

**PENILAIAN KINERJA REKSA DANA SAHAM  
PERIODE TAHUN 2002**



**TESIS**

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna  
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen  
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

**Oleh :**

**PURBAYA**

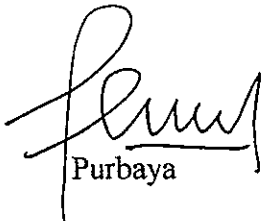
**NIM. C4A001080**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCA SARJANA  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2003**



### **Sertifikat**

Saya, *Purbaya*, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya ada di pundak saya.

  
Purbaya

Desember 2003

## PENGESAHAN TESIS

Yang bertandatangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

### **PENILAIAN KINERJA REKSA DANA SAHAM PERIODE TAHUN 2002**

yang disusun oleh Purbaya, NIM C4A001080  
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 22 Desember 2003  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

**Pembimbing Utama**

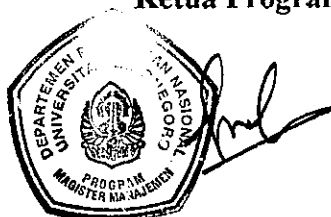
**Pembimbing Anggota**



**Drs. Kholiq Mahfud, MS**

**Drs. Anis Chariri, M.Com., Ak**

Semarang, 22 Desember 2003  
Universitas Diponegoro  
Program Pascasarjana  
Program Studi Magister Manajemen  
Ketua Program



**Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo**

iii

UPT-PUSTAK-UNDIP	
No. Daft:	2383/T/mm/03
Tgl.	08/12/03

## ABSTRACT

This research analyzes mutual fund assessment in 2002. The problem being addressed in this research is different performance among the exiting mutual fund due to the different Net Asset Value (NAV) from time to time so as to cause high fluctuation.

A performance assessment of mutual fund is developed and two hypothesis a proposed to answer the problem of this research trough the examination using the method of Jensen measure or popularly known as Capital Asset Pricing Model (CAPM) in SPSS 10.0 program. The Object selected for this research are mutual fund company.

The result of the research proves that there is no significant different between mutual fund and market return. However from 21 mutual funds there are 15 mutual funds which have better performance because of having positif differential return.

Keywords : Mutual Fund, Mutual Fund Performance, Mutual Fund Return, Market Return, Differential return, Abnormal return, Actual return, Expected return.

## ABSTRAKSI

Penelitian ini menganalisis kinerja Reksa dana saham periode tahun 2002. Permasalahan yang dibahas didalam penelitian ini adanya perbedaan kinerja dari masing-masing Reksa dana saham yang ada, hal ini dapat terjadi karena adanya perbedaan Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari waktu ke waktu sehingga mengakibatkan fluktuasi yang cukup tinggi.

Sebuah penilaian kinerja Reksa dana saham dikembangkan dan 2 hipotesis diajukan untuk menjawab masalah penelitian melalui pengujian menggunakan metode Jensen atau lebih dikenal dengan Capital Asset Pricing Model pada program SPSS 10.0. Obyek yang dipilih adalah perusahaan Reksa dana saham.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Reksa dana saham dengan Return pasar namun demikian dari 21 Reksa dana saham terdapat 15 Reksa dana saham yang mempunyai kinerja baik karena Reksa dana saham tersebut mempunyai differential return positif.

Kata kunci : Reksa dana saham, Kinerja Reksa dana saham, Return Reksa dana saham, Return Pasar, Differential Return, Abnormal Return, Actual Return, Expected Return

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat, taufik serta hidayah-Nya kepada penulis, sehingga diberikan nikmat yang begitu besar serta berarti bagi penulis dalam menyelesaikan tesis ini. Harus disadari bahwa tanggung jawab penulis atas pendidikan yang ditempuh selama ini sangat besar. Tidak semua orang mendapatkan kesempatan dalam menyelesaikan tanggung jawab ini. Semoga Allah SWT memberikan jalan yang lurus agar apa yang penulis peroleh selama ini tidak sia-sia.

Waktu yang panjang, tenaga yang terkuras, pikiran yang tercurah serta biaya yang tidak sedikit dikeluarkan, dan penulis sadari bahwa itulah harga dari sebuah perjuangan sebagai bekal untuk hidup didunia yang sementara ini. Dan tidak dapat dipungkiri lagi bahwa beban yang dihadapi bukan semakin ringan tetapi semakin berat manakala sebuah gelar menambah menempel dibelakang nama, penulis dituntut untuk mempertanggungjawabkan semua itu bagi bangsa, negara serta agama.

Tidak terasa hampir dua tahun enam bulan sudah penulis habiskan waktu dalam melalui pendidikan tinggi di kampus ini, membuat pemikiran penulis berkembang serta mendapatkan ilmu yang bermanfaat. Paling tidak akan menjadi pengalaman bagi penulis dalam menjalani sisa hidup di dunia. Dalam kesempatan yang berbahagia ini ijinilah penulis memberikan suatu penghargaan dan ucapan terima kasih yang setinggi-tingginya kepada orang-orang yang selama ini

memberikan perhatian dan kesempatan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan pendidikan ini dengan rasa tanggung jawab.

- 1) Kedua orang tua penulis, khususnya kepada Almarhumah Ibunda tercinta tidak ada kata yang dapat penulis ucapkan selain terima kasih atas segala yang telah diberikan, tidak ada perbuatan yang penulis dapat lakukan selain doa yang tulus. Semoga Allah SWT memberikan kesempatan kepada penulis untuk dapat membalas segala pengorbanan yang telah diberikan.
- 2) Masku Ir. H. M.A. Purwandi Sukiato Panambang, MM serta Mbak Ratna Sari Purwandi, begitu juga tidak ada kata yang dapat penulis ucapkan selain terima kasih atas segala yang diberikan baik itu moril maupun materil sejak penulis masih di pendidikan pertama sampai perguruan tinggi. Semoga Allah SWT memberikan balasan pahala yang berlipat ganda.
- 3) Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
- 4) Drs. Kholiq Mahfud, MS, selaku Dosen Pembimbing Utama, dan Drs. Anis Chariri, M.Com., Ak, selaku Dosen Pembimbing Anggota, atas segala perhatian, dorongan dan bimbingannya.
- 5) Dr. HM. Chabachib, MSi., Akt, Drs. Prasetiono, MSi, Drs. L. Suryanto, MM, selaku dosen Penguji atas segala saran dan kritik yang sangat dibutuhkan penulis dalam penyusunan tesis ini.

- 6) Mas-mas serta Mbak-mbak, Kak Rozali dan Mbak Nining Purwanti (Alm), Mas Aris, Mas Mulyono, S.E., dan Mbak Etti, Mas Iman Santoso dan Mbak Ida, Mas Darma dan Mbak Endang, Kak R. Zahir dan Mbak Kanti, terimakasih atas doa serta dorongan semangatnya.
- 7) Keponakan-keponakanku, Rizhki dan Weno, Tata dan Aldi, Ryan, Hedri dan Aldi, Shofi, Sarah, Liza dan Marsha, Sherin, Vian dan Drivi, penghibur serta semangat penulis.
- 8) Rekan-rekan lainnya yang namanya tidak dapat penulis sebutkan satu persatu khususnya Angkatan XV Sore A yang telah memberikan motivasi untuk segera menyelesaikan penyusunan tesis ini.

Akhirul kalam, sebagai manusia biasa yang tak luput dari kesalahan, penulis juga menyadari bahwa tesis ini belum sempurna adanya. Oleh karena itu atas segala kekurangan, penulis mohon maaf dan banyak masukan agar tesis ini dapat memberikan manfaat bagi para peneliti selanjutnya, maupun bagi Mahasiswa Magister Manajemen yang membaca tesis ini.

Semarang, Desember 2003

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Sertifikasi.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Abstract.....	iv
Abstraksi.....	v
Kata Pengantar.....	vi
Daftar Tabel.....	xii
Daftar Gambar.....	xiii
Daftar Lampiran.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	6
BAB II TELAAH PUSTAKA.....	7
2.1 Pengertian Reksa Dana.....	7
2.2 Bentuk Reksa Dana.....	9
2.3 Jenis-Jenis Investasi Reksa Dana.....	12
2.4 Resiko Investasi Reksa Dana.....	14
2.4.1 Resiko Penurunan Nilai Saham.....	15
2.4.2 Resiko Penurunan Nilai Efek Hutang.....	15
2.4.3 Resiko Penurunan Nilai Efek Pasar Uang.....	16
2.4.4 Resiko Operasional.....	17

2.5 Penilaian Kinerja.....	18
2.6 Portofolio.....	20
2.7 Pembentukan Portofolio.....	23
2.8 Tinjauan Penelitian Terdahulu.....	25
2.9 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	31
2.10 Hipotesis.....	32
 BAB III METODE PENELITIAN.....	 33
3.1 Jenis dan Sumber Data.....	33
3.2 Populasi dan Sampel.....	33
3.3 Definisi Operasional Variabel.....	34
3.4 Teknis Analisis.....	34
3.5 Uji Hipotesis .....	37
 BAB IV ANALISIS DATA.....	 39
4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian dan Data Deskriptif.....	39
4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	39
4.1.1.1 Reksa dana saham dilihat dari Total Aset.....	40
4.1.1.2 Reksa dana saham dilihat dari Liabilities.....	41
4.1.1.3 Reksa dana saham dilihat dari Net Worth.....	42
4.1.1.4 Reksa dana saham dilihat dari Total Share/Outstanding Investment	43
4.1.1.5 Reksa dana saham dilihat dari NAB.....	44
4.1.1.6 Reksa dana saham dilihat dari Total Investment Return .....	45
4.1.1.7 Reksa dana saham dilihat dari Total Cost.....	46
4.1.1.8 Reksa dana saham dilihat dari Net Investment Return.....	47
4.1.2 Deskriptif Statistik Variabel.....	48
4.2 Hasil Analisis dan Pembahasan.....	49
4.3 Penilaian Kinerja Reksa dana saham.....	53
4.4 Analisis Statistik Uji Beda Dua Rata-rata.....	55

BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN.....	58
5.1 Simpulan.....	58
5.2 Implikasi kebijakan.....	59
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	60
5.4 Agenda Penelitian Mendatang.....	61
DAFTAR REFERENSI.....	62
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	64
LAMPIRAN.....	65

## DAFTAR TABEL

<b>Tabel 1.1</b>	Return Reksa Dana Saham Periode 22 Desember 2000 - 28 Desember 2001	4
<b>Tabel 1.2</b>	Return Pasar 22 Desember 2000 dan 28 Desember 2001	4
<b>Tabel 2.1</b>	Hasil Penelitian Terdahulu	29
<b>Tabel 4.1</b>	Reksa dana saham dilihat dari Total Aset	40
<b>Tabel 4.2</b>	Reksa dana saham dilihat dari Liabilities	41
<b>Tabel 4.3</b>	Reksa dana saham dilihat dari Net Worth	42
<b>Tabel 4.4</b>	Reksa dana saham dilihat dari Total Share/Outstanding Investment	43
<b>Tabel 4.5</b>	Reksa dana saham dilihat dari NAB	44
<b>Tabel 4.6</b>	Reksa dana saham dilihat dari Total Investment Return	45
<b>Tabel 4.7</b>	Reksa dana saham dilihat dari Total Cost	46
<b>Tabel 4.8</b>	Reksa dana saham dilihat dari Net Investment Return	47
<b>Tabel 4.9</b>	Deskriptif Statisti Variabel	48
<b>Tabel 4.10</b>	Rata-rata Return Reksa dana saham dan IHSG Tahun 2002	49
<b>Tabel 4.11</b>	Perhitungan Kesempatan Investasi Bebas Resiko	50
<b>Tabel 4.12</b>	Hasil Regresi Nilai Beta Reksa dana Saham	51
<b>Tabel 4.13</b>	Expected Return Reksa dana saham dan IHSG	52
<b>Tabel 4.14</b>	Abnormal Return Reksa dana saham	54
<b>Tabel 4.15</b>	Ringkasan Hasil Uji Beda	56

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1	Model Analisis Perbedaan Return Reksa dana saham Dengan return pasar	31
----------	---	----

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Average return Reksa dana Saham dan IHSG	65
Lampiran 2	Perhitungan Investasi bebas resiko ( $R_f$ )	75
Lampiran 3	Expected Return Reksa dana Saham	76
Lampiran 4	Uji Beda T test	77
Lampiran 5	Mutual Fund In Indonesia June 2002	78

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan pasar modal di Indonesia dalam menggalang dana mempunyai peranan yang penting untuk menunjang pembangunan nasional. Dana masyarakat yang diperoleh di pasar modal digunakan oleh banyak perusahaan. Sedangkan bagi masyarakat pemodal kehadiran pasar modal merupakan tambahan alternatif pilihan untuk melakukan investasi.

