

**ANALISIS KEBIJAKAN ALOKASI ASET,
KINERJA MANAJER INVESTASI DAN
TINGKAT RISIKO TERHADAP KINERJA
REKSADANA SAHAM DI INDONESIA**



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

ANINDITA PUTRI NURMALITA SARI
C2C008011

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2012

**ANALISIS KEBIJAKAN ALOKASI ASET,
KINERJA MANAJER INVESTASI DAN
TINGKAT RISIKO TERHADAP KINERJA
REKSADANA SAHAM DI INDONESIA**



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

ANINDITA PUTRI NURMALITA SARI
C2C008011

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2012

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Anindita Putri Nurmalita Sari
Nomor Induk Mahasiswa : C2C008011
Fakultas/Departemen : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Usulan Penelitian Skripsi : **ANALISIS KEBIJAKAN ALOKASI ASET,
KINERJA MANAJER INVESTASI DAN
TINGKAT RISIKO TERHADAP KINERJA
REKSADANA SAHAM DI INDONESIA**

Dosen Pembimbing : Dr. Agus Purwanto, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, 9 Agustus 2012

Dosen Pembimbing

(Dr. Agus Purwanto, S.E., M.Si., Akt.)

NIP. 196808271992021001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Anindita Putri Nurmalita Sari
Nomor Induk Mahasiswa : C2C008011
Fakultas/Departemen : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Usulan Penelitian Skripsi : **ANALISIS KEBIJAKAN ALOKASI ASET,
KINERJA MANAJER INVESTASI DAN
TINGKAT RISIKO TERHADAP KINERJA
REKSADANA SAHAM DI INDONESIA**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 28 Agustus 2012

Tim Penguji

1. Dr. Agus Purwanto, S.E., M.Si., Akt. (.....)
2. Drs. Sudarno, M.Si., Akt., Ph.D. (.....)
3. Herry Laksito, SE., M.Adv. Acc., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Anindita Putri Nurmalita Sari, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : Analisis Kinerja Reksadana Saham di Indonesia, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

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

Semarang, 9 Agustus 2012
Yang membuat pernyataan,

(Anindita Putri N. S)
NIM : C2C008011

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“The only way to do great work is to love what you do. If you haven’t found it yet, keep looking. Don’t settle. As with all matters of the heart, you’ll know when you find it”

(Steve Jobs)

“My number one rule is : hope for the best, plan for the worst.”

(The Bourne Ultimatum : 2007)

“Life’s hard. It’s supposed to be. If we didn’t suffer, we’d never learn anything.”

(Before Sunset : 2004)

Skripsi ini saya persembahkan kepada :

Kedua orang tua saya

Serta keluarga besarku tercinta.

ABSTRAK

Reksadana merupakan wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi yang telah mendapat ijin dari Bapepam-LK. Setiap tahunnya nilai investasi di bidang reksadana saham terus meningkat, namun pertumbuhannya tidak sebanding dengan jumlah investor yang berinvestasi di bidang reksadana saham. Hal tersebut disebabkan karena kurangnya pengetahuan mengenai indikator-indikator kinerja reksadana saham, pemilihan reksadana yang memberi hasil optimal serta cara mengukur kinerja reksadana saham dengan Sharpe Ratio. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja reksadana saham di Indonesia yang dipengaruhi oleh kebijakan alokasi aset, kemampuan manajer investasi dalam pemilihan saham dan *market timing*, dan juga tingkat risiko. Penelitian ini mengambil data dengan metode pooling data.

Data yang digunakan berupa reksadana saham yang aktif pada periode Januari 2007-Desember 2011 sebanyak 15 reksadana pertahunnya dengan total 75 item data. Metode yang digunakan untuk menghitung kinerja reksadana saham adalah Sharpe Ratio. Sedangkan metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji regresi dan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Metode yang digunakan dalam pengujian hipotesis adalah Uji Statistik F dan Uji Statistik T.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan alokasi aset berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Kinerja manajer investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Tingkat risiko berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia.

Kata kunci : sharpe ratio, kebijakan alokasi aset, pemilihan saham, *market timing*, tingkat risiko

ABSTRACT

Mutual fund are used to collect funds from public investors to be invested in portfolio securities by investment manager who has license from Bapepam-LK. Each year the number of equity mutual fund investment increased, but its not equal to the number of investors who investing in equity mutual fund. This is because a lack of knowledge of performance indicators equity mutual fund, the selection of mutual fund that give optimal results and measure the performance of mutual fund shares with Sharpe Ratio. This research aims to analyze the performance of equity mutual funds in Indonesia that be affected by asset allocation policy, the ability of investment managers in stock selection and market timing, and also the level of risk.

The research uses pooling data method. The data used in the form of an active equity mutual fund during the period January 2007-December 2011 annual total of 15 mutual funds with a total of 75 data items. The method used to calculate the performance of equity mutual fund is Sharpe Ratio. The method used in this study were multiple regression and classic assumptions of normality test, multicollinierity test, autocorrelation test and heteroskesdatisity test. F test and T test used to hypotheisi test.

These result indicate that the asset allocation policy has negative and not signifikan effect on the equity mutual fund performance. The performance of investment manager has positive and signifikan effect on the performance of equity mutual fund. And risk level has negative and signifikan effect on the performance of equity mutual fund.

Key words : Sharpe ratio, asset allocation policy, stock selection, market timing, risk

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji syukur kepada Allah SWT atas semua rahmat dan berkat, yang telah mengizinkan penulis menyelesaikan skripsi sebagai tugas akhir belajar, guna menyelesaikan program Sarjana Strata Satu dengan judul : **“ANALISIS KEBIJAKAN ALOKASI ASET, KINERJA MANAJER INVESTASI DAN TINGKAT RISIKO TERHADAP KINERJA REKSADANA SAHAM DI INDONESIA”**.

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

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohammad Nasir, MSi, Akt, Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang
2. Bapak Dr. Agus Purwanto, S.E., M.Si., Akt, selaku dosen pembimbing atas bimbingan, dorongan, nasehat serta arahan yang sangat berharga selama proses penulisan skripsi ini.
3. Ibu Dr. Etna Nur Afri Yuyetta S.E., M.Si., Akt selaku dosen wali yang telah memberikan pengarahan.
4. Segenap dosen, staf pengajar, staf tata usaha dan staf perpustakaan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas segala dedikasinya yang telah banyak membantu penulis.

5. Kedua orang tua, Bapak Heru Haryanto dan Ibu Titi Sulyanti atas doa restu, kasih sayang dan dukungan baik moral maupun financial selama proses penyusunan skripsi ini.
6. Keluarga besarku tercinta (Mba Ayu, Mas Ade, Mas Zaafrri, Mba Delta, Rama, Ramya dan Keisha) yang selalu memberi semangat.
7. Teman-teman terbaikku (Ebik, Emka, Pipit, Ajik dan Komunitas Blogger Bengawan) yang selalu ada saat suka maupun duka serta selalu memberikan doa serta dukungan.
8. Teman-teman seperjuangan di Akuntansi angkatan 2008, Afifa, Dewi, Nadia, Mita dan teman-teman lain yang tidak bisa saya sebutkan satu per satu. Terimakasih untuk semua bantuan dan persahabatan selama ini.
9. Semua pihak yang telah banyak membantu menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari, penulis tidak luput dari salah dan kekurangan. Oleh karena itu penulis mohon maaf dan saran agar skripsi ini dapat bermanfaat bagi peneliti selanjutnya.

Semarang, 9 Agustus 2012

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRAK	vi
<i>ABSTRACT</i>	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	6
1.4 Sistematika Penulisan.....	7
BAB II TELAAH PUSTAKA	9
2.1 Landasan Teori	9
2.1.1 Teori Investasi	9
2.1.2 Reksadana.....	11
2.1.3 Kinerja Reksadana.....	16
2.1.4 Kebijakan Alokasi Aset.....	18
2.1.5 Manajer Investasi.....	19
2.1.6 Risiko Investasi	22
2.2 Penelitian Terdahulu	27
2.3 Kerangka Pemikiran	33
2.4 Hipotesis.....	35
BAB III METODE PENELITIAN.....	38

3.1	Variabel Penelitian Dan Definisi Operasional Variabel.....	38
3.1.1	Variabel Penelitian	38
3.1.2	Definisi Operasional Variabel	38
3.2	Populasi dan Sampel	42
3.3	Jenis dan Sumber Data	43
3.4	Metode Pengumpulan Data	44
3.5	Metode Analisis.....	44
3.5.1	Analisis Kinerja Reksadana Saham.....	44
3.5.2	Uji Asumsi Klasik	44
3.5.3	Uji Regresi Linier Berganda.....	45
3.5.4	Uji Koefisien Determinasi	46
3.5.5	Uji Statistik F.....	46
3.5.6	Uji Statistik T	46
BAB IV HASIL DAN ANALISIS.....		48
4.1	Diskripsi Objek Penelitian	48
4.2	Analisis Data dan Interpretasi Hasil.....	48
4.2.1	Statistik Deskriptif.....	48
4.2.2	Kinerja Reksadana Saham dengan Sharpe Ratio dan Return Pembanding	50
4.2.3	Uji Asumsi Klasik	55
4.2.4	Pengujian Model Regresi	60
4.3	Interpretasi Hasil	62
4.3.1	Hipotesis 1	62
4.3.2	Hipotesis 2	64
4.3.3	Hipotesis 3	65
BAB V PENUTUP.....		68
5.1	Simpulan.....	68
5.2	Keterbatasan	69
5.3	Saran.....	70
5.3.1	Saran Bagi Investor	70
5.3.2	Saran Bagi Penelitian Selanjutnya.....	70

