

***Analisis Fund Size, Expense Ratio, Turnover Ratio,
Fund Age dan Cash Flow Terhadap Kinerja Reksa
Dana Saham di Indonesia (Periode 2010-2012)***



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat

Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)

Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis

Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

DICKY KURNIADI

NIM 12010110141011

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG

2014

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama : DICKY KURNIADI
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141011
Fakultas/Jurusan : Ekonomika & Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : ***ANALISIS FUND SIZE, EXPENSE RATIO,
TURN OVER, FUND AGE DAN CASH
FLOW TERHADAP KINERJA REKSA
DANA SAHAM DI INDONESIA
(PERIODE 2010-2012)***

Dosen Pembimbing : Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, ME

Semarang, 19 Juni 2014

Dosen Pembimbing

(Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, ME)
NIP. 196008201986032001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama : DICKY KURNIADI
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141011
Fakultas/Jurusan : Ekonomika & Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : ***ANALISIS FUND SIZE, EXPENSE RATIO,
TURN OVER, FUND AGE DAN CASH
FLOW TERHADAP KINERJA REKSA
DANA SAHAM DI INDONESIA
(PERIODE 2010-2012)***

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 24 Juni 2014

Tim Penguji:

1. Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, ME (.....)
2. Drs. H. Prasetiono, M.Si. (.....)
3. Erman Denny Arfianto, S.E, M.M. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Dicky Kurniadi, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **ANALISIS *FUND SIZE, EXPENSE RATIO, TURN OVER, FUND AGE* DAN *CASH FLOW* TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM Di Indonesia (Periode 2010-2012)**, 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 sengaja 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 ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 19 Juni 2014

Yang membuat pernyataan,

(Dicky Kurniadi)

NIM : 12010110141011

MOTTO

“To get a success, your courage must be greater than your fear.”

-Anonim-

“Do whatever you like, be consistent, and success will come naturally.”

-Anonim-

“Sesungguhnya bersama setiap kesulitan ada kemudahan”
(Q.S. Al-Insyirah : 6)

Kupersembahkan Skripsi Ini Untuk:

Kedua Orang Tua: Sule Sulaeman dan Suryati

Kakak Tersayang: Kaniawati

Adek Tersayang: Kuserdiyana

Para sahabat dan teman yang telah mendukung

Dosen Pembimbingku, Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, ME yang membimbing

tanpa pamrih

ABSTRACT

Mutual Funds is one of the alternative investments that provide a variety of advantages: cheap, liquid, easily, professionally managed, that are expected to provide optimal return and minimal risk for investors. Investors in mutual funds investing in stocks will choose mutual funds that provide a high return (which can be seen from the growth of the Net Asset Value of his).

This study was conducted to determine the effect of fund size, expense ratio, mutual fund age, turnover and cash flow on the performance of mutual funds using Sharpe's measurements. The data used in this study are annual data NAV, and mutual funds prospectus of 18 mutual funds in 2010-2012 period.

The method that used is the classical assumption by using a normality test, heteroscedasticity, multicollinearity test, and autocorrelation test. The method that used for testing the hypothesis are the F-test and t test. The test results showed simultaneous significant effect on the size of the mutual fund, the expense ratio, fund age, turnover and cash flow on the performance of mutual fund shares. While the partial test, the results showed that the size of the mutual fund, mutual fund age, and cash flow give a positive effect and significant on the performance of mutual funds. Turn over give a negative effect and significant on the performance of mutual funds. Expense ratio give a positive effect but not significant on the performance of mutual funds.

Keywords: Performance of Mutual Funds, Mutual Fund Size, Expense Ratio, Fund Age, Turnover and Cash Flow.

ABSTRAK

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

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh ukuran reksa dana, expense ratio, usia reksadana, turn over dan cash flow terhadap kinerja reksa dana saham dengan menggunakan pengukuran Sharpe's. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data tahunan NAB, dan prospectus reksa dana dari 18 reksa dana saham periode 2010-2012.

Metode yang digunakan adalah uji asumsi klasik dengan menggunakan uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi. Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah F test dan t Test. Hasil pengujian menunjukkan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap ukuran reksa dana, expense ratio, usia reksa dana, turn over dan cash flow terhadap kinerja reksa dana saham. Sedangkan dari pengujian parsial, diperoleh hasil bahwa ukuran reksa dana, usia reksa dana, dan cash flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana. Turn over berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana. Expense rasio berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana.

Kata kunci : Kinerja Reksa Dana, Ukuran Reksa Dana, *Expense Ratio*, Usia Reksa Dana, *Turn Over* dan *Cash Flow*.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat ALLAH SWT, karena berkat rahmat dan karunia-Nya, maka skripsi dengan judul “**ANALISIS *FUND SIZE*, *EXPENSE RATIO*, *TURN OVER*, *FUND AGE* DAN *CASH FLOW* TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM DI INDONESIA (PERIODE 2010-2012)**” ini dapat penulis selesaikan.

Adapun skripsi ini merupakan salah satu tugas dalam penyelesaian studi pada Program Strata Satu (S1), Jurusan Manajemen, Program Studi Manajemen Keuangan Universitas Diponegoro Semarang. Pada penyusunan skripsi ini penulis memperoleh banyak bimbingan dan masukan serta bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.,Si, Akt, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang, yang telah memberikan ijin penulisan skripsi.
2. Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, ME. selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan arahan dan bimbingan kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini.
3. Dr. Ahyar Yuniawan, S.E.,M.,Si selaku Dosen Wali yang telah memberikan bantuan selama penyusunan skripsi ini.
4. Seluruh Staf Pengajar dan Pegawai Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang, atas ilmu dan bantuan yang diberikan kepada penulis.
5. Bapak, Ibu, Tete Ike, De Herdi dan keluarga penulis, yang telah memberikan doa, dukungan, dan semangatnya.
6. Lavia Anjani yang telah memberikan dorongan semangat kepada penulis.

7. Keluarga Besar Eyang Raksa Gama yang telah memberikan dorongan semangat kepada penulis.
8. Seluruh teman-teman Manajemen 2010, kakak senior manajemen, akuntansi, dan iesp, terima kasih atas semangat dan bantuannya yang telah diberikan kepada penulis.
9. Teman-teman Ikatan Mahasiswa Bandung Universitas Diponegoro yang telah memberikan semangat dan bantuannya kepada penulis.
10. Teman-teman seperjuangan Bagol, Bira, Danar, Dira, Lae, Madi, Mila, Sani, Zul dan teman-teman lainnya yang tidak dapat disebutkan satu per satu.
11. Saudara-saudara BEM Fakultas DIV III Universitas Diponegoro.
12. Teman-teman Ayu, Creng, Dia, Dodi, Eco, Gara, Iwen, Kris, MasRam, Menmen, Pmen, Ucil.
13. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dan kesalahan dalam penulisan skripsi ini, oleh karena itu penulis menghargai semua saran dan masukan yang membangun demi penyempurnaan skripsi ini.

Akhir kata, penulis berharap agar skripsi ini dapat berguna bagi manajemen perusahaan, investor, bagi kalangan akademis serta bagi penulis sendiri.

Terima Kasih.

Semarang, 19Juni 2014

Dicky Kurniadi

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO	v
ABSTRACT	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	7
1.4 Sistematika Penulisan	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori.....	11
2.1.1 Pengertian Reksa Dana	12
2.1.2 Pengelolaan Reksa Dana	15
2.1.3 Jenis dan Karakteristik Reksa Dana	19
2.1.3.1 Reksa Dana Dilihat dari Segi Bentuknya.....	20
2.1.3.2 Reksa Dana Dilihat dari Segi Sifatnya.....	21
2.1.3.3 Reksa Dana Terstruktur.....	24
2.1.4 Keuntungan Berinvestasi melalui Reksa Dana	26
2.1.5 Biaya-biaya dalam Reksa Dana	29
2.1.6 Kinerja Reksa Dana.....	30
2.1.6.1 <i>Sharpe's Measure</i>	31
2.1.6.2 <i>Treynor's Measure</i>	33
2.1.6.3 <i>Jesen's Measure</i>	34

2.1.7	Ukuran Dana (<i>Fund Size</i>).....	35
2.1.8	<i>Expense Ratio</i>	36
2.1.9	<i>Turnover Ratio</i>	37
2.1.10	Usia Reksa Dana (<i>Fund Age</i>).....	38
2.1.11	<i>Cash Flow</i>	39
2.1.12	Pengaruh Variabel Terhadap Kinerja Reksa Dana.....	42
2.1.12.1	Pengaruh Ukuran Terhadap Kinerja Reksa Dana	42
2.1.12.2	Pengaruh <i>Expense Ratio</i> terhadap Kinerja Reksa Dana	43
2.1.12.3	Pengaruh <i>Turnover</i> Terhadap kinerja Reksa Dana	44
2.1.12.4	Pengaruh Usia Terhadap Kinerja Reksa Dana	45
2.1.12.5	Pengaruh <i>Cash Flow</i> terhadap Kinerja Reksa Dana ..	46
2.2	Penelitian Terdahulu	46
2.3	Kerangka Pemikiran.....	53
2.4	Perumusan Hipotesis.....	54