Investasi secara umum dapat diartikan sebagai kegiatan penempatan dana pada satu aset atau lebih selama periode tertentu dengan harapan untuk memperoleh pendapatan dan peningkatan nilai investasinya. Menurut Sharpe dan Alexander (1990), investasi dibedakan menjadi dua, yaitu *real investment* dan *financial investment*. *Real investment* diartikan sebagai kegiatan investasi pada aktiva berwujud (*tangible aset*), seperti tanah, mesin, pabrik, sedangkan *financial investment* adalah investasi yang dilakukan melalui surat-surat berharga atau sekuritas (*financial aset*). Jadi dengan adanya instrumen finansial ini pemodal akan lebih mudah membentuk dan mengelola investasinya.

Salah satu bentuk *financial investment* di pasar modal adalah dengan pembelian unit penyertaan Reksa Dana (*mutual fund*) yang nilai setiap unitnya akan tercermin pada *Net Asset Value (NAV)*. Perkembangan NAV Reksa Dana berbeda

satu dengan yang lain, tergantung dari bagaimana manajer investasi dalam mengelola saham pembentuknya. Oleh sebab itu penentuan pilihan Reksa Dana yang tepat merupakan salah satu faktor keberhasilan investasi pemodal pada Reksa Dana.

Investasi pada Reksa Dana merupakan pilihan investasi yang menarik apabila dapat memberikan *abnormal return* positif yang besar, namun sebaliknya investasi dikatakan tidak menarik apabila *return*-nya ternyata lebih kecil dibandingkan dengan tingkat suku bunga umum. Untuk mengetahui Reksa Dana yang optimal tentu saja harus dilakukan suatu penilaian kinerja Reksa dana tersebut. Ini dapat dilakukan dengan membandingkannya dengan kinerja yang dibentuk secara acak pada tingkat risiko yang sama (metode perbandingan langsung) atau dengan menggunakan metode ukuran parameter tertentu (Elton dan Gruber ; 1995).

Penelitian yang dilakukan Friend dkk (1970) seperti yang dikutip oleh Elton dan Gruber (1995), menunjukkan bahwa ternyata portofolio Reksa dana memberikan *return* yang lebih rendah dibandingkan *return* portofolio yang dipilih secara acak, baik dengan varian atau beta sebagai ukuran risikonya.

Mengingat pemodal dihadapkan pada kendala-kendala seperti kecukupan modal, ketersediaan waktu dan pengetahuan yang memadai dalam hal pengelolaan portofolio, maka pilihan investasi pada portofolio Reksa Dana masih merupakan alternatif yang mungkin dilakukan. Namun demikian penentuan pilihan Reksa Dana yang tepat oleh pemodal merupakan salah satu faktor keberhasilan investasinya pada Reksa Dana.

Kesimpulan penelitian tersebut menguatkan penelitian sebelumnya oleh Irvin Fried dkk, dari *Wharton School* terhadap 189 *mutual funds* periode Desember 1952 sampai September 1958 menunjukkan bahwa rata-rata prestasi *mutual funds* tidak banyak berbeda dengan portofolio-portofolio yang dikelola secara tidak profesional. Kurang lebih setengah *mutual funds* tersebut berprestasi lebih baik dan setengahnya lagi berprestasi lebih buruk dari pada tingkat keuntungan *Standard & Poor's 500-Stock Index*.

Menurut Lehman dan Modest (1987), dan Grinbalt dan Titman (1989), menyatakan bahwa penilaian kinerja Reksa Dana dengan menggunakan standar CAPM dan Arbitrage Pricing Theory (APT) sangat tergantung pada pemilihan portofolio pembandingnya.

Pada tabel 1.1 perkembangan Reksa Dana saham pada tahun 2001 menunjukkan bahwa perkembangan reksa dana saham masih berfluktuasi tinggi, hal ini terjadi karena masih terdapat perusahaan reksa dana yang mempunyai return positif dan negatif, dilihat dari return reksa dana saham pada tahun 2001 Schroder Dana Prestasi Plus mencatat return tertinggi sebesar 15,23% sedangkan return terkecil adalah Arjuna -32,14%. (Yeni Simanjuntak, 2002).

Selanjutnya pada tabel 1.2 dapat dilihat kondisi IHSG pada akhir tahun 2000 dibandingkan dengan IHSG akhir tahun 2001 yang menunjukkan penurunan. Oleh karena itu harus dianalisis sehingga akan mendapatkan return optimum yang akan dipilih dari berbagai alternatif pilihan namun dalam memilih tidak hanya dilihat dari

return reksa dana saja tetapi juga harus melihat return pasar sehingga return reksa dana saham harus dibandingkan dengan return pasar.

**Tabel 1.1**

**Return Reksa Dana Saham Periode 22 Desember 2000 - 28 Desember 2001**

No	Nama Reksa Dana Saham	NAB / Unit 22 Des 2000	NAB / Unit 28 Des 2001	Selisih Nilai NAB	%
1	Schroder Dana Prestasi Plus	1,049.50	1,209.32	159.82	15.23
2	GTF Sentosa	1,128.53	1,294.67	166	14.72
3	Danareksa Syariah	637.15	716.61	79	12.47
4	Rencana Cerdas	698.24	773.44	75	10.77
5	Si Dana Saham	2,558.86	2,768.01	209	8.17
6	Phinisi Dana Saham	1,185.74	1,271.79	86	7.26
7	BNI Dana Berkembang	749.26	776.84	28	3.68
8	Panin Dana Maksima	2,199.94	2,256.80	57	2.58
9	Bima	899.88	909.25	9	1.04
10	ABN Amro Dana Saham	853.69	845.30	-8	-0.98
11	GTF Sejahtera	1,238.60	1,210.70	-28	-2.25
12	Bahana Dana Prima	1,094.62	1,057.35	-37	-3.40
13	Master Dinamis	687.74	649.35	-38	-5.58
14	Indosurya Khatulistiwa	636.75	596.77	-40	-6.28
15	BIG Nusantara	569.78	515.82	-54	-9.47
16	Niaga Saham	964.87	856.06	-109	-11.28
17	Dana Megah Kapital	797.31	705.24	-92	-11.55
18	Nikko Saham Nusantara	531.64	465.12	-67	-12.51
19	Danareksa Mawar	829.20	668.61	-161	-19.37
20	GTF Agresif	2,354.71	1,682.86	-672	-28.53
21	Arjuna	631.92	428.84	-203	-32.14

Sumber : Investor, Edisi 47, 30/1/01 - 12/2/02

**Tabel 1.2**

**Return Pasar 22 Desember 2000 dan 28 Desember 2001**

	21-12-2000	22-12-2000	27-12-2001	28-12-2001
IHSG	415,103	416,321	379,367	392,036
Return Pasar	0,002934		0,033395	

Sumber : JSX Statistics, diolah

Pada penelitian ini, kinerja Reksa dana jenis saham akan dihitung menggunakan parameter tertentu yaitu dengan menggunakan metode Jensen (*Jensen Measure*), metode ini dipilih karena didalam metode Jensen membutuhkan pengukuran risiko sistematis ( $\beta$ ) yang hanya diterapkan pada Reksa dana saham. Agar pemilihan pembandingnya lebih jelas dan konsisten maka akan dibandingkan dengan menggunakan *return* pasar yang diwakili oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

## 1.2 Perumusan Masalah

Perkembangan perusahaan reksa dana saham yang mengalami keadaan berfluktuasi akan membuat investor melakukan analisis untuk mendapatkan return reksa dana saham yang optimum namun investor tidak hanya melihat reksa dana optimum saja tetapi juga melihat kondisi keadaan di pasar berupa return pasar. Oleh karena itu return reksa dana harus dibandingkan dengan return pasar. Berdasarkan uraian latar belakang diatas maka perumusan pada penelitian ini akan dibatasi pada pertanyaan

- 1) Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* yang diperoleh jika melakukan investasi Reksa Dana jenis saham dengan *return* pasar
- 2) Dari perusahaan Reksa dana saham yang dianalisis, perusahaan Reksa dana saham manakah yang mempunyai kinerja terbaik.

### **1.3 Tujuan Penelitian**

- 1) Untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* Reksa Dana saham dengan *return pasar*.
- 2) Untuk menganalisis Reksa Dana saham yang memiliki kinerja paling baik dari Reksa dana saham yang dijadikan objek penelitian selama periode tahun 2002.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

- 1) Untuk pihak Reksa Dana, menjadi masukan untuk menilai kinerja Reksa Dana yang dikelolanya dan Reksa Dana lain dalam usaha pengembangan jasa keuangan.
- 2) Untuk pemodal, dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam memilih Reksa Dana untuk investasinya.
- 3) Untuk pengembangan ilmu pengetahuan yang dapat memberikan kontribusinya bagi dunia pendidikan.

## BAB II

### TELAAH PUSTAKA

#### 2.1 Pengertian Reksa Dana

Reksa dana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola Reksa Dana (yang disebut manajer investasi), untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar uang atau pasar modal.

Menurut Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) No.8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27) definisi Reksa Dana adalah :

"Wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi".

Dalam konteks pemodal, Reksa Dana sangat berbeda dengan bank umum yang menghimpun dana masyarakat dalam bentuk simpanan dan selanjutnya disalurkan kepada masyarakat yang membutuhkan dana dalam bentuk pinjaman. Dibandingkan dengan *mutual fund* atau *unit trust* yang telah ada di mancanegara, Reksa Dana di Indonesia juga berbeda khususnya karena tidak dikenal prinsip *trustee* yang didasarkan pada *trust law*.

Keuntungan investasi Reksa Dana didapat dari tiga sumber (Robert Ang, 1997), yaitu :

- 1) Dividen/bunga yang diperoleh dari penerbit Reksa Dana.
- 2) *Capital gain* yang diperoleh dari penjualan portofolio Reksa Dana.
- 3) Peningkatan harga Reksa Dana (NAB) yang diperoleh dari hasil penjualan Reksa Dana dipasar skunder (untuk Reksa Dana tertutup/*close end*) atau nilai pembelian kembali oleh perusahaan Reksa Dana (untuk Reksa Dana terbuka/*open end*).

Reksa Dana bisa menyediakan dua fasilitas yang sulit dipenuhi oleh pemodal, yaitu :

- 1) Menciptakan skala ekonomis dalam berinvestasi melalui penggabungan dana antara pemodal yang satu dengan pemodal yang lain untuk menciptakan investasi skala besar karena dengan bertambahnya jumlah dana yang dikelola akan mempengaruhi harga saham di bursa.
- 2) Mampu menyediakan tenaga profesional pengelola investasi efektif secara kolektif.

Untuk mendapatkan dividen/bunga, pemodal harus memilih Reksa Dana yang memiliki sarana pendapatan. Setiap prospektus Reksa Dana akan mencantumkan sasaran saat penawaran misal diantaranya; pendapatan, pertumbuhan dan pendapatan, dan keseimbangan serta selalu punya kesempatan mendapatkan dividen/bunga. Hanya saja, manajer investasi mempunyai hak untuk mendistribusikan atau tidak dividen/bunga yang diperolehnya kepada pemodal, biasanya keterangan tentang hal ini diterangkan dalam setiap prospektus Reksa Dana.

*Capital gain* akan diberikan oleh Reksa Dana yang memiliki sasaran pertumbuhan. Pendapatan ini berasal dari kenaikan harga saham atau diskon obligasi yang menjadi pembentuk portofolio Reksa Dana. Seperti dividen/bunga, manajer investasi mempunyai hak untuk mendistribusikan *capital gain* atau tidak kepada pemodal tergantung kebijaksanaan manajer investasi.

## 2.2 Bentuk Reksa Dana

Berdasarkan pasal 18 Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Reksa Dana dapat berbentuk :

### 1) Reksa Dana Perseroan

Reksa dana berbentuk perseroan ini menjual sahamnya kepada masyarakat pemodal, kemudian dana yang terkumpul dari penjualan saham tersebut ditanamkan didalam efek pasar modal dan atau efek pasar uang. Reksa dana jenis ini dapat bersifat terbuka (*open end*) atau tertutup (*close end*). Perbedaannya adalah sebagai berikut :

#### (a) Reksa dana tertutup

Reksa dana tertutup mempunyai ciri-ciri :

- Reksa dana hanya dapat mengeluarkan/menjual sahamnya sampai dengan batas modal dasar.
- Tidak membeli kembali saham-saham yang telah dijual kepada pemodal atau

- Pemodal tidak dapat menjual kembali saham Reksa Dana yang dimilikinya kepada Reksa Dana.
- Saham Reksa Dana di catat di Bursa Efek
- Jual beli Reksa Dana dilakukan di Bursa Efek
- Harga saham tergantung pada permintaan dan penawaran dan tidak selalu mencerminkan Nilai Aktiva Bersih (NAB)

(b) Reksa dana Terbuka

Reksa Dana terbuka mempunyai ciri-ciri sebagai berikut :

- Reksa Dana dapat mengeluarkan/menjual saham/unit penyertaan baru secara terus menerus sepanjang ada pemodal yang mau membelinya.
- Saham/unit penyertaan Reksa Dana tidak perlu dicatat di bursa efek
- Pemodal dapat menjual kembali saham/unit penyertaan Reksa Dana yang dimilikinya kepada Reksa Dana.
- Harga jual/beli saham/unit penyertaan Reksa Dana berdasarkan nilai aktiva bersih (NAB).