Daftar Pustaka	71
Lampiran-Lampiran	73

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Matrix Risiko	24
Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu	31
Tabel 3.1 Sampel Reksadana Saham	42
Tabel 4.1 Statistik Diskriptif Reksadana Saham Periode 2007-2011	49
Tabel 4.2 Kinerja Reksadana Saham Tahun 2007	51
Tabel 4.3 Kinerja Reksadana Saham Tahun 2008	52
Tabel 4.4 Kinerja Reksadana Saham Tahun 2009	53
Tabel 4.5 Kinerja Reksadana Saham Tahun 2010	53
Tabel 4.6 Kinerja Reksadana Saham Tahun 2011	54
Tabel 4.7 Uji Komogrov-Smirnov	56
Tabel 4.8 Uji Korelasi Antar Variabel Independen	57
Tabel 4.9 Uji Toleransi dan VIF	58
Tabel 4.10 Uji Glejser	59
Tabel 4.11 Uji Koefisien Determinasi	60
Tabel 4.12 Uji Statistik F	61
Tabel 4.13 Uji Statistik T	61
Tabel 4.14 Tabel Kesimpulan Hipotesis	64

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	34
Gambar 4.1 Grafik Histogram.....	55
Gambar 4.2 Grafik Normal P-P Plot.....	56

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A : Daftar Sampel Reksadana Saham	73
Lampiran B : Statistik Deskriptif	75
Lampiran C : Uji Asumsi Klasik.....	76
Lampiran D : Uji Regresi	82

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar Modal merupakan salah satu pilar perekonomian di Indonesia yang berperan sebagai wadah investasi dan sumber pembiayaan bagi perusahaan di Indonesia. Hal ini diperkuat dengan munculnya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang menyatakan bahwa Pasar Modal mempunyai posisi yang strategis dalam pembangunan ekonomi nasional. Salah satu wujud upaya pencapaian tujuan tersebut pasar modal menciptakan berbagai produk investasi. Macam – macam investasi yang dapat dilakukan di pasar modal adalah Surat Pengakuan Utang, Surat Berharga Komersial, Saham, Obligasi, Tanda Bukti Utang, Reksadana, dan Derivatif.

Banyak manfaat yang dapat diperoleh masyarakat maupun pemerintah dengan adanya pasar modal. Manfaat tersebut antara lain menyediakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha sekaligus melakukan alokasi dana secara optimal. Kedua, pasar modal memberikan wahana investasi bagi masyarakat. Ketiga, sebagai indikator ekonomi suatu negara. Keempat, dengan adanya pasar modal masyarakat dapat ikut memiliki perusahaan. Terakhir pasar modal akan meningkatkan keterbukaan dan profesionalisme serta menciptakan lapangan kerja.

Salah satu investasi pasar modal yang dapat dipilih masyarakat adalah reksadana. Reksadana merupakan investasi yang menguntungkan dan tidak

memerlukan modal yang besar. Disebut menguntungkan karena reksadana dikelola oleh pihak yang ahli dalam bidang investasi yaitu manajer investasi. Sumber dana yang digunakan dalam investasi reksadana bersifat kolektif, sehingga masyarakat berdana terbatas juga dapat ikut serta dalam berinvestasi.

Reksadana pertama kali diperkenalkan di Indonesia dengan didirikan PT. Danareksa pada tahun 1976. Penerbitan reksadana yang tersebut dikenal dengan Sertifikat Danareksa. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Reksadana diartikan sebagai wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi yang telah mendapat ijin dari Bapepam-LK.

Jenis reksadana yang dapat dimiliki oleh masyarakat ada empat antara lain reksadana pasar uang yaitu reksadana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang seperti efek-efek hutang yang berjangka kurang dari satu tahun. Reksadana pendapatan tetap yaitu reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat hutang seperti obligasi. Ketiga, reksadana saham yaitu reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham). Terakhir, reksadana campuran yaitu reksadana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang alokasinya tidak termasuk didalam kategori reksadana pendapatan tetap dan reksadana saham.

Menurut Mangiring dan Husodo (2011), industri Reksadana mulai mengalami pertumbuhan ketika empat open-end fund diluncurkan pada tahun 1996 dengan total dana yang dikelola Rp 2,78 triliun. Setahun kemudian,

Indonesia telah memiliki 76 produk Reksadana dengan dana yang dikelola Rp 8,3 triliun. Reksadana terus meningkat dan mencapai puncaknya pada awal tahun 2005 ketika NAB mencapai Rp 110 triliun. Namun karena nilai inflasi yang tinggi pada akhir tahun 2005, nilai investasi reksadana turun menjadi Rp 27 triliun. Selama dua tahun berikutnya, reksadana dalam negeri pulih dengan bantuan kondisi ekonomi yang stabil, meningkatnya jumlah *fund agents*, dan inovasi di bidang perbankan elektronik. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) melaporkan bahwa jumlah dana yang dikelola telah meningkat menjadi Rp 92,19 Triliun di akhir 2007.

Walau reksadana sudah ada di Indonesia sejak tahun 1995 akan tetapi reksadana tergolong jenis investasi yang belum memasyarakat. Menurut Kustini (2007), di Indonesia istilah reksadana sebagai instrument investasi boleh dibilang baru dan belum begitu populer. Pendapat yang sama juga dikeluarkan oleh Sri Anik (2010) kurangnya informasi masyarakat mengenai bagaimana berinvestasi menjadi penyebab utama kurangnya minat masyarakat terhadap investasi di pasar modal. Selain itu untuk instrument tertentu misalnya reksadana masyarakat mengalami kesulitan dalam menilai dan memilih reksadana yang mampu memberikan kinerja dan keuntungan yang optimal mempengaruhi lambatnya pertumbuhan reksadana.

Penilaian terhadap kinerja reksadana saham penting untuk dilakukan. Dengan melakukan penilaian terhadap kinerja reksadana saham dapat diketahui kemampuan reksadana bersaing dengan reksadana lain di pasar serta mengetahui kemampuan reksadana dalam menghasilkan keuntungan. Return dari reksadana

dikenal dengan nilai aktiva bersih (NAB) dimana nilainya akan diperbarui setiap hari berdasarkan hasil transaksi reksadana pada hari tersebut. Besarnya NAB dari reksadana merupakan kunci untuk menilai kinerja reksadana. Terdapat beberapa metode penilaian reksadana yang mendasarkan perhitungannya menggunakan NAB dari reksadana diantaranya metode Sharpe Ratio yang dikemukakan oleh William Sharpe pada tahun 1995.

Selain menilai kinerja reksadana, terdapat beberapa indikator yang dapat mempengaruhi kinerja dari suatu reksadana. Indikator tersebut antara lain alokasi aset dan pemilihan jenis reksadana yang tepat, seorang investor reksadana harus mampu memilih manajer investasi yang memiliki kemampuan yang baik. Manajer investasi yang diberi kewenangan untuk mengelola dana akan menginvestasikan kembali dana-dana tersebut dalam bentuk portofolio efek yang telah disepakati sebelumnya dan diizinkan oleh Bapepam-LK. Peran manajer investasi dalam reksadana merupakan hal yang penting sebab manajer investasi memberikan jasa pengelolaan portofolio efek nasabahnya dengan memperoleh imbalan dihitung berdasarkan persentase tertentu dari nilai dana yang dikelolanya (Gunawan Widjaja, 2006). Dalam bekerja seorang manajer investasi harus mampu mempertimbangkan saham mana saja yang akan dibeli (*stock selection ability*) dan kapan waktu yang tepat untuk membeli dan menjual saham-saham tersebut (*market timing ability*).

Tingkat risiko adalah faktor lain yang perlu dipertimbangkan dalam menilai kinerja reksadana. Risiko investasi merupakan kemungkinan perolehan investasi yang kurang dari yang diharapkan (*expected return*). Salah satu hal yang

mempengaruhi risiko investasi adalah kemampuan manajer investasi. Semakin baik seorang manajer investasi melakukan pemilihan saham maka semakin kecil pula risiko investasi muncul.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penelitian ini akan diberi judul **“Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan diatas diketahui bahwa pasar modal merupakan pilar perekonomian di Indonesia. Banyak manfaat yang diperoleh baik bagi masyarakat maupun bagi pemerintah dengan adanya investasi di pasar modal. Yaitu manfaat ketersediaan dana dan sumber pembiayaan jangka panjang bagi pemerintah maupun masyarakat.