BAB III METODE PENELITIAN

3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	55
3.1.1	Variabel Penelitian	55
3.1.2	Definisi operasional	55
3.1.2.1	Kinerja Reksa Dana.....	55
3.1.2.2	Ukuran Dana	56
3.1.2.3	<i>Expense Ratio</i>	57
3.1.2.4	<i>Turn Over</i>	57
3.1.2.5	Umur Dana	58
3.1.2.6	<i>Cash Flow</i>	58
3.2	Populasi dan Sampel	59
3.3	Jenis dan Sumber Dana	61
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	61
3.5	Metode Penelitian.....	62
3.5.1	Analisis kinerja Reksa Dana	62
3.5.2	Uji Asumsi Klasik.....	63
3.5.2.1	Uji Multikolinearitas	63
3.5.2.2	Uji Autokorelasi	65
3.5.2.3	Uji Heterokedastisitas	65
3.5.2.4	Uji Normalitas.....	67
3.5.3	Uji Regresi Linier Berganda	67
3.5.4	Uji Determinasi	68

3.5.5	Prosedur Pengujian Hipotesis	69
3.5.5.1	Uji T	69
3.5.5.2	Uji F	70
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS DATA		
4.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	71
4.2	Analisis Data	72
4.2.1	Statistik Deskriptif	72
4.2.2	Uji Asumsi Klasik.....	75
4.2.2.1	Uji Multikolinearitas	76
4.2.2.2	Uji Autokorelasi	77
4.2.2.3	Uji Heteroskedastisitas.....	78
4.2.2.4	Uji Normalitas	79
4.2.3	Analisis Regresi Berganda	81
4.2.4	Pengujian Hipotesis.....	83
4.2.4.1	Uji Hipotesis Secara parsial (Uji T)	83
4.2.4.2	Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)	85
4.2.4.3	Uji Koefisien Determinan R^2	86
4.3	Interpretasi Hasil	87
4.3.1	Variabel <i>Fund Size</i>	87
4.3.2	Variabel <i>Expense Ratio</i>	88
4.3.3	Variabel <i>Fund Age</i>	89
4.3.4	Variabel <i>Turn Over</i>	89
4.3.5	Variabel <i>Cash Flow</i>	90
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN		
5.1	Kesimpulan	91
5.2	Keterbatasan Penelitian	93
5.3	Saran	93
DAFTAR PUSTAKA		98
LAMPIRAN.....		102

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1	Perkembangan Industri Reksa Dana..... 3
Tabel 1.2	Pola Jenis Reksa Dana..... 4
Tabel 2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu..... 49
Tabel 3.1	Daftar Sampel Reksa Dana Saham..... 60
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif Variabel 72
Tabel 4.2	Hasil Uji Multikolinearitas 76
Tabel 4.3	Hasil Uji AutoKorelasi 78
Tabel 4.4	Hasil Uji Normalitas 80
Tabel 4.5	Hasil Analisis Regresi Berganda..... 82
Tabel 4.6	Hasil Uji T 83
Tabel 4.7	Hasil Uji F 85
Tabel 4.8	Hasil Uji Koefisiensi Determinasi 86

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Mekanisme Kinerja Reksa Dana	13
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran	53
Gambar 4.1 Grafik Scatterplot	79
Gambar 4.2 Uji Normalitas	81

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran Data Sampel Perusahaan	102
Lampiran Data Sharpe Ratio	103
Lampiran Data Ukuran (<i>size</i>)	104
Lampiran Data <i>Expense Ratio</i>	105
Lampiran Data <i>Turnover Ratio</i>	106
Lampiran Data Usia (<i>age</i>)	107
Lampiran Data <i>Cash Flow</i>	108
Lampiran Hasil Olahan Spss Sebelum Transformasi	109
Lampiran Hasil Olahan Spss Setelah Transformasi	116

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan investasi di Indonesia saat ini semakin pesat. Semakin banyak masyarakat yang tertarik dan masuk untuk melakukan investasi. Alternatif dalam melakukan kegiatan berinvestasi yang menguntungkan banyak ditawarkan, namun ketidak tahuan masyarakat dihadapkan pada berbagai permasalahan yang berkaitan dengan pemilihan instrumen investasi yang memiliki tingkat pengembalian dan risiko yang dihadapi. Reksa dana (*mutual funds*) menjadi salah satu alternatif instrumen investasi yang dirancang untuk menghimpun dana dari masyarakat. Investasi reksadana merupakan investasi yang disebarakan (diversifikasi) pada beberapa surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang. Menurut majalah investor (2008) reksa dana adalah jalan keluar dalam mengatasi terbatasnya dana untuk membentuk portofolio yang optimal, administrasi yang kompleks dan keterbatasan informasi untuk melakukan berbagai analisis, riset dan transaksi investasi untuk mendapatkan *return* yang optimal. Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka (Darmaji, 2001 : 147).

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27 telah diberikan definisi “Reksa Dana adalah suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya

diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi”. Dengan kata lain, Reksa Dana merupakan wadah berinvestasi secara kolektif untuk ditempatkan dalam portofolio berdasarkan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh *fund manager* atau manajer investasi. Para investor memiliki berbagai macam alasan untuk tidak mengelola sendiri investasinya seperti keterbatasan waktu, pengetahuan tentang pasar, transfer risiko maupun pertimbangan ekspektasi return. Manajer investasi mengelola dana tersebut pada satu jenis investasi yang dianggap paling menguntungkan. Pengelolaan dilakukan oleh tim manajemen yang profesional yaitu manajer investasi (Ambarwati, 2007). Reksa dana akan menerbitkan saham yang akan dijual kepada investor, setelah itu dana yang terkumpul akan diinvestasikan ke surat-surat berharga yang dianggap menguntungkan. Keuntungan yang nantinya diperoleh akan dibagikan kembali pada investor (Aniraga dan Pakarti, 2003).

Pada tahun 1996 diperkenalkan reksa dana di Indonesia dengan mengelola dana sebesar Rp. 2,78 triliun, reksa dana telah mengalami pertumbuhan yang cukup menggembirakan, meskipun sempat mengalami penurunan ketika terjadi krisis ekonomi pada periode 1999, 2005 dan 2008. Reksa Dana mulai diperkenalkan di Indonesia tepatnya pada tanggal 7 September 1995 ketika BAPEPAM memberikan pernyataan efektif atas sebuah Reksa Dana Perseroan bersifat tertutup yaitu PT. BDNI Reksa Dana. Walaupun masih tergolong baru, instrumen ini berkembang dengan pesat. Berdasarkan data BAPEPAM, pada akhir bulan Desember 2013 sudah tercatat sebanyak 785 Reksa Dana. Padahal pada tahun 1996 baru berdiri sebanyak 25 Reksa Dana.

Tabel 1.1
Perkembangan Industri Reksa Dana Periode 1996-2013

Tahun	Jumlah Reksadana	Nilai Aktiva Bersih (Triliunan Rupiah)
1996	25	2782
1997	77	4619
1998	81	2992
1999	83	4974
2000	94	5515
2001	108	8003
2002	131	46.613,83
2003	186	69.447
2004	246	104.037
2005	328	29.405,73
2006	403	51.620,08
2007	473	92.190,63
2008	576	74.065,81
2009	610	112.983,35
2010	612	149.087,37
2011	646	168.236,89
2012	754	212.592,04
2013	785	202.241,46

Sumber: situs Bapepam

Dari data tabel 1.1 memperlihatkan perkembangan produk reksa dana dari tahun 1996-2013 yang dimana setiap tahunnya selalu meningkat dengan pesat. Hal ini memberikan banyak pilihan investasi bagi para masyarakat untuk berinvestasi.

Perkembangan dan pertumbuhan reksa dana tersebut disebabkan oleh beberapa faktor penunjang seperti: (www.portalreksadana.com)

1. Skala ekonomis dalam akses ke pasar modal dan adanya diversifikasi investasi yang memudahkan para pemodal.
2. Bagi para investor dengan dana terbatas, investasi secara langsung membutuhkan biaya transaksi yang besar untuk mencapai tingkat

diversifikasi investasi, dimana diversifikasi pun hanya dapat dilakukan pada ragam portofolio yang terbatas.

Ketika akan melakukan investasi di reksa dana, kita harus memahami jenis reksa dana apa saja yang sesuai dengan kebutuhan dan tujuan dalam melakukan kegiatan berinvestasi. Jenis-jenis reksa dana yang ada di Indonesia dikategorikan dalam empat instrumen, yaitu reksa dana saham, reksa dana campuran, reksa dana pasar uang dan reksa dana pendapatan tetap.

Reksa dana saham yang portofolio investasinya terdiri dari saham, reksa dana campuran yang instrumen investasinya bisa berbentuk saham dan obligasi atau dikombinasikan dengan instrumen lainnya, reksa dana pasar uang yang portofolio investasinya pada jenis instrumen pasar uang seperti SBI dan reksa dana pendapatan tetap yang 80 persen portofolio investasinya pada efek yang berbentuk surat utang seperti obligasi.