Pihak-pihak yang memegang peranan dalam Reksa Dana berbentuk perseroan selain direksi (perseroan terbatas) adalah manajer investasi dan bank kustodian. Manajer investasi mendapatkan tugas dari direksi untuk mengelola investasi maupun kegiatan yang lain yang diperlukan serta menunjang fungsinya sebagai manajer investasi didalam mengalokasikan dana yang dikelolanya, manajer investasi diawasi oleh direksi Reksa Dana. Direksi Reksa Dana berfungsi sebagai

Komisaris yang mengawasi pengelolaan dana yang dilakukan oleh manajer investasi.

Persyaratan minimal yang harus tercantum dalam anggaran dasar Reksa Dana berbentuk perseroan harus memuat beberapa hal sebagai berikut :

- Maksud dan tujuan perseroan hanya sebagai Reksa Dana.
- Jika terjadi pelanggaran yang dilakukan oleh manajer investasi dalam menjalankan usahanya, Bapepam berwenang untuk membekukan kegiatan Reksa Dana tersebut, mengamankan kekayaan dan mencabut ijin Reksa Dana tersebut.
- Anggota direksi Reksa Dana mempunyai kedudukan yang sederajat
- Dalam hal Reksa Dana berbentuk dana cadangan, maka besarnya dana cadangan tersebut wajib mendapatkan persetujuan Bapepam.

## 2) Reksa dana Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Yang dimaksud dengan kontrak Investasi Kolektif adalah suatu kontrak yang terjadi antara Bank kustodian dan manajer investasi. Bank kustodian berperan sebagai wadah penitipan kolektif, sedangkan Manajer Investasi mempunyai wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif. Didalam pasal 56 ayat 3 Undang-Undang Pasar Modal tertulis :

"Apabila efek didalam penitipan kolektif pada bank kustodian merupakan bagian dari portofolio efek suatu kontrak investasi kolektif dan tidak termasuk dalam penitipan investasi kolektif pada Lembaga Penyimpanan dan penyelesaian, maka efek tersebut dicatat dalam buku daftar pemegang efek emiten atas nama

bank kustodian untuk kepentingan pemilik unit penyertaan dari kontrak investasi kolektif tersebut."

Dalam akta KIK yang dibuat oleh Manajer investasi dan bank kustodian harus memuat beberapa hal antara lain :

- (a) Komposisi diversifikasi efek pasar uang dan efek pasar modal
- (b) Kewajiban dan tanggung jawab manajer investasi
- (c) Kewajiban dan tanggung jawab bank kustodian
- (d) Hak pemegang unit penyertaan.

### **2.3 Jenis-Jenis Investasi Reksa Dana**

Menurut Bapepam, Reksa Dana dapat dibedakan lagi berdasarkan pemilihan jenis dan komposisi efek dalam portofolio investasinya yaitu sebagai berikut :

#### **1) Reksa Dana Saham**

Yaitu Reksa Dana yang menanamkan investasinya sekurang-kurangnya 80% aset dalam efek berbentuk ekuitas atau saham. Reksa Dana ini cocok untuk pemodal yang memiliki karakteristik risiko hasil yang lebih tinggi dibandingkan dengan investasi lainnya.

#### **2) Reksa Dana Pasar Uang**

Reksa Dana ini hanya menanamkan dananya dalam instrumen pasar uang dengan jangka waktu kurang dari 1 tahun. Instrumen tersebut dapat berbentuk deposito, SBI, surat promes, atau commercial paper sehingga potensi hasil

investasi hanya berasal dari bunga dan diskonto. Sedangkan risiko umumnya terbatas pada risiko kredit dan likuiditas.

Menurut ketentuan perpajakan, seluruh hasil bunga adalah objek pajak dimana hasil bunga deposito dan SBI terkena final pajak sebesar 15% sedangkan hasil bunga atau diskonto surat berharga akan terkena pajak penghasilan menurut tingkat penghasilan.

### 3) Reksa Dana Pendapatan Tetap

Reksa Dana pendapatan tetap ini dapat dibagi lagi menjadi dua jenis yaitu :

#### (a) Reksa Dana pendapatan tetap-tanpa unsur saham

Reksa Dana pendapatan tetap adalah Reksa Dana yang mengambil kebijakan investasi dengan tujuan untuk mempertahankan nilai awal modal dan mendapatkan pendapatan yang tetap. Menurut ketentuan Bapepam sekurang-kurangnya 80% dari nilai aktivasinya harus diinvestasikan dalam efek bersifat hutang sehingga berarti sisanya dapat diinvestasikan dalam efek saham dan atau efek pasar uang. Apabila dalam alokasi aset ditentukan bahwa sisanya tidak akan diinvestasikan dalam efek saham maka Reksa Dana ini yang disebut Reksa Dana pendapatan tetap-tanpa unsur bunga.

#### (b) Reksa dana pendapatan tetap dengan unsur saham

Apabila dalam alokasi aset ditentukan bahwa sisa dari nilai aktiva yang diinvestasikan dalam efek bersifat hutang kemudian diinvestasikan dalam efek saham. Reksa Dana ini sangat sesuai bagi pemodal yang tidak keberatan untuk menanggung risiko kehilangan sebagian kecil dari modal atau dana awal untuk

mendapatkan kemungkinan memperoleh pendapatan yang cukup besar dibandingkan dengan hasil investasi dideposito karena memiliki saham secara umum mempunyai risiko yang lebih tinggi daripada deposito.

#### 4) Reksa Dana Campuran

Reksa Dana campuran ini memiliki kebebasan dalam menentukan alokasi aset sehingga dapat sewaktu-waktu mempunyai portofolio investasi dengan mayoritas saham dan dilain waktu mengubahnya sehingga menjadi mayoritas obligasi. Hal ini maksudnya apabila suku bunga sedang tinggi maka pasar modal umumnya tidak bergairah dan harga saham cenderung menurun (*bearish*), padahal hasil investasi pada surat hutang akan cukup tinggi. Sebaliknya, bila suku bunga rendah pasar modal umumnya akan bergairah dan harga saham cenderung meningkat (*bullish*). Dengan memiliki kebebasan alokasi aset tersebut, bila manajer investasi dapat mengalihkan portofolio investasi pada saat yang tepat maka Reksa Dana ini akan menikmati peluang peningkatan hasil, baik pada saat *bearish* maupun *bullish*. Tetapi apabila seluruh aset investasinya dialihkan ke dalam instrumen pasar uang, sebenarnya Reksa Dana ini tidak memberikan kontribusi pada ketahanan pasar modal.

### 2.4 Risiko Investasi Reksa Dana

Investasi pada Reksa Dana mengandung arti bahwa dana yang dikumpulkan akan diinvestasikan ke dalam kumpulan surat berharga seperti saham, obligasi, surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, tanda bukti hutang, dan lainnya yang

dilakukan oleh manajer investasi. Oleh karena itu investasi dalam Reksa Dana akan memiliki komposisi dan hasil sesuai dengan karakteristik risiko dari surat berharga yang terdapat dalam portofolio efek Reksa Dana tersebut.

#### **2.4.1 Risiko Penurunan Nilai Saham**

Secara umum harga saham akan cenderung menurun bila :

- (a) Kinerja (*return*) perusahaan yang menerbitkan saham diperkirakan akan menurun, baik karena kondisi internal maupun eksternal.
- (b) Daya saing terhadap alternatif investasi lain (misalnya investasi di pasar uang) menurun, khususnya bila suku bunga simpanan meningkat.
- (c) Aktifitas serta likuiditas perdagangan saham di bursa menurun, baik karena berkurangnya permintaan, penawaran. Maupun karena berkurangnya likuiditas secara umum (misalnya akibat kebijakan uang ketat)
- (d) Daya tarik investasi saham terhadap *dominant player*, baik karena perubahan ketentuan dan peraturan pemerintah maupun karena penurunan nilai tukar terhadap mata uang yang dipakai oleh *dominant player* dalam membukukan investasinya.

#### **2.4.2 Risiko Penurunan Nilai Efek Hutang**

Jika portofolio Reksa Dana dibatasi komposisinya sebagian besar hanya dapat berisi obligasi, surat pengakuan hutang, surat berharga komersial dan tanda bukti

hutang, maka risiko dan peluang hasil investasi pada Reksa Dana identik dengan risiko dan peluang hasil investasi pada bank umum, yaitu :

- (a) Risiko penurunan pendapatan akibat menurunnya suku bunga, baik secara absolut (bila bunga mengambang) ataupun secara relatif (bila bunga ditentukan tetap sedangkan tingkat suku bunga pasar meningkat).
- (b) Risiko kredit akibat ketidakmampuan atau berkurangnya kemampuan penerbit surat berharga untuk mengembalikan pokok pinjamannya.
- (c) Risiko penurunan nilai dasar dari efek hutang tersebut, baik karena pendapatan bunga relatif lebih rendah dari suku bunga pasar yang disebabkan penurunan kapasitas kredit penerbitnya, maupun karena berkurangnya likuiditas pasar (misalnya akibat kebijakan uang ketat).

#### **2.4.3 Risiko Penurunan Nilai Efek Pasar Uang**

Reksa Dana yang hanya menanamkan dananya dalam efek pasar uang dan efek hutang yang jatuh tempo kurang dari 12 bulan, ataupun pada Reksa Dana jenis lain yang selalu membutuhkan likuiditas sehingga harus menempatkan sebagian dananya dalam efek pasar uang, akan timbul risiko penurunan nilai :

- (a) Risiko kredit akibat ketidakmampuan atau berkurangnya kemampuan penerbit surat berharga untuk mengembalikan pokok pinjamannya, baik akibat kondisi internal maupun akibat perubahan kondisi eksternal.
- (b) Risiko menurunnya harga pasar wajar surat berharga.

- (c) Risiko perubahan nilai tukar mata uang asing bila ditanamkan dalam efek pasar uang dalam valuta asing.

#### **2.4.4 Risiko Operasional**

Dalam Reksa Dana, dana masyarakat yang terhimpun disimpan oleh bank kustodian sebagai kekayaan bersama para pemodal dan karena itu dibukukan terpisah dari kekayaan bank kustodian maupun manajer investasi. Manajer investasi hanya dapat memberikan perintah kepada bank kustodian untuk melakukan transaksi demi kepentingan Reksa Dana. Dan bank kustodian hanya akan melaksanakan perintah manajer investasi bila perintah tersebut sesuai dengan ketentuan kontrak dan prospektus yang ada, serta sesuai dengan ketentuan Bapepam dan UU No.8/1995.

Namun demikian dapat saja timbul risiko operasional yang berhubungan dengan kelengkapan dan tingkat efektifitas sistem, prosedur dan kontrol dalam lingkungan manajer investasi dan bank kustodian, termasuk :

- (a) Risiko likuiditas yang timbul bila manajer investasi tidak dapat dengan segera mengatur penyediaan uang tunai untuk melunasi penarikan dana pemodal.
- (b) Risiko pertanggung jawaban akibat hilangnya semua atau sebagian kekayaan Reksa Dana atau akibat ketidakmampuan pihak asuransi untuk dengan segera membayar ganti rugi akibat hilang atau berkurangnya kekayaan Reksa Dana.
- (c) Risiko yang timbul akibat ketidaktepatan penentuan nilai pasar wajar efek yang terdapat dalam portofolio Reksa Dana, khususnya untuk obligasi, sehingga nilai

yang diperoleh dari penjualan efek tersebut ternyata lebih rendah dari nilai pasar wajar yang dipakai oleh manajer investasi.

- (d) Risiko yang timbul akibat penentuan cadangan harian untuk pajak penghasilan bunga surat berharga komersil yang ditetapkan pada setiap akhir tahun.

## 2.5 Penilaian Kinerja

Dalam melakukan penilaian kinerja menurut Elton dan Gruber (1995) terdapat dua cara yaitu :

- 1) Melakukan perbandingan langsung (*direct comparison*)

Cara ini dilakukan dengan membandingkan kinerja suatu portofolio yang biasanya diwakili oleh *mutual fund* terhadap portofolio lain yang mempunyai risiko yang kurang lebih sama. Friend dkk (1970) membuktikan bahwa rata-rata *return* portofolio reksa dana ternyata lebih rendah apabila dibandingkan dengan *return* portofolio saham yang dipilih secara acak.

- 2) Menggunakan parameter tertentu (*one parameter performance measure*)

Dalam melakukan penelitian kinerja Reksa Dana dengan mempertimbangkan risiko sebagai parameter yang sering digunakan adalah *Sharpe Measure*, *Treynor Measure*, dan *Jensen Measure*.