Banyak cara dapat dilakukan untuk ikut serta dalam berinvestasi di pasar modal antara lain dengan berinvestasi reksadana. Reksadana merupakan wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi yang telah mendapat izin dari Bapepam-LK. Berinvestasi di reksadana dianggap menguntungkan karena tidak membutuhkan dana yang besar dan investasi tersebut dikelola oleh profesional. Selain itu menurut Mangiring dan Husodo (2011), investasi reksadana di Indonesia nilainya terus meningkat setiap tahun.

Namun pertumbuhan nilai investasi reksadana ternyata tidak dibarengi dengan pertumbuhan calon investor reksadana. Menurut Kustini (2007) dan Sri Anik (2010) di Indonesia reksadana masih dianggap kurang populer dan kurang

memasyarakat akibatnya informasi mengenai reksadana juga sangat minim. Sehingga perlu diperkenalkan indikator-indikator kinerja reksadana yang dapat digunakan sebagai dasar penilaian bagi investor.

Indikator tersebut antara lain kebijakan alokasi aset yaitu bagaimana investor memilih dan membagi-bagi investasi ke dalam portofolio efek yang tepat. Disamping itu kinerja manajer investasi juga perlu diperhatikan, kinerja ini dapat dilihat dari kemampuan manajer memilih saham mana saja yang akan dibeli (*stock selection ability*) dan kapan waktu yang tepat untuk membeli dan menjual saham-saham tersebut (*market timing ability*). Indikator terakhir yaitu tingkat risiko untuk memperoleh hasil (*return*) yang sesuai dengan harapan.

Maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut

1. Bagaimanakah gambaran kinerja reksadana saham di Indonesia dengan menggunakan Sharpe Ratio dan return pembandingan?
2. Bagaimana pengaruh kebijakan alokasi aset terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh kemampuan manajer investasi dalam terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh tingkat risiko terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian ini adalah

1. Memberi gambaran kinerja reksadana saham di Indonesia dengan menggunakan Sharpe Ratio dan return pembandingan.
2. Menganalisis pengaruh kebijakan alokasi aset terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia.
3. Menganalisis pengaruh kemampuan manajer investasi terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia.
4. Menganalisis pengaruh tingkat risiko terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat sebagai berikut :

1. Bagi akademisi, diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dan perkembangan ilmu khususnya ilmu mengenai pasar modal dan pasar uang.
2. Bagi investor, memberikan informasi bagi investor tentang indikator kinerja reksadana sekaligus memberi referensi dalam memilih reksadana saham di Indonesia.

1.4 Sistematika Penulisan

Untuk mendapatkan gambaran umum mengenai penelitian ini maka penulis membuat sistematika penulisan penelitian secara sistematis dan singkat dengan membagi dalam lima bab. Berikut penjelasan mengenai masing-masing bab :

Bab I Pendahuluan Bab ini berisi gambaran umum mengenai penelitian yang dibagi menjadi beberapa sub bab yaitu Latar Belakang; Rumusan Masalah; Tujuan dan Kegunaan Penelitian dan Sistematika Penulisan.

Bab II Telaah Pustaka Bab ini berisi landasan teori dan hasil-hasil penelitian sebelumnya yang sejenis yang digunakan dalam melakukan penelitian ini. Selain itu juga dikemukakan kerangka pemikiran dan hipotesis,

Bab III Metodologi Penelitian Bab ini berisi tentang langkah-langkah yang akan ditempuh untuk melakukan penelitian yang terbagi dalam sub bab Variabel Penelitian dan Definisi Operasionalnya; Populasi dan Sampel; Jenis dan Sumber Data; Metode Pengumpulan Data dan Metode Analisis.

Bab IV Hasil dan Analisis Bab ini berisi tentang hasil penelitian yang diperoleh yang disesuaikan dengan landasan teori serta sebab akibat yang terjadi dari hasil penelitian tersebut sehingga mampu memberikan gambaran yang jelas mengenai sasaran penelitian.

Bab V Penutup Bab ini merupakan akhir dari penelitian ini, dimana menjelaskan kesimpulan dari penelitian ini secara keseluruhan. Selain itu dalam bab ini juga diberikan saran-saran untuk mengembangkan penelitian ini untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Investasi

2.1.1.1 Definisi Investasi

Menurut Tandelilin (2001) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Pendapat tersebut diperkuat oleh Widjaja dan Mahayuni (2009) yang menyatakan bahwa alasan utama seseorang melakukan investasi adalah untuk mempersiapkan masa depan sedini mungkin dengan perencanaan kebutuhan yang disesuaikan dengan kemampuan keuangan saat ini.

Investasi dalam arti luas terdiri dari dua bagian utama yaitu investasi dalam bentuk riil (*real asset*) dan investasi dalam bentuk surat berharga atau sekuritas (*marketable securities* atau *financial assets*). Investasi riil adalah aktiva yang berwujud seperti emas, perak, intan dan *real estate*. Sedangkan investasi financial adalah surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang dikuasai oleh entitas (Sri Anik, 2010).

2.1.1.2 Proses Investasi

Proses investasi menunjukkan bagaimana pemodal melakukan investasi dalam sekuritas, yaitu sekuritas apa yang akan dipilih, seberapa banyak investasi tersebut dan kapan investasi tersebut dilakukan. Untuk mengambil keputusan tersebut diperlukan langkah-langkah sebagai berikut

1. Menentukan kebijakan investasi

Disini pemodal perlu menentukan apa tujuan investasinya dan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan.

2. Analisis sekuritas

Salah satu tujuan kegiatan ini adalah untuk mendeteksi sekuritas mana yang nampaknya *mispriced*. Bisa dilakukan dengan analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal menggunakan data perubahan harga di masa yang lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga sekuritas di masa yang akan datang. Analisis fundamental berupaya untuk mengidentifikasi prospek perusahaan (lewat analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhinya) untuk bisa memperkirakan harga saham di masa yang akan datang.

3. Pembentukan portofolio

Portofolio berarti sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut.

4. Melakukan revisi portofolio

Tahap ini merupakan pengulangan terhadap tiga tahap sebelumnya dengan maksud kalau perlu melakukan perubahan terhadap portofolio yang telah dimiliki.

5. Evaluasi kinerja portofolio

Dalam tahap ini pemodal melakukan penilaian terhadap portofolio, baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun risiko yang ditanggung.

2.1.2 Reksadana

2.1.2.1 Definisi Reksadana

Menurut UUPM No.8 Tahun 1995, reksadana didefinisikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Widjaja dan Mahayuni (2009) menyatakan dari definisi reksadana tersebut terkandung karakteristik dari reksadana yaitu

1. Reksadana merupakan kumpulan dana dan pemilik (investor).
2. Diinvestasikan pada efek yang dikenal dengan instrumen investasi.
3. Reksadana tersebut dikelola oleh manajer investasi.
4. Reksadana tersebut merupakan instrumen jangka menengah dan panjang.

2.1.2.2 Jenis Reksadana

Menurut Widjaja dan Ramania (2006) berdasarkan sifatnya, reksadana dapat dibedakan menjadi dua yaitu

1. Reksadana terbuka (*open-end fund*) berarti bahwa reksadana memberikan kemungkinan bagi investor untuk membeli saham atau unit penyertaan dari reksadana dan dapat menjual kembali kepada reksadana tanpa dibatasi banyaknya jumlah saham atau unit penyertaan yang diterbitkan. Nilai transaksi didasarkan atas nilai pada saat transaksi tersebut dilakukan (*current value*) atau disebut dengan *Net Asset Value* (NAV) atau Nilai Aktiva Bersih (NAB), yang perhitungannya dilakukan setiap hari.
2. Reksadana tertutup (*closed-end fund*) berarti bahwa reksadana melakukan operasi dengan jumlah saham yang tetap dan tidak mengatur secara regular

penerbitan saham baru. Saham pada reksadana tertutup tidak saja ditentukan oleh NAB, tetapi juga oleh nilai pasar (*demand and supply securities*) di lantai bursa.

Andi Wijaya (2008) menyatakan bahwa reksadana berdasarkan portofolionya dapat dikategorikan menjadi empat yaitu

1. Reksadana pasar uang

Reksadana pasar uang adalah reksadana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang yaitu efek hutang yang berjangka kurang dari satu tahun. Reksadana pasar uang merupakan reksadana yang memiliki risiko terendah namun juga memberikan return yang terbatas. Investasi ini cocok untuk jangka pendek (kurang dari satu tahun).

2. Reksadana pendapatan tetap

Reksadana pendapatan tetap adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat hutang, misalnya obligasi termasuk didalamnya obligasi pemerintah dan korporasi. Risiko investasi yang lebih tinggi dari reksadana pasar uang membuat nilai return bagi reksadana jenis ini juga lebih tinggi. Umumnya reksadana ini cocok untuk investasi jangka menengah dan panjang yaitu lebih dari tiga tahun.

3. Reksadana saham

Reksadana saham adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham). Efek saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi

berupa *capital gain* melalui pertumbuhan harga-harga saham dan deviden. Reksadana saham memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang lebih besar demikian juga dengan risikonya. Reksadana saham cocok untuk investasi yang bersifat jangka panjang.