Tabel 1.2
Pola jenis Reksa Dana per Desember 2010

No.	Jenis Reksa Dana	Nilai Aktiva Bersih (Rp.)	%
1.	Reksa Dana Saham	70.430.954.989.643,01	42,82%
2.	Reksa Dana Campuran	38.611.029.164.894,33	23,75%
3.	Reksa Dana Pasar Uang	12.182.362.474.661,55	7,88%
4.	Reksa Dana Pendapatan Tetap	42.179.579.186.179,02	25,55%
Total		165.403.925.815.377,91	100%

Sumber: www.bapepam-LK.com data diolah

Dari tabel 1.2 kita dapat melihat tingkat NAB dari setiap jenis reksa dana yang dimana memberikan gambaran kepada investor atas kinerja reksa dana.

Pertimbangan utama investor pada umumnya adalah kinerja historis. Menurut Pratomo dan Nugraha (2009) menyatakan pertimbangan lainnya adalah risiko, besarnya biaya, tinggi rendahnya harga atau NAB/Unit, besarnya aset yang dikelola reksa dana (ukuran reksa dana), laporan investasi dan komunikasi dengan manajer investasi.

Pada reksa dana investor akan menentukan pilihannya untuk berinvestasi berdasarkan atas kinerja reksa dana tersebut. Pengukuran kinerja reksa dana dapat menggunakan beberapa metode yang sering kali berkaitan dengan *return* dan risiko (*risk-adjusted performance*) yaitu dengan pengukuran kinerja antara lain *Sharpe Ratio* (1966), *Treynor Index* (1965) dan *Jensen Alpha* (1968) yang ketiganya menggunakan konsep *Capital market Line*.

Ukuran (*size*) reksa dana dapat dilihat dari besarnya total NAB. Semakin besar ukuran aset yang dikelola akan memberikan fleksibilitas, meningkatkan *bargaining power* serta memudahkan terciptanya *economies of scale* yang dapat berdampak pada penurunan biaya sehingga akan berdampak positif terhadap kinerja (Gallagher, 1988). Penelitian yang dilakukan oleh See dan Jusoh (2012) ukuran dana berkorelasi negatif terhadap kinerja reksa dana. korelasi tersebut menunjukkan bahwa dana yang lebih besar cenderung memiliki rasio biaya yang lebih rendah akan tetapi bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Philpot J et al (1998) menyatakan bahwa ukuran memiliki hubungan positif signifikan dengan kinerja reksa dana.

Expense Ratio merupakan perbandingan antara biaya operasional reksa dana terhadap dana yang dikelolanya. *Expense ratio* terdiri dari *fee advisory* investasi, biaya-biaya administrasi, *fee* distribusi, dan biaya operasional lainnya. Menurut See dan Jusoh (2012) *expense ratio* berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana. Semakin besar reksa dana semakin besar pula biaya yang harus ditanggung investor akan tetapi bertentangan dengan peneliti lain Ippolito (1989).

Turnover merupakan salah satu acuan untuk melihat sejauh mana kinerja reksa dana menjanjikan atau tidak untuk berinvestasi. Tingkat *turnover* yang tinggi menunjukkan bahwa tingkat penjualan dan pembelian portofolio yang tinggi pula. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi dapat mengantisipasi tingkat perubahan pasar. Menurut See dan Jusoh (2012) portofolio *turnover* memiliki pengaruh yang negatif terhadap kinerja reksa dana. sedangkan menurut Dennis P, Manrung, dan Nanchrowi (2004) menyatakan bahwa *Turnover Ratio* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap kinerja reksa dana.

Semakin tua usia reksa dana semakin baik kinerja reksa dana karena pengalaman yang dimiliki cukup untuk dapat dipercaya sebagai instrumen dan pengelola dana investor sehingga memberikan return yang diharapkan oleh investor. *Track record* yang panjang dapat memberikan gambaran yang baik kepada investornya. Penelitian yang dilakukan See dan Jusoh (2012) menunjukkan tidak ada hubungan antara usia reksa dana dengan kinerja reksa dana, sebaliknya Gregory (1997) menyatakan usia memiliki hubungan positif terhadap kinerja reksa dana.

Menurut O'neal, dan Page (2000) menyatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan positif antara *Cash Flow* dengan reksa dana yang memiliki kinerja sedang dan tinggi. Hal ini mengacu pada pembelian dan penjualan produk yang ditawarkan. Akan tetapi menurut Frino, Lepone, Wong (2006), *Cash Flow* berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja reksa dana.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan dimana terdapat ketidaksamaan hasil penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan masalah yaitu terdapat *research gap* antara penelitian terdahulu mengenai pengaruh *Fund Size*, *Expense Ratio*, *Turnover Ratio*, *Fund Age* dan *Cash Flow* terhadap kinerja reksa dana. Berdasarkan penjelasan di atas dapat diambil pernyataan penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

- 1) Bagaimana pengaruh *Fund Size* terhadap kinerja reksa dana?
- 2) Bagaimana pengaruh *Expense Ratio* terhadap kinerja reksa dana?
- 3) Bagaimana pengaruh *Turnover* terhadap kinerja reksa dana?
- 4) Bagaimana pengaruh *Fund Age* terhadap kinerja reksa dana?
- 5) Bagaimana pengaruh *Cash Flow* terhadap kinerja reksa dana?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

- 1) Untuk menganalisis bagaimana pengaruh *Fund Size* terhadap kinerja reksa dana.

- 2) Untuk menganalisis bagaimana pengaruh *Expense Ratio* terhadap kinerja reksa dana.
- 3) Untuk menganalisis bagaimana pengaruh *Turnover Ratio* terhadap kinerja reksa dana.
- 4) Untuk menganalisis bagaimana pengaruh *Fund Age* terhadap kinerja reksa dana.
- 5) Untuk menganalisis bagaimana pengaruh *Cash Flow* terhadap kinerja reksa dana.

Manfaat Penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini memberikan kontribusi dalam bidang manajemen, khususnya manajemen keuangan tentang pengukuran kinerja reksa dana.

2. Praktis

- a. Bagi Penulis

Penelitian ini berguna bagi penulis untuk menambah wawasan dan pengetahuan serta dapat mengimplementasikan ilmu pembelajaran selama masa periode perkuliaan.

- b. Bagi Masyarakat

Penelitian ini berguna untuk memberikan pandangan yang obyektif tentang kinerja reksa dana di Indonesia yang dapat dijadikan acuan dalam melakukan kegiatan menginvestasikan dananya agar dapat meningkatkan tingkat pendapatannya dari dana yang diinvestasikan. Dengan adanya informasi tentang

kinerja reksa dana diharapkan dapat membuka pandangan dan keterbukaan informasi pada masyarakat luas.

c. Bagi Manajer Investasi

Diharapkan memberikan gambaran mengenai kinerja yang mereka lakukan dalam pengelolaan reksa dana selama ini. Penelitian ini juga memberikan informasi tambahan yang berisikan variabel-variabel yang mempengaruhi kinerja reksadana sehingga dapat mengetahui langkah-langkah selanjutnya untuk mengelola reksa dana kedepannya.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika Penulisan ini dipaparkan dalam lima bab. Penjelasan masing-masing bab dapat diuraikan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab pendahuluan berisikan mengetahui latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan karya ilmiah.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab Tinjauan Pustaka berisi tentang landasan teori penunjang penelitian, penelitian terdahulu yang sejenis, kerangka pemikiran dan hipotesis yang diajukan dalam penelitian.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab Metodologi penelitian berisi variabel penelitian yang digunakan, definisi operasional, penentuan sample, jenis dan sumber data. Metode pengumpulan data dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab Hasil dan Pembahasan berisi gambaran umum objek penelitian, analisis data dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab Penutup berisi kesimpulan dan saran yang diberikan berkaitan dengan hasil penelitian bagi pihak yang berkepentingan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Reksa Dana

Secara umum reksa dana adalah wadah pengelolaan dana bagi sekumpulan investor untuk berinvestasi dalam instrumen-instrumen investasi yang tersedia di pasar dengan cara membeli unit penyertaan reksadana. Dana ini kemudian dikelola oleh Manajer Investasi (MI) ke dalam portofolio investasi, baik berupa saham, obligasi, pasar uang maupun pasar efek sekuritas lainnya. Reksa dana yang dalam bahasa asalnya disebut dengan *mutual fund* adalah salah satu investasi dimana para investor secara bersama-sama melakukan investasi dalam suatu himpunan dana untuk diinvestasikan. Dengan demikian reksa dana adalah diversifikasi dalam portofolio yang dikelola oleh manajer investasi di perusahaan reksa dan (Asril Sitompul, 2002:2)

