akan menghasilkan *characteristic line*. Pengukuran kinerja reksa dana yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks Sharpe dimana premi risiko portofolio dibagi dengan standar deviasinya. Standar deviasi dalam indeks Sharpe merupakan risiko yang dianggap relevan yaitu risiko total (penjumlahan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis). Sebagian dari risiko total tersebut dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Risiko yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi tersebut disebut sebagai risiko tidak sistematis (risiko pasar), sedangkan risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi disebut sebagai risiko sistematis. Namun, untuk menghilangkan risiko tidak sistematis diperlukan manajer investasi handal yang dapat membentuk portofolio secara tepat.

Di Indonesia keberadaan manajer investasi yang handal masih jarang ditemukan. Portofolio yang dibentuk oleh manajer investasi tersebut tidak dapat menghilangkan risiko tidak sistematis seluruhnya, berbeda dengan keadaan di luar negeri (negara maju) dimana manajer-manajer investasi mereka yang cerdas ditambah dengan pemanfaatan alat-alat yang canggih dapat membentuk portofolio yang lebih baik. Oleh karena itu, pengukuran kinerja reksa dana di Indonesia lebih tepat menggunakan indeks Sharpe yang digunakan dalam penelitian ini.

2.2. Return

Menurut Jogianto (2009) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* adalah pendapatan yang diterima oleh investor yang menanamkan modalnya di reksa dana saham setiap akhir periode (Saraswati, 2006). *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

a. Return Realisasi (*Realized Return*)

Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan

sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa mendatang.

Return realisasi dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

dimana:

R_i = Tingkat pengembalian reksa dana bulanan

NAB_t = NAB/unit bulanan pada periode t

NAB_{t-1} = NAB/unit bulanan pada periode t-1

b. *Return* Ekspektasi (*Expected Return*)

Return ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi sedangkan *return* ekspektasi bersifat belum terjadi. *Return* ekspektasi ini dapat diukur dengan menggunakan rumus (Halim, 2003) :

$$E(R_{pt}) = \frac{\sum R_{pt}}{n}$$

dimana:

$E(R_{pt})$ = Rata-rata pengembalian reksa dana yang diharapkan

R_{pt} = Tingkat pengembalian reksa dana bulanan

n = Jumlah periode selama transaksi

Menurut Pratomo dan Nugraha (2009) secara umum terdapat terdapat tiga sumber penghasilan dari investasi pada reksa dana, yaitu:

a. Dividen.

Untuk mendapatkan dividen/bunga, pemodal harus memilih reksa dana yang memiliki sasaran investasi berupa pendapatan. Manajer investasi mempunyai hak untuk mendistribusikan atau tidak dividen/bunga yang diperoleh kepada pemodal. Apabila prospektus menerangkan bahwa dividen/bunga akan

didistribusikan dalam waktu tertentu pemodal akan mendapatkan dividen/bunga tersebut.

b. *Capital Gain.*

Capital gain akan diberikan oleh reksa dana yang memiliki sasaran pertumbuhan. Pendapatan ini berasal dari kenaikan harga saham atau diskon obligasi yang menjadi portofolio reksa dana. Apabila manajer investasi dalam prospektusnya menerangkan akan mendistribusikan *capital gain* dalam waktu tertentu pemodal reksa dana akan mendapatkan distribusi *capital gain* ini. Namun, terdapat juga reksa dana yang tidak mendistribusikan *capital gain*.

c. Perubahan NAB (Nilai Aktiva Bersih).

NAB adalah perbandingan antara total investasi yang dilakukan oleh manajer investasi dengan total volume reksa dana yang diterbitkan. Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau *Net Asset Value* (NAV) tidak dapat dipisahkan dari reksa dana karena NAB merupakan suatu tolak ukur dalam memantau hasil portofolio suatu reksa dana. NAB adalah total nilai investasi dan kas yang dipegang (*uninvested*) dikurangi biaya-biaya hutang dari kegiatan operasional yang harus dibayarkan.

NAB per unit penyertaan adalah harga wajar dari portofolio reksa dana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah unit penyertaan yang telah beredar (dimiliki investor) pada saat tertentu. NAB per unit dihitung setiap hari oleh bank kustodian setelah mendapat data dari manajer investasi dan nilainya dapat dilihat dari surat kabar. Berdasarkan informasi NAB yang transparan kepada umum, setiap orang dapat menghitung tingkat pengembalian reksa dana selama satu periode pengamatan.

Reksa dana memiliki beberapa manfaat yang menjadikannya salah satu alternatif investasi menarik (Ambarwati, 2007):

a. Dikelola oleh Manajemen Profesional

Pengelolaan portofolio suatu reksa dana dilaksanakan oleh manajer investasi yang memang mengkhususkan keahliannya dalam hal pengelolaan dana.

Peran manajer investasi sangat penting mengingat pemodal individu pada umumnya mempunyai keterbatasan waktu, sehingga tidak dapat melakukan riset secara langsung dalam menganalisa harga efek serta mengakses informasi ke pasar modal.

b. Diversifikasi Investasi

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

c. Transparansi Informasi

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

d. Likuiditas yang Tinggi

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

e. Biaya Rendah

Karena reksa dana merupakan kumpulan dana dari banyak pemodal dan kemudian dikelola secara profesional, maka sejalan dengan besarnya kemampuan untuk melakukan investasi tersebut akan menghasilkan pula efisiensi biaya

transaksi. Biaya transaksi akan menjadi lebih rendah dibandingkan apabila investor individu melakukan transaksi sendiri di bursa.

2.3. Risk Level

Tingkat risiko adalah tingkat kemungkinan *return* aktual tidak seperti yang diharapkan karena faktor-faktor yang mempengaruhinya (Nurcahya dan Bandi, 2010). Untuk melakukan investasi reksa dana, investor harus mengenal jenis risiko yang berpotensi timbul apabila membeli reksa dana. Dengan mengetahui secara detail berbagai risikonya, setiap investor diharapkan akan lebih berhati-hati dalam memilih berbagai macam jenis reksa dana yang ditawarkan manajer investasi (Ambarwati, 2007).

2.3.1. Macam Risiko

Ada dua macam risiko dalam sekuritas atau portofolio, yaitu (Usman dan Ratnasari, 2004) :

a. Risiko sistematis (*Systematic risk*)

Systematic risk kadang disebut juga *market risk*. Risiko sistematis tidak dapat dieliminasi dengan cara diversifikasi. Risiko ini disebabkan oleh faktor-faktor pasar di luar perusahaan dan dialami juga oleh semua perusahaan, seperti tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, dan inflasi. Risiko sistematis ini diwakili oleh beta (β).

b. Risiko tidak sistematis

Semakin terdiversifikasi sebuah portofolio (atau semakin banyak jumlah sekuritas dalam suatu portofolio), semakin kecil risiko dari portofolio tersebut. Risiko yang dapat berkurang apabila didiversifikasikan adalah *unsystematic* atau *risk diversifiable* atau *risk unique risk*. Risiko ini disebabkan oleh faktor spesifik perusahaan, seperti risiko bisnis.

Beberapa hal berikut adalah risiko yang bisa menimpa investor reksa dana, yaitu (Hidayat, 2010) :

a. Penurunan nilai investasi

Kendati sudah dikelola dengan cara yang sangat profesional, portofolio pilihan manajer investasi belum tentu bisa memberikan keuntungan akibat efek yang dibeli mengalami penurunan harga. Hal ini bisa dilihat dari NAB yang diperoleh pada suatu waktu lebih rendah dibandingkan saat membeli.

b. Risiko perubahan ekonomi dan politik

Pasar keuangan tidak akan lepas dari faktor ekonomi dan politik, baik di lingkup global maupun lokal. Peristiwa apapun bisa memberi dampak pada harga efek di pasar modal maupun pasar uang.

c. Risiko perubahan peraturan

Perubahan peraturan perundang-undangan yang berlaku atau kebijakan-kebijakan pemerintah dapat mempengaruhi tingkat pengembalian dan hasil investasi yang akan diterima manajer investasi dan dapat mengurangi penghasilan yang mungkin diperoleh pemegang unit penyertaan.

d. Risiko pembubaran dan likuidasi

Pemegang unit penyertaan memiliki risiko bahwa di dalam reksa dana yang dimiliki memenuhi salah satu kondisi, yaitu manajer investasi akan melakukan pembubaran dan likuidasi.

e. Risiko likuiditas

Pemegang unit penyertaan berhak untuk melakukan penjualan kembali unit penyertaan (*redemption*) dan manajer investasi memiliki kewajiban untuk membelinya.

2.3.2. Pengukuran Risiko

Terdapat dua pengukuran tingkat risiko (Suryawan, 2003) :

a. Standar Deviasi (σ)

Standar deviasi mencakup total variabilitas dari tingkat pengembalian suatu sekuritas atau portofolio. Risiko total (*total risk*) disimbolkan dengan standar deviasi. Standar deviasi dapat dihitung dengan rumus:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} = \sqrt{(\sum(R_{ij}-R_i)^2)/n}$$

dimana:

σ = standar deviasi

R_{ij} = tingkat pengembalian sekuritas i pada waktu j

R_i = rata-rata tingkat pengembalian sekuritas i (*expected return*)

n = jumlah periode penelitian

b. Beta

Beta merupakan pengukuran dari risiko sistematis, yaitu jenis risiko yang tidak dapat dieliminasi dengan cara diversifikasi. Beta dapat dihitung dengan rumus:

$$R_{pt} = \alpha + \beta_p \cdot R_{mt} + \varepsilon$$

dimana :

R_{pt} = *return* portofolio reksa dana pada periode t

R_{mt} = *return* pasar pada periode t

α = bagian dari tingkat keuntungan portofolio reksa dana yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar

β_p = beta portofolio reksa dana

ε = *error term*

Beta dilihat dari kepekaan tingkat keuntungan suatu saham terhadap perubahan-perubahan pasar dapat dibagi menjadi tiga jenis, yaitu (Saraswati, 2006 dalam Nur Fauziah, 1998):

- 1) $\beta > 1$, saham dengan β lebih besar dari satu disebut saham agresif. Jika tingkat keuntungan portofolio pasar mengalami perubahan sebesar $x\%$ (naik maupun turun), maka tingkat keuntungan saham-saham tersebut akan berubah dengan arah yang sama (secara linier) sebesar lebih dari $x\%$.
- 2) $\beta = 1$, saham dengan β sama dengan satu berarti perubahan tingkat keuntungan portofolio pasar akan sebanding secara linier dengan perubahan tingkat keuntungan saham-saham tersebut. Saham-saham yang dimiliki $\beta = 1$ akan membentuk *Security Market Line* (SML) yang menyatakan hubungan antara β (risiko) dengan tingkat keuntungan.
- 3) $\beta < 1$, saham dengan β lebih kecil dari 1 disebut saham defensif. Jika tingkat keuntungan portofolio pasar mengalami perubahan sebesar $x\%$, maka tingkat keuntungan saham-saham tersebut akan berubah secara linier sebesar kurang dari $x\%$.

Semakin besar β suatu saham, maka akan semakin besar pula tingkat keuntungan yang diharapkan. Ukuran risiko dalam penelitian ini adalah beta (β), yaitu risiko yang dihadapi oleh seluruh pasar, risiko yang tidak bisa hilang walaupun telah dilakukan diversifikasi. Karena ada sebagian risiko yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi (*unsystematic risk*), maka dalam suatu portofolio ukuran risiko bukan dengan deviasi standar (risiko total/risiko yang dapat hilang dengan diversifikasi), tetapi hanya dengan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi (*systematic risk*/risiko pasar).

Penggunaan pengukuran beta (β) ini konsisten dengan teori portofolio. Investasi yang efisien adalah investasi yang memberikan risiko tertentu dengan tingkat keuntungan terbesar atau memberikan risiko terkecil dengan tingkat keuntungan tertentu. Dengan kata lain, investor akan memilih risiko yang lebih kecil jika dihadapkan pada tingkat keuntungan yang sama (Khusniyati, 2000).

2.4. *Stock Selection Ability*

Stock selection ability adalah kemampuan manajer investasi untuk memilih aset untuk membentuk portofolio yang diprediksi akan memberikan

return yang diharapkan di masa yang akan datang. Manajer investasi lebih sering mengandalkan kemampuan pemilihan saham untuk mendapatkan *return* yang abnormal (superior). Aktivitas *stock selection* didasarkan pada *forecast* kejadian khusus perusahaan dan harga sekuritas individu (Waelan, 2008). Pembagian antara *timing ability* dan kemampuan dalam memilih aset individu atau *selection ability* telah secara luas digunakan pada diskusi pengukuran kinerja investasi. Konsep kinerja portofolio dibagi menjadi dua dimensi, yaitu (Simforianus dan Hutagaol, 2008 dalam Jensen, 1968) :

- a. kemampuan manajer portofolio atau analisis sekuritas untuk meningkatkan *return* portofolio melalui prediksi yang tepat tentang harga sekuritas di masa yang akan datang
- b. kemampuan manajer portofolio untuk meminimalkan risiko (melalui diversifikasi yang efisien) yang muncul dari kepemilikan portofolio.