4. Reksadana campuran

Reksadana campuran adalah reksadana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya tidak termasuk dalam kategori reksadana pendapatan tetap dan reksadana saham. Potensi hasil dan risiko reksadana campuran secara teoritis dapat lebih besar dari reksadana pendapatan tetap namun lebih kecil dari reksadana saham.

Menurut Darmaji dan Fakhruddin (2001) dilihat dari tujuan investasinya, reksadana dapat dibedakan menjadi

1. Growth Fund

Growth fund yaitu reksadana yang menekankan pada upaya mengejar pertumbuhan nilai dana. Reksadana jenis ini biasanya mengalokasikan dananya pada saham

2. Income Fund

Income fund yaitu reksadana yang mengutamakan pendapatan konstan. Reksadana ini mengalokasikan dananya pada Surat Utang atau Obligasi.

3. Safety Fund

Safety fund yaitu reksadana yang lebih mengutamakan keamanan daripada pertumbuhan. Reksadana jenis ini umumnya mengalokasikan dananya di pasar

uang seperti Deposito Berjangka, Sertifikat Deposito dan Surat Utang Jangka Pendek.

2.1.2.3 Keuntungan Investasi Reksadana

Menurut Maula, selain investasi di reksadana menawarkan keuntungan yang cukup menarik, ada beberapa keuntungan lain yang dapat diperoleh jika melakukan investasi reksadana, yaitu

1. Investasi dikelola manajemen yang professional

Dalam perusahaan reksadana terdapat manajer investasi yang bertugas untuk menganalisis pasar dan membantu investor yang tidak memiliki kemampuan untuk menganalisis sendiri dalam pengambilan keputusan investasi.

2. Batas minimum investasi rendah

Dengan sistem penghimpunan dana dari berbagai investor, maka seorang investor dapat berinvestasi reksadana walaupun dengan dana yang terbatas.

3. Kemudahan cara pembelian

Para calon investor dapat langsung membeli reksadana di perusahaan reksadana sehingga mampu terhindar dari biaya pembelian (*sales charge*).

4. Risiko investasi rendah

Investasi reksadana berarti melakukan investasi diberbagai jenis efek sehingga kemungkinan penurunan nilai efek secara bersamaan kecil.

5. Kemudahan menjual kembali

Pada reksadana terbuka, perusahaan penerbit reksadana wajib membeli kembali reksadana yang dijualnya sehingga investor tidak perlu khawatir akan likuiditas dana yang diinvestasikannya.

6. Perlindungan pemerintah

Adanya Bapepam-LK yang berperan sebagai pengawas pasar modal dan lembaga keuangan serta dibuatnya Undang-Undang Pasar Modal merupakan bentuk perlindungan yang dilakukan pemerintah bagi investor.

7. Perkembangan saham-saham reksadana lebih mudah dipantau

Perkembangan saham dalam reksadana lebih mudah dipantau karena perhitungan yang rumit dan sulit telah dilakukan oleh manajer investasi sehingga investor cukup melihat hasil analisis dan perhitungannya saja.

2.1.2.4 Risiko Reksadana

Menurut Simforianus dan Hutagaol (2008) reksadana sebagai sarana investasi memiliki risiko investasi yaitu

1. Risiko berkurangnya nilai Unit Penyertaan

Nilai unit penyertaan reksadana dapat naik dan turun sejalan dengan kenaikan atau penurunan harga efek ekuitas dan efek utang yang menjadi sarana investasi reksadana tersebut.

2. Risiko perubahan kondisi ekonomi dan politik

Perubahan politik di suatu negara mampu mempengaruhi perekonomian dan pandangan umum terhadap perusahaan-perusahaan. Pandangan umum tersebut mempengaruhi investor untuk melikuidasi portofolio efeknya yang akan berdampak pada penurunan nilai efek tersebut.

3. Risiko likuidasi reksadana terbuka

Risiko likuidasi terjadi bila efek dari portofolio mengalami kesulitan untuk dijual karena faktor penawar dan permintaan.

4. Risiko wanprestasi

Risiko wanprestasi muncul jika emiten, bank custodian, agen penjual memenuhi kewajibannya.

5. Risiko berkaitan dengan peraturan

Aturan yang dimaksud di sini adalah aturan yang membatasi berkembangnya investasi.

2.1.2.5 Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau *Net Asset Value* (NAV) merupakan alat ukur kinerja reksadana. Menurut Widjaja dan Mahayuni (2009), nilai aktiva bersih terlihat pada harga satuan unit penyertaan yang menjadi indikator untung/ruginya investasi pada reksadana dan merupakan hasil strategi investasi yang dikerjakan oleh manajer investasi. Nilai Aktiva Berseih (NAB) dihitung dengan menjumlahkan seluruh nilai dari masing-masing efek yang dimilikinya berdasarkan harga penutupan efek yang bersangkutan kemudian dikurangi dengan kewajiban-kewajiban reksadana. Pada umumnya, data kinerja reksadana dari berasal dari manajer investasi yang kemudian diserahkan kepada bank kustodian untuk dihitung NAB dan diterbitkan hasilnya setiap hari.

2.1.3 Kinerja Reksadana

2.1.3.1 Model Evaluasi Kinerja

Dalam mengevaluasi kinerja reksadana, menurut Samsul (2006) terdapat empat model objektif yang dikenal dalam menentukan nilai evaluasi kinerja reksadana. Model tersebut antara lain Trynor's Model, Sharpe's Model, Jensen's Model, Trynor & Black's Model. Keempat model tersebut mendasarkan

analisisnya menggunakan nilai return masa lalu dengan tujuan dari memprediksi nilai di masa yang akan datang. Oleh sebab itu hal-hal yang perlu diperhatikan dalam mengevaluasi kinerja reksadana tersebut adalah nilai return masa lalu dari reksadana dan tingkat risiko reksadana.

2.1.3.2 Sharpe Ratio

Indeks Sharpe dikembangkan oleh William Sharpe dan sering disebut dengan *reward to variability ratio*. Indeks Sharpe mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya (Tandelilin, 2001). Dengan demikian, indeks sharpe akan bisa dipakai untuk mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko pada portofolio tersebut. Semakin tinggi Indeks Sharpe maka semakin baik kinerja portofolio tersebut.

Persamaan untuk menghitung Indeks Sharpe adalah

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Keterangan

S_p = Kinerja portofolio diukur dengan Metode Sharpe

R_p = Return reksadana

R_f = Return free rate

σ_p = Standart deviasi reksadana

Samsul (2006) menjelaskan bahwa kinerja reksadana dilihat dari R_p yaitu return rata-rata dari reksadana yang telah dikurangi dengan biaya jual/beli dan biaya administrasi lainnya. Return reksadana ini digunakan untuk menggambarkan return prediksi masa depan dari suatu reksadana. Sedangkan

standar deviasi portofolio reksadana menunjukkan besar-kecilnya perubahan return suatu reksadana terhadap return reksadana yang bersangkutan. Standar deviasi ini akan menggambarkan besarnya risiko di masa yang akan datang.

2.1.4 Kebijakan Alokasi Aset

2.1.4.1 Definisi Kebijakan Alokasi Aset

Menurut Samsul (2006), kebijakan alokasi aset merupakan tindakan untuk menempatkan bobot investasi atau proporsi instrument keuangan tak berisiko (*risk free asset*) dan instrument keuangan berisiko (*risky asset*). *Risk free assets* diartikan sebagai instrument investasi yang tidak mungkin mengalami gagal bayar bunga dan pokok investasi seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI). *Risky asset* diartikan sebagai instrument keuangan yang mengandung risiko tidak mendapat hasil investasi atau pokok investasi tidak kembali sebagai mana keseluruhan, seperti Saham dan Obligasi.

Sependapat dengan Samsul, Drobetz and Köhler, mendefinisikan kebijakan alokasi aset sebagai pembetulan kelas-kelas atas bobot aset yang normal dan bobot aset yang pasif. Dengan mengkelas-kelaskan aset, maka seorang investor ataupun manajer keuangan mengamati pergerakan keuntungan yang mungkin diperoleh. Pada prinsipnya, walau proses penerapan kebijakan alokasi aset berbeda-beda akan tetapi tujuannya sama yaitu memberikan tingkat keuntungan investasi yang lebih tinggi dibandingkan investasi lainnya dengan risiko tertentu.

2.1.4.2 Asset Class Factor Model

Perhitungan alokasi aset dilakukan dengan metode analisis regresi yang model matematikanya dikembangkan berdasarkan *Asset Class Factor Model* (Sharpe, 1995).