Reksa dana berasal dari kata “Reksa” yang berarti jaga atau pelihara dan kata “Dana” berarti uang, sehingga reksa dana pada umumnya dapat diartikan sebagai kumpulan uang yang dipelihara. Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal yang selanjutnya diinvestasikan dalam bentuk portofolio oleh Manajer Investasi (UU PM No.8/ Tahun 1995, pasal 1 ayat 27). Dalam kamus keuangan Reksa Dana didefinisikan sebagai portofolio asset keuangan yang terdiversifikasi, dicatatkan sebagai perusahaan investasi yang terbuka, yang menjual saham kepada masyarakat dengan harga penawaran dan penarikannya pada harga

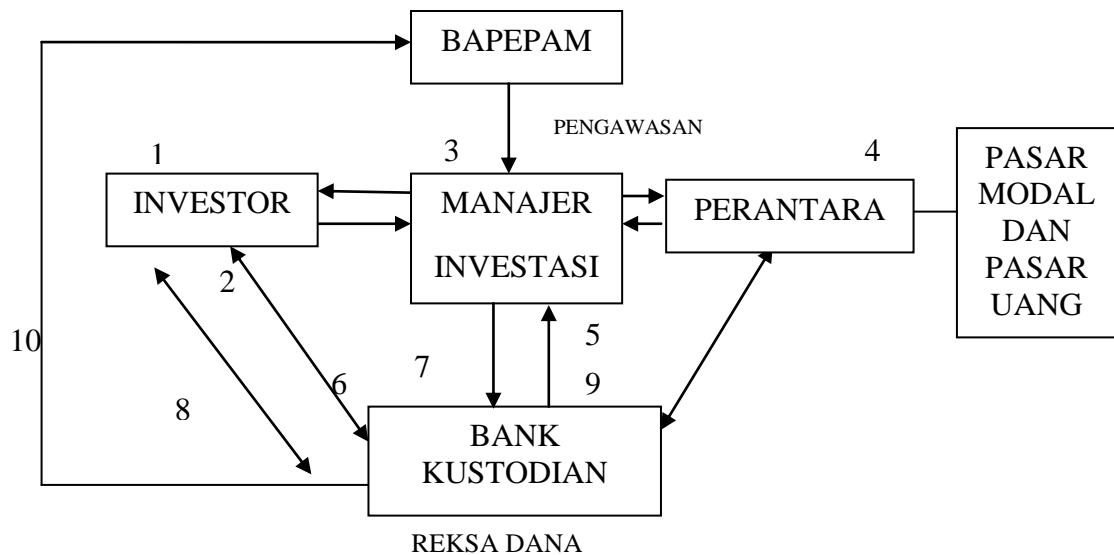
nilai aktiva bersihnya (*Diversified portfolio of securities, registered as an open-end investment company, which sells shares to the public at an offering price and redeems them on demand at net asset value*).

Di manca negara, terdapat bermacam istilah yang digunakan untuk reksa dana. Di Inggris, Malaysia dan Australia dikenal dengan sebutan *Unit Trust* sedangkan di Amerika Serikat lebih dikenal dengan sebutan *Mutual Fund*. Amerika Serikat mengenal reksa dana pada tahun 1920 yaitu *Massachusset Investor Trust* pada tahun 1924. Di negara Belgia sudah diperkenalkan sejak tahun 1822 dalam bentuk reksa dana tertutup (*closed-end fund*) dan kemudian menyebar ke negara Inggris dan Skotlandia pada tahun 1860-an. Reksa dana Hongkong diperkenalkan pada tahun 1978-an dan berkembang sangat pesat dengan pertumbuhan 1.459 reksa dana. Menariknya sebagian besar reksa dana yang dijalankan Manajer Investasi yang berdomisili di luar Hongkong. Di negara Jepang dikenal dengan sebutan *Investment Trust*. Prinsip *Investment Trust* telah dikenal sejak tahun 1937 tetapi sempat berhenti dikarenakan terjadinya Perang Dunia II. Pada tahun 1964 di negara India mulai dengan terbitnya *Unit Trust Of India* (UTI). Di Perancis dikenal dengan sebutan *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities* (UCITS). Di Australia dikenal dengan sebutan *Unit Trust* pada tahun 1930 akan tetapi berkembang sangat pesat dimulai pada tahun 1983.

Di Indonesia sendiri reksa dana pertama kali diperkenalkan pada tahun 1976 yang merupakan sebuah instrumen investasi tambahan. Sejak Juli 1996 sampai Desember 1997 reksa dana berkembang cukup pesat sampai 76 reksa

dana dimana perkembangan tersebut cukup menggembirakan dan pertumbuhan yang baik. Munculnya reksa dana pertama kali yaitu PT. Danareksapada tahun 1976 yang dimana perusahaan tersebut dapat menerbitkan sertifikat yang dikenal dengan sertifikat danareksa I dan II. Pada tahun 1995 berdiri sebuah reksa dana tertutup yaitu PT.BDNI Reksa Dana yang selanjutnya berkembang pada tahun 1996.

Gamabar 2.1
Mekanisme kerja Reksa Dana



Sumber: Eko Priyo Pratomo & Ubaidillah Nugraha, Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern, Cetakan Ketiga, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2009, Hal. 45

Keterangan gambar

1. Permohonan pembelian (investasi) atau penjualan kembali (pencarian) unit penyertaan.
2. Penyetoran dana pembelian unit penyertaan atau pembayaran hasil penjualan kembali.
3. Perintah transaksi investasi.
4. Eksekusi transaksi investasi

5. Konfirmasi transaksi.
6. Perintah penyelesaian investasi.
7. Penyelesaian transaksi dan penyimpanan harta.
8. Informasi Nilai Aktiva Bersih/Unit penyertaan (NAB/Unit) secara harian melalui media masa.
9. Laporan evaluasi harian dan bulanan
10. Laporan bulanan kepada Bapepam & LK

Dari mekanisme kinerja reksdana yang telah diuraikan sebelumnya, reksa dana mempunyai beberapa karakteristik yaitu:

1. Kumpulan dan pemilik, dimana pemilik reksa dana adalah berbagai pihak dari perorangan dan lembaga yang menginvestasikan dananya ke reksa dana dengan berbagai variasi.
2. Reksa dana dikelola oleh manajer investasi. Manajer investasi sebagai lembaga harus memiliki izin perusahaan untuk mengelola dana dimana izin tersebut diperoleh dari Bapepam (Badan Pengawasan Pasar Modal) bagi perusahaan yang bergerak dan berusaha di Indonesia. Perusahaan tersebut wajib memiliki orang yang memiliki izin sebagai pengelolanya.
3. Diinvestasikan kepada efek yang dikenal dengan instrumen investasi. Dana yang dikumpulkan dari masyarakat tersebut diinvestasikan de dalam instrumen investasi seperti rekening koran, deposito, surat utang jangka pendek, surat utang jangka panjang, obligasidan efek saham maupun efek yang berisiko tinggi seperti opsi, *future* dan sebagainya.

4. Reksa dana merupakan jenis investasi jangka menengah dan jangka panjang. Jangka menengah dan jangka panjang adalah refleksi dari investasi reksa dana, karena umumnya melakukan investasi kepada instrument jangka panjang, seperti obligasi dan saham.
5. Merupakan produk investasi yang berisiko karena harga instrument portofolionya yang berubah setiap waktu.

Reksa dana merupakan sebuah instrumen yang menguntungkan bagi para investor. Manfaat yang diperoleh jika melakukan investasi di reksa dana adalah:

1. Pemodal walaupun tidak memiliki dana yang cukup besar dapat melakukan diversifikasi investasi dalam efek, sehingga dapat memperkecil risiko.
2. Reksa dana dapat mempermudah pemodal dalam berinvestasi di pasar modal. Reksa dana dapat menentukan saham-saham yang baik, menentukan saham bukanlah pekerjaan yang mudah tetapi membutuhkan keahlian dan pengetahuan tersendiri dalam menentukan saham.
3. Berinvestasi dalam reksadana dapat menghematkan waktu karena karena investor tidak perlu memantau kinerja investasinya karena sudah dipercayakan kepada manajer investasi untuk memantau perkembangan dan kinerja investasinya.

2.1.2 Pengelolaan Reksa Dana

Terdapat dua pihak yang terlibat langsung dalam pengelolaan reksa dana (Pratomo, 2009). Pertama adalah Manajer Investasi. Manajer Investasi merupakan

pihak yang berperan penting dalam kegiatan investasi reksa dana. Manajer Investasi yang dimaksud adalah sebuah perusahaan yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek milik investor.

Manajer Investasi harus memiliki izin dari Bapepam dengan memenuhi syarat-syarat yang diajukan. Salah satunya adalah (Pratomo, 2009) paling tidak ada seorang direksi dan seorang staf perusahaan yang telah mendapat izin perorangan sebagai Wakil Manajer Investasi yang baru diperoleh setelah calon Wakil Manajer Investasi tersebut mengikuti ujian yang diadakan oleh Asosiasi Standar Profesi Pasar Modal.