2.5. Market Timing Ability

Market timing ability adalah kemampuan manajer investasi untuk mengambil kebijakan yang tepat untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu untuk membentuk portofolio aset pada saat yang tepat. Sedangkan aktivitas *market timing* berhubungan dengan *forecast* realisasi di masa mendatang dari portofolio pasar. Jika manajer investasi yakin dapat menghasilkan *return* lebih baik dari rata-rata estimasi *return* pasar, maka manajer akan menyesuaikan tingkat risiko portofolionya sebagai antisipasi perubahan pasar. *Market timing ability* merupakan ukuran kemampuan manajer portofolio dalam hal antisipasi terhadap perubahan pasar dimana bila pasar akan menurun maka manajer mengubah komposisi portofolio yang dikelolanya ke sekuritas yang lebih rendah volatilitasnya dan begitu pula sebaliknya (Waelan, 2008).

Untuk menghitung *stock selection ability* dan *market timing ability* digunakan model :

a. Model Treynor-Mazuy

Model Treynor dan Mazuy (1966) menyatakan bahwa ketika nilai (α) atau *alpha* positif berarti menunjukkan adanya kemampuan *selectivity* dan ketika nilai (β) atau *market timing* positif berarti menunjukkan adanya kemampuan *market timing*, maka hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi menghasilkan *excess return* portofolio reksa dana yang lebih besar dibandingkan dengan *excess return market*.

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_{pt} + \beta_p(R_{mt} - R_{ft}) + \beta_{pt} (R_{mt} - R_{ft})^2 + \varepsilon$$

dimana :

R_{pt} = Return reksa dana pada periode t

R_{ft} = Return bebas risiko pada periode t

R_{mt} = Return pasar pada periode t

α_{pt} = Intercept yang merupakan indikasi *stock selection ability* dari manajer investasi

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

β_{pt} = Koefisien regresi yang merupakan indikasi *market timing ability* dari manajer investasi

ε = *error term*

b. Model Henrikson dan Merton

Melalui model regresi yang dikembangkan oleh Henrikson dan Merton bisa diukur kemampuan *market timing* dan tingkat keberhasilan *stock selection ability* dari portofolio yang dikelola secara aktif, yang masing-masing memberikan kontribusi secara terpisah pada kinerja portofolio secara keseluruhan yang dilakukan oleh para manajer investasi sebagai pengelola reksa dana. Untuk mengukur kemampuan *microforecasting (stock selection)* manajer investasi, hal ini dapat dilihat melalui besaran α . Jika manajer investasi memiliki ($\alpha > 0$) berarti

manajer investasi memiliki kemampuan *stock selection* yang baik, dan sebaliknya jika ($\alpha < 0$) artinya kemampuan *stock selection*-nya tidak baik.

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_{pt} + \beta_p (R_{mt} - R_{ft}) + \delta (R_{mt} - R_{ft})D + \varepsilon$$

dimana :

- R_{pt} = Return reksa dana pada periode t
- R_{ft} = Return bebas risiko pada periode t
- R_{mt} = Return pasar pada periode t
- β_p = Koefisien regresi *excess market return* atau slope pada waktu pasar turun (*bearish*)
- δ = Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi
- D = dummy untuk melakukan peramalan *market timing* dengan ketentuan: $D = 1$, Jika $(R_m - R_f) > 0$ *Up market (bullish)* dan $D = 0$, Jika $(R_m - R_f) < 0$ *Down market (bearish)*
- ε = random error.

2.6. Pengembangan Hipotesis

2.6.1. Return dan Kinerja Reksa Dana Saham

Return merupakan faktor yang memotivasi investor dalam melaksanakan proses investasi yang pada akhirnya akan menghasilkan *reward* bagi investor tersebut atas keberaniannya untuk menanggung risiko atas investasi yang dilakukan (Alimuddin, 2007). Investor melihat dan memantau kinerja historis reksa dana dengan memperhatikan Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari perusahaan reksa dana. NAB merupakan alat ukur kinerja yang memberikan informasi bagi investor tentang sejauh mana hasil yang diberikan manajer investasi dalam mengelola reksa dana tersebut. Kinerja reksa dana yang baik ditunjukkan oleh perubahan NAB yang positif. Apabila perubahan NAB positif menunjukkan reksa

dana mendapatkan keuntungan (*return*) dari hasil investasi portofolio reksa dana, begitu pula sebaliknya (Wijaya, 2008). Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *return* suatu reksa dana semakin baik kinerja suatu reksa dana (Nurchahya dan Bandi, 2010).

Berdasarkan uraian di atas, dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1 : *return* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

2.6.2. Risk Level dan Kinerja Reksa Dana Saham

Risiko investasi perlu disadari betul oleh investor reksa dana karena pada dasarnya investasi melalui reksa dana berarti investor berinvestasi dalam suatu pasar. Naik turunnya pasar akan mempengaruhi kinerja reksa dana yang dimiliki (Pratomo dan Nugraha, 2009). Hal ini dapat dilihat dari NAB yang diperoleh pada suatu waktu lebih rendah daripada NAB saat membeli. Walaupun produk reksa dana merupakan produk diversifikasi, tidak menutup kemungkinan bahwa nilai aktiva bersihnya (NAB) akan turun. Turun naiknya NAB tidak terlepas dari kenaikan atau penurunan harga efek ekuitas menjadi alat investasi reksa dana tersebut. Penurunan ini disebabkan oleh harga pasar dari instrumen investasi yang dimasukkan dalam portofolio reksa dana tersebut mengalami penurunan dibandingkan dari harga pembelian awal. Penyebab penurunan harga pasar portofolio investasi reksa dana bisa disebabkan oleh banyak hal, di antaranya adalah pasar sedang mengalami kondisi *bearish*, yaitu harga-harga saham atau instrumen investasi lainnya mengalami penurunan harga yang sangat drastis. Risiko pasar yang terjadi secara tidak langsung akan mengakibatkan reksa dana akan mengalami penurunan juga. Investor harus menyadari bahwa dengan berinvestasi dalam reksa dana, tidak ada jaminan untuk mendapatkan pembagian dividen, keuntungan, ataupun kenaikan modal investasi (Setyarini, 2007).

Penurunan reksa dana dipengaruhi oleh penurunan harga saham yang akan berakibat pengembalian (*return*) kepada investor semakin kecil. Hal ini menandakan bahwa kinerja reksa dana menurun. Demikian juga sebaliknya tentang *high risk high return*. Jika investor berharap untuk memiliki hasil investasi yang tinggi, artinya investor tersebut harus siap untuk menghadapi

kerugian yang tinggi juga. Salah satu ukur kinerja reksa dana adalah dengan melihat *return* yang dihasilkan dari investasi reksa dana tersebut (Setyarini, 2007). Secara tidak langsung risiko berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana.

Berdasarkan uraian di atas, dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2 : *risk level* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham

2.6.3. *Stock Selection Ability* dan Kinerja Reksa Dana Saham

Kemampuan memilih saham merupakan kemampuan manajer investasi untuk memilih saham-saham yang *under valued* yang akan dimasukkan ke dalam portofolio dan diprediksi mempunyai kinerja yang lebih baik masa mendatang. *Return* yang diperoleh investor akan dipengaruhi oleh kemampuan *stock selection ability* manajer investasi, karena pemilihan efek-efek yang mempunyai prospek kinerja yang baik di masa mendatang akan memberi keuntungan pada investor atas dana yang diinvestasikan pada reksa dana (Waelan, 2008).

Untuk mengukur *stock selection ability* manajer investasi, hal ini dapat dilihat melalui besaran α (*alpha*). *Alpha* (α) mengukur *excess return* di atas tingkat *return* bebas risiko yang disesuaikan terhadap risiko pasar. Jika nilai *alpha* positif dan signifikan mengidentifikasi 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 dan sebaliknya (Waelan, 2008).

Variabel pemilihan saham (*stock selection ability*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, karena *stock selection ability* merupakan kemampuan manajer investasi untuk memilih saham yang tepat dalam portofolionya, sehingga mampu memberikan imbal hasil (*return*) yang tinggi. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *return* suatu reksa dana, *stock selection ability* manajer investasi semakin baik. Hasilnya kinerja suatu reksa dana pun semakin baik dan akan mempengaruhi keputusan para investor dalam membeli reksa dana (Nurchahya dan Bandi, 2010).

Berdasarkan uraian di atas, dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3 : *stock selection ability* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham

2.6.4. Market Timing Ability dan Kinerja Reksa Dana Saham

Market timing ability dari manajer investasi dalam membentuk portofolio dapat dijadikan acuan bagi investor dalam mengevaluasi keputusan untuk berinvestasi dalam reksa dana (Nurchaya dan Bandi, 2010).

Market timing ability adalah kemampuan manajer investasi untuk mengambil kebijakan yang tepat untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu untuk membentuk portofolio aset pada saat yang tepat (Waelan, 2008). Biasanya seorang manajer investasi akan sangat memperhatikan beta terutama ketika terjadi perubahan situasi pasar, misalnya pada pasar yang *bullish* (harga saham naik) akan lebih menguntungkan untuk melakukan transaksi pembelian investasi pada kumpulan instrumen investasi yang memiliki beta tinggi dan sebaliknya, melakukan transaksi penjualan investasi saat memiliki beta yang rendah ketika pasar sedang *bearish* (harga saham turun). Dalam melakukan penilaian suatu kinerja reksa dana, perkiraan risiko sistematis merupakan informasi penting yang sebaiknya diketahui oleh investor karena nilai beta mempresentasikan sensitifitas *return* saham terhadap perubahan *return* pasar, sehingga semakin besar beta suatu saham maka saham tersebut semakin sensitif terhadap perubahan *return* pasar (Husnan, 1996). Dengan demikian, nilai beta yang lebih besar dari nol menunjukkan kemampuan manajer investasi dalam meningkatkan *return* dan menunjukkan kinerja reksa dana yang semakin baik (Waelan, 2008).

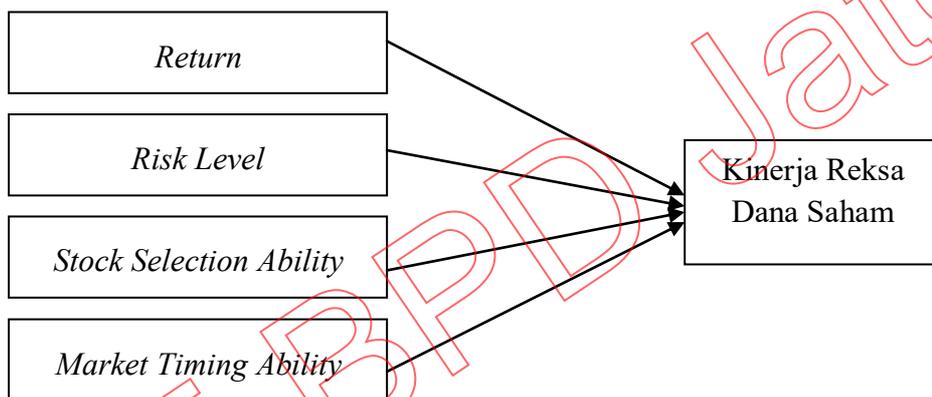
Berdasarkan uraian di atas, dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H4 : *market timing ability* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham

2.7. Model Penelitian

Berdasarkan uraian hubungan antar variabel dan hipotesis yang diajukan, untuk memberikan gambaran yang lebih jelas maka akan disajikan model penelitian untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun variabel independen yang digunakan adalah *return*, *risk level*, *stock selection ability*, dan *market timing ability*. Penelitian ini dapat digambarkan dengan model penelitian sebagai berikut:

Gambar 2.1 Model Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Konsep

Definisi konsep merupakan definisi yang penting bagi suatu penelitian karena definisi ini digunakan untuk memberikan suatu gambaran mengenai topik penelitian yang akan diteliti. Definisi konsep dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

3.1.1. Kinerja Reksa Dana Saham

Kinerja reksa dana adalah suatu ukuran kemampuan kerja atau prestasi yang dicapai oleh manajer investasi. Kinerja reksa dana diperoleh berdasarkan pengukuran yang digunakan dengan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* (Ambarwati, 2007).

3.1.2. *Return*

Return adalah pendapatan yang diterima oleh investor yang menanamkan modalnya di reksa dana saham setiap akhir periode. *Return* ini berasal dari deviden, *capital gain*, dan perubahan NAB (Saraswati, 2006).