Formula *Asset class factor model* (Sharpe, 1995) :

$$R_{it} = [b_{i1}F_{1t} + b_{i2}F_{2t} + b_{i3}F_{3t}] + \varepsilon_{it}$$

Keterangan

R_{it} = *return* aset i pada periode t

b_{i1} = Proporsi dana reksadana i untuk alokasi aset 1, yaitu saham

b_{i2} = Proporsi dana reksadana i untuk alokasi aset 2, yaitu obligasi

b_{i3} = Proporsi dana reksadana i untuk alokasi aset 3, yaitu deposito

F_{1t} = *return* yang diperoleh dari indeks kelas aset 1, yaitu IHSG pada periode t

F_{2t} = *return* yang diperoleh dari indek kelas aset 2, yaitu tingkat bunga deposito 12 bulan pada periode t

F_{3t} = *return* yang diperoleh dari indeks kelas aset 3, yaitu tingkat bunga deposito 3 bulan pada periode t

ε_{it} = *error term* (pemilihan sekuritas) yang meliputi *timing* dan *stock picking*

2.1.5 Manajer Investasi

2.1.5.1 Definisi Manajer Invesatsi

Reksadana dikelola oleh perusahaan yang telah mendapat izin dari Bapepam-LK yang disebut dengan Manajer Investasi (Darmaji dan Fakhruddin, 2001). Jenis Manajer Investasi ini ada dua yaitu perusahaan efek yang memang

membentuk divisi khusus yang menangani reksadana atau perusahaan yang secara khusus bergerak sebagai perusahaan investasi (*investment management company*). Manajer investasi memiliki kewajiban dalam menjalankan tugasnya (Samsul, 2006), kewajiban tersebut antara lain

1. Mengelola portofolio sesuai dengan kebijakan investasi yang dicantumkan dalam bentuk kontrak dan prospektus.
2. Menyusun tata cara dan memastikan bahwa semua uang para calon pemegang unit penyertaan disampaikan kepada bank kustodian selambat-lambatnya pada akhir hari kerja berikutnya.
3. Melakukan pembelian kembali unit penyertaan.
4. Memelihara semua catatan penting yang berkaitan dengan laporan keuangan dan pengelolaan reksadana.

Seorang manajer investasi harus memiliki kemampuan *stock selection ability* dan *market timing ability*

2.1.5.2 *Stock Selection Ability*

Stock selection ability merupakan kemampuan manajer dalam memilih dan membentuk suatu portofolio investasi agar portofolio tersebut mampu mandatkan *return* seperti yang diharapkan oleh investor. Winingrum (2011) membuktikan bahwa manajer investasi lebih sering mengandalkan kemampuan memilih saham untuk mendapatkan return yang abnormal (*superior*).

2.1.5.3 *Market Timing Ability*

Market timing ability berhubungan dengan realisasi dari portofolio di masa yang akan datang. Seorang manager investasi harus mampu mempertimbangkan

kondisi pasar, kapan harus membeli investasi dan kapan perlu menjualnya kembali. Winingrum (2011) membuktikan bahwa jika manajer investasi yakin dapat menghasilkan lebih baik dari rata-rata estimasi return pasar maka manajer akan menyesuaikan tingkat risiko portofolionya sebagai antisipasi perubahan pasar.

2.1.5.4 *Treynor-Mazuy Model*

Menurut Waelan (2008) seorang manajer investasi akan selalu berusaha meningkatkan keuntungan dalam mengelola dananya sehingga perlu mempertimbangkan antara lain saham yang mana yang akan dibeli (*stock selection*) dan kapan saat yang tepat untuk membeli atau menjualnya (*market timing*). Model Treynor-Mazuy dapat digunakan untuk menghitung kemampuan *stock selection ability* dan *market timing ability* yang dimiliki oleh manajer investasi (Nurchahya dan Bandi, 2010). Dengan model ini dapat dilihat besaran α yang menunjukkan kemampuan memilih saham. Jika manajer memiliki ($\alpha > 0$) berarti manajer investasi memiliki kemampuan memilih saham yang baik yang baik dan sebaliknya jika ($\alpha < 0$) artinya kemampuan yang dimiliki manajer investasi tidak baik. Sedangkan nilai γ menunjukkan kemampuan market timing yang dimiliki manajer investasi. Jika nilai $\gamma > 0$ maka seorang manajer investasi memiliki kemampuan market timing, semakin besar nilai γ maka semakin besar pula kemampuan yang dimiliki oleh manajer investasi.

Persamaan model Treynor-Mazuy yaitu

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

Keterangan

R_p = Return portofolio reksadana

R_f = Return bebas risiko pada periode t

R_m = Return pasar pada periode t

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

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

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

ε_p = random error

2.1.6 Risiko Investasi

2.1.6.1 Definisi Risiko

Pengertian risiko menurut Widjaja dan Mahayuni (2009) merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Semakin besar simpangan, berarti semakin besar risiko investasi tersebut.

2.1.6.2 Sumber Risiko

Ada beberapa sumber risiko yang dapat mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi (Tandelilin, 2001). Sumber tersebut antara lain :

1. Risiko suku bunga

Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, jika suatu suku bunga meningkat maka harga saham akan turun.

2. Risiko pasar

Fluktuasi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan indeks pasar saham secara keseluruhan.

3. Risiko inflasi

Risiko yang disebabkan oleh inflasi sebab dengan adanya inflasi maka kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan akan berkurang.

4. Risiko bisnis

Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri.

5. Risiko finansial

Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya.

6. Risiko likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bila diperdagangkan di pasar sekunder.

7. Risiko nilai tukar mata uang

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik dengan nilai mata uang negara lainnya.

8. Risiko negara

Risiko ini juga disebut sebagai risiko politik, sebab risiko ini sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara.

2.1.6.3 Jenis Risiko

Menurut Widoatmodjo (2009) risiko dikelompokkan menjadi

1. Batas Negara

1) Risiko Domestik

Risiko domestik adalah risiko yang ditimbulkan oleh penyebab-penyebab domestik, misalnya inflasi, kenaikan suku bunga oleh pemerintah, terjadi kerusuhan massa di dalam negeri dan lain sebagainya

2) Risiko Internasional

Risiko internasional adalah risiko yang penyebabnya datang akibat pergaulan ekonomi nasional dengan ekonomi internasional, misalnya kenaikan harga minyak dunia.

Tabel 2.1
Matriks Risiko

Risiko	Domestik	Internasional
Sistematis (Risiko Pasar)	Inflasi Suku bunga Resesi ekonomi Perpajakan Harga BBM	Nilai tukar mata uang Inflasi Suku bunga Resesi ekonomi Harga minyak
Tidak Sistematis	Gagal bayar Likuiditas Pemogokan Pembayaran sebelum jatuh tempo Teknologi	Risiko negara Teknologi Sumber bahan baku Nilai tukar Teknologi

2. Dampaknya

1) Risiko Sistematis (Risiko Pasar)

Risiko sistematis adalah risiko yang dampaknya dirasakan oleh seluruh instrument investasi seperti inflasi, kenaikan suku bunga, resesi ekonomi.

Risiko sistematis tidak dapat dihilangkan, risiko ini hanya dapat diturunkan.

2) Risiko Tidak Sistematis (Risiko Unik)

Risiko tidak sistematis adalah risiko yang dampaknya hanya dirasakan oleh perusahaan tertentu yang berhubungan dengan risiko tersebut, misalnya pemogokan kerja. Risiko tidak sistematis dapat dihilangkan dengan cara menghindari munculnya risiko ini.

2.1.6.4 Kepekaan Menghadapi Risiko

Dalam menghadapi risiko, investor dibedakan menjadi empat yaitu

1. Risk averter

Risk averter adalah kelompok orang yang paling penakut menghadapi risiko. Bagi risk averter pertimbangan utama dalam memilih investasi adalah menghindari risiko (mencari risiko terendah) bukan berorientasi pada penghasilan yang tinggi.

2. Risk taker dengan premium

Risk taker dengan premium adalah kelompok yang cukup berani menghadapi risiko yang akan menimpanya. Kelompok ini selalu mengharapkan risiko yang akan datang diterima itu dikompensasikan atau ditambahkan ke dalam penghasilan yang akan diterimanya. Dengan demikian, penghasilan yang akan diterima selalu lebih tinggi dari risiko yang menyertai penghasilan tersebut. Jadi risk taker dengan premium selalu mengkaitkan penghasilan dengan risiko sesuai dengan namanya.

3. Risk taker

Risk taker merupakan kelompok yang bersedia menerima tawaran investasi yang memiliki risiko yang tinggi meskipun keberanian menghadapi risiko tersebut masih disertai kebiasaan memperhitungkan penghasilan. Fokus kelompok ini adalah pada penghasilan tinggi, maka risiko tidak begitu menarik perhatian mereka. Bagi risk taker selama penghasilan yang mungkin diterima masih dianggap fair – sesuai dengan tujuan investasinya – maka risiko menjadi pertimbangan kedua. Untuk mengompesansi “penghasilan risiko” itu, risk taker

biasanya mengajukan persyaratan, tawaran investasi yang diajukan haruslah memiliki penghasilan yang lebih tinggi dari yang diterima kelompok risk taker dengan premium.