- (a) *Sharpe Measure*

Pengukuran dengan metode *sharpe* berdasarkan atas rasio antara *excess return* terhadap standar deviasi. Rasio yang dihitung adalah merupakan kemiringan garis yang menghubungkan portofolio yang berisiko dengan kesempatan

investasi bebas risiko ( $R_f$ ), kemiringan garis inilah yang digunakan sebagai *Sharpe Measure* dirumuskan sebagai berikut :

$$S_p = (R_p - R_f) / \sigma_p$$

Apabila nilai ukuran *Sharpe* yang didapat semakin tinggi, ini berarti makin besar kemiringan garis dan makin besar rasio *excess return* terhadap standar deviasi. Dengan demikian portofolio ini menjadi semakin menarik.

(b) *Treynor Measure*

Prinsip pengukuran *Treynor* ini hampir sama dengan yang digunakan pada ukuran *Sharpe*, bedanya pada *Treynor Measure* digunakan beta ( $\beta$ ) sebagai pembagi yang merupakan risiko sistematis atau juga disebut risiko pasar. Pengukuran dengan metode *Treynor* ini dirumuskan sebagai berikut

$$T_p = (R_p - R_f) / \beta_p$$

(c) *Jensen Measure*

Metode *Jensen* melakukan pengukuran berdasarkan atas CAPM, dimana garis SML yang dibentuk akan menghubungkan *return* portofolio ( $R_m$ ) dengan kesempatan investasi bebas risiko ( $R_f$ ). Disini kemiringan SML dinyatakan sebagai  $\{E(R_m) - R_f\} / \beta_p$  dan intercept-nya adalah  $R_f$ . Karena beta pasar ( $\beta_p$ ) adalah satu, maka persamaan SML yang menggambarkan *return* yang diharapkan dari portofolio tersebut adalah :

$$E(R_p) = R_f + \beta_p (R_m - R_f)$$

Dalam keadaan ekuilibrium, semua portofolio diharapkan berada pada garis SML. Bila terjadi penyimpangan (pada tingkat risiko yang sama), *return* semua portofolio akan berada dengan *return* pada SML. Perbedaan ini yang disebut sebagai *differential return* yang diperoleh dari nilai *abnormal return*-nya, yaitu selisih antara *actual return* lebih besar daripada *expected return*-nya. *Differential return* dikatakan positif apabila *actual return* lebih besar daripada *expected return* suatu portofolio. Sebaliknya, dikatakan negatif apabila nilai *actual return* lebih kecil daripada *expected return*-nya. Dalam mengukur kinerja portofolio Reksa Dana, portofolio yang *differential return* yang positif dan terbesar dari *differential return* portofolio yang lain akan memiliki kinerja lebih baik.

## 2.6 Portofolio

Konsep dasar dalam manajemen portofolio adalah prinsip diversifikasi, dimana dengan melakukan diversifikasi pemodal dapat mengurangi risiko portofolio tanpa perlu mengurangi penghasilan yang diharapkan atas portofolio tersebut. Karena dalam melakukan investasi biasanya pemodal baik perorangan maupun kelembagaan selalu dihadapkan dengan *return* yang diharapkan dan tingkat risiko yang akan ditanggung. Dengan demikian keputusan pemilihan atas sekuritas dan berapa dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut akan mempengaruhi *return* dan risiko yang didapat.

Penurunan risiko dapat terjadi karena terdapat variasi tingkat penghasilan antar efek pada suatu periode tertentu, sehingga dengan mengkombinasikan berbagai efek tersebut dalam suatu portofolio tingkat penghasilan portofolio menjadi lebih stabil dan risikonya berkurang. Tetapi selama efek-efek tersebut tidak mempunyai koefisien korelasi yang negatif sempurna antara *return*nya, maka pemodal tidak dapat menghilangkan fluktuasi *return* portofolio tersebut.

*Return* yang diharapkan atau *expected return* portofolio tidak lain merupakan rata-rata tertimbang dari keuntungan yang diharapkan dari sekuritas-sekuritas yang membentuknya, hal ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$E(R_p) = \sum X_i E(R_i)$$

Risiko dalam teori portofolio didefinisikan sebagai deviasi standar *return* ( $= \sigma$ ). Hal ini karena  $\sigma$  menunjukkan seberapa jauh kemungkinan nilai yang diperoleh menyimpang dari nilai yang diharapkan (*expected value*). Besarnya penyimpangan atau deviasi standar ( $\sigma$ ) portofolio bukanlah merupakan rata-rata tertimbang sekuritas sekuritas yang membentuknya tetapi terdapat korelasi antara sekuritas yang membentuknya. Semakin besar nilai  $\sigma$  semakin besar kemungkinan riil menyimpang dari yang diharapkan, yang itu berarti risikonya semakin tinggi. Deviasi standar portofolio ( $\sigma^2_p$ ) dirumuskan sebagai berikut :

$$\sigma^2_p = \sum X_i^2 \sigma_i^2 + \sum \sum X_i X_j \sigma_{ij}$$

Simbol  $\sigma_{ij}$  adalah *covariance* antara  $i$  dengan  $j$ , yang bisa juga dirumuskan sebagai  $\sigma_{ij} = \rho_{ij} \sigma_i \sigma_j$ , sedang  $\rho_{ij}$  adalah koefisien antara  $i$  dan  $j$ .  $\sigma^2$  adalah *variance* keuntungan sekuritas  $i$ .

Deviasi standar *return* portofolio (disebut sebagai risiko total) relevan untuk pemodal yang menanamkan dananya hanya pada atau sebagian besar pada portofolio tersebut. Sedangkan pemodal yang memiliki berbagai portofolio atau menanamkan dananya pada berbagai Reksa Dana, dengan kata lain melakukan diversifikasi pada berbagai portofolio, beta portofolio (disebut sebagai risiko sistematis). Lebih tepat dipakai sebagai ukuran risiko. Berdasarkan teori portofolio,  $\sigma_p$  akan tergantung sebagian besar pada *covariance* antar sekuritas yang membentuk portofolio tersebut dan apabila *covariance* ini dibagi dengan *variance* portofolio pasar, maka akan diperoleh beta ( $\beta$ ) sedangkan perhitungan beta saham tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\beta_p = \sigma_{pm} / \sigma_m^2$$

Konsep inilah yang dikembangkan oleh William Sharpe dkk (1960-an) yang mendefinisikan hubungan antara *return* aktiva pada keadaan ekuilibrium atau lebih dikenal dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Menurut CAPM, risiko dalam portofolio ada dua jenis yaitu risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) dan risiko sistematis (*systematic risk*) yang disebabkan oleh fluktuasi faktor-faktor seperti kondisi perekonomian, tingkat inflasi, tingkat suku bunga maupun tingkat nilai tukar mata uang. Risiko yang dapat dihilangkan dengan

melakukan diversifikasi adalah risiko tidak sistematis sedangkan yang tidak dapat dihilangkan adalah risiko sistematis. Penggabungan dari kedua jenis risiko diatas disebut sebagai risiko total portofolio.

Dalam CAPM, beta suatu sekuritas mengukur kepekaan suatu saham terhadap perubahan portofolio pasar. Portofolio pasar, sama halnya dengan sekuritas lainnya, akan berada pada *Security Market Line* (SML). Apabila portofolio pasar merupakan faktor yang mempengaruhi *return*, maka beta portofolio pasar tersebut akan sama dengan satu. Dengan portofolio pasar sebagai faktornya, maka *return* yang diharapkan suatu sekuritas adalah

$$E(R_i) = R_f + \beta \{E(R_m) - R_f\}$$

Dengan  $E(R_m)$  yang merupakan *return* yang diharapkan dari portofolio pasar, persamaan ini menunjukkan bahwa hubungan *return* yang diharapkan untuk tiap sekuritas adalah bersifat linier dengan beta sekuritas tersebut.

## 2.7 Pembentukan Portofolio.

Portofolio yang efisien adalah portofolio yang menghasilkan *return* tertentu dengan risiko terendah atau risiko tertentu dengan *return* yang tertinggi. Didalam teori investasi dikenal adanya korelasi positif antara risiko dan *return* yang diharapkan, makin besar pula tingkat risiko yang akan dihadapi. Oleh karena itu pengelolaan risiko yang dihadapi oleh pemodal dapat dinyatakan dalam bentuk standar deviasi (risiko total portofolio) atau juga beta portofolio (sebagai risiko sistmatis).

Pengelolaan risiko investasi biasanya dilakukan dengan membentuk portofolio dan tidak menempatkan dana pada satu jenis efek saja. Bentuk pengelolaan lain yang dilakukan adalah dengan mengalokasikan dana pada berbagai campuran sekuritas saham, obligasi, valuta asing dan SBI (Sertifikat Bank Indonesia).

Untuk membentuk portofolio sebaiknya pemodal mempunyai modal yang cukup dalam melakukan diversifikasi, pengetahuan tentang analisa atas sekuritas yang dipilih dan waktu yang akan digunakan untuk mengamati kegiatan investasinya tersebut. Dalam kenyataannya tidak banyak pemodal yang mempunyai semua kemampuan seperti diatas sehingga pemodal tersebut menyerahkan pengelolaan dananya kepada manajer investasi atau dengan membeli instrumen investasi Reksa Dana berupa unit penyertaan Reksa Dana.

Markowitz (1991) menganjurkan untuk melakukan pembentukan portofolio. Portofolio optimal dapat terjadi apabila keengganan pemodal terhadap risiko itu tinggi, sedangkan apabila keengganan pemodal terhadap risiko itu tingkatnya rendah, maka portofolio optimal tidak akan terjadi (Nielsen, 1987).

Dalam penelitian ini, kinerja Reksa dana jenis saham akan dihitung menggunakan parameter tertentu yaitu dengan menggunakan metode Jensen (*Jensen Measure*), metode ini dipilih karena didalam metode Jensen membutuhkan pengukuran risiko sistematis ( $\beta$ ) yang hanya diterapkan pada Reksa dana saham. Agar pemilihan portofolio pembandingnya lebih jelas dan konsisten maka akan

dibandingkan dengan menggunakan *return* pasar yang diwakili oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

## 2.8 Tinjauan Penelitian Terdahulu.

Penelitian kinerja Reksa dana oleh Treynor (1965), Sharpe (1966), dan Jensen (1972) menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* berdasarkan perbandingan antara *risk adjusted* kinerja Reksa Dana dengan portofolio pasar, secara umum berkesimpulan bahwa *return* yang diperoleh manajer investasi tidak cukup tinggi untuk mengganti biaya operasi.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Rugg (1991) menyimpulkan bahwa pengukuran kinerja suatu aset termasuk Reksa Dana dengan menggunakan metode *Rugg Performance Index (RPI)*, sangat dipengaruhi pada keakuratan perhitungan beta. Oleh Gallagher (1988) peringkat kinerja 44 Reksa Dana *Wall Street* dengan *risk adjusted* memberikan hasil yang sama baiknya dengan menggunakan indeks Treynor maupun indeks Sharpe, periode Januari 1982 sampai April 1987. Peringkat kinerja tersebut akan memberikan hasil yang berbeda apabila dilakukan tanpa *adjustment for risk* (dengan metode *geometric mean return*).

Penelitian yang lain Irvin Fried dkk, dari *Wharton School* terhadap 189 *mutual funds* periode Desember 1952 sampai September 1958 dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* menunjukkan bahwa sebagian *mutual funds* memang memperoleh *return* diatas *Security Market Line (SML)*, tetapi sebagian juga dibawah garis tersebut. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *mutual funds*

tidak memberikan hasil yang selalu konsisten melebihi prestasi pasar pada umumnya. Hal ini berarti rata-rata prestasi *mutual funds* tidak banyak berbeda dengan portofolio-portofolio yang dikelola secara tidak profesional dengan komposisi aktiva yang serupa.

Grinblatt dan Titman (1989) melakukan tes terhadap kinerja portofolio dengan menggunakan kinerja yang berbeda, menyimpulkan ada beberapa indikasi bahwa *rating* kinerja *superior* biasanya berada antara *aggressive growth* dan *growth fund*. Reksa dana tersebut biasanya mempunyai nilai aktiva bersih yang sangat kecil. Tetapi karena diikuti dengan biaya yang tinggi pula, *actual return* mungkin tidak dapat direalisasikan oleh para pemodal.

Ravi Sukla dan Randeep Singh (1994) melakukan penelitian untuk mencari beda kinerja kelompok para manajer CFA dengan kelompok manajer non CFA, dimana penelitian ini dilakukan pada periode Juli 1988-Desember 1992 yang mana 48% dari 110 Reksa dana dengan manajer CFA mempunyai  $\alpha$  positif dan 35,4% dari 113 Reksa dana dengan manajer non CFA  $\alpha$  positif. Simpulan yang dapat diambil dalam penelitian tersebut bahwa kedua kelompok secara rata-rata tidak menunjukkan kinerja superior, namun secara individual terdapat cukup banyak Reksa dana dengan kinerja superior.