Manajer Investasi memiliki beberapa hal yang harus diperhatikan meliputi kewajiban dan larangan yang dijabarkan sebagai berikut (Darmadji, 2001):

1. Kewajiban Manajer Investasi

Manajer Investasi selain memiliki wewenang penuh dalam pengelolaan reksa dana juga memiliki kewajiban yang telah ditentukan oleh Bapepam, yaitu:

- a. Membuat catatan yang menyimpan segala pertimbangan dalam mengambil keputusan dalam melakukan investasi dalam portofolio reksa dana seperti yang telah ditetapkan dalam kebijakan investasi yang telah dimuat dalam kontrak, sesuai dengan perundang-undangan pasar modal.
- b. Memperhatikan dan mematuhi Pedoman pengelolaan Reksa Dana (peraturan nomor IV.A dan nomor IV.B)

- c. Menyampaikan hal yang sebenarnya kepada masyarakat menyangkut kinerja dan informasi reksa dana yang dikelola.
- d. Menghitung Nilai Pasar Wajar dari efek dalam portofolioreksa dana dan menyampaikan kepada bank Kustodiansesuai dengan peraturan nomor IV.C2 kerja selambat-lambatnya pada pukul 17.00 setiap hari kerja.
- e. Mematuhi ketentuan kepemilikan Unit Penyertaan setiap pemegang Unit Penyertaan yang ditetapkan dalam kontrak, kecuali semata-mata untuk kepentingan manajer investasi sendiri.
- f. Penuh tanggung jawab an itikad baik menjalankan tugas sebaik mungkin untuk kepentingan Unit Penyertaan reksa dana serta tanggung jawab penuh atas kerugian yang timbul karena tidak melaksanakan kewajibannya.
- g. Memisahkan harta kekayaan reksa dana dari harta kekayaan manajer investasi.
- h. Mengutamakan dan mendahulukan kepentingan pemegang Unit penyertaan dengan pengelolaan reksa dana.
- i. Meningkatkan system pengawasan intern dengan mengevaluasi system prosedur kegiatan.
- j. Menjaga kerahasiaan pemegang Unit Penyertaan, kecuali diwajibkanoleh peraturan perundang-undangan yang berlaku.

2. Larangan bagi manajer Investasi

- a. Memiliki saham/unit pertertaan untuk kepentingan dan atas nama pihak lain.
- b. Memungut komisi dari reksa dana yang lebih tinggi dari perantara perdagangan Efek yang tidak terealisasi, bertindak sebagai pengantara perdagangan Efek.
- c. Menerima imbalan dalam bentuk apapun, baik langsung maupun tidak langsung yang dapat mempengaruhi kinerja Manajer Investasi yang bersangkutan atau pihak afiliasi untuk membeli atau menjual efek untuk reksa dana. Apabila melanggar dapat diancam dengan pidana kurungan paling lama 1 (satu) tahun dan denda paling banyak Rp 1 Miliar.
- d. Membeli efek tidak melalui penawaran umum (IPO) kecuali untuk efek pasar uang.

Bank Kustodian merupakan salah satu fungsi yang dimiliki bank umum sebagai tempat penyimpanan kekayaan serta administrator reksa dana. Bank Kustodian memiliki tugas seperti penyelesaian transaksi dengan broker atau bank, registrasi dan pendaftaran efek yang telah mendapat persetujuan dari Bapepam (Pratomo, 2009) dan tidak boleh terafiliasi dengan manajer investasi. Hal ini sejalan dengan tidak boleh ada hubungan istimewa antara Bank Kustodian dengan Manajer Investasi dalam pasal 25 ayat (2) undang-undang Pasar modal no. 8 tahun 1995.

Bank Kustodian memiliki kewajiban yang harus dipenuhi sebagai pengelola reksa dana (Darmaji, 2001):

1. Melakukan pembukuan sesuai dengan Pedoman Akuntansi Reksa Dana (Peraturan Bapepam Nomor VIII.G8).
2. Mengasuransikan seluruh portofolio reksa dana dengan biaya sendiri.
3. Menghitung Nilai Aktiva Bersih (NAB) setiap hari bursa berdasarkan Nilai Pasar Wajar dari efek yang termasuk dalam portofolio reksa dana dan mengumumkannya.
4. Menyiapkan laporan kepada Bapepam dan manajer Investasi sesuai dengan tata cara pelaporan. Sesuai dengan peraturan bapepam No. X.D.1.
5. Memisahkan harta kekayaan reksa dana dari kekayaan Bank Kustodian.
6. Mendaftarkan/mencatat portofolio efek reksa dana dalam daftar pemegang efek emiten atas nama bank Kustodian untuk kepentingan pemegang Unit Penyertaan Dana.
7. Meningkatkan pengawasan intern dengan mengevaluasi system prosedur kegiatan.

2.1.3 Jenis dan Karakteristik Reksa Dana

Pada umumnya reksa dana mempunyai kesamaan di dalam struktur, tetapi berbeda dalam tujuannya yang membedakan reksa dana dapat dilakukan dengan melihat beberapa sudut pandang (Darmaji, 2001).

2.1.3.1. Reksa Dana Dilihat dari Segi Bentuknya

Berikut ini adalah beberapa macam jenis produk reksadana yang ada pada saat ini sesuai dengan Undang-undang pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal (1), reksa dana dapat diklasifikasikan dalam dua bentuk yaitu, Reksa Dana Perseroan dan Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif. Kedua bentuk Reksa dana ini sama-sama menghimpun dana dan menginvestasikan dananya pada berbagai instrumen investasi baik yang diperdagangkan di pasar modal maupun pasar uang.

1. Reksa Dana Berbentuk Perseroan (*Corporate Type*)

Dalam bentuk reksa dana ini, perusahaan penerbit reksa dna menghimpun dana dengan menjual saham dan selanjutnya dana hasil penjualan tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasaran di pasar modal maupun pasar uang. Reksa dana bentuk perseroan dibedakan lagi berdasarkan sifatnya menjadi reksa dana perseroan yang tertutup dan reksa dana perseroan yang terbuka (Darmaji,2001:149).

2. Reksa Dana berbentuk Kontak Investasi Kolektif (*Contractual Type*).

Reksa dana bentuk ini merupakan kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kusodian yang mengikat Pemegang Unit Penyeraan, dimana manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bnak Kustodian memiliki wewenang melaksanakan penitipan kolektif. Bentuk inilah yang lebih populer dan jumlahnya semakin bertambah dibandingkan dengan reksa dana yang berbentuk perseroan (Darmaji, 2001:149), sebagaimana diatur dalam penjelasan pasal 18 ayat (1) Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Berdasarkan

data Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, seluruh reksa dana yang ada di Indonesia saat ini berbentuk Kontrak investasi Kolektif.

2.1.3.2 Reksa Dana Dilihat dari Sifatnya

Dilihat dari sifatnya, reksa dana dapat dibedakan menjadi 2 yaitu:

1. Reksa Dana bersifat Tertutup (*Closed-End Fund*)

Merupakan reksa dana yang tidak dapat membeli kembali saham-saham yang telah dijual kepada pemodal. Pemegang saham tidak dapat menjual kembalisahamnya kepada manajer investasi. Apabila pemilik saham hendak menjual sahamnya, dal tersebut harus dilakukan melalui Bursa Efek tempat saham reksa dana tersebut dicatatkan (Darmaji, 2001:150). Harga di reksa dana tertutup bervariasi sesuai dengan portofolionya, biasanya harga saham reksa dana tertutup selalu lebih rendah nilai aktiva bersihnya (NAB) karena adanya biaya transaksi dan jumlah saham tidak berubah dari waktu ke waktu kecuali adanya tindakan perusahaan. Di Indonesia reksa dana tertutup sudah tidak ada diaman sebelumnya hanya satu reksa dana tertutup yaitu Reksa Danan BDNI.

2. Reksa Dana Bersifat Terbuka (*Open-End Fund*)

Merupakan reksadana yang menawarkan dan membeli kembali saham-saham menjualnya dari pemodal sampai sejumlah modal yang dikeluarkan. Pemegang saham jenis ini dapat menjual kembali saham/unit setiap saat. Manajer Investasi reksa dana melalui Bank Kustodian wajib

membelinya sesuai dengan NAB per saham/unit saat itu (Darmaji, 2001:150). Harga unit penyertaan ditentukan oleh harga penutupan perdagangan pada hari yang bersangkutan.

Dilihat dari portofolio investasinya, reksa dana di Indonesia terdiri dari empat kategori dari sisi perapuran Bapepam yaitu:

1. Reksa Dana Pasar uang (*Money market Funds*)

Reksa Dana pasar uang melakukan investasi 100% di pasar uang yang dimana merupakan reksa dana jangka pendek (kurang dari satu tahun). Adapun instrumen yang termasuk kategori reksa dana pasar uang meliputi deposito, SBI, obligasi serta efek hutang lainnya dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Tujuannya adalah untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal (Darmaji, 2001:150).