3.1.3. *Risk Level*

Tingkat risiko adalah tingkat kemungkinan *return* aktual tidak seperti yang diharapkan karena faktor-faktor yang mempengaruhinya (Nurchaya dan Bandi, 2010).

3.1.4. *Stock Selection Ability*

Kemampuan memilih saham merupakan kemampuan manajer investasi untuk memilih saham-saham yang *undervalued* yang akan dimasukkan ke dalam portofolio dan diprediksi mempunyai kinerja yang lebih baik masa mendatang (Waelan, 2008).

3.1.5. Market Timing Ability

Market timing ability adalah kemampuan manajer investasi untuk mengambil kebijakan yang tepat untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu untuk membentuk portofolio aset pada saat yang tepat (Waelan, 2008).

3.2. Definisi Operasional

Definisi operasional merupakan penjabaran dari sebuah variabel serta indikatornya secara terperinci, sehingga variabel yang ada dapat diketahui pengukurannya. Definisi operasional dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

3.2.1. Kinerja Reksa Dana Saham

Kinerja reksa dana saham menggunakan pengukuran Sharpe diformulasikan sebagai *ratio risk premium* terhadap standar deviasinya.

$$S_{RD} = \frac{\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}}{\sigma}$$

dimana:

S_{RD} = Nilai rasio Sharpe

Kinerja_{RD} = Rata-rata kinerja reksa dana subperiode tertentu

Kinerja_{RF} = Rata-rata kinerja investasi bebas risiko periode tertentu

σ = Standar deviasi reksa dana untuk periode tertentu

3.2.2. Return

Return dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

dimana:

R_i = Tingkat pengembalian investasi (reksa dana)

NAB_t = NAB/unit pada periode t

NAB_{t-1} = NAB/unit pada periode t-1

3.2.3. Risk Level

Pengukuran risiko (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 rumusnya:

$$R_{pt} = \alpha + \beta_p \cdot R_{mt} + \epsilon$$

dimana :

R_{pt} = *return* portofolio reksa dana pada periode t

R_{mt} = *return* pasar pada periode t

α = bagian dari tingkat keuntungan portofolio reksa dana yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar

β_p = beta portofolio reksa dana

ϵ = *error term*

3.2.4. Stock Selection Ability

Untuk menghitung *stock selection ability* digunakan model yang diajukan oleh Treynor dan Mazuy (1966) dirumuskan sebagai berikut :

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

dimana :

α_{pt} = Intercept yang merupakan indikasi *stock selection ability* dari manajer investasi

R_{pt} = *Return* reksa dana pada periode t

R_{ft} = *Return* bebas risiko pada periode t

R_{mt} = *Return* pasar pada periode t

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

ε = *error term*

3.2.5. Market Timing Ability

Untuk menghitung *market timing ability* digunakan model dari Treynor-Mazuy (1966) dirumuskan sebagai berikut :

$$\beta_{pt} = \frac{R_{pt} - R_{ft} - \alpha_{pt} - \beta_p(R_{mt} + R_{ft})}{(R_{mt} - R_{ft})^2}$$

dimana :

β_{pt} = Koefisien regresi yang merupakan indikasi *market timing ability* dari manajer investasi

R_{pt} = *Return* reksa dana pada periode t

R_{ft} = *Return* bebas risiko pada periode t

R_{mt} = *Return* pasar pada periode t

α_{pt} = Intercept yang merupakan indikasi *stock selection ability* dari manajer investasi

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

ε = *error term*

3.3. Populasi dan Sampel

3.3.1. Populasi

Populasi adalah kumpulan seluruh elemen yang sejenis, akan tetapi dapat dibedakan satu sama lain. Perbedaan-perbedaan itu disebabkan karena adanya nilai karakteristik yang berlainan (Supranto, 1998). Populasi dalam penelitian ini

adalah reksa dana saham yang sudah dipublikasikan secara umum di Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

3.3.2. Sampel

Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, artinya sampel diambil dengan maksud atau tujuan tertentu. Peneliti menganggap bahwa data tersebut memiliki informasi yang diperlukan bagi penelitian ini. Kriteria sampel penelitian ini adalah:

- a. Reksa dana saham yang masih aktif selama 2008-2010.
- b. Reksa dana saham yang menerbitkan laporan keuangan tahunan selama 2008-2010.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi pustaka, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder dari laporan-laporan, catatan dan arsip-arsip yang ada di beberapa sumber seperti perpustakaan, internet, dan sumber-sumber lain yang relevan dengan data yang dibutuhkan.

Pengumpulan data melalui internet atas beberapa sumber antara lain :

- a. Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham yang diperoleh dari situs www.bapepam.go.id
- b. Nilai dari Indeks Harga Saham Gabungan yang diperoleh dari situs www.duniainvestasi.com
- c. Nilai dari tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) satu bulan yang diperoleh dari situs www.bi.go.id

3.5. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif dilakukan dengan cara mengumpulkan data yang sudah ada kemudian mengolah dan menyajikan dalam bentuk tabel, grafik, dan

dibuat analisis agar dapat ditarik kesimpulan sebagai dasar pengambilan keputusan (Ghozali, 2006). Dalam membantu menganalisis pengaruh variabel independen (*return*, *risk level*, *stock selection ability*, dan *market timing ability*) terhadap variabel dependen (kinerja reksa dana saham), penelitian ini menggunakan program aplikasi SPSS. Teknik analisis statistika yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan model regresi linier berganda.

3.5.1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan suatu data dalam variabel yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), minimum, maksimum, dan standar deviasi (Ghozali, 2006). Statistika deskriptif adalah statistika untuk mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Statistika deskriptif memberikan gambaran mengenai data penelitian yang meliputi *return*, *risk level*, *stock selection ability*, dan *market timing ability*.

3.5.2. Analisis Regresi Linear

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Uji ini untuk menguji pengaruh beberapa variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda karena memiliki satu variabel dependen dan lebih dari satu variabel independen (Ghozali, 2006).

Adapun persamaan regresi dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \text{Return} + \beta_2 \text{RiskLev} + \beta_3 \text{StockSel} + \beta_4 \text{MarketTim} + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = kinerja reksa dana

α = konstanta (*intercept*)

$\beta_1 - \beta_4$ = koefisien regresi dari tiap-tiap variabel independen

Return = pengembalian (*return*)

<i>RiskLev</i>	= tingkat risiko (<i>risk level</i>)
<i>StockSel</i>	= kemampuan pemilihan saham (<i>stock selection ability</i>)
<i>MarketTim</i>	= kemampuan ketepatan waktu (<i>market timing ability</i>)
ε	= <i>error term</i>

3.5.3. Uji Asumsi Klasik

Agar model regresi yang dipakai dalam penelitian ini secara teoritis menghasilkan model yang baik, maka terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik regresi yang meliputi uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heterokedastisitas, dan uji normalitas.

a. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah suatu keadaan yang satu atau lebih variabel bebasnya terdapat korelasi dengan variabel bebas lainnya. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen, dimana model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Mengukur multikolinieritas dapat dilihat dari nilai toleransi atau VIF (Variance Inflation Factor) dari masing-masing variabel. Jika nilai toleransi $\leq 0,10$ atau $VIF \geq 10$ maka terdapat multikolinieritas, sehingga variabel tersebut tidak bisa digunakan (Ghozali, 2006).

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat hubungan yang kuat baik positif maupun negatif antar data yang ada pada variabel - variabel penelitian. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi ini bisa dilakukan dengan uji Durbin-Watson ataupun dengan *non-parametric test* dengan menggunakan Run Test.

Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi penelitian ini menggunakan metode uji Durbin-Watson (DW test). Metode Durbin-Watson menggunakan titik

kritis yaitu batas bawah (d_l) dan batas atas (d_u). H_0 diterima jika nilai Durbin-Watson lebih besar dari batas (d_u) dan kurang dari $4-d_u$ (Ghozali, 2006).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara untuk menguji ada atau tidaknya heteroskedastisitas, yaitu dengan menggunakan analisis grafik. Jika pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Tetapi jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar dari atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

d. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2006). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi residual normal atau mendekati normal, ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik (grafik histogram dan grafik *normal probability plot*) dan uji statistik (uji *Kolmogorov Smirnov*).

Dalam analisis grafik salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi residual yang mendekati normal. Dalam analisis grafik *normal probability plot* dasar pengambilan keputusan adalah :

- 1) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

- 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan karena hasil interpretasinya dapat berbeda-beda. Oleh karena itu, dilakukan uji statistik untuk menyakinkan hasil uji normalitas, yaitu dengan uji *Kolmogorov Smirnov*. Distribusi residual dapat dinyatakan normal apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($\text{sig} > 0,05$).

3.5.4. Uji Kebaikan Model

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*nya. Tujuan dari uji kebaikan model ini adalah untuk menentukan seberapa baik model yang digunakan cocok untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Secara statistic, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, dan nilai statistik F (Ghozali, 2006).

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen (Ghozali, 2006).

b. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2006). Uji statistik F dapat disebut juga tentang kebaikan model regresi (*goodness of fit*). Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% atau taraf signifikansi alfa sama

dengan 5% ($\alpha = 0,05$) dengan kriteria pengambilan keputusan *goodness of fit* sebagai berikut :

- 1) Apabila nilai *p value* $\leq 0,05$ maka mampu menolak H_0
- 2) Apabila nilai *p value* $> 0,05$ maka tidak mampu menolak H_0

Rumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut :

H_0 : $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$, artinya variabel independen secara simultan atau bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

H_a : tidak semua β berharga nol artinya variabel independen secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Koefisien determinasi (R^2) pada umumnya digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Di mana nilai R^2 berkisar antara 0 dan 1. Semakin besar nilai R^2 , maka variabel independen semakin dekat hubungannya dengan variabel dependen. Dengan kata lain model tersebut dianggap baik (Ghozali, 2006).

3.5.5. Uji Hipotesis (Uji Statistik T)

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006).

a. Rumusan hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

H_{01} : $\beta_1 = 0$, artinya *return* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham.

H_{a1} : $\beta_1 > 0$, artinya *return* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

H_{02} : $\beta_2 = 0$, artinya *risk level* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham.

H_{a2} : $\beta_2 > 0$, artinya *risk level* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

Ho3 : $\beta_3 = 0$, artinya *stock selection ability* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham.

Ha3 : $\beta_3 > 0$, artinya *stock selection ability* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

Ho4 : $\beta_4 = 0$, artinya *market timing ability* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham.

Ha4 : $\beta_4 > 0$, artinya *market timing ability* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

b. Menentukan taraf signifikansi:

Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% atau taraf signifikansi alfa sama dengan 5% ($\alpha = 0,05$).

c. Menentukan kriteria pengujian:

1) Hipotesis nol (Ho) ditolak apabila dalam parameter menunjukkan bahwa taraf signifikansi operasi (*p-value*) \leq taraf signifikansi ($\alpha = 0,05$), dengan kata lain hipotesis alternatif (Ha) dapat diterima. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel-variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen.

2) Hipotesis nol (Ho) tidak dapat ditolak apabila dalam parameter menunjukkan bahwa taraf signifikansi operasi (*p-value*) $>$ taraf signifikansi ($\alpha = 0,05$). Hal ini dapat diartikan bahwa variabel-variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

4.1.1. Gambaran Umum Objek Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah reksa dana saham yang dipublikasikan secara umum di Badan Pengawasan Pasar Modal (Bapepam) dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2008 - 2010, yang berjumlah 80 reksa dana saham. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, artinya sampel diambil dengan maksud atau tujuan tertentu. Berdasarkan kriteria sampel, maka reksa dana saham yang memenuhi kriteria sampel adalah 15 reksa dana saham periode 2008-2010 dengan data observasi sebanyak 45.

Ringkasan prosedur pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel 4.1:

Tabel 4.1

Prosedur Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah RDS
Populasi reksa dana saham	80
Reksa dana saham yang masih aktif selama 2008-2010	35
Reksa dana saham yang menerbitkan laporan keuangan tahunan selama tahun 2008-2010	15
Reksa dana saham yang terpilih menjadi sampel	15
Periode 2008-2010 15 reksa dana saham x 3 tahun	45

Sumber : Bapepam.go.id 2012

Berdasarkan spesifikasi data yang diamati, secara rinci jumlah reksa dana saham yang terdaftar di Bapepam pada tahun 2008-2010, mempunyai data NAB dan laporan keuangan tahunan periode 2008-2010 sebanyak 15 reksa dana saham, tercantum dalam lampiran 1.