Apap, Antonio dan Harold Collins (1994) melakukan perbandingan kinerja Reksa dana Internasional dan Reksa dana domestik US, penelitian ini dilakukan pada

periode 1980-1989 dimana hasil akhir menunjukkan bahwa kinerja Reksa Dana Internasional lebih baik daripada Reksa Dana domestik US.

Malkiel, Burton G (1995) melakukan penelitian terhadap Reksa dana saham periode 1971-1991 menggunakan Jensen Alpha, hasil yang diperoleh  $\alpha$  positif sebanyak 23 Reksa dana sedangkan  $\alpha$  negatif sebanyak 26 Reksa dana, rata-rata  $\alpha$  Reksa dana -0,06. Simpulan yang dapat diperoleh bahwa return Reksa Dana tidak secara menyakinkan mengungguli return portofolio acuan.

Elton, Martin dan Christopher (1995) melakukan penelitian kinerja reksa dana tentang kondisi kerajaan Inggris, periode penelitian 1980-1992 dengan menggunakan APT yang menghasilkan simpulan ditemukannya adanya kinerja superior tetapi tidak signifikan pada level 5%.

Ferson dan Warther (1996) melakukan penilaian kinerja diukur dengan dua model yaitu Jensen dan multi faktor, periode penelitian 1968-1990, hasil penelitian yang diperoleh jika menggunakan Jensen 66,7%  $\alpha$  Reksa dana negatif dan kelompok Reksa dana yang semakin agresif strateginya semakin banyak yang ber  $\alpha$  negatif, sedangkan jika menggunakan multi faktor ditemukan 52,4% dari Reksa dana memiliki  $\alpha$  negatif.

Volkman dan Wohar (1996) melakukan penelitian persistence performance terhadap perusahaan Reksa dana, dengan menggunakan data bulanan maka periode penelitian dilakukan pada 1980-1989 dengan hasil tidak ada persistence performance

untuk rentang evaluasi 1 tahun dan terdapat beberapa butir persistence kinerja untuk rentang evaluasi 2-3 tahun.

David, Grinblat, Titman dan Warners (1997) melakukan penelitian dengan menguji komponen market timing dan seleksi saham yang dilakukan selama periode 1975-1994, dimana hasil penelitian terdapat indikasi kemajuan market timing keuangan pada strategi agresif dan kemampuan seleksi saham tidak bisa dibuktikan.

Volkman (1999) melakukan penelitian mengenai kemampuan manajer investasi dalam melakukan seleksi saham undervalued pada saat volatilitas tinggi. Simpulan penelitian menemukan adanya kinerja superior yang ditandai dengan kemampuan dalam seleksi saham.

Nurul Khusniyati (2001) melakukan penelitian dengan tujuan untuk pemeringkatan Reksa dana saham berdasarkan kinerja menggunakan Jensen  $\alpha$ . Dengan rata-rata  $\alpha$  Reksa dana -0,3905 maka hasil penelitian diperoleh empat Reksa dana mempunyai  $\alpha$  positif dan enam belas Reksa dana mempunyai  $\alpha$  negatif. Simpulan investasi saham melalui Reksa dana tidak menguntungkan.

Angela R Manupasa (2001) melakukan penelitian dengan menguji beda antara kinerja portofolio saham LQ 45 dibentuk oleh single Indeks dengan Reksa dana saham. Periode penelitian Oktober 1998-April 2000. Hasil penelitian Reksa dana saham lebih menguntungkan dibanding portofolio saham LQ 45 yang dibentuk dengan single indeks models. Untuk lebih ringkasnya maka tinjauan penelitian terdahulu akan dibuat tabel 2.1

**Tabel 2.1**  
**Hasil Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti (Tahun)	Variabel	Metode Analisis	Hasil
1	Treynor (1965) Sharpe (1966) Jensen (1972)	Risk Adjusted, portofolio pasar	CAPM	Return yang diperoleh manajer investasi tidak cukup untuk mengganti biaya operasi.
2	Irvin Fried (1970)		CAPM	Portofolio reksadana memberikan return yang lebih rendah dibanding kan dengan return porto folio yang dipilih secara acak.
3	Gallagher (1988)	Risk Adjusted	Indeks Treynor Indeks Sharpe	Peringkat kerja memberi kan hasil yang sama baiknya dengan menggu nakan indeks Treynor dan Sharpe, tetapi akan memberikan hasil yang berbeda apabila dilaku kan tanpa adjustment for risk (dengan metode geometric mean return)
4	Grinblat dan Titman (1989)	Transaction cost Survivorship bias Average performance	CAPM dan APT	Penilaian kinerja RD dengan menggunakan standar CAPM dan APT sangat tergantung pada pemilihan porto folio pembandingnya.
5	Rugg (1991)	Risk adjusted	Rugg Performance Indeks (RPI)	Pengukuran kinerja suatu aset termasuk RD sangat dipengaruhi pada keakuratan perhitungan beta.
6	Sukla dan Randeep (1994)	Beda Kinerja kelompok manajer CFA dengan kelompok manajer non CFA	CAPM	Kinerja kelompok CFA lebih baik dari non CFA tapi tidak signifikan secara statistik. CFA rata rata $\alpha = -0,00021$ Non CFA rata-rata $\alpha = 0,00082$
7	Apap dan Collins (1994)	Perbandingan Kinerja RD Internasional dan RD domestik US	Return sebagai proksi kinerja	Kinerja RD Internasional lebih baik dari Reksadana domestik US.

8	Malkiel (1995)	Kinerja RD masa lalu dapat menjadi penelitian yang signifikan atas kinerja masa depan	CAPM	Return RD tidak secara menakutkan mengungguli return portofolio acuan. Kinerja RD masa lalu dapat digunakan untuk memperkirakan kinerja RD masa depan.
9	Elton, Gruber dan Christopher (1995)	Kinerja RD tentang kondisi kerajaan Inggris	APT	Ditemukan adanya kinerja superior tetapi tidak signifikan pada level 5%.
10	Ferson, Warther (1996)	Perbandingan kinerja diukur dengan dua model	CAPM Model Multi faktor	Dengan model Jensen 66,7% $\alpha$ RD negatif dan kelompok RD yang semakin agresif strateginya semakin banyak yang ber $\alpha$ negatif. Dengan model multi faktor ditemukan 52,4% dari RD memiliki $\alpha$ negatif
11	Volkman dan Wohar (1996)	Persistence Performance	Autoregresi Risk Adjusted Return	Tidak ada persistensi kinerja untuk rentang evaluasi 1 tahun. Terdapat beberapa butir persistensi kinerja untuk rentang evaluasi 2-3 tahun.
12	Kent, Grinblat, Titman dan Warners (1997)	Market timing dan seleksi saham	Jensen $\alpha$ Berbagai portofolio acuan	Terdapat indikasi komponen market timing keuangan pada strategi agresif. Kemampuan seleksi saham tidak bisa dibuktikan.
13	Volkman (1999)	Seleksi saham Undervalued pada saat volatilitas tinggi	Model Multi faktor	Menemukan adanya kinerja superior yang ditandai dengan kemampuan dalam seleksi saham.
14	Nurul Khusniyati (2001)	Pengukuran kinerja RD saham	CAPM	Total 20 RD saham terdapat 4 yang kinerjanya positif sisanya negatif Tidak terdapat perbedaan return antar RD saham
15	Angela R Manupasa (2001)	Pengukuran Kinerja RD saham	Single Indeks Models	Tidak ada perbedaan return RD dan return acuan (LQ45) tapi terdapat perbedaan resiko.

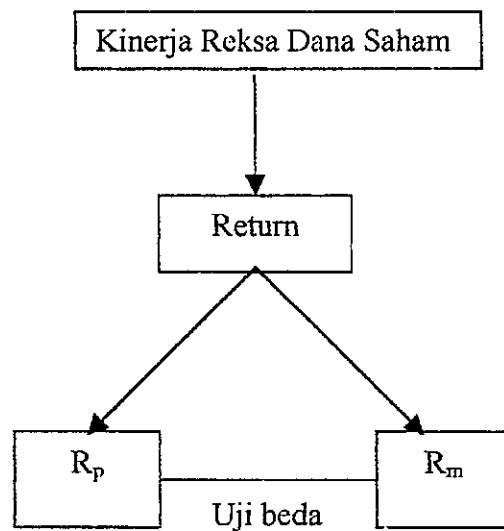
Sumber : Berbagai penelitian yang telah diolah.

## 2.9 Kerangka Pikir Teoritis

Dari penjelasan telaah pustaka diatas sebagai dasar untuk memecahkan suatu masalah maka dibuat suatu kerangka pikir teoritis yang akan memberikan gambaran penelitian ini.

Gambar 1

### Model Analisis Perbedaan Return Reksa Dana Saham dengan Return Pasar



Untuk mencari bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* Reksa Dana saham ( $R_p$ ) dengan *return* pasar ( $R_m$ ), maka *return* Reksa Dana saham ( $R_p$ ) harus dibandingkan dengan *return* pasar ( $R_m$ )

Untuk mendapatkan Reksa dana saham yang optimum maka dilihat dari *differential return* yang dinyatakan oleh *abnormal return* yaitu selisih antara *actual return* dengan *expected return*.

## 2.10 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pikir teoritis diatas maka hipotesis yang diajukan

- H1 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* Reksa Dana saham ( $R_p$ ) dengan *return* pasar ( $R_m$ )
- H2 : Diduga terdapat beberapa perusahaan Reksa dana saham mempunyai kinerja baik.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis dan Sumber data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berupa

- (a) Data harian nilai aktiva bersih (NAV) dari reksa dana yang dijadikan penelitian selama tahun 2002.
- (b) Data harian perkembangan IHSG selama periode penelitian tahun 2002
- (c) Data rata-rata harian tingkat suku bunga SBI selama periode penelitian tahun 2002

Sebagai sumber data akan berasal dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepem) khususnya biro Pengelolaan Investasi dan Riset (PIR), PT. Bursa Efek Jakarta, harian bisnis Indonesia serta literatur lain yang mendukung penggunaan analisis data.

#### **3.2 Populasi dan Sampel**

Sebagai pertimbangan didalam pengolahan data penelitian maka akan dipergunakan populasi Reksa Dana Saham yang berjumlah 21 Reksa Dana Saham dengan demikian maka sampel yang digunakan adalah seluruhnya.

### 3.3 Definisi Operasional Variabel

- 1) *Return* Reksa Dana saham ( $R_p$ ) merupakan *return* harian per unit penyertaan masing-masing reksa dana saham dimana akan dihitung dengan rumus :

$$R_{p,t} = \frac{NAV_t - NAV_{t-1}}{NAV_{t-1}}$$

- 2) *Return* pasar ( $R_m$ ) merupakan *return* harian IHSG yang dijadikan proksi *Return* pasar ( $R_m$ ) dimana akan dihitung dengan rumus :

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

- 3) Untuk memperoleh kinerja masing-masing Reksa Dana saham maka akan digunakan ukuran parameter tertentu (*one parameter Performance Measure*) dengan rumus :

$$E(R_p) = R_f + \{E(R_m) - R_f\} \beta_p$$

### 3.4 Teknis Analisis

Teknis analisis yang akan dipakai untuk mengukur kinerja portofolio reksa dana pada penelitian ini adalah dengan menggunakan ukuran parameter tertentu (*one parameter Performance Measures*) yang akan dikaitkan dengan unsur resiko ( $\beta$ ) berdasarkan nilai *diferensial return* atau *abnormal return*. Nilai *abnormal return* tersebut merupakan selisih antara *actual return* dan *expected return*. Karena pada keadaan ekuilibrium semua portofolio diharapkan berada pada SML, sehingga *expected return* tersebut akan digambarkan sebagai SML dan persamaannya adalah :

$$E(R_p) = R_f + \{E(R_m) - R_f\} \beta_p$$

Sesuai dengan *Jensen Measures*, maka selisih tersebut dapat bernilai positif atau negatif. Dengan demikian, jika *differential return* bernilai positif dan makin besar, maka portofolio tersebut dinilai makin baik.

Dalam penilaian kinerja reksa dana, langkah selanjutnya yang dilakukan adalah melalui beberapa tahap :

A. Mencari *return* masing-masing reksa dana ( $R_p$ ) dan *return* pasar ( $R_m$ )

- 1) Langkah awal pada tahap ini adalah mencari *return* harian per unit penyertaan masing-masing reksa dana, dengan menggunakan rumus :

$$R_{p,t} = \frac{(NAV_t - NAV_{t-1})}{NAV_{t-1}}$$

$R_{p,t}$  = *return* harian RD saham pada hari t

$NAV_t$  = nilai aktiva bersih pada hari t

$NAV_{t-1}$  = nilai aktiva bersih sehari sebelum hari t

- 2) IHSG sebagai proksi *return* pasar ( $R_m$ ) dihitung dengan menggunakan formula yang sama yaitu :

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

$R_{m,t}$  = *return* pasar harian pada hari t

$IHSG_t$  = nilai IHSG pada hari t

$IHSG_{t-1}$  = nilai IHSG sehari sebelum hari t

B. Menentukan *return* investasi bebas risiko ( $R_f$ )

Sebagai proksi dari  $R_f$  adalah rata-rata harian tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) selama periode pengamatan.