4. Indifferent to risk

Indifferent to risk adalah kelompok yang tidak tertarik dengan risiko, mereka menganggap risiko tidak relevan dibicarakan dalam investasi. Kelompok ini disebut juga dengan kelompok yang menikmati risiko. Dalam melakukan investasi, indifferent risk tidak mengaitkan sama sekali risiko dengan penghasilan. Artinya kelompok ini bersedia menerima penghasilan berapapun – termasuk terendah – meskipun harus menghadapi risiko yang sangat tinggi. Kelompok ini sering dikatakan tidak memiliki tujuan investasi selain menikmati risiko itu sendiri.

2.1.6.5 Menghitung Risiko

Investor harus mampu menghitung risiko dari suatu investasi. Untuk menghitung besarnya risiko total yang dikaitkan dengan return yang diharapkan dari suatu investasi, bisa kita lakukan dengan dua metode yaitu

1. Standar deviasi

Standar deviasi merupakan ukuran besarnya penyebaran distribusi probabilitas yang menunjukkan seberapa besar penyebaran variabel random di antara rata-ratanya. Semakin besar penyebarannya, semakin besar standar deviasi investasi tersebut. Formula untuk menghitung standar deviasi adalah

$$\sigma_i = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n \{X_i - E(X_i)\}^2}{N}}$$

Keterangan

- SD = Standar deviation
 Xi = nilai return pada periode i
 E(Xi) = nilai ekspektasi return
 N = jumlah dari observasi

2. Indeks β

Cara lain untuk menghitung risiko adalah dengan menghitung β (beta) masing masing saham. β adalah ukuran mengenai sensitivitas suatu saham terhadap pasar. Artinya, bagaimana reaksi suatu saham terhadap pergerakan pasar. Nilai β dapat berupa nilai negatif tak terbatas sampai positif tak terbatas. Angka β negatif dari suatu saham berarti memiliki sifat berlawanan dengan pergerakan pasar. Sedangkan jika suatu saham memiliki nilai β positif maka nilai saham akan mengikuti pergerakan pasar. Formula untuk menghitung β yaitu

$$S = \beta \times IHS G$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Nurchaya dan Bandi (2010) dalam penelitiannya yang berjudul “Reksadana di Indonesia : Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko”, menganalisis variabel kebijakan alokasi aset, pemilihan saham dan tingkat risiko terhadap kinerja reksadana saham. Sampel yang digunakan adalah 21 reksadana saham pada periode 2006-2008. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Pengujian tersebut menghasilkan kesimpulan berupa kebijakan alokasi aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham; Pemilihan saham berpengaruh positif dan

signifikan terhadap kinerja reksadana saham; dan tingkat risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja.

Drobertz dan Köhler (2002) dalam penelitian berjudul “The Contribution of Asset Allocation Policy to Portfolio Performance” melakukan penelitian terhadap return bulanan dari 51 mutual fund di Swiss dan Jerman dengan menggunakan model *time-series regression*. Hasilnya kebijakan alokasi aset merupakan penentuan alokasi aset yang menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki kepada berbagai kelas-kelas yang tersedia. Kebijakan alokasi aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Artinya jika *asset allocation policy* semakin tinggi maka kinerja akan semakin baik.

Penelitian yang dilakukan Catur Kwat Purnomo (2007) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksadana Syariah” terhadap 10 reksadana syariah, meliputi reksadana campuran dan reksadana pendapatan tetap. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Sharpe Ratio yang didasarkan pada return dan risikonya. Hasil pengujian regresi antara kinerja reksadana dengan kebijakan alokasi aset dan pemilihan sekuritas disimpulkan bahwa kebijakan alokasi aset dan pemilihan sekuritas berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana syariah. Hal tersebut menunjukkan bahwa alokasi aset dan pemilihan sekuritas merupakan aktivitas yang sangat penting dalam meningkatkan kinerja reksadana syariah.

Deden Mulyana (2006) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksadana

Terbuka Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif’ meneliti seluruh reksadana yang aktif dari Januari 2001 sampai dengan Desember 2003. Jumlah populasi yang diteliti adalah 55 reksadana yang terdiri dari tiga kelompok reksadana yaitu 17 buah reksadana saham, 18 buah reksadana pendapatan tetap dan 20 buah reksadana campuran. Dalam penelitian ini variabel penelitian berupa kebijakan alokasi aset dan pemilihan sekuritas. Terdapat tiga kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini yaitu (1) kinerja reksadana saham dan reksadana pendapatan tetap sebagian lebih tinggi dari patok-duga yang digunakan sedangkan reksadana campuran seluruhnya memiliki kinerja lebih tinggi; (2) kebijakan alokasi aset dan pemilihan sekuritas yang dilakukan oleh para manajer investasi berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana; dan (3) tidak terdapat perbedaan yang berarti antara kebijakan alokasi aset dan realisasi alokasi aset yang dilakukan reksadana saham dan reksadana pendapatan tetap sedangkan reksadana campuran terdapat perbedaan yang berarti yang mengindikasikan bahwa manajer investasi reksadana campuran tidak konsisten dalam melaksanakan kebijakan alokasi asetnya.

Teguh Budi Pamungkas (2001) dalam penelitian yang berjudul “Analisis Portofolio Reksadana Saham yang Optimal”. Penelitian ini dilakukan terhadap 20 reksadana saham yang aktif pada tahun 2000. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah return reksadana saham, return rata-rata reksadana saham, risiko reksadana saham, risiko rata-rata reksadana saham. Kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini adalah (1) portofolio reksadana saham memberikan return yang lebih tinggi daripada rata-rata reksadana saham (2) portofolio

reksadana saham yang optimal tidak memberikan risiko yang lebih rendah daripada rata-rata reksadana saham.

Andi Wijaya (2008) pada penelitiannya yang berjudul “Penilaian Kinerja Reksadana Saham Melalui Pendekatan Sharpe Ratio periode Desember 2006-Desember 2007” menganalisis 10 reksadana saham dengan return (pengembalian) tertinggi selama periode Desember 2006-Desember 2007. Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini yaitu return yang tinggi pada reksadana saham belum tentu menjamin reksadana saham tersebut optimal, karena return yang tinggi dapat juga diikuti risiko yang tinggi. Dengan nilai kinerja tertinggi dimiliki oleh Reksadana Fortis Ekuitas dengan nilai Sharpe ratio sebesar 0,06112. Sedangkan reksadana saham yang memiliki nilai Sharpe ratio terkecil adalah Trim Syariah Saham yaitu 0,05369.

Penelitian yang dilakukan oleh Waelan (2008) dengan judul “Kemampuan Memilih Saham dan Market Timing Manajer Investasi Reksadana Saham di Bursa Efek Indonesia” terhadap 44 manajer investasi reksadana saham di BEI. Hasilnya manajer investasi reksadana saham di BEI tidak memiliki kemampuan memilih saham. Hanya terdapat 4 manajer investasi yang memiliki kemampuan memilih saham, 3 manajer investasi yang memiliki kemampuan *market timing* dan 1 manajer yang memiliki kemampuan memilih saham dan kemampuan *market timing*.

Gumilang dan Subiyantoro (2008) dalam penelitian yang berjudul “Reksadana Pendapatan Tetap di Indonesia : Analisis Market Timing dan Stock Selection – Periode 2006-2008”. Dalam penelitian tersebut dibuat 3 kelompok

Manajer Investasi dimana masing-masing kelompok terdiri atas tiga manajer investasi. Selain itu variabel penelitian yang digunakan adalah NAB Reksadana pendapatan tetap, IDMA index dan SBI satu bulan. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa di masing-masing produk reksadana pendapatan tetap yang dikelola oleh kelompok-kelompok manajer investasi yang dipilih, tidak ada satupun yang memiliki kemampuan melakukan *stock selection ability* dan *market timing ability*.

Secara ringkas penelitian terdahulu dipaparkan dalam table berikut

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

No	Judul dan Peneliti	Variabel penelitian	Hasil Penelitian
1	Reksadana di Indonesia : Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko (Nurchaya dan Bandi, 2010)	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Alokasi Aset • Stock Selection • Tingkat Risiko 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan alokasi aset berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham. 2. Stock selection berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham. 3. Tingkat risiko berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham.
2	The Contribution of Asset Allocation Policy to Portfolio Performance (Drobertz and Köhler, 2002)	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Alokasi Aset 	Kebijakan alokasi aset merupakan penentuan alokasi aset yang menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki kepada berbagai kelas-kelas yang tersedia. Kebijakan alokasi aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

Tabel 2.2
(lanjutan)

No	Judul dan Peneliti	Variabel penelitian	Hasil Penelitian
3	Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksadana Syariah (Purnomo, 2007)	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Alokasi Aset • Stock Selection 	Kebijakan alokasi aset dan pemilihan sekuritas berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana syariah, hal tersebut menunjukkan bahwa alokasi aset dan pemilihan sekuritas merupakan aktivitas yang sangat penting dalam meningkatkan kinerja reksadana syariah.
4	Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksadana Terbuka Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Mulyana, 2006)	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan alokasi aset • Pemilihan sekuritas 	Kebijakan alokasi aset dan pemilihan sekuritas yang dilakukan oleh para manajer investasi berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas tersebut memiliki peran yang penting dalam memperoleh kinerja reksadana secara optimal.
5	Analisis Portofolio Reksadana Saham yang Optimal (Pamungkas, 2001)	<ul style="list-style-type: none"> • Return reksadana saham • Return rata-rata reksadana saham • Risiko reksadana saham • Risiko rata-rata reksadana saham 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Portofolio reksadana saham memberikan return yang lebih tinggi daripada rata-rata reksadana saham 2. Portofolio reksadana saham yang optimal tidak memberikan risiko yang lebih rendah daripada rata-rata reksadana saham.