4.2. Deskripsi Hasil Penelitian

4.2.1. Analisis Data

Hasil penelitian yang ditampilkan adalah hasil dari statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda dan pengujian hipotesis. Data sekunder yang didapat kemudian diolah dengan menggunakan program atau aplikasi berbasis SPSS 16.0 *for Windows*.

4.2.1.1. Analisis Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi dari suatu data penelitian (kinerja reksa dana saham, *return*, *risk level*, *stock selection ability*, *market timing ability*) yang dilihat dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Berikut ini dijelaskan statistik data penelitian:

a. Kinerja Reksa Dana Saham

Tabel 4.2

Tabel Deskripsi Kinerja Reksa Dana Saham

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KINERJA_RDS	45	-5.150	9.020	1.59311	5.195640
Valid N (listwise)	45				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.2 didapatkan nilai terendah Kinerja_RDS sebesar -5,150; nilai tertinggi sebesar 9,020; dan nilai rata-rata sebesar 1,59311 dengan standar deviasi sebesar 5,195640. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata, hal ini berarti bahwa penyimpangan data yang terjadi tinggi karena penyebaran datanya berfluktuatif.

b. Return

Tabel 4.3
Tabel Deskripsi *Return*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN	45	6.766	10.801	8.49007	1.009718
Valid N (listwise)	45				

Sumber: data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.3 didapatkan nilai terendah *return* sebesar 6,766; nilai tertinggi sebesar 10,801; dan nilai rata-rata sebesar 8,49007 dengan standar deviasi sebesar 1,009718. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata, hal ini berarti bahwa penyimpangan data yang terjadi rendah sehingga penyebaran datanya normal.

c. Risk Level

Tabel 4.4
Tabel Deskripsi *Risk Level*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RISK_LEV	45	.760	1.640	1.09089	.175380
Valid N (listwise)	45				

Sumber: data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.4 didapatkan nilai terendah *risk level* sebesar 0,760; nilai tertinggi sebesar 1,640; dan nilai rata-rata sebesar 1,09089 dengan standar deviasi sebesar 0,175380. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata, hal ini berarti bahwa penyimpangan data yang terjadi rendah sehingga penyebaran datanya normal.

d. Stock Selection Ability

Tabel 4.5

Tabel Deskripsi *Stock Selection Ability*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
STOCK_SEL	45	-.520	.550	.03156	.170307
Valid N (listwise)	45				

Sumber: data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.5 didapatkan nilai terendah *stock selection ability* sebesar -0,520; nilai tertinggi sebesar 0,550; dan nilai rata-rata sebesar 0,03156 dengan standar deviasi sebesar 0,170307. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata, hal ini berarti bahwa penyimpangan data yang terjadi tinggi karena penyebaran datanya fluktuatif.

e. Market Timing Ability

Tabel 4.6

Tabel Deskripsi *Market Timing Ability*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MARKET_TIM	45	-1.310	1.320	.03000	.897408
Valid N (listwise)	45				

Sumber: data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.6 didapatkan nilai terendah *market timing ability* sebesar -1,310; nilai tertinggi sebesar 1,320; dan nilai rata-rata sebesar 0,03 dengan standar deviasi sebesar 0,897408. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata, hal ini berarti bahwa penyimpangan data yang terjadi tinggi karena penyebaran datanya fluktuatif.

4.2.1.2. Model Regresi

Tabel 4.7

Tabel koefisiensi masing-masing variabel independen

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	8.169	1.968		4.151	.000
	RETURN	.389	.187	.076	2.084	.044
	RISK_LEV	3.215	.963	.109	3.339	.002
	STOCK_SEL	1.977	1.113	.065	1.776	.083
	MARKET_TIM	5.804	.241	1.002	24.068	.000

a. Dependent Variable: KINERJA_RDS

Sumber: data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.7 di atas, maka model regresi linier berganda dalam bentuk persamaan matematis sebagai berikut:

$$\hat{Y} = 8,169 + 0,389X_1 + 3,215X_2 + 1,977X_3 + 5,804X_4$$

Keterangan :

1. Konstanta sebesar 8,169 menyatakan bahwa jika variabel independen (*return*, *risk level*, *stock selection ability*, dan *market timing ability*) dianggap konstan maka kinerja reksa dana saham diprediksi naik sebesar 8,169 satuan.
2. Koefisien regresi *return* sebesar 0,389 menyatakan bahwa apabila *return* naik sedangkan variabel lain konstan maka kinerja reksa dana saham diprediksi naik sebesar 0,389 satuan.
3. Koefisien regresi *risk level* sebesar 3,215 menyatakan bahwa apabila *risk level* naik sedangkan variabel lain konstan maka kinerja reksa dana saham diprediksi naik sebesar 3,215 satuan.
4. Koefisien regresi *stock selection ability* sebesar 1,977 menyatakan bahwa apabila *stock selection ability* naik sedangkan variabel lain konstan maka kinerja reksa dana saham diprediksi naik sebesar 1,977 satuan.

5. Koefisien regresi *market timing ability* sebesar 5,804 menyatakan bahwa apabila *market timing ability* naik sedangkan variabel lain konstan maka kinerja reksa dana saham diprediksi naik sebesar 5,804 satuan.

4.2.1.3. Uji Asumsi Klasik

Agar model regresi yang dipakai dalam penelitian ini secara teoritis menghasilkan nilai parametrik yang sesuai, terlebih dahulu data harus memenuhi tiga uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang telah dilakukan dan hasilnya adalah sebagai berikut:

a. Uji Multikoloniaritas

Uji multikoloniaritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel bebas. Multikoloniaritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Batas dari nilai VIF adalah 10 dan *tolerance value* adalah 0,1. Jika nilai VIF lebih besar dari 10 dan nilai *tolerance* kurang dari 0,1, maka akan terjadi multikoloniaritas dan model regresi tidak layak untuk dipakai. Hasil perhitungan nilai *tolerance* serta VIF dapat diketahui pada tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 4.8

Hasil Uji Multikoloniaritas

Model		Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	8,169	1,968		4,151	,000		
	RETURN	,389	,187	,076	2,084	,044	,678	1,474
	RISK_LEV	3,215	,963	,109	3,339	,002	,846	1,181
	STOCK_SEL	1,977	1,113	,065	1,776	,083	,672	1,488
	MARKET_TIM	5,804	,241	1,002	24,068	,000	,515	1,940

a. Dependent Variable: KINERJA_RDS

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2012

Dari hasil output di atas dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* dari setiap variabel independen lebih dari 0.10 dan nilai VIF dari setiap variabel independen tidak lebih dari 10. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikoloniartitas antar variabel independen dalam model regresi.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan *time series*. Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Durbin-Watson. Output uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.9
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,982 ^a	,964	,961	1,030578	1,910

Sumber: data sekunder yang diolah, 2012

Dari pengujian statistik diperoleh nilai Durbi-Watson sebesar 1.910 ($du=1,720$; $4-du = 2,280$). Hal ini berarti model regresi di atas tidak terdapat masalah autokorelasi ditunjukkan dengan angka Durbin-Watson berada di antara du tabel dan $(4-du)$ tabel). Oleh karena itu model regresi ini dinyatakan layak untuk dipakai. Hasil analisis tersebut dapat dilihat pada gambar 4.1 di bawah ini:

Gambar 4.1

Hasil Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson

Autokorelasi positif	Daerah ragu-ragu	Tidak ada Autokorelasi	Daerah ragu-ragu	Autokorelasi negatif
0	d_l	d_u	$4-d_u$	$4-d_l$
		1.336	1.720	2.280
				2.664

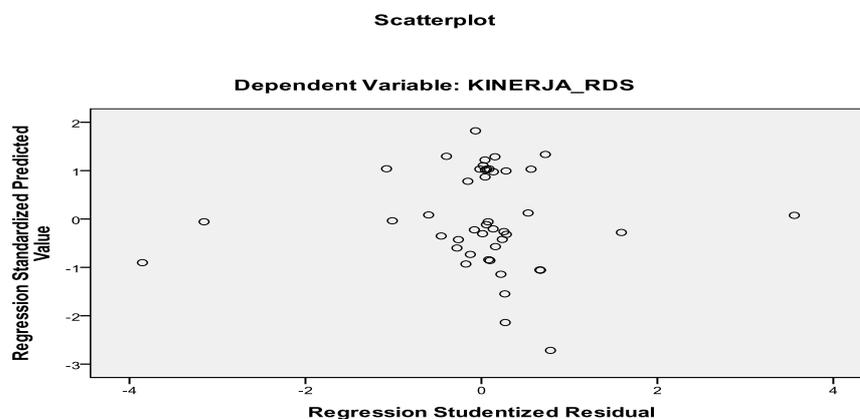
(Nilai D-W Statistik)

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006). Pada penelitian ini digunakan uji Scatterplot untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Scatterplot adalah sebagai berikut:

Gambar 4.2

Hasil Uji Scatterplot



Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

Dari grafik Scatterplot di atas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

d. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen berdistribusi normal atau berdistribusi tidak normal. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal.

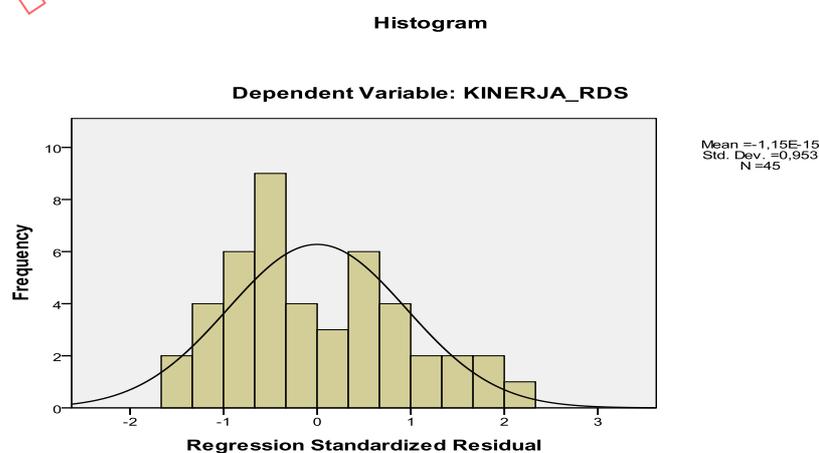
Untuk menguji normalitas data, pada penelitian ini menggunakan metode analisis grafik dan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov. Menurut Imam Ghozali (2006) bahwa distribusi data dapat dilihat dengan membandingkan Z hitung dengan Z tabel dengan kriteria sebagai berikut:

- Jika nilai probabilitas (Kolmogorov Smirnov) $>$ taraf signifikansi 5% (0,05), maka distribusi data dikatakan normal
- Jika nilai probabilitas (Kolmogorov Smirnov) $<$ taraf signifikansi 5% (0,05), maka distribusi data dikatakan tidak normal

Hasil analisis grafik dalam penelitian ini sebagai berikut :

Gambar 4.3

Hasil Uji Normalitas dengan Grafik Histogram



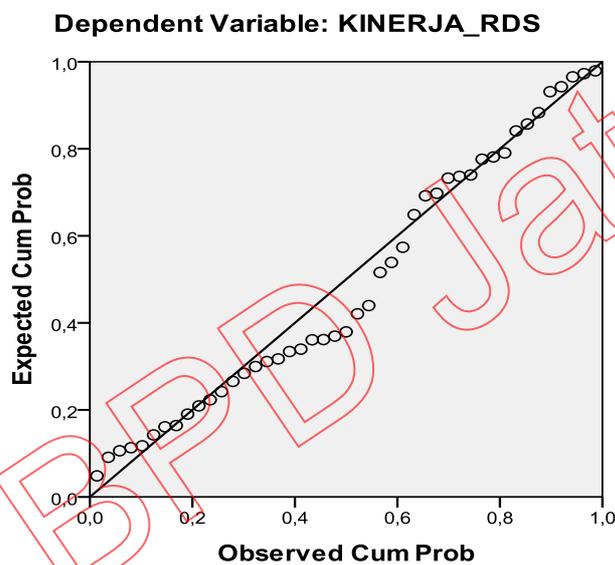
Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Berdasarkan gambar 4.3 tersebut, dapat disimpulkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi normal, sehingga model regresi layak dipakai dan dilanjutkan ke tahap selanjutnya karena memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 4.4

Hasil Uji Normalitas dengan Grafik Normal Probability Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Berdasarkan gambar 4.4 di atas dapat disimpulkan bahwa grafik normal plot searah dengan garis diagonal dan penyebarannya di sekitar garis diagonal sehingga model regresi layak dipakai dan dapat dilanjutkan ke tahap pengujian selanjutnya karena telah memenuhi asumsi normalitas.