C. Menghitung beta masing-masing reksa dana saham ( $\beta_p$ )

Beta masing-masing reksa dana saham dicari dengan meregresi antara return masing-masing reksa dana saham dan return IHSG yang rumusnya :

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

$R_{p,t}$  = return reksa dana saham i pada periode t

$\alpha$  = bagian dari tingkat keuntungan portofolio i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar dan variabel ini merupakan variabel acak.

$\beta_p$  = beta reksa dana saham i

$R_{m,t}$  = return pasar IHSG pada periode t

D. Menghitung expected return masing-masing reksa dana saham

$$E(R_{pi}) = R_f + \{E(R_m) - R_f\} \beta_{pi}$$

$E(R_{pi})$  = return yang diharapkan dari masing-masing reksa dana saham i

$R_f$  = return SBI

$R_m$  = return pasar

$\beta_{pi}$  = beta reksa dana saham i

E. Menghitung *differential return* masing-masing reksa dana saham.

*differential return* yang dinyatakan oleh *abnormal return* adalah selisih antara *actual return* dengan *expected return* yang dirumuskan :

$$A(R_p) = R_p - E(R_p)$$

$R_p > E(R_p)$  = maka *differential return*-nya positif

$R_p < E(R_p)$  = maka *differential return*-nya negatif

Berdasarkan nilai *differential return* tersebut, maka reksa dana yang nilainya positif terbesar, kinerja reksa dana tersebut adalah yang paling baik.

### 3.5 Uji Hipotesis

Tahap ini akan dilakukan pengujian atas hipotesis yang telah dikemukakan dengan alat uji signifikansi beda dua rata-rata, melalui program SPSS 10.0 menggunakan metode *Independent Sample T Test*.

Ada dua tahapan analisis, yaitu :

1. dengan Levene Test, diuji apakah variance populasi kedua sample tersebut sama ataukah berbeda.
2. dengan t test, dan berdasar hasil analisis Levene test, diambil suatu keputusan.

Untuk mengetahui apakah variance populasi indetik atau tidak

Hipotesis :

HO : Variance populasi sama

HA : Variance populasi berbeda

Pengambilan keputusan :

Jika probabilitas  $> 0.05$  maka HO diterima

Jika probabilitas  $< 0.05$  maka HO ditolak

Analisis dengan memakai t test untuk asumsi variance sama/tidak sama.

Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak

Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima

Atau dengan perkataan lain :

Jika probabilitas  $> 0.05$  maka  $H_0$  diterima

Jika probabilitas  $< 0.05$  maka  $H_0$  ditolak

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA**

#### **4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian dan Data Deskriptif**

Dilihat dari perkembangan reksa dana maka bentuk pengelolaan portofolio bersama dalam pasar modal telah dirintis sekitar 20 tahun yang lalu melalui peluncuran Sertifikat PT. Danareksa hanya saja sertifikat ini belum dianggap sebagai *mutual fund* karena portofolio pendukung sertifikat masih milik PT Danareksa. Baru pada tanggal 7 September 1995, BDNI mempelopori diterbitkannya reksa dana dengan mendirikan reksa dana tertutup dalam bentuk PT BDNI Reksa Dana dengan nilai investasi awal Rp. 300 Milyar.

Reksa dana dalam bentuk sesungguhnya baru diterbitkan di Indonesia yang dipelopori oleh BDNI Securities, Danareksa Fund Management dan Bahana TCW Investment Management dimana dalam kurun waktu antara 1 Juli sampai 8 Agustus 1996 telah menerbitkan 6 reksa dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif dengan pilihan investasi yang lengkap, mulai dari reksa dana pasar uang, pendapatan tetap, saham dan campuran. Dana awal yang berhasil dihimpun oleh keenam reksa dana tersebut Rp. 314 Milyar.

##### **4.1.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian**

Gambaran Umum mengenai perusahaan Reksa dana saham yang dijadikan obyek penelitian adalah sebagai berikut :

#### 4.1.1.1 Reksa Dana Saham Dilihat dari Total Aset

Gambaran Umum mengenai Reksa dana saham jika dilihat dari total aset dapat dijelaskan dalam tabel 4.1

**Tabel 4.1**

#### **Reksa dana Saham Dilihat Dari Total Aset**

No	Total Aset	Jumlah RD Saham	%
1	< 1 M	1	4,76
2	1 – 5 M	3	14,29
3	> 5 M	17	80,95
		21	100

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 2002

Dari tabel dapat dilihat bahwa perusahaan reksa dana saham yang mempunyai total aset kurang dari 1 M ada satu perusahaan atau 4,76%, sedangkan yang mempunyai total aset antara 1 M sampai 5 M ada tiga perusahaan atau 14,29% dan perusahaan reksa dana saham yang mempunyai total aset diatas 5 M ada tujuh belas perusahaan atau 80,95%.

Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan reksa dana saham mempunyai total aset yang cukup besar, dimana total aset dapat dijadikan suatu komponen bahwa perusahaan reksa dana saham yang mempunyai total aset yang cukup besar mengindikasikan perusahaan dalam keadaan baik.

#### 4.1.1.2 Reksa Dana Saham Dilihat Dari Liabilities

Gambaran Umum mengenai Reksa dana saham jika dilihat dari Liabilities dapat dijelaskan dalam tabel 4.2

Tabel 4.2

#### Reksa dana Saham Dilihat Dari Liabilities

No	Liabilities	Jumlah RD Saham	%
1	< 1 M	12	57,14
2	1 – 5 M	6	28,57
3	> 5 M	3	14,29
		21	100

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 2002

Dari tabel dapat dilihat bahwa perusahaan reksa dana saham yang mempunyai liabilities kurang dari 1 M ada duabelas perusahaan atau 57,14%, sedangkan yang mempunyai liabilities antara 1 M sampai 5 M ada enam perusahaan atau 28,57% dan perusahaan reksa dana saham yang mempunyai liabilities diatas 5 M ada tiga perusahaan atau 14,29%.

Dari data diatas terlihat bahwa perusahaan reksa dana saham sebagian besar mempunyai liabilities dibawah 1 M, ini mengindikasikan bahwa perusahaan reksa dana saham tersebut tidak terbebani dengan liabilities yang besar sehingga kondisi keuangan perusahaan reksa dana saham dalam keadaan baik.

#### 4.1.1.3 Reksa Dana Saham Dilihat dari Net Worth

Gambaran Umum mengenai Reksa dana saham jika dilihat dari Net Worth dapat dijelaskan dalam tabel 4.3

**Tabel 4.3**

#### **Reksa dana Saham Dilihat Dari Net Worth**

No	Net Worth	Jumlah RD Saham	%
1	< 1 M	0	0
2	1 – 5 M	5	23,81
3	> 5 M	16	76,19
		21	100

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 2002

Dari tabel dapat dilihat bahwa perusahaan reksa dana saham yang mempunyai net worth kurang dari 1 M ada tidak ada, perusahaan yang mempunyai net worth antara 1 M sampai 5 M ada lima perusahaan atau 23,81% dan perusahaan reksa dana saham yang mempunyai net worth diatas 5 M ada enam belas perusahaan atau 76,19%.

Dilihat dari banyaknya perusahaan atau sebagian besar perusahaan reksa dana saham memiliki net worth diatas 5 M, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan reksa dana saham tersebut memiliki kondisi keuangan yang baik yang mana net worth ini merupakan selisih antara total asset dengan liabilities.

#### 4.1.1.4 Reksa Dana Saham Dilihat dari Total Share/Outstanding Investment

Gambaran Umum mengenai Reksa dana saham jika dilihat dari total share/outstanding investment dapat dijelaskan dalam tabel 4.4

**Tabel 4.4**

**Reksa dana Saham Dilihat Dari Total Share/Outstanding Investment**

No	Total Share/Outstanding Invest	Jumlah RD Saham	%
1	< 1 Juta Lembar	0	0
2	1 – 5 Juta Lembar	5	23,81
3	> 5 Juta Lembar	16	76,19
		21	100

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 2002

Dari tabel dapat dilihat bahwa perusahaan reksa dana saham yang mempunyai total share/outstanding investment kurang dari 1 juta lembar tidak ada sedangkan yang mempunyai total share/outstanding investment antara 1 sampai 5 juta lembar ada lima perusahaan atau 23,81% dan perusahaan reksa dana saham yang mempunyai total share diatas 5 juta lembar ada enam belas perusahaan atau 76,19%.

Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian perusahaan reksa dana saham mempunyai banyak peminat atau dengan kata lain bahwa para investor sangat berminat sekali terhadap saham dari perusahaan reksa dana.

#### 4.1.1.5 Reksa Dana Saham Dilihat dari NAB

Gambaran Umum mengenai Reksa dana saham jika dilihat dari NAB dapat dijelaskan dalam tabel 4.5

**Tabel 4.5**

#### **Reksa dana Saham Dilihat Dari NAB**

No	NAB	Jumlah RD Saham	%
1	< 1.000	7	33,33
2	1.000 – 5.000	14	66,67
3	> 5.000	0	0
		21	100

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 2002

Dari tabel dapat dilihat bahwa perusahaan reksa dana saham yang mempunyai NAB kurang dari Rp.1.000 ada tujuh perusahaan atau 33,33%, sedangkan yang mempunyai NAB antara Rp. 1.000 sampai Rp. 5.000 ada empat belas perusahaan atau 66,67% dan perusahaan reksa dana saham yang mempunyai NAB diatas Rp. 5.000 tidak ada.

Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan reksa dana saham mempunyai NAB yang cukup besar dimana NAB yang cukup besar ini dapat dijadikan gambaran bahwa perkembangan NAB yang meningkat menandakan bahwa perusahaan dalam kondisi baik.

#### 4.1.1.6 Reksa Dana Saham Dilihat dari Total Investment Return

Gambaran Umum mengenai Reksa dana saham jika dilihat dari total investment return dapat dijelaskan dalam tabel 4.6

**Tabel 4.6**

#### **Reksa dana Saham Dilihat Dari Total Investment Return**

No	Total Investment Return	Jumlah RD Saham	%
1	< 1 M	1	4,76
2	1 – 5 M	2	9,52
3	> 5 M	18	85,72
		21	100

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 2002

Dari tabel dapat dilihat bahwa perusahaan reksa dana saham yang mempunyai total investment return kurang dari 1 M ada satu perusahaan atau 4,76%, sedangkan yang mempunyai total investment return antara 1 M sampai 5 M ada dua perusahaan atau 9,52% dan perusahaan reksa dana saham yang mempunyai total investment return diatas 5 M ada delapan belas perusahaan atau 85,72%.

Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan reksa dana saham mendapatkan total investment return diatas 5 M, dimana banyaknya perusahaan reksa dana saham yang mendapatkan total investment return diatas 5 M ini menandakan bahwa sebagian besar perusahaan reksa dana saham dalam kondisi baik.

#### 4.1.1.7 Reksa Dana Saham Dilihat dari Total Cost

Gambaran Umum mengenai Reksa dana saham jika dilihat dari total cost dapat dijelaskan dalam tabel 4.7

**Tabel 4.7**

#### **Reksa dana Saham Dilihat Dari Total Cost**

No	Total Cost	Jumlah RD Saham	%
1	< 1 M	1	4,76
2	1 – 5 M	1	4,76
3	> 5 M	19	90,48
		21	100

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 2002

Dari tabel dapat dilihat bahwa perusahaan reksa dana saham yang mempunyai total cost kurang dari 1 M ada satu perusahaan atau 4,76%, sedangkan yang mempunyai total cost antara 1 M sampai 5 M ada satu perusahaan atau 4,76% dan perusahaan reksa dana saham yang mempunyai total cost diatas 5 M ada sembilan belas perusahaan atau 90,48%.

Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan reksa dana saham mempunyai total cost yang cukup tinggi, dimana total cost yang cukup tinggi ini sedikit banyak akan mempengaruhi pendapatan yang diperoleh perusahaan reksa dana saham.