2. Reksa Dana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Funds*)

Merupakan reksadana yang menginvestasikan dananya minimal 80% dari aktivitasnya dalam bentuk efek surat utang (Darmaji, 2001:151). Memberikan penghasilan dalam bentuk bunga yang lebih tinggi dibandingkan tabungan bank namun bersifat konservatif, seperti deposito, SBI, obligasi dan instrumen lainnya. Reksa dana pendapatan tetap merupakan reksa dana jangka menengah dan panjang (lebih dari tiga tahun). Pembagian keuntungan dalam reksa dana pendapatan tetap berupa uang tunai (dividen) yang dibayarkan secara teratur, misalnya 3 bulan atau tahunan. Bertujuan untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.

3. Reksa Dana Saham (*Equity Funds*)

Reksa Dana yang menginvestasikan dananya minimal 80% dari aktivitya dalam bentuk efek bersifat ekuitas (Darmani, 2001). Bersifat jangka panjang, biasanya menginvestasikan dananya pada saham-saham yang dicatatkan dibursa, yang mewakili kepemilikan didalam perusahaannya. Di Indonesia sudah sebagian kecil para investor melakukan kegiatan dengan saham, meskipun tidak mudah melakukan investasi dalam bentuk saham, banyak kendala yang dihadapi investor yaitu keterbatasan waktu dan pengetahuan dalam berinvestasiberupa saham. Tujuan dari berinvestasi di reksa dana saham yaitu dapat terbebas dari kerumitan berinvestasi di saham seperti mengelola saham, memelih jenis saham yang tepat, keterbatasan waktu untuk mengontrol kinerja saham dari waktu ke waktu, ingin mendapatkan dividen, investor ingin mendapatkan *capital gain* atas kenaikan harga saham yang begitu besar dana, melakukan investasi pada reksa dana saham karena ingin mendapatkan dividen dan *capital gain*.

4. Reksa Dana Campuran (*Discretionary Funds*)

Merupakan reksa dana yang melakukan kegiatan investasinya dalam efek ekuitas dan efek yang bersifat utang yang perbandingannya tidak termasuk dalam definisi reksadana di atas. Reksa dana campuran berinvestasi baik pada instrumen *fixed income* jangka pendek maupun pada saham-saham perusahaan yang dicatatkan di bursa. Reksa dana jenis ini mengoptimalkan

keuntungan melalulji saham-saham dipasar modal, di sisi lain sebagai penyangganya adalah melalui instrumen *fixed income*.

2.1.3.3. Reksa Dana Terstruktur

Reksa Dana Terstruktur adalah reksa dana yang hanya dapat dibeli atau dijual kembali oleh investor pada saat tertentu saja yang ditentukan oleh Manajer Investasi. Jenis-jenis Reksa Dana Terstruktur adalah sebagai berikut:

1. Exchange Traded Fund (ETF)

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

ETF ini lebih efisien daripada reksa dana konvensional seperti yang kita kenal saat ini, dimana reksa dana senantiasa menerbitkan unit penyertaan baru setiap harinya dan membeli kembali yang dijual oleh pemegang unit (manajer investasi harus menjual surat berharga yang merupakan aset reksa dana tersebut untuk memenuhi kewajibannya membeli unit penyertaan yang dijual, sedangkan unit penyertaan ETF diperdagangkan langsung di bursa setiap hari (menyerupai reksa dana tertutup, dimana tidak ada dapat dijual kembali kepada manajer investasi) Di Indonesia, ETF ini disebut Reksa dana berbentuk kontrak

investasi kolektif yang unit penyertaannya diperdagangkan di bursa Efek dan pada hari senin tanggal 4 Desember 2006, Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) telah menerbitkan suatu aturan baru yaitu peraturan nomor IV.B.3 tentang "Reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif yang unit penyertaannya diperdagangkan di Bursa Efek".

2. Reksa Dana Terproteksi (*Protected Fund*)

Reksa dana ini tergolong baru di Indonesia dan lahir setelah longsohnya nilai aset reksa dana beberapa tahun lalu. Reksa dana ini diinvestasikan pada instrumen surat hutang, biasanya pada obligasi yang hampir jatuh tempo. Khusus pada reksa dana ini usianya biasanya pendek sesuai dengan jatuh tempo surat hutang yang dibelinya.

3. Reksa Dana Syariah

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

4. Reksa Dana Indeks (Index Fund)

Reksa Dana yang portofolio Efeknya terdiri dari atas Efek yang menjadi bagian dari suatu indeks yang menjadi acuannya. Sekurangnya 80% dari NAB diinvestasikan pada Efek yang merupakan bagian dari kumpulan Efek yang ada dalam indeks tersebut. Pembobotan masing-masing Efek antara 20% sampai 80% dari pembobotan atas masing-masing Efek dalam Indeks yang menjadi acuan dan tingkat penyimpangan dari kinerja Reksa Dana Indeks terhadap kinerja indeks yang menjadi acuan.

2.1.4. Keuntungan Berinvestasi Melalui Reksa Dana

Menurut Jogianto (Jogianto, 2000 : 109) dalam bukunya yang berjudul “Teori Portofolio dan Analisis Investasi”, *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

Pada Reksa Dana, manajemen investasi mengelola dana-dana yang ditempatkannya pada suatu surat berharga dan merealisasikan keuntungan ataupun kerugian dan menerima dividen atau bunga yang dibukukannya ke dalam ”Nilai Aktiva Bersih” (NAB) Reksa Dana tersebut.

Nilai Aktiva Bersih (NAB) Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau *Net Asset Value* (NAV) merupakan alat ukur kinerja reksa dana. Nilai aktiva bersih berasal dari portofolio berangkutan. Kekayaan dapat berupa kas, deposito, SBI, SBPU, saham, obligasi dan efek lainnya. Sedangkan kewajiban reksa dana berupa fee

manajer investasi yang belum dibayar, fee broker yang belum dibayar serta pembelian efek yang belum dilunasi (Akbarini, 2004).

Tidak dapat dipisahkan dari Reksa Dana karena istilah ini merupakan suatu tolak ukur dalam memantau hasil portofolio suatu Reksa Dana. Nilai aktiva bersih (NAB) wajib diumumkan di surat kabar setiap hari kerja. Berdasarkan informasi NAB yang transparan kepada umum, setiap orang dapat menghitung tingkat pengembalian reksa dana selama satu periode pengamatan.

Angka pembilang pada persamaan yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian reksa dana adalah dibedakan atas tiga macam:

1. Penghasilan akibat perubahan nilai aktiva bersih, yakni *capital gains* yang tidak terealisasi atau *losses* (profit atau loss di atas kertas) dan *capital gain, dividends, dan interest income* yang terealisasi tetapi tidak dibagikan. Investor dapat merealisasi “keuntungan dan kerugian di atas kertas” setiap waktu dengan menukarkan (*meredeem*) saham reksa dananya sesuai dengan “nilai aktiva bersih”.
2. Penghasilan dari kupon obligasi dan/atau pembagian dividen tunai kepada investor dari saham yang ada dalam reksa dana.
3. Pembayaran *capital gains* yang dibayarkan reksa dana kepada investor yang berasal dari realisasi *price appreciation* (kenaikan harga) reksa dana.

Dalam Utomo (2010) reksa dana memiliki beberapa manfaat yang menjadikan sebagai salah satu alternatif investasi yang menarik antara lain:

1. Dikelola oleh Manajemen Profesional

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

2. Diversifikasi Investasi

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

3. Transparansi Informasi

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

4. Likuiditas yang Tinggi

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

5. Biaya Rendah

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

2.1.5. Biaya-Biaya dalam Reksa Dana

Dalam melakukan investasi, investor juga memperhatikan biaya yang dikenakan pada reksa dana. Biaya-biaya dalam reksa dana memiliki tiga komponen utama (Pratomo, 2009), yaitu biaya yang menjadi beban Manajer Investasi, biaya yang menjadi beban reksa dana dan biaya yang dibebankan pada investor.

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

1. Biaya yang ditanggung oleh investor
 - a) Biaya pembelian unit penyertaan (subscription fee).
 - b) Biaya pencairan kembali unit penyertaan (redemption fee).
 - c) Biaya pengalihan unit penyertaan (switching fee).
2. Biaya yang ditanggung oleh reksa dana
 - a) Jasa Manajer Investasi.
 - b) Jasa bank Kustodian.
 - c) Biaya transaksi, audit, pembaharuan prospektur.
3. Biaya yang ditanggung oleh manajer investasi
 - a) Biaya awal pembentukan reksa dana.
 - b) Biaya promosi dan pemasaran.

2.1.6 Kinerja Reksa Dana

Investor yang ingin membeli reksa dana harus melihat terlebih dahulu kondisi pasar yang berlangsung. Jika pasar dalam keadaan ramai (*bullish market*) urutan pilihan jatuh pada reksa dana saham, reksa dana campuran, reksa dana pasar uang dan reksa dana pendapatan tetap, akan tetapi apabila kondisi pasar dalam keadaan lesu (*bearish market*) pilihan jatuh pada reksa dana pendapatan tetap, reksa dana pasar uang, reksa dana campuran dan reksa dana saham. Manajer investasi dapat mengambil kebijakan investasinya disesuaikan dengan keadaan pasar baik pasar dalam keadaan *bullish* maupun *bearish* untuk mendapatkan keuntungan yang optimal.