Tabel 2.2
(lanjutan)

No	Judul dan Peneliti	Variabel penelitian	Hasil Penelitian
6	Penilaian Kinerja Reksadana Saham Melalui Pendekatan Sharpe Ratio Periode Desember 2006 - Desember 2007 (Wijaya, 2008)	<ul style="list-style-type: none"> • Return reksadana • Risiko reksadana 	Return tertinggi pada reksadana saham belum menjamin reksadana tersebut optimal karena return yang tinggi dapat juga diikuti oleh risiko yang tinggi, sehingga sharpe ratio menjadi rendah. Sharpe ratio yang tinggi dengan return yang tinggi adalah yang terbaik.
7	Kemampuan Memilih Saham dan Market Timing Manajer Investasi Reksadana Saham di Bursa Efek Indonesia (Waelan, 2008)	<ul style="list-style-type: none"> • NAB • SBI • IHSG 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Manajer investasi di BEI tidak memiliki kemampuan memilih saham. 2. Kemampuan market timing manajer investasi di BEI sangat kecil dan tidak signifikan.
8	Reksadana Pendapatan Tetap di Indonesia : Analisis Market Timing dan Stock Selection – Periode 2006-2008 (Gumilang dan Subiyantoro, 2008)	<ul style="list-style-type: none"> • NAB Reksadana pendapatan tetap • IDMA index • SBI 1 bulan. 	Masing-masing produk reksadana pendapatan tetap yang dikelola oleh kelompok-kelompok manajer investasi yang dipilih, tidak ada satupun yang memiliki kemampuan melakukan stock selection ability dan market timing ability.

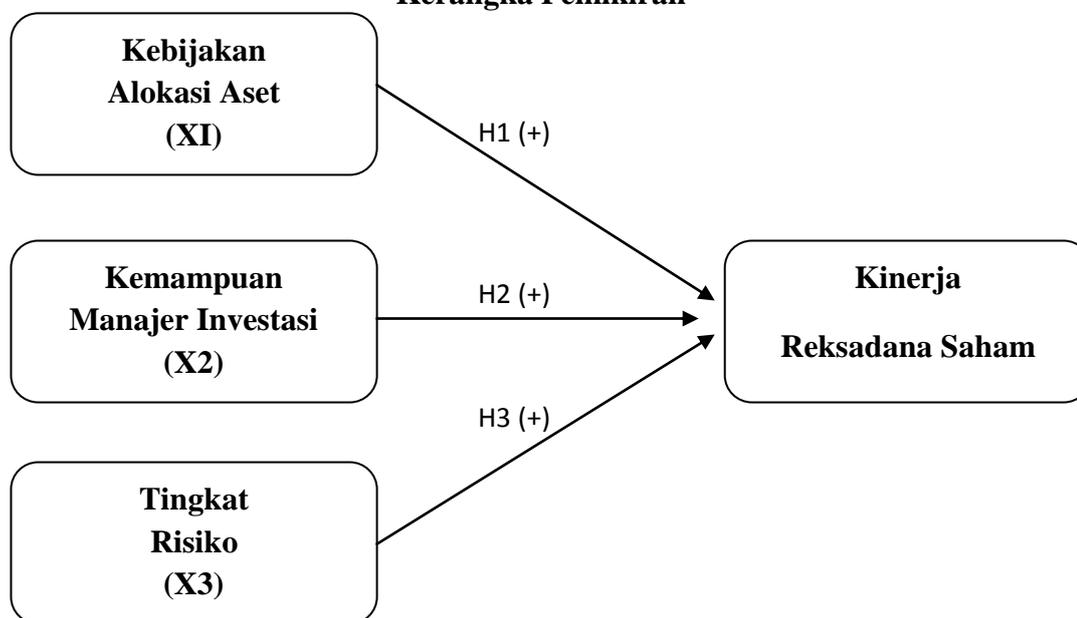
2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu yang sudah diuraikan sebelumnya, diketahui hubungan antara variabel penelitian. Penelitian Nurcahya dan Bandi (2010), Drobertz dan Köhler (2002), Mulyana (2006) dan Purnomo (2007) masing-masing memberikan kesimpulan yang serupa mengenai

hubungan antara variabel kebijakan alokasi asset dengan kinerja reksadana saham. Kesimpulan tersebut menyatakan bahwa kebijakan alokasi aset berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham.

Penelitian Nurcahya dan Bandi (2010), Mulyana (2006) dan Purnomo (2007) menjelaskan bahwa adanya hubungan positif antar variabel kinerja manajer investasi berupa *stock selection ability* dan *market timing ability* memberikan terhadap return reksadana. Pendapat lain muncul dari penelitian yang dilakukan Gumilang dan Subiyantoro (2008) dan Waelan (2008) yang menghasilkan kesimpulan bahwa kelompok manajer investasi tidak memiliki kemampuan melakukan *stock selection* dan *market timing*.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Hubungan antara variabel tingkat risiko dan kinerja reksadana saham dijelaskan oleh penelitian yang dilakukan Nurcahya dan Bandi (2010),

Pamungkas (2001) dan Wijaya (2008). Ketiga penelitian tersebut memberi kesimpulan bahwa tingkat risiko dari reksadana berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana.

2.4 Hipotesis

Nurchaya dan Bandi (2010) dalam penelitiannya yang berjudul “Reksadana di Indonesia : Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko”, menganalisis variabel kebijakan alokasi aset, pemilihan saham dan tingkat risiko terhadap kinerja reksadana saham. Pengujian tersebut menghasilkan kesimpulan berupa kebijakan alokasi aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

Drobertz dan Köhler (2002) dalam penelitian berjudul “The Contribution of Asset Allocation Policy to Portofolio Performance”. Hasilnya kebijakan alokasi aset merupakan penentuan alokasi aset yang menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki kepada berbagai kelas-kelas yang tersedia. Kebijakan alokasi aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Artinya jika *asset allocation policy* semakin tinggi maka kinerja akan semakin baik.

Penelitian yang dilakukan Catur Kwat Purnomo (2007) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksadana Syariah”. Disimpulkan bahwa kebijakan alokasi aset berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana syariah. Hal tersebut menunjukkan bahwa alokasi aset dan merupakan aktivitas yang sangat penting dalam meningkatkan kinerja reksadana syariah.

H1 : Kebijakan Alokasi Aset memiliki pengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia.

Deden Mulyana (2006) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksadana Terbuka Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif”. Terdapat tiga kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini yaitu pemilihan sekuritas yang dilakukan oleh para manajer investasi berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana.

Pendapat serupa juga muncul pada penelitian yang dilakukan oleh Nurcahya dan Bandi (2010) dan Catur Kuat Purnomo (2007). Nurcahya dan Bandi (2010) dalam penelitian berjudul “Reksadana di Indonesia : Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko” yang menyatakan bahwa kemampuan pemilihan saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Penelitian yang dilakukan Catur Kuat Purnomo (2007) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksadana Syariah” menyatakan bahwa pemilihan sekuritas berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana syariah.

H2 : Kemampuan Manajer Investasi berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia.

Andi Wijaya (2008) pada penelitiannya yang berjudul “Penilaian Kinerja Reksadana Saham Melalui Pendekatan Sharpe Ratio periode Desember 2006-Desember 2007” . Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini yaitu return yang tinggi pada reksadana saham belum tentu menjamin reksadana saham tersebut optimal, karena return yang tinggi dapat juga diikuti risiko yang tinggi.

Pendapat lain muncul dari penelitian Teguh Budi Pamungkas (2001) dengan judul “Analisis Portofolio Reksadana Saham yang Optimal”. Kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini adalah portofolio reksadana saham yang optimal tidak memberikan risiko yang lebih rendah daripada rata-rata reksadana saham.

Pendapat serupa juga dapat ditemui pada penelitian Nurcahya dan Bandi (2010). Penelitian yang berjudul “Reksadana di Indonesia : Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko” mengtakan bahwa tingkat risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja.

H3 : Tingkat Risiko berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian Dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dibagi menjadi dua bagian, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen merupakan variabel yang menjadi pusat penelitian dimana variabel ini diwakili oleh kinerja reksadana saham di Indonesia. Sedangkan variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi dependen. Pada penelitian kali ini, kebijakan alokasi aset, kemampuan manajer investasi dan tingkat risiko berperan sebagai variabel independen.