#### 4.1.1.8 Reksa Dana Saham Dilihat dari Net Investment Return

Gambaran Umum mengenai Reksa dana saham jika dilihat dari Net Investment return dapat dijelaskan dalam tabel 4.8

**Tabel 4.8**

#### **Reksa dana Saham Dilihat Dari Net Investment Return**

No	Net Investment Return	Jumlah RD Saham	%
1	< 1 M	7	33,33
2	1 – 5 M	3	14,29
3	> 5 M	11	52,38
		21	100

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 2002

Dari tabel dapat dilihat bahwa perusahaan reksa dana saham yang mempunyai net investment return kurang dari 1 M ada tujuh perusahaan atau 33,33%, sedangkan yang mempunyai net investment return antara 1 M sampai 5 M ada tiga perusahaan atau 14,29% dan perusahaan reksa dana saham yang mempunyai net investment return diatas 5 M ada sebelas perusahaan atau 52,38%.

Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan reksa dana saham mendapatkan net investment return diatas 5 M, dimana banyaknya perusahaan reksa dana saham yang mendapatkan net investment return diatas 5 M ini menandakan bahwa sebagian besar perusahaan reksa dana saham dalam kondisi baik.

#### 4.1.2 Deskriptif Statistik Variabel

Dibawah ini akan disajikan tabel 4.9 mengenai data deskriptif statistik variable yang dapat memberikan gambaran mengenai variable yang digunakan.

**Tabel 4.9**  
**Deskriptif Statistik Variabel**

No	Variabel	Min	Max	Rata-rata	Std.Dev	Std. Error Mean
1	NAB	-0.17412032	0.358435573	0.01324105	0.00124931	0.000272621
2	R <sub>m</sub> (IHSG)	-0.11867614	0.165685934	0.01091737	0.00851955	0.00245938

Dari data diatas terlihat bahwa variable NAB mempunyai nilai minimal -0.17412032, maximal 0.358435573, rata-rata 0.01324105, standar deviasi 0.00124931 dan standar error mean 0.000272621 artinya bahwa variable NAB mempunyai range dimana data maksimum dikurang data minimum sama dengan 0.432555893 dan penggunaan std. Error mean untuk memperkirakan besar rata-rata populasi yang diperkirakan dari sample dimana  $\text{mean} \pm (2 \times \text{Std. Error mean}) = 0.013786292$

Sedangkan variable R<sub>m</sub> (IHSG) mempunyai nilai minimal -0.11867614, maximal 0.165685934 dan rata-rata 0.01091737, standar deviasi 0.00851955 dan standar error mean 0.00245938 artinya bahwa variable IHSG mempunyai range dimana data maksimum dikurang data minimum sama dengan 0.284262074 dan penggunaan std. Error mean untuk memperkirakan besar rata-rata populasi yang diperkirakan dari sample dimana  $\text{mean} \pm (2 \times \text{Std. Error mean}) = 0.01583613$ .

## 4.2 Hasil Analisis dan Pembahasan

Didalam penilaian kinerja reksa dana saham dilakukan beberapa tahap seperti yang telah dijelaskan pada teknis analisis

A. Tahap pertama, mencari *return* reksa dana saham ( $R_p$ ) dan *return* pasar ( $R_m$ ).

Sesuai dengan teknis analisis pada bab sebelumnya *return* reksa dana saham ( $R_p$ ) dan *return* pasar ( $R_m$ ) dapat diperoleh dimana dapat dilihat pada tabel 4.10, namun selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 1

**Tabel 4.10**

### **Rata-Rata Return Reksa dana saham dan IHSG Harian Tahun 2002**

No	Reksa Dana Saham	Retun Reksa dana saham	Return Pasar (IHSG)
1	BNI Dana Berkembang	0.004688229	0.010917374
2	Dana Megah Kapital	-0.00779907	
3	ABN Amro Dana Saham	0.018174802	
4	Arjuna	-0.00412082	
5	Bahana Dana Prima	0.016857273	
6	Bima	0.010290286	
7	Si Dana Saham	0.015087981	
8	Master Dinamis	0.004903165	
9	Phinisi Dana Saham	0.01737554	
10	Panin Dana Maksima	0.016645467	
11	Rencana Cerdas	0.017527291	
12	Niaga Saham	0.01078258	
13	Schroder Dana Prestasi Plus	0.027820127	
14	Citi Reksa Dana Ekuitas	0.04610368	
15	Danareksa Syariah	0.013383519	
16	Danareksa Mawar	0.018017791	
17	GTF Sejahtera	0.033002855	
18	GTF Agresif	-0.00442443	
19	GTF Sentosa	0.007886587	
20	Nikko Saham Nusantara	0.011741584	
21	BIG Nusantara	0.004117513	

Sumber : Hasil perhitungan diolah

Pada tabel diatas dapat dilihat berbagai return reksa dana saham dan return pasar yang diperoleh, return reksa dana saham terbesar ada pada Citi Reksa dana Ekuitas yaitu 0,04610368 dan yang terkecil Dana Megah Kapital -0,00779907, sedangkan return pasar yang diperoleh adalah 0,010917374.

B. Tahap kedua, menentukan *return* investasi bebas resiko ( $R_f$ ).

Sebagai ukuran pembanding kesempatan investasi bebas resiko ( $R_f$ ) adalah berdasarkan tingkat suku bunga SBI yang akan dihitung berdasarkan rata-rata per hari dari SBI pada periode yang bersangkutan. Besarnya nilai kesempatan investasi bebas resiko ( $R_f$ ) tersebut setelah dihitung rata-ratanya selama 12 bulan (periode tahun 2002) diperoleh rata-rata nilai  $R_f$  sebesar **0.00534** per hari. Hasil perhitungannya dapat dilihat pada tabel 4.11

**Tabel 4.11**  
**Perhitungan Kesempatan Investasi Bebas Resiko ( $R_f$ )**

SBI Tahun 2002	1 BULAN
Januari	16.99
Februari	16.86
Maret	16.76
April	16.61
May	15.51
Juni	15.11
Juli	14.93
Agustus	14.35
September	13.22
October	13.1
November	13.06
December	12.93
	179.43
	14.9525
Average	0.149525
<b>rata-rata per hari</b>	<b>0.00534</b>

Sumber : Hasil perhitungan diolah

C. Pada tahap ketiga, menghitung beta masing-masing reksa dana saham ( $\beta_p$ )

Dari hasil regresi return harian reksa dana saham dan IHSB akan dihitung nilai beta masing-masing reksa dana saham. Pada hasil regresi tersebut menunjukkan bahwa nilai beta seluruh reksa dana saham yang diteliti signifikan pada level 5%. Hasil perhitungan regresi beta reksa dana saham tersebut dapat dilihat pada tabel 4.12

**Tabel 4.12**  
**Hasil Regresi Nilai Beta Reksa dana Saham**

No	Reksa Dana	Beta
1	BNI	0.000149
2	DMK	-0.000424
3	ABN	0.000863
4	Arjuna	-0.000907
5	BDP	0.000658
6	Bima	0.0004771
7	SDS	0.0006472
8	MD	0.0001859
9	PDS	0.000664
10	PDM	0.0008137
11	RC	0.0009109
12	NS	0.0004105
13	SDPP	0.001245
14	CRDE	0.001245
15	DS	0.0006379
16	DM	0.0007655
17	GTF Sej	0.00169
18	GTF Agr	-0.000434
19	GTF Sen	0.0003264
20	Nikko	0.0004733
21	BIG	0.0001061

Sumber : Hasil perhitungan, diolah.

Dari berbagai hasil regresi diatas sehingga mendapatkan nilai beta reksa dana saham, nilai beta reksa dana saham terbesar terdapat pada GTF Sejahtera 0,00169 dan nilai beta reksa dana saham terkecil ada pada Arjuna -0,000907.

D. Menghitung expected return masing-masing reksa dana saham

Selanjutnya pada tahap keempat, dari data-data diatas akan dicari *expected return* masing-masing reksa dana saham untuk digunakan menganalisis pada bagian penilaian kinerja reksa dana saham berdasarkan nilai *differential return* yang ditunjukkan oleh nilai *abnormal return* yaitu selisih antara *expected return* dengan *actual return*. Tabel 4.13 akan menunjukkan hasil perhitungan *expected return* masing-masing reksa dana saham, namun selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 3

**Tabel 4.13**  
**Expected Return Reksa dana Saham**

No	Reksa Dana	Expected Return
1	BNI	0.005340831
2	DMK	0.005337635
3	ABN	0.005344813
4	Arjuna	0.005334941
5	BDP	0.00534367
6	Bima	0.005342661
7	SDS	0.00534361
8	MD	0.005341037
9	PDS	0.005343703
10	PDM	0.005344538
11	RC	0.00534508
12	NS	0.00534229
13	SDPP	0.005346944
14	CRDE	0.005346944
15	DS	0.005343558
16	DM	0.005344269
17	GTF Sej	0.005349426
18	GTF Agr	0.005337579
19	GTF Sen	0.00534182
20	Nikko	0.00534264
21	BIG	0.005340592

Sumber : Hasil perhitungan diolah

Pada tabel 4.13 *expected return* reksa dana saham terbesar ada pada Reksa dana saham GTF Sejahtera 0.005349426 sedangkan *expected return* reksa dana saham terkecil ada pada reksa dana saham Arjuna 0,005334941.

### 4.3 Penilaian Kinerja Reksa dana Saham

Berdasarkan hasil perhitungan yang didapat berupa rata-rata *expected return* dan *actual return* reksa dana saham selama periode pengamatan, maka kinerja masing-masing reksa dana saham akan diukur berdasarkan nilai *abnormal return*nya, sehingga reksa dana saham yang mempunyai nilai positif terbesar merupakan reksa dana saham terpilih untuk dijadikan sebagai investasi bagi pemodal. Dari 21 reksa dana saham, terdapat 15 reksa dana saham yang mempunyai nilai *abnormal return* yang positif. Tetapi *abnormal return* positif yang terbesar adalah pada reksa dana saham CRDE (Citi Reksa Dana Ekuitas) sebesar 0.040756736. Karena reksa dana saham CRDE mempunyai nilai *abnormal return* positif terbesar maka reksa dana saham tersebut dapat dijadikan pilihan investasi oleh pemodal di pasar modal. Pada tabel 4.14 dibawah ini akan ditunjukkan hasil perhitungan *abnormal return* masing-masing reksa dana saham.

Tabel 4.14

*Differential Return* Reksa dana Saham

Reksa Dana	Ave (R)	E (R)	Differential Return
BNI	0.00468823	0.00534083	-0.000652602
DMK	-0.0077991	0.00533764	-0.013136706
ABN	0.0181748	0.00534481	0.012829989
Arjuna	-0.0041208	0.00533494	-0.009455766
BDP	0.01685727	0.00534367	0.011513603
Bima	0.01029029	0.00534266	0.004947625
SDS	0.01508798	0.00534361	0.009744371
MD	0.00490317	0.00534104	-0.000437872
PDS	0.01737755	0.0053437	0.012033851
PDM	0.01664547	0.00534454	0.011300929
RC	0.01752729	0.00534508	0.012182211
NS	0.01078257	0.00534229	0.00544028
SDPP	0.02782013	0.00534694	0.022473183
CRDE	0.04610368	0.00534694	0.040756736
DS	0.01338352	0.00534356	0.008039961
DM	0.01801779	0.00534427	0.012673522
GTF Sejahtera	0.03300286	0.00534943	0.027653429
GTF Agresif	-0.0044244	0.00533758	-0.009762004
GTF Sentosa	0.00788659	0.00534182	0.002544767
Nikko	0.01174158	0.00534264	0.006398944
BIG	0.00411751	0.00534059	-0.001223079

Dari hasil perhitungan *abnormal return* masing-masing perusahaan reksa dana saham diatas memberikan hasil 15 perusahaan reksa dana saham positif dan 6 perusahaan reksa dana negatif. Hal ini dapat memberikan jawaban atas hipotesis yang diajukan yaitu Diduga terdapat beberapa perusahaan reksa dana saham mempunyai kinerja baik. Dimana beberapa perusahaan reksa dana saham yang positif ini dapat dijadikan berbagai alternatif didalam melakukan investasi pada reksa dana saham.

Bagian terakhir dari analisis ini adalah untuk melihat apakah *actual return* ke 21 reksa dana saham tersebut berbeda dengan *return pasar*. Hal ini dimaksudkan apabila hasil yang diperoleh menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara *return* reksa dana saham dengan *return pasar*, berarti pemodal akan memperoleh return yang sama baik melalui reksa dana saham maupun *return* pasar yang diwakili oleh IHSG. Dipihak lain, jika hasilnya menunjukkan perbedaan yang signifikan, berarti pemodal lebih baik menanamkan investasinya di reksa dana saham.

#### 4.4 Analisis Statistik Uji Beda Dua Rata-Rata

Pada bagian ini akan dilakukan pengujian terhadap *actual return* reksa dana saham dengan *return pasar* (IHSG) melalui program SPSS menggunakan metode *independent sample t test* yang akan membuktikan apakah reksa dana saham dengan *actual return* itu berbeda dengan *return pasar* pada level signifikansi 5%. Ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah pemodal yang menanamkan investasinya pada reksa dana saham akan memperoleh return yang berbeda dengan return pasar. Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS versi 10.0 dapat kita lihat pada tabel 4.15 Ringkasan Hasil Uji Beda (namun selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 4.)