Dalam melakukan penilaian kinerja portofolio menurut Elton dan Gruber (1995) terdapat dua cara. Cara *pertama* melakukan perbandingan langsung (*direct comparison/ raw performance*). Cara ini dilakukan dengan membandingkan kinerja suatu portofolio yang diwakili oleh reksa dana (*mutual fund*) terhadap portofolio lain yang mempunyai risiko kurang lebih sama. Biasanya menggunakan tolak ukur (*benchmark*) tertentu misalnya reksa dana saham menggunakan tolak ukur IHSG. *Kedua*, menggunakan parameter tertentu, misalnya: Sharpe measure, Treynor measure dan Jensen measure. Konsep ini berdasarkan teori *Capital Market*. Ketiga ukuran ini dikenal dengan istilah *composite (risk-adjusted) measure of portfolio performance* karena mengkombinasikan antara *return* dan *risk* dalam suatu perhitungan (Jogiyanto, 2003).

2.1.6.1 Sharpe's Measure

Indeks Sharpe dikembangkan oleh William Sharpe dan sering disebut juga dengan reward-to-variability ratio. Indeks Sharpe mendasarkan perhitungan pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) atau lebih dikenal dengan istilah *Reward to Variability Rasio (RVAR)* sebagai patok (*benchmark*) yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya. Premi risiko adalah perbedaan antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh portofolio dengan rata-rata kinerja investasinya yang berbasis risiko (*risk free asset*).

Standar deviasi merupakan risiko fluktuasi yang dihasilkan karena berubah-ubahnya return yang dihasilkan dari subperiode ke subperiode lainnya

selama seluruh periode. Dalam teori portofolio, standar deviasi merupakan penjumlahan dari risiko pasar (*systematic risk*) dan (*unsystemic risk*).

Tujuan dari analisis Sharpe (1966) adalah mengukur sejauh mana diversifikasi portofolio kombinasi yang optimal yang menghasilkan keuntungan dengan risiko tertentu. Peringkat kinerja portofolio dapat dilakukan dengan menggunakan indeks Sharpe ini (Wiksuana, 2008).

$$Sp = \frac{(\overline{Rp} - \overline{Rf})}{\sigma p}$$

Sp = Sharpe Ratio

\overline{Rp} = rata-rata pengembalian yang diharapkan dari portofolio dalam suatu periode

\overline{Rf} = rata-rata suku bunga bebas risiko dalam suatu periode

σp = standar deviasi dari return portofolio suatu periode

Dengan membagi *risk premium* dengan standar deviasi, sharpe mengukur *risk premium* yang dihasilkan per unit risiko yang diambil. Pengertiannya adalah investasi pada SBI tidak mengandung risiko dengan jaminan bunga sebesar Rf dan investasi pada portofolio reksa dana pendapatan tetap mengandung risiko, sehingga diharapkan tingkat pengembalian yang lebih besar dari Rf . Sharpe mengukur berapa perbedaan $(Rp - Rf)$ atau *risk premium* yang dihasilkan untuk tiap unit risiko yang diambil. Dengan memperhitungkan risiko, semakin tinggi nilai pengukuran Sharpe, semakin baik kinerja reksa dana (Bodie, Z. Et.al 2008).

2.1.6.2. Treynor's Measure

Treynor sebagai salah satu indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja portofolio, Treynor mengasumsikan bahwa portofolio sangat diversifikasi yang dikenal dengan istilah Reward to Volatility Ratio (RVOR). Tidak jauh berbeda dengan indeks Sharpe, kinerja portofolio pada indeks Treynor dilihat dengan cara menghubungkan tingkat return portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut. Perbedaannya terletak dalam penggunaan garis pasar sekuritas (security market line) sebagai patok duga, bukan garis pasar modal seperti indeks Sharpe. Asumsi yang digunakan bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (ukur dengan beta).

Pengukuran kinerja dengan menggunakan indeks Sharpe dan indeks Treynor bersifat komplementer karena memberikan informasi yang berbeda. Pilihan indeks mana yang akan digunakan tergantung pada persepsi investor terhadap tingkat diversifikasi dari portofolio tersebut. Dalam indeks Sharpe, risiko yang dianggap relevan adalah risiko total (penjumlahan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis), sedangkan pada indeks Treynor hanya menggunakan risiko sistematis (beta) (Wiksuana, 2008). Tujuan dari analisis koefisien Treynor adalah mengukur sejauh mana diversifikasi portofolio kombinasi yang optimal dapat menghasilkan keuntungan dengan risiko sistematis relatif terhadap risiko pembanding. Pengukuran dengan metode Treynor juga didasarkan atas risk premium ($R_p - R_f$), seperti halnya Sharpe. Namun, dalam Treynor digunakan pembagi *beta* (β) yang merupakan risiko sistematis atau juga disebut risiko pasar. (Bodie, Z. et.al, 2008).

$$ROVL = \frac{(TRp - Rf)}{\beta p}$$

ROVL = rata-rata excess return portofolio p;

TRp = nilai rata-rata bulanan total return portofolio p;

Rf = nilai rata-rata bulanan return dari risk-free rate;

Bp = nilai beta portofolio.

2.1.6.3. Jensen's Measure

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

$$R_{jt} - R_{ft} = \alpha_j + \beta_j(R_{mt} - R_{ft}) + \epsilon_{jt}$$

R_{jt} = Return reksa dana pada periode t

R_{ft} = Return bebas risiko pada periode t

R_{mt} = Return pasar pada periode t

α_j = Koefisien Jensen, menunjukkan risiko

β_j = Koefisien regresi excess market return

ϵ_{jt} = Merupakan random error

2.1.7 Ukuran Dana

Total aset reksa dana merupakan salah satu alat ukur besar kecilnya reksa dana. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, memperlihatkan seberapa besar ukuran perusahaan tersebut. Menurut Gruber (1995) aktiva sebuah perusahaan mempresentasikan besaran kekayaan yang dimiliki perusahaan tersebut. Kekayaan reksa dana dapat dinilai dari besarnya *Total Net Assets* (TNA) yang dimiliki.

Kekayaan yang dimiliki perusahaan pada umumnya menunjukkan skala ekonomi suatu perusahaan. Semakin besar skala ekonomi perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut. *Total Net Asset* yang menggambarkan ukuran reksa dana mempresentasikan jumlah kapitalisasi reksa dana. Menurut Philpot (1998) mengungkapkan bahwa pengaruh dari *size* terhadap return dapat dievaluasi secara langsung dengan mengukur hubungan antara *net asset* reksa dana dengan *return* reksa dana.

Ada 2 macam pandangan investor dalam memandang besar kecilnya aset yang dikelola suatu reksa dana berkaitan dengan kinerjanya. Di satu sisi ada investor yang beranggapan reksa dana yang mengelola aset yang kecil memiliki kinerja yang lebih baik karena kefleksibilitasan sering menjadi keunggulan bersaingnya, sebab manajer investasi dapat dengan cepat mengantisipasi perubahan pasar, dapat pindah dari satu saham ke saham lainnya dengan mudah.

Di sisi lain, ada investor yang beranggapan reksa dana yang mengelola asset besar memiliki kinerja yang lebih baik, karena selain menunjukkan tingkat kepercayaan investor yang besar terhadap reksa dana juga memiliki sumber daya yang mampu memberikan pelayanan lebih baik serta memiliki kekuatan tawar menawar yang lebih kuat sehingga dapat menghasilkan *return* lebih tinggi (Gallagher, 1988).

Dana yang dikelola oleh Manajer Investasi merupakan financial. Pertambahan jumlah dana akan meningkatkan net return. Penyebabnya adalah dengan dana-dana yang besar perusahaan dapat melakukan transaksi dengan volume yang lebih besar, komisi untuk broker akan menjadi lebih kecil dan overhead tidak meningkat secara proporsional dengan peningkatan jumlah dana (Indro, et al 1999).

Namun, investor perlu juga mencermati , bahwa Reksa Dana dengan jumlah dana yang kecil belum tentu tidak menarik, karena mungkin saja Reksa Dana tersebut memberikan kinerja yang tak kalah menariknya daripada Reksa Dana dengan aset yang besar.

2.1.8 Expense Ratio

Menurut Manurung (2004) dalam melakukan investasi di reksa dana, terdapat tiga komponen biaya utama Pertama, yaitu biaya yang menjadi beban manajer portofolio yang meliputi biaya persiapan pembentukan reksa dana, jasa notaris, konsultan hukum, publik, biaya pemasaran dan pengelolaan investasi juga dibebankan pada manajer portofolio. Kedua adalah biaya yang menjadi beban reksa dana, terdiri dari biaya jasa manajer investasi, jasa bank kustodian, biaya

transaksi efek, jasa akuntan publik, konsultan hukum, dan notaris setelah reksa dana beroperasi, biaya pengiriman laporan, prospectus dan pajak. Ketiga adalah biaya yang menjadi beban investor seperti biaya pembelian (*selling fee*), biaya penjualan kembali (*redemption fee*) dan biaya pengalihan (*switching fee*).