Hasil uji normalitas tersebut dapat diketahui dari nilai *Unstandardized Residual* pada tabel 4.10 berikut:

Tabel 4.10

Hasil Uji Normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.98261782
Most Extreme Differences	Absolute	.137
	Positive	.137
	Negative	-.059
Kolmogorov-Smirnov Z		.922
Asymp. Sig. (2-tailed)		.363

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.10 di atas, dapat disimpulkan bahwa besarnya nilai Kolmogorov Smirnov adalah 0.922 dan signifikan pada 0.363. Hal ini berarti data residual berdistribusi normal karena signifikan > 0.05 , sehingga model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

4.2.1.4. Uji Kebaikan Model**a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)**

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil dari koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.11 di bawah ini:

Tabel 4.11

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.982 ^a	.964	.961	1,030578	1,910

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2012

Dari tabel 4.11 di atas dapat diketahui bahwa *R Square* (R^2) adalah 0.961. Hal ini berarti bahwa 96.10% variabel kinerja reksa dana dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu *return*, *risk level*, *stock selection ability*, dan *market timing ability*. Sedangkan sisanya sebesar 3.90% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model yang dianalisis.

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji pengaruh simultan digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel dependen. Hasil uji F dalam penelitian dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.12
Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1145,282	4	286,320	269,582	,000 ^a
	Residual	42,484	40	1,062		
	Total	1187,766	44			

a. Predictors: (Constant), MARKET_TIM, RISK_LEV, RETURN, STOCK_SEL

b. Dependent Variable: KINERJA_RDS

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2012

Dari Tabel 4.12 di atas dapat diketahui bahwa model persamaan ini memiliki tingkat signifikansi, yaitu 0.000 lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi α (0.05), maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam model penelitian ini secara simultan dapat berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu kinerja reksa dana saham.

4.2.1.5. Uji Hipotesis (Uji Statistik T)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel-variabel dependen. Hasil pengujian tersebut dapat menentukan apakah hipotesis yang diajukan berhasil ditolak atau tidak dapat ditolak.

Tabel 4.13
 Hasil Parameter Model Regresi (Uji Statistik t)

		Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	8,169	1,968		4,151	,000		
	RETURN	,389	,187	,076	2,084	,044	,678	1,474
	RISK_LEV	3,215	,963	,109	3,339	,002	,846	1,181
	STOCK_SEL	1,977	1,113	,065	1,776	,083	,672	1,488
	MARKET_TIM	5,804	,241	1,002	24,068	,000	,515	1,940

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2012

4.3. Analisis dan Pembahasan

Berdasarkan table 4.13 mengenai hasil uji t di atas, maka dapat disimpulkan bahwa:

a. Pengujian hipotesis 1 : *return* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.13 dapat diketahui bahwa *return* mempunyai nilai beta sebesar 0.076 dan signifikansi sebesar 0.044. hal ini menunjukkan bahwa $p\text{-value} < 0.05$, maka mampu menolak H_0 dan menerima H_a . Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *return* dan kinerja reksa dana saham. Koefisien dengan arah positif mengindikasikan bahwa semakin tinggi *return* reksa dana saham maka semakin tinggi kinerja reksa dana saham.

Return merupakan alat pengukur kinerja reksa dana. Bagi investor yang menanamkan dananya di reksa dana saham akan mengharapkan *return* yang tinggi. Jika *return* yang dihasilkan semakin meningkat maka menunjukkan bahwa kinerja reksa dana semakin baik. Hal ini akan menarik minat investor untuk berinvestasi di reksa dana saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ginting Enka Prasetya Nurcahya dan Bandi (2010) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara *return* dan kinerja reksa dana saham. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Noviwarni Saraswati (2006) bahwa *return* tidak mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap kinerja reksa dana saham.

b. Pengujian hipotesis 2 : *risk level* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.13 dapat diketahui bahwa *risk level* mempunyai nilai beta sebesar 0.109 dan signifikansi sebesar 0.002. hal ini menunjukkan bahwa $p\text{-value} < 0.05$, maka mampu menolak H_0 dan menerima H_a . Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *risk level* dan kinerja reksa dana saham.

Tujuan investor adalah memperoleh *return*, akan tetapi tetap harus memperhatikan risiko yang harus ditanggungnya. Telah diketahui bahwa setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal, yaitu *return* dan risiko. Hubungan antara *return* dan risiko dikenal dengan *high risk high return*, yang berarti bahwa setiap hasil yang tinggi selalu diikuti dengan risiko yang tinggi pula. Hal ini menandakan bahwa kinerja reksa dana saham semakin tinggi pula.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ginting Enka Prasetya Nurcahya dan Bandi (2010) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara *risk level* dan kinerja reksa dana saham. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Noviwarni Saraswati (2006) bahwa risiko tidak mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap kinerja reksa dana saham.

c. Pengujian hipotesis 3: *stock selection ability* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.13 dapat diketahui bahwa *stock selection ability* mempunyai nilai beta sebesar 0.065 dan signifikan sebesar 0.083.

Hal ini menunjukkan bahwa $p\text{-value} > 0.05$, maka uji analisis tidak berpengaruh. Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa *stock selection ability* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham.

Hal ini karena kurangnya kemampuan yang memadai dari manajer investasi reksa dana dalam memilih sekuritas yang menguntungkan (Dennis, dkk, 2004). Alternatif pemilihan saham dan penentuan portofolio dapat dengan menggunakan banyak alat analisis, namun tidak semua manajer investasi menguasai alat analisis guna melakukan investasinya, manajer investasi kadang menentukan portofolio secara random. Penentuan portofolio secara random adalah pemilihan saham yang dimasukkan ke dalam portofolio tanpa memperhatikan karakteristik investasi secara relevan, hanya memilih saham secara acak. Hasil yang diperoleh adalah kadang untung dan bisa jadi merugi dengan risiko yang besar (Wahyudi, 2001).

Hal ini menunjukkan bahwa manajer investasi tidak mempunyai *stock selection ability* dan kurangnya kemampuan peramalan pergerakan harga saham-saham yang dipilih yang ditandai dengan *return* reksa dana saham lebih kecil dari *return* pasar.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil yang dilakukan oleh Waelan (2008) yang menyimpulkan bahwa manajer investasi reksa dana saham tidak memiliki kemampuan memilih saham. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yosefa Susiana dan Arnold Kaudin (2009), dan Ginting Enka Prasetya Nurcahya dan Bandi (2010) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara *stock selection ability* dan kinerja reksa dana saham.

d. Pengujian hipotesis 4 : *market timing ability* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.13 dapat diketahui bahwa *market timing ability* mempunyai nilai beta sebesar 1.002 dan signifikansi sebesar 0.000. hal ini menunjukkan bahwa $p\text{-value} < 0.05$, maka mampu menolak H_0 dan

menerima H_a . Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *market timing ability* dan kinerja reksa dana saham.

Market timing ability merupakan kemampuan manajer investasi dalam memilih waktu untuk melakukan pembelian atau penjualan saham dari portofolio reksa dana. Ukuran kemampuan manajer portofolio dalam hal antisipasi terhadap perubahan pasar dimana bila pasar akan menurun maka manajer mengubah komposisi portofolio yang dikelolanya ke sekuritas yang lebih rendah volatilitasnya dan begitu pula sebaliknya. Apabila suatu reksa dana menghasilkan *return* yang baik (mengalami kenaikan dari periode sebelumnya dan *return* reksa dana lebih tinggi dari *return* pasar) berarti manajer investasi memiliki *market timing ability* dan menunjukkan kinerja reksa dana saham yang semakin baik.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil yang dilakukan oleh Evi Putri Winingrum (2011) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara *market timing ability* dan kinerja reksa dana saham.

STIE BPD Jateng

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan mengenai pengaruh *return*, *risk level*, *stock selection ability*, dan *market timing ability* terhadap kinerja reksa dana saham, maka dapat disimpulkan bahwa :

- a. *Return* yang diukur menggunakan tingkat pengembalian reksa dana saham berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham. Hal ini dibuktikan dari pengujian statistik diperoleh hasil bahwa $p\text{-value} < \alpha$ artinya bahwa H_0 ditolak. Sehingga menunjukkan bahwa *return* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ginting Enka Prasetya Nurcahya dan Bandi (2010) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara *return* dan kinerja reksa dana saham. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Noviwarni Saraswati (2006) bahwa *return* tidak mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap kinerja reksa dana saham.

- b. *Risk level* yang diukur menggunakan beta berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham. Hal ini dibuktikan dari pengujian statistik diperoleh hasil bahwa $p\text{-value} < \alpha$ artinya bahwa H_0 ditolak. Sehingga menunjukkan bahwa *risk level* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ginting Enka Prasetya Nurcahya dan Bandi (2010) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara *risk level* dan kinerja reksa dana saham. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh

Noviwarni Saraswati (2006) bahwa risiko tidak mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap kinerja reksa dana saham.

- c. *Stock selection ability* yang diukur menggunakan model Treynor dan Mazuy (1966) tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Hal ini dibuktikan dari pengujian statistik diperoleh hasil bahwa $p\text{-value} > \alpha$ artinya bahwa tidak mampu menolak H_0 . Sehingga menunjukkan bahwa *stock selection ability* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil yang dilakukan oleh Waelan (2008) yang menyimpulkan bahwa manajer investasi reksa dana saham tidak memiliki kemampuan memilih saham. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yosefa Susiana dan Arnold Kaudin (2009), dan Ginting Enka Prasetya Nurcahya dan Bandi (2010) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara *stock selection ability* dan kinerja reksa dana saham.

- d. *Market timing ability* yang diukur menggunakan model Treynor dan Mazuy (1966) dengan koefisien regresi berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham. Hal ini dibuktikan dari pengujian statistik diperoleh hasil bahwa $p\text{-value} < \alpha$ artinya bahwa H_0 ditolak. Sehingga menunjukkan bahwa *market timing ability* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil yang dilakukan oleh Evi Putri Winingrum (2011) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara *market timing ability* dan kinerja reksa dana saham.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu:

- a. Dalam pengukuran kinerja reksa dana saham hanya menggunakan *Sharpe Ratio*.
- b. Penelitian ini hanya mencakup reksa dana saham, sehingga belum dapat mempresentasikan semua kemampuan manajer investasi yang ada.

5.3. Saran Penelitian

Berdasarkan keterbatasan dari hasil penelitian ini, maka saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya antara lain :

- a. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan penggunaan model pengukuran *Treynor Ratio* maupun *Jensen Ratio* dengan memasukkan unsur pembagian hasil (dividen) agar pengukuran kinerja lebih akurat.
- b. Penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan untuk reksa dana yang lainnya, seperti reksa dana pendapatan tetap, reksa dana uang, reksa dana terstruktur, reksa dana campuran, dan reksa dana syariah.

5.4. Implikasi Manajerial

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat menjadi koreksi mengenai perkembangan reksa dana saham ke depannya bagi pengelola reksa dana, sehingga kemampuan manajer investasi dapat lebih baik.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor dalam melakukan penilaian kinerja reksa dana saham harus memperhatikan *return*, *risk level*, dan *market timing ability*.

DAFTAR PUSTAKA

- Alimuddin, Arman, (2007), *Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan Reksa Dana Saham Konvensional pada PT. Danareksa (Persero)*, Jurnal Ichsan Gorontalo, Vol. 2, No. 3, 1028-1044.
- Ambarwati (2007), *Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Kinerja Pasar (IHSG) melalui Pendekatan Sharpe dan Treynor Periode 2004-2006*, Universitas Diponegoro – Tidak Dipublikasikan.
- Cahyaningsih, dkk, (2007), *Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dengan Reksa Dana Konvensional*, Digital Library Universitas Sebelas Maret.
- Dennis P., Jerry, dkk, (2004), *Analisis Determinasi Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap di Indonesia Periode 1999-2003 (Penggunaan Model Jensen dan Model Gudikunst)*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 7, No. 2, 224-250.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, Abdul. 2003. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hidayat, Taufik. 2010. *Buku Pintar Investasi Reksa Dana, Saham, Opsi Saham, Valas, dan Emas*. Jakarta: Mediakita.
- Husnan, Suad. 1996. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- J. Supranto. 1998. *Statistik Teori dan Aplikasi Edisi Kelima*. Jakarta: Erlangga.
- Khusniyati, Nurul (2000), *Evaluasi Kinerja Reksa Dana Saham Periode Januari 1999 – Desember 1999*, Universitas Diponegoro Semarang – Tidak Dipublikasikan.
- Nurchaya, Ginting Prasetya Enka dan Bandi, (2010), *Reksa Dana di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Risiko*, Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto.