3.1.2 Definisi Operasional Variabel

3.1.2.1 Kinerja Reksadana Saham

Kinerja reksadana merupakan kemampuan suatu produk reksadana bersaing dengan produk reksadana lain di pasar serta menghasilkan keuntungan. Kinerja suatu reksadana ditentukan oleh besarnya return yang diperoleh atas investasi yang dikenal dengan nilai aktiva bersih (NAB). Oleh karena itu, dibutuhkan manajemen investasi yang baik agar portofolio yang telah disusun mampu memberikan keuntungan yang maksimal. Pada penelitian ini, metode perhitungan return atas reksadana yang digunakan adalah Metode Sharpe. Metode Sharpe bertujuan untuk mengukur sejauh mana diversifikasi portofolio kombinasi yang optimal dapat menghasilkan keuntungan dengan risiko tertentu.

Persamaan untuk menghitung indeks sharpe adalah

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_{TR}}$$

Keterangan

S_p = Kinerja portofolio diukur dengan Metode Sharpe

R_p = Return reksadana

R_f = Return free rate

σ_p = Standart deviasi reksadana

3.1.2.2 Kebijakan Alokasi Aset

Kebijakan alokasi aset merupakan pembobotan aset-aset ke dalam kelompok instrument keuangan tak berisiko (*free risk asset*) dan instrument keuangan berisiko (*risky asset*). Perhitungan alokasi aset dilakukan dengan metode analisis regresi yang model matematikanya dikembangkan berdasarkan *Asset Class Factor Model* (Sharpe,1995). Kebijaksanaan alokasi aset yang dianalisis dengan menggunakan 3 variabel yaitu $X_1 = b_{i1}F_{1t}$ = alokasi aset untuk saham, $X_2 = b_{i2}F_{2t}$ = alokasi aset untuk obligasi, dan $X_3 = b_{i3}F_{3t}$ = alokasi aset untuk deposito.

Formula *Asset class factor model* (Sharpe, 1995) :

$$R_{it} = [b_{i1}F_{1t} + b_{i2}F_{2t} + b_{i3}F_{3t}] + \varepsilon_{it}$$

Keterangan

R_{it} = *return* aset i pada periode t

b_{i1} = Proporsi dana reksadana i untuk alokasi aset 1, yaitu saham

b_{i2} = Proporsi dana reksadana i untuk alokasi aset 2, yaitu obligasi

b_{i3} = Proporsi dana reksadana i untuk alokasi aset 3, yaitu deposito

F_{1t} = *return* yang diperoleh dari indeks kelas aset 1, yaitu IHSG pada periode t

F_{2t} = *return* yang diperoleh dari indek kelas aset 2, yaitu tingkat bunga deposito 12 bulan pada periode t

F_{3t} = *return* yang diperoleh dari indeks kelas aset 3, yaitu tingkat bunga deposito 3 bulan pada periode t

ε_{it} = *error term* (pemilihan sekuritas) yang meliputi *timing* dan *stock picking*

3.1.2.3 Kinerja Manajer Investasi

Kemampuan manajer sangat mempengaruhi kineja suatu reksadana. Kemampuan manajer tersebut terdiri dari *stock selection ability* dan *market timing ability*. *Stock selection ability* merupakan kemampuan manajer dalam memilih dan membentuk suatu portofolio investasi agar portofolio tersebut mampu mandatkan *return* seperti yang diharapkan oleh investor. *Market timing ability* berhubungan dengan realisasi dari portofolio di masa yang akan datang. Dalam menghitung kemampuan manajer investasi digunakan model Treynor-Mazuy. Dengan metode ini dapat dilihat nilai α mewakili kemampuan manajer investasi dalam memilih saham sedangkan γ mewakili kemampuan manajer investasi dalam *market timing*.

Persamaan model Treynor-Mazuy yaitu

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

Keterangan

R_p = Return portofolio reksadana

R_f = Return bebas risiko pada periode t

R_m = Return pasar pada periode t

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

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

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

ε_p = random error

3.1.2.4 Tingkat Risiko

Pengertian risiko menurut Widjaja dan Mahayuni (2009) merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian actual (*actual return*). Risiko dari suatu portofolio dapat dihitung dengan standar deviasi (σ). Metode perhitungan dilakukan dengan formula sebagai berikut :

$$\sigma_i = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n \{X_i - E(X_i)\}^2}{N}}$$

Keterangan

SD = Standar deviation

X_i = nilai return pada periode i

$E(X_i)$ = nilai ekspektasi return

N = jumlah dari observasi

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah reksadana saham yang terdaftar di Bapepam-LK pada Januari 2007 hingga Desember 2011. Sampel penelitian diambil dengan teknik *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria dari pemilihan sampel antara lain

1. Sampel yang dipilih harus memiliki tanggal efektif sebelum periode penelitian yaitu Januari 2007;
2. Sampel yang dipilih beroperasi selama periode penelitian, yaitu Januari 2007 sampai dengan Desember 2011;
3. Sampel masih aktif mengelola dananya dalam bentuk reksadana saham; dan
4. Ketersediaan data sesuai periode pengamatan penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 15 reksadana untuk setiap tahunnya. Penggunaan *pooling data* dalam uji regresi sehingga menghasilkan jumlah sampel menjadi 75 reksadana saham selama 2007-2011.

Tabel 3.1
Sampel Reksadana Saham

No	Reksadana Saham	Manajer Investasi	Bank Kustodian
1	Panin Dana Maksima	PANIN ASSET MANAGEMENT	DEUTSCHE BANK A.G
2	AXA Citradnamis	PT AXA Asset Management Indonesia	DEUTSCHE BANK A.G
3	BNP Paribas Ekuitas	PT BNP Paribas Investment Partners	DEUTSCHE BANK A.G
4	Batavia Dana Saham Optimal	PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen	DEUTSCHE BANK A.G

Tabel 3.1
(lanjutan)

5	Batavia Dana Saham	PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen	DEUTSCHE BANK A.G
6	CIMB-Principal Equity Aggtessive	PT CIMB Prinsipal Asset Management	DEUTSCHE BANK A.G
7	Danareksa Mawar	PT Danareksa Investment Management	CITIBANK N.A
8	First State Indoequity Sectoral	PT First State Investement Indonesia	DEUTSCHE BANK A.G
9	FS Indoequity Dividend	PT First State Investment Indonesia	HSBC BANKING
10	Mandiri Investa Atraktif	PT Mandiri Manajemen Investasi	HSBC BANKING
11	Phinisi Dana Saham	PT Manulife Aset Manajemen Indonesia	DEUTSCHE BANK A.G
12	Manulife Dana Saham	PT Manulife Aset Manajemen Indonesia	DEUTSCHE BANK A.G
13	Schroder Dana Prestasi Plus	PT Schroder Investment Management Indonesia	HSBC BANKING
14	Schorder Dana Istimewa	PT Schroder Investment Management Indonesia	DEUTSCHE BANK A.G
15	TRIM Kapital	PT Trimegah Asset Management	BANK CIMB NIAGA CUSTODY,

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder . Jenis data yang digunakan adalah gabungan antara *time series* dan *cross section data* yang disebut *pooling data*. Sumber data yang digunakan diperoleh dari NAB masing-masing reksadana yang aktif terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2007-2011 yang diperoleh dari Bapepam-LK, prospektus reksadana yang diperoleh dari Bapepam-LK dan internet, SBI dan Suku Bunga Deposito yang diperoleh dari Bank Indonesia (www.bi.go.id), IHSG yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi dari berbagai literature, majalah dan situs dari internet seperti Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui <http://www.idx.co.id/>, Bapepam-LK melalui <http://www.bapepam.go.id/reksadana/>, Bank Indonesia melalui <http://www.bi.go.id> serta beberapa situs pendukung lainnya.

3.5 Metode Analisis

3.5.1 Analisis Kinerja Reksadana Saham

Model yang digunakan untuk menganalisis kinerja reksadana saham adalah Sharpe Ratio :

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_{TR}}$$

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Model regresi linier berganda dianggap sebagai modal yang baik apabila telah memuhi beberapa asumsi yang disebut dengan asumsi klasik, yaitu

1. Uji Multikolenieritas

Uji Multikolenieritas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2005). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen.

2. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2005).

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2005). Jika varian dari 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.

4. Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data yang diteliti telah terdistribusi normal sehingga dapat dipakai dalam statistic parametik (Ghozali, 2005).

3.5.3 Uji Regresi Linier Berganda

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

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{AssetAllo} + \beta_2 \text{ManInv} + \beta_3 \text{Risk} + \varepsilon$$

Keterangan

Y	= Kinerja reksadana saham
α	= konstanta (intercept)
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= koefisien regresi
AssetAllo	= Kebijakan Alokasi Aset
ManInv	= Kemampuan Manajer Investasi
Risk	= Tingkat Risiko

3.5.4 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) 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 (Ghozali, 2005).

3.5.5 Uji Statistik F

Uji Statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang digunakan berpengaruh secara bersama-sama terhadap satu variabel dependen (Ghozali, 2005). Tujuan pengujian ini untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.

3.5.6 Uji Statistik T

Uji Statistik T digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual menerangkan variasi dependen (Ghozali, 2005). Tujuan dari pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah

masing-masing variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.