Ringkasan Hasil Uji Beda ini dapat dibagi menjadi dua bagian yaitu :

1. Group Statistik, yang akan menjelaskan rata-rata, standar deviasi dan standar error.
2. Independent sample test, yang akan menjelaskan levene test dan t test.

**Tabel 4.15 Ringkasan Hasil Uji Beda**

	NO	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
RD	1	21	1.32410544286E-02	1.24930501326E-02	2.72620704255E-03
	2	12	1.09173734167E-02	8.51954745317E-02	2.45938150773E-02

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
RD	Equal variances assumed	41.444	.000	.124	31	.902	2.32368101190E-03	1.87204690223E-02	3.585696728187E-02	4.05043293057E-02
	Equal variances not assumed			.094	11.271	.927	2.32368101190E-03	2.47444528106E-02	5.197912263952E-02	5.66264846633E-02

Sumber : Hasil Perhitungan diolah

Berdasarkan hasil uji beda dua rata-rata menggunakan metode *independent sample t test* antara return reksa dana saham dengan return pasar (IHSG) dapat kita analisis menjadi dua bagian :

1. output bagian pertama adalah Group Statistics

terlihat rata-rata reksa dana saham 0.01324105 dan rata-rata IHSG 0.01091737

2. output bagian kedua adalah independent sample test

sesuai dengan penjelasan pada sub 3.5 Uji hipotesis dimana terdapat dua tahapan analisis :

- a) dengan levene test, terlihat bahwa F hitung untuk Reksa dana saham dengan Equal Variance Assumed adalah 41.444 dengan probabilitas 0.000. Karena

probabilitas  $< 0.05$  maka  $H_0$  ditolak atau menunjukkan kedua variance adalah tidak sama. Ketidak samanya kedua variance membuat penggunaan untuk membandingkan rata-rata populasi dengan t test sebaiknya menggunakan dasar Equal Variance not Assumed (diasumsikan kedua varians tidak sama).

- b) Dengan memakai t test untuk asumsi variance tidak sama, jika hasil levene test menunjukkan bahwa variance kedua populasi tidak sama, maka analisis harus menggunakan Equal variance not Assumed yaitu dengan melihat t hitung di bandingkan dengan t tabel.

Terlihat dari output SPSS bahwa besarnya t hitung adalah 0.094 dengan probabilitas 0.927, karena probabilitas  $> 0.05$  maka  $H_0$  diterima dan berarti bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* portofolio Reksa Dana ( $R_p$ ) dengan *return* pasar ( $R_m$ ) atau dengan perkataan lain bahwa pemodal akan memperoleh return yang sama baik melalui reksa dana saham maupun *return* pasar yang diwakili oleh IHSG

## BAB V

### SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

#### 5.1 Simpulan

Berdasarkan penilaian kinerja ke duapuluh satu reksa dana saham yang terdiri dari BNI Dana Berkembang, Dana Megah Kapital, ABN Amro Dana Saham, Arjuna, Bahana Dana Prima, Bima, Si Dana Saham, Master Dinamis, Phinisi Dana Saham, Panin Dana Maksima, Rencana Cerdas, Niaga Saham, Schroder Dana Prestasi Plus, Citi Reksa Dana Ekuitas, Danareksa Syariah, Danareksa Mawar, GTF Sejahtera, GTF Agresif, GTF Sentosa, Nikko Saham Nusantara, BIG Nusantara maka dapat diambil suatu simpulan bahwa :

1. Berdasarkan hasil perhitungan yang didapat, maka kinerja masing-masing reksa dana saham yang diukur berdasarkan nilai *abnormal return*nya, sehingga reksa dana saham yang mempunyai nilai positif terbesar merupakan reksa dana saham terpilih untuk dijadikan sebagai investasi bagi pemodal. Dari 21 reksa dana saham, terdapat 15 reksa dana saham yang mempunyai nilai *abnormal return* yang positif. Tetapi *abnormal return* positif yang terbesar adalah pada reksa dana saham CRDE (Citi Reksa Dana Ekuitas) sebesar 0.040756736. Karena reksa dana saham CRDE mempunyai nilai *abnormal return* positif terbesar maka reksa dana saham tersebut dapat dijadikan pilihan investasi oleh pemodal di pasar modal.

2. Untuk membuktikan hipotesis bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* portofolio Reksa Dana ( $R_p$ ) dengan *return* pasar ( $R_m$ ) dilakukan pengujian. Hasil uji Independent T Test yang dilakukan menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* portofolio Reksa Dana ( $R_p$ ) dengan *return* pasar ( $R_m$ ) atau dengan perkataan lain bahwa pemodal akan memperoleh *return* yang sama baik melalui reksa dana saham maupun *return* pasar yang diwakili oleh IHSG

## 5.2 Implikasi Kebijakan

Dari simpulan penelitian diatas yang dapat memberikan suatu gambaran yang nyata terhadap keadaan yang sesungguhnya terjadi jika dibandingkan dengan perkiraan yang hanya berupa teori belaka. Hal ini dapat kita kaitkan antara simpulan penelitian ini dengan teori yang menjadi dasar didalam aplikasi penerapan untuk memecahkan permasalahan didalam penelitian ini. Teori yang menjadi landasan tersebut didalam penyusunan ini sangat bermanfaat sehingga dapat dikatakan bisa memecahkan permasalahan didalam penyusunan penelitian. Bidang teori yang dipakai tidak hanya sebatas teori saja melainkan dapat digunakan bagi pemakai didalam praktek-praktek manajemen sehingga memberikan manfaat yang lebih besar bagi dunia pendidikan.

### **5.3 Keterbatasan Penelitian**

Didalam penyusunan penelitian ini masih terdapatnya kekurangan-kekurangan yang diakibatkan oleh banyaknya keterbatasan didalam penyusunan penelitian seperti sulitnya memperoleh data yang akurat sehingga peneliti harus mengecek kembali data yang diperoleh sehingga bena-benar mendapatkan data yang akurat. Kemudian adanya kegiatan lain yang dilaksanakan bersamaan waktunya dengan penyelesaian penyusunan penelitian ini sehingga waktu menjadi salah satu factor keterbatasan penelitian.

### **5.4 Agenda Penelitian Mendatang**

Mengingat periode penelitian ini hanya selama satu tahun oleh sebab itu sebaiknya untuk penelitian selanjutnya lebih baik dilakukan dengan periode yang lebih panjang agar kinerja yang dihasilkan lebih akurat.

Pada kenyataannya bahwa investasi pada reksa dana saham melalui pembelian unit penyertaan selalu dikenakan biaya, maka pada penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan factor biaya atau fee.

## DAFTAR REFERENSI

- Ang, Robert, (1997). **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**, Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Angela R. Manupasa (2001), "*Studi komparatif tingkat return dan resiko Reksa dana saham dan Portofolio saham LQ 45 dan 20 Top Gainers*". **Tesis MM UNDIP - Tidak dipublikasikan.**
- Apap, Antonio and Harold Collins (1994). "*Internasional Mutual Fund Performance : A Comparison*". **Management Finance**, Vol. 20. No.4.
- Capital Market Directory, 2002
- Daniel Kent, Mark Grinblatt, Sheridan Titman and Russ Warners (1997). "*Measuring Fund Performance With Characteristic Based Benchmarks*". **Journal Of Finance**. Vol. LII No.3.
- Elton, Edwin J. and Gruber, Martin J. (1995), **Modern Portofolio Theory And Investment Analysis**, 4<sup>th</sup> ed. John Wiley and Sons, p.630-657.
- Elton, Edwin J, Gruber, Martin J and Christopher R. Blake (1995). "*Fundamental Economic Variable, Expected Return and Bond Fund Performance*". **Journal of Finance**. Vol. L. No.4
- Emita Wahyu Astami, (1997). *Reksa Dana Sebagai Alternatif Investasi*. **Jurnal Akuntansi dan Manajemen**. P. 66-74.
- Ferson, Wayne E and Warther, Vincent A (1996). "*Evaluating Fund Performance in Dynamic Market*". **Financial Analysis Journal**. Nov-Des.
- Gallagher, timothy J. (1988). "*Mutual Fund Size and Risk Adjusted Performance*." **Illinois Business Review (ILB)** Vol.45, p.11-13.
- Grinblatt, Mark and Sheridan Titman (1989), *Mutual Fund Performance : An Analysis of Quanterly Portfolio Holdings*, **Journal of Business**, Vol.62, July 3, p.393-416.
- \_\_\_\_\_ (1992), *The Persistence of Mutual Fund Performance*, **Journal of Finance (JFI)**, Vol. 47, iss. 5 p.1977-1984.

- \_\_\_\_\_. (1994), *A study of Monthly Mutual Fund Return and Performance Evaluation Techniques*, **Journal of Financial and Performance Evaluation Techniques**, Vol.29, No.3, p.419-444.
- Investor, (2002). Edisi 47, p. 30-32.
- Lehman, Bruce N and Modest, David M. (1987), "*Mutual Performance Evaluation : A Comparison of Benchmarks and Benchmarks Comparison.*" **Journal of finance**, Vol. 42, Juni 1, p.233-265.
- Malkiel, Burton G (1995), "*Return form investing in Equity Mutual Funds 1971 to 1991.*" **The Journal of Finance**, Vol.L. No.2, June.
- Markowitz, Harry M (1991). "*Foundation of Portfolio Theory.*" **Journal of Finance**, Vol. XLVI, No.2, Juni, p. 469-470.
- M. Awal Satrio Nugroho, (1997). *Seputar Reksa Dana*, **Kajian Bisnis**. p. 25-32.
- Nielsen, Lars Tyge. (1987). "*Portfolio Selection in The Mean Variable Model : A Note.*" **Journal of Finance**, Vol. XLII, No.5, December, p. 1371-1376.
- Nurul Khusniyati (2001). "*Evaluasi Kinerja Reksa Dana Saham Periode Januari 1999-Desember 1999.*" **Tesis MM UNDIP - Tidak dipublikasikan.**
- Rugg, Donald D. (1991), *Using Risk Adjusted Performance to Select Top Mutual Funds*, **Journal of Financial Planning (JFP)**, Vol.4, October 4, p.164-168.
- Said Bawazier dan J Sitanggang, (1994), *Memilih Saham Untuk Portofolio Optimal*, **Usahawan** No. 1 TH. XXIII.
- Sharpe, William F, and Alexander, G.J. (1990), **Fundamental of Investment**, 4<sup>th</sup> ed. Prentice Hall, New Jersey.
- Suad Husnan (1994), **Dasar-dasar teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, Edisi Kedua, UPP-AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sukla, Ravi and Randeep Singh (1994). "*Are CFA Charterholder Better Equity Fund Manager?*". **Financial Analysis Journal**.
- Tjiptono Darmadji dan Henry M Bahrudin (2000), **Pasar Modal di Indonesia**  
Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tentang Pasar Modal (1996), Jakarta, Pusat Penerbit PNRI

Volkman, David A (1999), "*Market Volatility and Perceive Timing Performance of Mutual Fund Manager*". **Journal of Finance Research**. Vol.XXII. No.4

Volkman, David A and Wohar, Mark E. (1996), "*Abnormal Profit and Relative Strength in Mutual Fund Return*". **Review of Financial Economics**. Vol. 5. No.2.

## **DAFTAR RIWAYAT HIDUP**

Bahwa saya yang betanda tangan di bawah ini :

Nama : Purbaya  
Tempat/Tgl. Lahir : Palembang, 10 Agustus 1977  
Bangsa : Indonesia  
Agama : Islam  
Tempat Tinggal Sekarang: Jl. Mediatama No.6 Perumahan Taman Setiabudi  
Banyumanik Semarang 50263  
Telp. (024) 7471757

Menerangkan dengan sesungguhnya

### **PENDIDIKAN**

1. Sekolah Dasar (SD) Negeri 63 Palembang Tahun 1984-1990
2. Sekolah Menengah Pertama (SMP) Negeri 10 Palembang Tahun 1990-1993
3. Sekolah Menengah Atas (SMA) Negeri 6 Palembang Tahun 1993-1996
4. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bandung (S1) Tahun 1996-2001

### **PENGALAMAN KERJA**

1. Stock Opname bersama Prasetio Utomo Konsultan Bandung
2. Staf Keuangan PT. Arminta Jatra Buana Semarang.

### **KETERANGAN LAIN**

1. Kursus Bahasa Inggris, Brotherhood Palembang sampai tingkat dasar.
2. Kursus Bahasa Inggris, English First Bandung sampai tingkat dasar.
3. Kursus Bahasa Jepang, Japanese Language Culture Center (JLCC) Bandung tingkat dasar.

Demikianlah daftar riwayat hidup ini saya buat dengan sebenarnya.

Penulis