- Oswari, Teddy dan Dionysia Kowanda, (2009), *Pengaruh Sikap Manajer Investasi terhadap Lingkungan Organisasi dan Kinerja Portofolio Reksa Dana Saham*, @staff.gunadarma.ac.id.
- Pratomo, Eko Priyo dan Ubaidillah Nugraha. 2009. *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Saraswati, Noviwarni (2006), Analisis Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham di Bursa Efek Jakarta, *Universitas Islam Indonesia – Tidak Dipublikasikan*.
- Setyarini, Indah (2007), Analisis Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap dengan Metode Sharpe sebagai Dasar Keputusan Investasi, *Universitas Islam Negeri Malang – Tidak Dipublikasikan*.
- Setyawati, Ika. dan Bambang Sardjito, (2006), *Analisis Pengaruh Beta Portofolio terhadap Return Portofolio pada periode Bullish dan Bearish di Indonesia (Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta)*, JAI, Vol. 2, No.2, 107-116.
- Sharpe, Willian F. Gordon J. Alexander and Bailey, Jeffrey V. 1997. *Investasi*. Ahli Bahasa: Henry Njooliangtik dan Agustino. Jilid 1 dan 2. Edisi kelima, Jakarta: PT. Prenhallindo.
- Siagian, Victor, (2006), *Penggunaan Metode Jensen: Dalam Pengukuran Kinerja Reksa Dana: Studi Kasus Tujuh Reksa Dana Saham*, ISSN Vol. 6 No. 1412-0240, 22-23.
- Simforianus dan Yanthi Hutagaol, (2008), *Analisis Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode Raw Return, Sharpe, Treynor, Jensen, dan Sortino*, *Journal of Applied Finance and Accounting*, Vol. 1, No. 1, 193-226.
- Suketi, Niken Asli (2011), Analisis Perbandingan *Return* Reksa Dana dengan *Return Benchmark*-nya Berdasarkan metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan M^2 , *Universitas Diponegoro Semarang – Tidak Dipublikasikan*.
- Suryawan, Yusman (2003), Evaluasi Kinerja Portofolio Saham di Bursa Efek Jakarta Studi Empiris Saham-Saham LQ-45, *Universitas Diponegoro Semarang – Tidak Dipublikasikan*.
- Susiana, Yosefa. dan Arnold Kaudin, (2009), *Evaluasi Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Tahun 2006*, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. XV, No. 1, 17-34.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*.

Yogyakarta: BPFE.

Usman, Bahtiar. dan Indri Ratnasari, (2004), *Evaluasi Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan M^2* , Media Riset Bisnis dan Manajemen, Vol. 4, No. 2, 165-202.

Undang-Undang Pasar Modal Tahun 1995.

Waelan, (2008), *Kemampuan Memilih Saham dan Market Timing Manajer Investasi Reksa Dana Saham di Bursa Efek Indonesia*, JAAI, Vol. 12, No. 2, 167-176.

Wahyudi, Hendri Dwi (2001), *Analisis Investasi dan Penentuan Portofolio Saham Optimal di Bursa Efek Jakarta*, Universitas Diponegoro – Tidak Dipublikasikan.

Wijaya, Andi, (2008), *Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham melalui Pendekatan Sharpe Ratio Periode Desember 2006 – Desember 2007*, Jurnal Ekonomi/Tahun XIII, No. 02, 193-203.

Winingrum, Evi Putri (2005), *Analisis Stock Selection Skills, Market Timing Ability, Size Reksa Dana, Umur Reksa Dana, dan Expense Ratio Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Universitas Diponegoro – tidak Dipublikasikan.

Wiksuana dan Purnawati, (2008), *Konsistensi Risk Adjusted Performance sebagai Pengukur Kinerja Portofolio Saham di Pasar Modal Indonesia*, Buletin Studi Ekonomi, Vol. 13, No. 2, 172-183.

Website:

www.bapepam.go.id/reksadana/

www.bi.go.id

www.duniainvestasi.com

www.portalreksadana.com

LAMPIRAN

Lampiran 5

Perhitungan Risiko Reksa Dana Saham (β_p)

Dengan MS.Excel

$$R_{pt} = \alpha + \beta_p R_{mt} + \epsilon$$

Langkah-langkah penyelesaiannya adalah:

1. Pilih dan klik Data pada Toolbars, lalu klik Data Analysis
2. Akan nampak jendela Data Analysis, Pilih regression, lalu klik OK.
3. Kotak dialog **Regression** ditampilkan, seperti gambar berikut ini:



4. Isikan semua keterangan data yang akan diolah pada kotak dialog **Regression**.
5. Input Y Range, diisi variabel dependen dengan $\$B\$4:\$B\15 atau blok Cell B4 sampai dengan Cell B15



6. Input X Range, diisi variabel independen dengan $\$C\$4:\$C\15 atau blok Cell C4 sampai dengan Cell C15, Aktifkan Labels, Isi Confident Level dengan **95%**, dan Pada New Worksheet Ply berilah nama **Output_ITunggal** (output akan ditampilkan pada worksheet dengan nama **Output_ITunggal**).



7. Hasil pengisian semua keterangan pada kotak dialog Regression, tampak seperti gambar berikut:



8. Setelah itu, klik tombol **OK**. Hasil pemrosesan MS Excel dengan Add-Ins Data-Analysis dan setelah dilakukan editing tampak seperti gambar berikut:

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1	BETA SAHAM BATAVIA DANA SAHAM									
2										
3	SUMMARY OUTPUT									
4										
5	<i>Regression Statistics</i>									
6	Multiple R	0.937207								
7	R Square	0.878357								
8	Adjusted R Square	0.866192								
9	Standard Error	0.040613								
10	Observations	12								
11										
12	ANOVA									
13		df	SS	MS	F	Significance F				
14	Regression	1	0.119097	0.119097	72.20754	6.92E-06				
15	Residual	10	0.016494	0.001649						
16	Total	11	0.135591							
17										
18		Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95.0%	Upper 95.0%	
19	Intercept	0.016333	0.013504	1.209467	0.2543	-0.01376	0.046422	-0.01376	0.046422	
20	R_IHSG	1.015493	0.119505	8.497502	6.92E-06	0.749219	1.281766	0.749219	1.281766	
21										

9. Berdasarkan hasil pemrosesan dengan MS.Excel Add-Ins Data-Analysis, model regresi linear dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_i = 0.0263 + 1.015 R_{IHSG}$$

Lampiran 9

Data Diolah

No.	Tahun	Kode	Return	Risk_Lev	Stock_Sel	Market_Tim	Kinerja_RDS
1	2008	BAM SAH	-0.438	1.015	0.084	-1.003	-4.780
2	2008	000D1B	-0.706	1.145	-0.051	-1.122	-4.724
3	2008	0089763	-0.544	1.231	0.197	-1.206	-4.166
4	2008	00D42C	-0.482	1.129	0.157	-1.106	-4.537
5	2008	RDMW	-0.526	1.060	0.044	-1.039	-4.830
6	2008	0098566	-0.509	1.160	0.161	-1.137	-4.339
7	2008	035600055431	-0.581	1.311	0.240	-1.285	-3.929
8	2008	0091033	-0.361	0.982	0.131	-0.962	-4.559
9	2008	0090779	-0.483	1.060	0.087	-1.038	-4.844
10	2008	0099424	-0.583	1.338	0.265	-1.311	-3.843
11	2008	BIIDINA	-0.542	1.065	0.032	-1.043	-4.599
12	2008	0099556	-0.545	1.103	0.068	-1.081	-4.601
13	2008	0091017	-0.482	1.100	0.128	-1.078	-4.479
14	2008	0090829	-0.419	0.978	0.070	-0.959	-5.149
15	2008	000D2B	-0.569	1.185	0.126	-1.161	-4.307
16	2009	BAM SAH	1.137	1.381	-0.085	0.175	1.130
17	2009	000D1B	0.922	1.623	-0.521	0.192	0.800
18	2009	0089763	1.128	1.186	0.087	0.140	1.308
19	2009	00D42C	1.012	1.093	0.056	0.129	1.374
20	2009	RDMW	0.944	1.087	-0.006	0.128	1.313
21	2009	0098566	0.959	0.988	0.100	0.117	1.461
22	2009	035600055431	1.038	1.125	0.053	0.133	1.324
23	2009	0091033	1.236	1.159	0.220	0.137	1.329

24	2009	0090779	1.009	0.969	0.167	0.115	1.525
25	2009	0099424	1.706	1.639	0.249	0.194	1.030
26	2009	BIIDINA	0.909	1.097	-0.050	0.130	1.293
27	2009	0099556	0.964	1.062	0.037	0.126	1.369
28	2009	0091017	0.961	0.984	0.105	0.116	1.463
29	2009	0090829	1.001	0.991	0.139	0.117	1.476
30	2009	000D2B	0.999	1.288	-0.136	0.152	1.131
31	2010	BAM SAH	0.331	1.000	-0.131	1.080	7.884
32	2010	000D1B	0.301	0.756	0.053	0.819	8.108
33	2010	0089763	0.394	0.955	-0.026	1.035	8.386
34	2010	00D42C	0.325	0.904	-0.051	0.980	7.880
35	2010	RDMW	0.364	1.101	-0.184	1.193	7.250
36	2010	0098566	0.322	0.935	-0.082	1.013	8.435
37	2010	035600055431	0.349	0.884	-0.010	0.958	8.920
38	2010	0091033	1.021	1.008	0.554	1.092	7.637
39	2010	0090779	0.327	0.865	-0.015	0.937	9.025
40	2010	0099424	0.382	1.218	-0.267	1.319	6.442
41	2010	BIIDINA	0.263	0.951	-0.154	1.030	8.249
42	2010	0099556	0.267	0.941	-0.142	1.019	8.364
43	2010	0091017	0.407	0.966	-0.024	1.047	8.285
44	2010	0090829	0.337	0.920	-0.053	0.997	8.666
45	2010	000D2B	0.386	1.151	-0.205	-1.003	6.530

Lampiran 10

Data Return Pasar dan Return Reksa Dana Saham

No.	Keterangan	2008	2009	2010
1	RETURN IHSG	-0.506	0.870	0.361
2	BAM SAH	-0.438	1.137	0.331
3	000D1B	-0.706	0.922	0.301
4	0089763	-0.544	1.128	0.394
5	00D42C	-0.482	1.012	0.325
6	RDMW	-0.526	0.944	0.364
7	0098566	-0.509	0.959	0.322
8	035600055431	-0.581	1.038	0.349
9	0091033	-0.361	1.236	1.021
10	0090779	-0.483	1.009	0.327
11	0099424	-0.583	1.706	0.382
12	BIIDINA	-0.542	0.909	0.263
13	0099556	-0.545	0.964	0.267
14	0091017	-0.482	0.961	0.407
15	0090829	-0.419	1.001	0.337
16	000D2B	-0.569	0.999	0.386

Lampiran 11

Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN	45	6.766	10.801	8.49007	1.009718
RISK_LEV	45	.760	1.640	1.09089	.175380
STOCK_SEL	45	-.520	.550	.03156	.170307
MARKET_TIM	45	-1.310	1.320	.03000	.897408
KINERJA_RDS	45	-5.150	9.020	1.59311	5.195640
Valid N (listwise)	45				

Lampiran 12

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Multikoloniaritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	8,169	1,968		4,151	,000		
RETURN	,389	,187	,076	2,084	,044	,678	1,474
RISK_LEV	3,215	,963	,109	3,339	,002	,846	1,181
STOCK_SEL	1,977	1,113	,065	1,776	,083	,672	1,488
MARKET_TIM	5,804	,241	1,002	24,068	,000	,515	1,940

a. Dependent Variable:
KINERJA_RDS

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

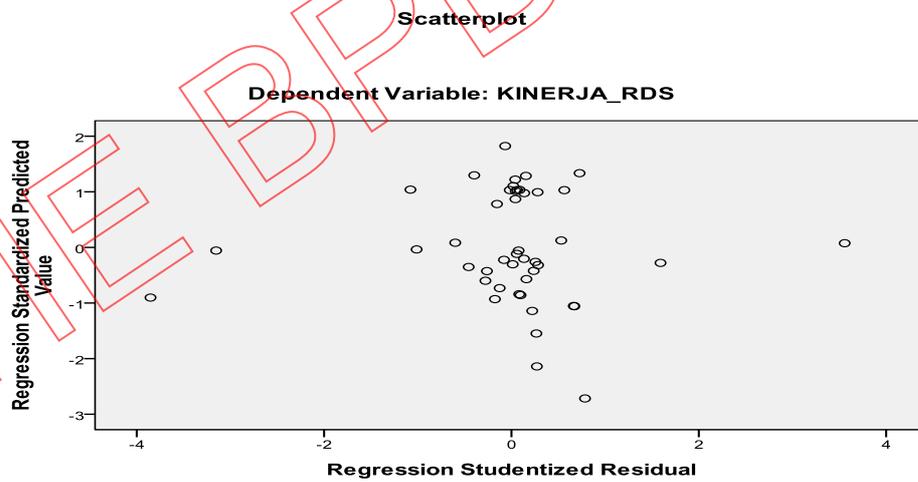
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,982 ^a	,964	,961	1,030578	1,910

Hasil Uji Autokorelasi dengan Durbin-watson

Autokorelasi positif	Daerah ragu-ragu	Tidak ada Autokorelasi	Daerah ragu-ragu	Autokorelasi negatif
0	d_l	d_u	$4-d_u$	$4-d_l$
	1.336	1.720	2.280	2.664

(Nilai D-W Statistik)

Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Scatterplot



Hasil Uji Normalitas dengan Kolmogorov Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.98261782
Most Extreme Differences	Absolute	.137
	Positive	.137
	Negative	-.059
Kolmogorov-Smirnov Z		.922
Asymp. Sig. (2-tailed)		.363

STIE BPD Jateng

Lampiran 13

Hasil Analisis Regresi

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	8,169	1,968		4,151	,000		
RETURN	,389	,187	,076	2,084	,044	,678	1,474
RISK_LEV	3,215	,963	,109	3,339	,002	,846	1,181
STOCK_SEL	1,977	1,113	,065	1,776	,083	,672	1,488
MARKET_TIM	5,804	,241	1,002	24,068	,000	,515	1,940

Daftar Riwayat Hidup

Nama : Devi Nur Cahyaningrum
NIM : 1A.08.1311
Jurusan : Akuntansi
Tempat, Tanggal Lahir : Brebes, 13 Februari 1990
Jenis Kelamin : Perempuan
Agama : Islam
Nama Orangtua : Edy Cahyono/Destri
Anak ke : Pertama dari 4 Bersaudara
Nama Saudara : Dedy Cahya Permady; Yulia Cahya Ambarwati;
Yuniar Cahya Lestari
Alamat : Jln Letjend Suprpto 85 RT.04 RW.01
Pasarbatang, Brebes, 52211
Telepon : 085642662649

Riwayat Pendidikan Formal

Tahun 1995-1996 : TK Pertiwi Pasarbatang Brebes
Tahun 1996-2002 : SD Negeri Pasarbatang 7 Brebes
Tahun 2002-2005 : SMP Negeri 02 Brebes
Tahun 2005-2008 : SMA Negeri 01 Brebes
Tahun 2008-2012 : STIE Bank BPD Jateng Semarang

Pengalaman Kerja

Kuliah Kerja Praktek Periode 6 Februari 2012 s.d 31 Maret 2012 di Bank BPD Capem Unnisula Semarang.

Lampiran 1

Sampel Reksa Dana Saham Periode 2008-2010

NO	NAMA RDS	KODE	MI	Kustodian
1	Batavia Dana Saham	BAM SAH	PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen	Deutsche Bank
2	BNI Dana Berkembang	000D1B	PT BNI Securities	Cimb Niaga Bank
3	BNP Paribas Ekuitas	0089763	PT BNP Paribas Investment Partners	Deutsche Bank
4	Dana Ekuitas Andalan	00D42C	PT Bahana TCW Investment Management	Cimb Niaga Bank
5	Danareksa Mawar	RDMW	PT Danareksa Investment Management	Citibank
6	First State Indoequity Sectoral Fund	0098566	PT First State Investments Indonesia	Deutsche Bank
7	Mandiri Investa Atraktif	035600055431	PT Mandiri Manajemen Investasi	HSBC
8	Panin Dana Maksima	0091033	PT Panin Sekuritas Tbk	Deutsche Bank
9	Phinisi Dana Saham	0090779	PT Manulife Aset Manajemen Indonesia	Deutsche Bank
10	Pratama Saham	0099424	PT Pratama Capital Assets Management	Deutsche Bank
11	Reksa Dana Axa Citradinamis	BIIDINA	PT Axa Asset Management Indonesia	Deutsche Bank
12	Reksa Dana CIMB-Principal Equity Aggressive	0099556	PT CIMB Principal Asset Management	Deutsche Bank
13	Rencana Cerdas	0091017	PT Ciptadana Aset Manajemen	Deutsche Bank
14	Schroder Dana Prestasi Plus	0090829	PT Schroder Investment Management Indo	Deutsche Bank
15	Trim Kapital	000D2B	PT Trimegah Asset Management	Cimb Niaga Bank

Lampiran 2

Data Kinerja Reksa Dana Saham

Periode 2008-2010

Aktivitas Reksa Dana Saham Dalam Melakukan Penawaran Umum							
No.	KODE	2008		2009		2010	
		NAB (Rp juta)	Unit Penyertaan	NAB (Rp juta)	Unit Penyertaan	NAB (Rp juta)	Unit Penyertaan
1	BAM SAH	90,586,890,707.81	6,625,258.11	134,224,970,040.17	4,594,581.82	134,803,019,501.10	3,467,209.13
2	000D1B	26,282,288,084.41	30,284,282.56	46,338,816,806.49	27,778,977.97	34,057,068,799.92	15,695,735.47
3	0089763	3,463,067,466,709.16	744,026,444.33	6,718,458,414,297.06	678,213,044.31	7,109,049,635,540.76	514,631,241.73
4	00D42C	271,754,286,543.84	207,632,748.07	546,463,050,305.75	207,554,759.07	937,053,304,048.33	268,518,816.03
5	RDMW	193,012,183,145.07	77,233,112.25	302,671,424,093.33	62,296,225.77	229,403,984,930.36	34,612,951.16
6	0098566	1,105,174,077,816.40	689,411,829.07	1,884,786,003,339.16	600,292,227.94	1,524,773,286,590.13	367,368,426.44
7	035600055431	661,244,287,178.00	491,940,711.35	1,141,566,025,799.00	416,699,101.15	719,872,774,295.00	194,781,371.61
8	0091033	307,279,757,178.60	28,294,856.25	582,403,247,174.08	23,985,386.89	2,170,074,915,500.40	44,222,205.06
9	0090779	56,939,434,438.62	9,179,625.96	110,146,357,909.60	8,838,414.24	134,894,545,021.70	8,157,845.16

10	0099424	125,525,076,232.74	119,114,626.48	424,580,338,327.84	148,873,835.19	572,561,567,624.31	145,256,504.18
11	BIIDINA	2,828,097,582.03	1,903,970.39	2,105,701,321.33	742,626.36	81,126,855,881.37	22,646,118.34
12	0099556	32,315,096,313.00	28,506,754.18	76,400,095,223.68	34,315,420.40	35,147,436,516.38	12,464,489.42
13	0091017	29,681,267,941.13	7,947,092.94	54,002,805,689.61	7,374,219.91	90,346,769,710.30	8,770,995.32
14	0090829	5,836,806,701,306.04	750,268,050.37	11,533,499,612,796.30	741,016,583.38	14,441,248,538,413.70	693,716,831.82
15	000D2B	544,223,892,362.42	238,615,290.27	769,856,881,444.13	168,883,891.72	481,062,379,708.19	76,135,928.36

STIE BPPD

Lampiran 4

Perhitungan *Return* Reksa Dana Saham

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

Kode	Tahun 2008		Tahun 2009		Tahun 2010	
BAM SAH	$\frac{13,672.96 - 24,314.24}{24,314.24} = 0.438$		$\frac{29,213.75 - 13,672.96}{13,672.96} = 1.137$		$\frac{38,879.40 - 29,213.75}{29,213.75} = 0.331$	
000D1B	$\frac{867.85 - 2,952.22}{2,952.22} = 0.706$		$\frac{1,668.13 - 867.85}{867.85} = 0.922$		$\frac{2,169.83 - 1,668.13}{1,668.13} = 0.301$	
0089763	$\frac{4,654.50 - 10,202.65}{10,202.65} = 0.544$		$\frac{9,906.12 - 4,654.50}{4,654.50} = 1.128$		$\frac{13,813.87 - 9,906.12}{9,906.12} = 0.394$	
00D42C	$\frac{1,308.82 - 2,526.62}{2,526.62} = 0.482$		$\frac{2,632.86 - 1,308.82}{1,308.82} = 1.012$		$\frac{3,489.71 - 2,632.86}{2,632.86} = 0.325$	
RDMW	$\frac{2,499.09 - 5,275.00}{5,275.00} = 0.526$		$\frac{4,858.58 - 2,499.09}{2,499.09} = 0.944$		$\frac{6,627.69 - 4,858.58}{4,858.58} = 0.364$	
0098566	$\frac{1,603.07 - 3,263.26}{3,263.26} = 0.509$		$\frac{3,139.78 - 1,603.07}{1,603.07} = 0.959$		$\frac{4,150.53 - 3,139.78}{3,139.78} = 0.322$	
035600055431	$\frac{1,344.15 - 3,207.39}{3,207.39} = 0.581$		$\frac{2,739.55 - 1,344.15}{1,344.15} = 1.038$		$\frac{3,695.80 - 2,739.55}{2,739.55} = 0.349$	

0091033	= $\frac{10,859.92 - 16,995.46}{16,995.46} = 0.361$	= $\frac{24,281.59 - 10,859.92}{10,859.92} = 1.236$	= $\frac{49,072.06 - 24,281.59}{24,281.59} = 1.021$
0090779	= $\frac{6,202.81 - 11,989.75}{11,989.75} = 0.483$	= $\frac{12,462.23 - 6,202.81}{6,202.81} = 1.009$	= $\frac{16,535.56 - 12,462.23}{12,462.23} = 0.327$
0099424	= $\frac{1,053.82 - 2,528.87}{2,528.87} = 0.583$	= $\frac{2,851.95 - 1,053.82}{1,053.82} = 1.706$	= $\frac{3,941.73 - 2,851.95}{2,851.95} = 0.382$
BIIDINA	= $\frac{1,485.37 - 3,245.19}{3,245.19} = 0.542$	= $\frac{2,835.48 - 1,485.37}{1,485.37} = 0.909$	= $\frac{3,582.37 - 2,835.48}{2,835.48} = 0.263$
0099556	= $\frac{1,133.59 - 2,491.87}{2,491.87} = 0.545$	= $\frac{2,226.41 - 1,133.59}{1,133.59} = 0.964$	= $\frac{2,819.81 - 2,226.41}{2,226.41} = 0.267$
0091017	= $\frac{3,734.86 - 7,203.42}{7,203.42} = 0.482$	= $\frac{7,323.19 - 3,734.86}{3,734.86} = 0.961$	= $\frac{10,300.63 - 7,323.19}{7,323.19} = 0.407$
0090829	= $\frac{7,779.63 - 13,379.55}{13,379.55} = 0.419$	= $\frac{15,564.43 - 7,779.63}{7,779.63} = 1.001$	= $\frac{20,817.21 - 15,564.43}{15,564.43} = 0.337$
000D2B	= $\frac{2,280.76 - 5,286.56}{5,286.56} = 0.569$	= $\frac{4,558.50 - 2,280.76}{2,280.76} = 0.999$	= $\frac{6,318.47 - 4,558.50}{4,558.50} = 0.386$

Lampiran 6

Perhitungan *Stock Selection Ability* (α_{pt})

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

KODE	Rpt			Rft			Rmt			$\alpha_{pt} = R_{pt} - (R_{ft} + \beta_p(R_{mt} - R_{ft}))$		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
BAM SAH	-0,4377	1,1366	0,3309	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	0,0842	-0,0853	-0,1305
000D1B	-0,7060	0,9221	0,3008	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	-0,0507	-0,5207	0,0534
0089763	-0,5438	1,1283	0,3945	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	0,1973	0,0869	-0,0265
00D42C	-0,4820	1,0116	0,3254	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	0,1571	0,0560	-0,0512
RDMW	-0,5262	0,9441	0,3641	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	0,0442	-0,0060	-0,1836
0098566	-0,5088	0,9586	0,3219	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	0,1612	0,0998	-0,0819
035600055431	-0,5809	1,0381	0,3491	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	0,2399	0,0533	-0,0104
0091033	-0,3610	1,2359	1,0210	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	0,1310	0,2199	0,5541
0090779	-0,4827	1,0091	0,3269	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	0,0869	0,1673	-0,0154
0099424	-0,5833	1,7063	0,3821	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	0,2647	0,2488	-0,2671
BIIDINA	-0,5423	0,9089	0,2634	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	0,0324	-0,0501	-0,1538
0099556	-0,5451	0,9640	0,2665	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	0,0683	0,0367	-0,1418
0091017	-0,4815	0,9608	0,4066	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	0,1281	0,1054	-0,0242
0090829	-0,4185	1,0007	0,3375	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	0,0699	0,1389	-0,0531
000D2B	-0,5686	0,9987	0,3861	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	0,1261	-0,1361	-0,2050

Lampiran 7

Perhitungan *Market Timing Ability* (β_{pt})

$$\beta_{pt} = \frac{R_{pt} - R_{ft} - \alpha_{pt} - \beta_{pt}(R_{mt} + R_{ft})}{(R_{mt} - R_{ft})^2}$$

ODE	Rpt			Rft			Rmt			$\beta_{pt} = \frac{R_{pt} - R_{ft} - \alpha_{pt} - \beta_{pt}(R_{mt} + R_{ft})}{(R_{mt} - R_{ft})^2}$		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
BAM SAH	-0,4377	1,1366	0,3309	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	-1,00	0,18	1,08
000D1B	-0,7060	0,9221	0,3008	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	-1,12	0,19	0,82
0089763	-0,5438	1,1283	0,3945	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	-1,21	0,14	1,03
00D42C	-0,4820	1,0116	0,3254	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	-1,11	0,13	0,98
RDMW	-0,5262	0,9441	0,3641	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	-1,04	0,13	1,19
0098566	-0,5088	0,9586	0,3219	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	-1,14	0,12	1,01
035600055431	-0,5809	1,0381	0,3491	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	-1,28	0,13	0,96
0091033	-0,3610	1,2359	1,0210	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	-0,96	0,14	1,09
0090779	-0,4827	1,0091	0,3269	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	-1,04	0,11	0,94

0099424	-0,5833	1,7063	0,3821	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	-1,31	0,19	1,32
BIIDINA	-0,5423	0,9089	0,2634	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	-1,04	0,13	1,03
0099556	-0,5451	0,9640	0,2665	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	-1,08	0,13	1,02
0091017	-0,4815	0,9608	0,4066	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	-1,08	0,12	1,05
0090829	-0,4185	1,0007	0,3375	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	-0,96	0,12	1,00
000D2B	-0,5686	0,9987	0,3861	0,49	-0,05	-0,41	-0,51	0,87	0,46	-1,16	0,15	1,25

STIE BPPD

Lampiran 8

Perhitungan Kinerja Reksa Dana Saham

$$S_{RD} = \frac{\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}}{\sigma}$$

BULAN	RETURN BATAVIA DANA SAHAM			RETURN BNI DANA BERKEMBANG			RETURN BNP PARIBAS EKUITAS		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
JAN	-0.5505	0.0177	0.4334	-0.6106	0.0379	0.4159	-0.5203	0.0526	0.4386
FEB	-0.4528	0.0175	0.3895	-0.4834	0.0744	0.3686	-0.4638	0.0118	0.3918
MAR	-0.6183	0.1608	0.4985	-0.6434	0.0967	0.4590	-0.6169	0.1623	0.4978
APR	-0.5478	0.3566	0.4763	-0.5316	0.4873	0.4845	-0.5581	0.2975	0.4632
MEI	-0.4014	0.2331	0.3426	-0.4426	0.2563	0.3063	-0.3830	0.2233	0.3523
JUN	-0.5140	0.1204	0.4552	-0.5404	0.0899	0.4539	-0.5241	0.1048	0.4521
JUL	-0.5224	0.2229	0.4725	-0.5269	0.1933	0.4657	-0.5331	0.2276	0.4729
AGT	-0.5692	0.0485	0.3968	-0.5861	0.0565	0.4129	-0.5621	0.0549	0.4085
SEP	-0.6303	0.1013	0.5212	-0.6967	0.0744	0.4836	-0.6850	0.1095	0.5288

OKT	-0.7688	0.0035	0.4374	-0.8760	-0.0540	0.4845	-0.8487	0.0146	0.4475
NOV	-0.4120	0.0641	0.3553	-0.5810	-0.0081	0.4493	-0.4637	0.0677	0.3632
DES	-0.3824	0.0976	0.4470	-0.4255	0.0659	0.4173	-0.3727	0.0985	0.4550

<i>average</i>	-0.5308	0.1203	0.4355	-0.5787	0.1142	0.4335	-0.5443	0.1188	0.4393
<i>standar deviasi</i>	0.11106314	0.10644953	0.05523014	0.12249495	0.14285035	0.05346362	0.13066374	0.09078575	0.05238623
<i>sharpe ratio</i>	-4.780	1.130	7.884	-4.724	0.800	8.108	-4.166	1.308	8.386

BULAN	RETURN DANA EKUITAS ANDALAN			RETURN DANAREKSA MAWAR			RETURN FIRST STATE INDOEQUITY SECTORAL FUND		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
JAN	-0,5279	0,0402	0,4326	-0,5252	0,0498	0,4283	-0,4968	0,0510	0,4287
FEB	-0,4536	0,0197	0,3588	-0,4453	0,0319	0,3764	-0,4576	-0,0041	0,3838
MAR	-0,6050	0,1769	0,5043	-0,6180	0,1289	0,4929	-0,6372	0,1682	0,4975
APR	-0,5378	0,2830	0,4638	-0,5336	0,2805	0,4774	-0,5409	0,2391	0,4663

MEI	-0,4037	0,1741	0,3503	-0,4183	0,1932	0,3363	-0,3946	0,1488	0,3499
JUN	-0,5289	0,1112	0,4475	-0,5128	0,1010	0,4655	-0,5223	0,1116	0,4605
JUL	-0,5162	0,2077	0,4790	-0,5439	0,2258	0,4600	-0,5624	0,2299	0,4632
AGT	-0,5445	0,0623	0,3965	-0,5593	0,0530	0,3858	-0,5539	0,0614	0,3939
SEP	-0,6525	0,1066	0,5123	-0,6786	0,1075	0,5519	-0,6414	0,1114	0,5165
OKT	-0,8169	0,0117	0,4519	-0,8028	-0,0009	0,4350	-0,8272	0,0266	0,4431
NOV	-0,4786	0,0726	0,3672	-0,4729	0,0650	0,3782	-0,4846	0,0776	0,3681
DES	-0,3681	0,0923	0,4571	-0,4150	0,0875	0,4661	-0,3557	0,1035	0,4451
<i>average</i>	-0,5361	0,1132	0,4351	-0,5438	0,1103	0,4378	-0,5396	0,1104	0,4347
<i>standar deviasi</i>	0,118170591	0,082361534	0,055219771	0,11258858	0,084005366	0,060391089	0,124336477	0,075592053	0,051534715
<i>sharpe ratio</i>	-4,537	1,374	7,880	-4,830	1,313	7,250	-4,339	1,461	8,435

BULAN	RETURN MANDIRI INVESTA ATRAKTIF			RETURN PANIN DANA MAKSIMA			RETURN PHINISI DANA SAHAM		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
JAN	-0.5335	0.0709	0.4297	-0.5763	0.0482	0.4912	-0.5217	0.0577	0.4259
FEB	-0.4589	0.0211	0.3899	-0.4939	0.0347	0.4107	-0.4545	0.0161	0.3883
MAR	-0.6370	0.1574	0.4857	-0.5475	0.1385	0.5262	-0.6010	0.1814	0.4952
APR	-0.5417	0.3034	0.4594	-0.5355	0.3204	0.5507	-0.5462	0.2396	0.4567
MEI	-0.3685	0.1898	0.3449	-0.3439	0.2453	0.3635	-0.4175	0.1594	0.3653
JUN	-0.5217	0.0998	0.4632	-0.4982	0.1423	0.4563	-0.5231	0.1018	0.4536
JUL	-0.5521	0.2171	0.4570	-0.4052	0.1863	0.4982	-0.5236	0.2242	0.4662
AGT	-0.5585	0.0537	0.4022	-0.5311	0.0540	0.5002	-0.5388	0.0553	0.3992
SEP	-0.6915	0.0928	0.5141	-0.6217	0.1421	0.5636	-0.6449	0.1121	0.5120
OKT	-0.8783	0.0088	0.4483	-0.7855	0.0038	0.4691	-0.8079	0.0269	0.4488
NOV	-0.4809	0.0699	0.3771	-0.4935	0.0844	0.3965	-0.4687	0.0792	0.3610
DES	-0.3698	0.0905	0.4643	-0.4103	0.0792	0.4381	-0.3969	0.0969	0.4462
<i>average</i>	-0.5494	0.1146	0.4363	-0.5202	0.1233	0.4720	-0.5371	0.1125	0.4349
<i>standar deviasi</i>	0.13981375	0.08657386	0.04891408	0.11411201	0.09278815	0.06180364	0.11086566	0.07381180	0.04818511
<i>sharpe ratio</i>	-3.929	1.324	8.920	-4.559	1.329	7.637	-4.844	1.525	9.025

BULAN	RETURN PRATAMA SAHAM			RETURN RD AXA CITRADINAMIS			RETURN RD CIMB PRINCIPAL EQUITY AGRESSIVE		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
JAN	-0.5583	0.0741	0.4391	-0.5518	0.0618	0.4291	-0.5349	0.0628	0.4290
FEB	-0.4640	0.0728	0.3728	-0.4358	-0.0074	0.3799	-0.4681	0.0205	0.3836
MAR	-0.6303	0.1547	0.5055	-0.6342	0.1658	0.4972	-0.6350	0.1519	0.4894
APR	-0.5311	0.4638	0.4776	-0.5038	0.2887	0.4526	-0.5385	0.2782	0.4621
MEI	-0.3692	0.3601	0.2944	-0.3874	0.1504	0.3444	-0.3962	0.1825	0.3534
JUN	-0.5474	0.1008	0.4246	-0.5001	0.0982	0.4506	-0.5138	0.0968	0.4493
JUL	-0.4691	0.2293	0.4834	-0.5887	0.2132	0.4594	-0.5612	0.2135	0.4549
AGT	-0.5653	0.0561	0.4036	-0.5805	0.0479	0.3965	-0.5543	0.0556	0.3943
SEP	-0.6983	0.1029	0.5558	-0.6720	0.1079	0.5179	-0.6700	0.1063	0.5222
OKT	-0.8931	-0.0204	0.4500	-0.8018	0.0187	0.4408	-0.8166	0.0080	0.4334
NOV	-0.4706	0.0563	0.3962	-0.4814	0.0738	0.3609	-0.4722	0.0635	0.3551
DES	-0.3924	0.0825	0.4701	-0.4137	0.0851	0.4414	-0.3942	0.0921	0.4459
<i>average</i>	-0.5491	0.1444	0.4394	-0.5459	0.1087	0.4309	-0.5463	0.1110	0.4311
<i>standar deviasi</i>	0.14289206	0.14015393	0.06820884	0.11870755	0.08403175	0.05223451	0.11873605	0.08105199	0.05153928
<i>sharpe ratio</i>	-3.843	1.030	6.442	-4.599	1.293	8.249	-4.601	1.369	8.364

BULAN	RETURN RENCANA CERDAS			RETURN SCHRODER DANA PRESTASI PLUS			RETURN TRIM KAPITAL		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
JAN	-0.5338	0.0645	0.4267	-0.5255	0.0578	0.4325	-0.5499	0.0529	0.4379
FEB	-0.4428	0.0099	0.3867	-0.4564	0.0082	0.3850	-0.4658	0.0136	0.3853
MAR	-0.6208	0.1641	0.4951	-0.5973	0.1652	0.4839	-0.6462	0.1601	0.4881
APR	-0.5342	0.2351	0.4741	-0.5482	0.2356	0.4702	-0.5502	0.3277	0.4817
MEI	-0.3797	0.1640	0.3439	-0.4224	0.1565	0.3576	-0.3732	0.2369	0.2810
JUN	-0.5034	0.0981	0.4591	-0.5342	0.1210	0.4489	-0.5320	0.0726	0.4528
JUL	-0.5674	0.2342	0.4748	-0.4969	0.2391	0.4650	-0.5238	0.2076	0.4863
AGT	-0.5469	0.0554	0.3969	-0.5286	0.0548	0.4021	-0.5582	0.0545	0.4016
SEP	-0.6710	0.1009	0.5290	-0.6185	0.1178	0.5248	-0.6750	0.1119	0.5274
OKT	-0.7936	0.0124	0.4450	-0.7748	0.0199	0.4376	-0.8432	-0.0109	0.4405
NOV	-0.4621	0.0777	0.3877	-0.4542	0.0698	0.3643	-0.4714	0.0425	0.3918
DES	-0.3776	0.1097	0.4619	-0.3900	0.1021	0.4556	-0.4004	0.0982	0.5016
<i>average</i>	-0.5361	0.1105	0.4401	-0.5289	0.1123	0.4356	-0.5491	0.1140	0.4397
<i>standar deviasi</i>	0.11968538	0.07554319	0.05311584	0.10273071	0.07609188	0.05027044	0.12750579	0.10075632	0.06732569
<i>sharpe ratio</i>	-4.479	1.463	8.285	-5.149	1.476	8.666	-4.307	1.131	6.530