Expense ratio adalah perbandingan antara beban operasi dalam satu tahun dengan rata-rata nilai asset bersih dalam satu tahun, *expense ratio* menunjukkan seberapa “mahal” manajer investasi dalam menjalankan suatu reksa dana. Bogle (1998) menyatakan bahwa dana dikelola secara pasif dikenakan biaya yang lebih rendah dan mengungguli dana yang dikelola secara aktif, sementara dana yang dikelola secara aktif mengeluarkan berbagai biaya seperti biaya operasi dan biaya penelitian yang diukur dengan rasio biaya. Sebaliknya jika dijalankan dengan efisien maka rasio tersebut akan semakin kecil (Rudiyanto, 2011). Rasio biaya dihitung dengan tidak memasukkan biaya seperti *sales charge*, *load* dan *brokerage commissions* manajer investasi dalam perdagangan sekuritas. Rasio biaya meliputi *fee advisory* investasi, biaya-biaya administrasi, *fee* distribusi, dan biaya operasional lainnya. Reksa dana yang dikelola secara aktif mempunyai rasio biaya sekitar 1,5%. Dimaksudkan dengan rasio biaya sebesar 1,5%, akan memangkas 1,5% dari total uang pada reksa dana tersebut setiap tahun (Hapsari, 2009, Nurwahyudi, 2004).

2.1.9 Turnover Ratio

Rasio perputaran (*turnover ratio*) adalah ukuran dari seberapa aktif manajer investasi melakukan penjualan dan pembelian. Melalui rasio tersebut

dapat digambarkan perubahan isi portofolio reksa dana. Manajer investasi yang sering melakukan kegiatan penjualan dan pembelian diyakini akan memberikan keuntungan yang tinggi. Menurut Dahlquist, et al (2000) *Turnover Ratio* merupakan perbandingan antara penjualan atau pembelian mana yang lebih kecil dengan total aset yang dimiliki reksa dana.

Menurut Grinblatt & Titman (1994) rasio *turnover* digunakan untuk mengukur *trading activity* dari suatu portofolio reksa dana. Apabila rasio perputaran pasif, manajer investasi melakukan strategi pasif dalam penjualan dan pembelian. Angka perbandingan tersebut menggambarkan gaya manajer investasi dalam mengelola reksa dana, apakah aktif dan berorientasi jangka pendek atau pasif dan berorientasi jangka panjang (Nofie Iman, 2008:117). Reksa dana dengan rasio perputaran yang tinggi menunjukkan perubahan portofolio dari reksa dana tersebut tinggi, artinya manajer investasi melakukan aktifitas pembelian maupun penjualan isi portofolio dengan frekuensi yang tinggi dalam usaha mengantisipasi perubahan pasar. Sedangkan angka *Turnover Ratio* yang kecil menggambarkan strategi pasif yang dilakukan oleh manajer investasi, strategi pasif bertujuan untuk menyusun portofolio sesuai dengan preferensi risiko atau pola arus kas yang mereka inginkan.

2.1.10 Usia Reksa Dana

Usia dari reksa dana mengindikasikan kapan suatu reksa dana mulai diperdagangkan. Usia dari reksa dana dapat memainkan peranan dalam menentukan kinerja karena dana dengan usia yang muda mungkin akan

menghadapi biaya yang lebih tinggi pada periode awal mereka. Banyak investor yang lebih menyukai reksa dana yang berumur lebih lama. Reksa dana yang memiliki umur yang lebih lama akan memiliki *track record* yang lebih panjang, maka dari itu akan dapat memberikan gambaran kinerja yang lebih baik kepada para investornya (Rao, 2000).

2.1.11 Cash Flow

Cash flow atau yang disebut juga arus kas menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2002;2.2) : "Arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas setara kas." Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia PSAK no.49 tentang reksa dana (2002), laporan keuangan reksa dana melaporkan 4 klasifikasi aktivitas, yaitu: "laporan aktiva dan kewajiban, laporan operasi, laporan perubahan aktiva bersih dan catatan atas laporan keuangan".

Laporan aktiva dan kewajiban bertujuan untuk menyediakan informasi mengenai aktiva, kewajiban dan aktiva bersih suatu reksa dana dan informasi mengenai hubungan antar unsur tersebut pada waktu tertentu, laporan aktiva dan kewajiban tidak dikelompokkan menjadi elemen lancar dan elemen tidak lancar. Pada bagian aktiva, akun portofolio efek disajikan pada urutan pertama, sedangkan akun lainnya berdasarkan urutan likuiditas. Akun kewajiban dilaporkan berdasarkan jatuh tempo.

Laporan operasi bertujuan untuk menyajikan perubahan aktiva bersih yang berasal dari seluruh aktivitas investasi reksa dana, dengan melaporkan pendapatan investasi berupa dividen, bungaran pendapatan lain-lain dikurangi beban, jumlah

keuntungan (kerugian) transaksi efek yang telah direalisasikan dalam satu periode. Penyajian tersebut akan membantu pengguna laporan untuk memahami kontribusi setiap aspek kegiatan investasi terhadap operasi reksa dana secara keseluruhan. Laporan keuangan disajikan dalam bentuk berjenjang (multiple-step) dengan memisahkan pendapatan dan beban investasi dari keuntungan (kerugian) yang berasal dari kenaikan atau penurunan nilai wajar portofolio efek (baik yang sudah direalisasikan maupun yang belum direalisasikan).

Laporan perubahan aktiva bersih bertujuan untuk menyajikan informasi ringkas tentang perubahan aktiva bersih dari operasi dan perubahan aktiva bersih yang berasal dari transaksi dengan pemegang saham atau unit penyertaan. Laporan perubahan aktiva bersih disajikan dengan memisahkan antara perubahan aktiva bersih yang berasal dari operasi dan perubahan aktiva bersih yang berasal dari transaksi dengan pemegang saham atau unit penyertaan.

Informasi berikut ini harus diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan :

1. Ikhtisar pembelian dan penjualan efek selama periode pelaporan yang memuat informasi untuk tiap efek sebagai berikut:

A. Efek ekuitas

- a) Nama efek.
- b) Nilai total harga beli/jual.
- c) Jumlah efek.

B. Efek hutang

- a) Nama efek.
 - b) Nilai total harga beli/jual.
 - c) Jumlah efek.
 - d) Nilai nominal.
 - e) Tanggal jatuh tempo.
 - f) Tingkat bunga
 - g) Peringkat efek.
2. Beban komisi perantara pedagang efek selama periode pelaporan.
 3. Jumlah unit penyertaan yang dimiliki yang dimiliki oleh pemodal dan yang dimiliki oleh manajer investasi.
 4. Rincian portofolio efek yang memuat informasi untuk tiap efek sebagai berikut:
 - a) Nama efek.
 - b) Nilai wajar.
 - c) Jumlah efek.
 - d) Nilai nominal untuk efek hutang.
 - e) Tanggal jatuh tempo.
 - f) Tingkat bunga.
 - g) Persentase nilai wajar dari efek terhadap nilai wajar portofolio efek.

2.1.12 Pengaruh Variabel Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

2.1.12.1 Pengaruh Ukuran Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana

Semakin besar ukuran asset yang dikelola akan memberikan fleksibilitas, meningkatkan *bargaining power* serta memudahkan terciptanya *economies of scale* yang dapat berdampak pada penurunan biaya sehingga akan berdampak positif terhadap kinerja (Gallagher, 1988).

Menurut Elton dan Gruber (1995) besar kecilnya ukuran suatu reksa dana akan mempresentasikan jumlah kapitalisasi pasar reksa dana. Dalam banyak penelitian yang dilakukan untuk menginvestigasi pengaruh ukuran terhadap *excess return* mengindikasikan bahwa ukuran yang lebih besar akan menyebabkan risiko yang dihadapi oleh perusahaan akan lebih kecil dibandingkan dengan risiko yang dihadapi oleh perusahaan yang lebih kecil.

Selanjutnya Droms dan Walker (1994, 1996) mereka melaporkan bahwa hasil untuk ukuran aset adalah bertentangan dengan kebijaksanaan konvensional bahwa kinerja menurun seiring dengan peningkatan ukuran aset. Pemikiran-pemikiran diatas mengindikasikan bahwa ukuran reksa dana berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana sejalan dengan pemikiran See dan Jusoh (2012) dana yang lebih besar dapat menikmati skala ekonomi dan memberikan return yang lebih tinggi dibandingkan dengan ukuran dana yang lebih kecil, hasil menunjukkan bahwa ukuran berpengaruh positif mempengaruhi kinerja reksa dana. Dari penjabaran di atas dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Ukuran (*size*) mempunyai pengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

2.1.12.2 Pengaruh *Expense Ratio* Terhadap Kinerja Reksa Dana

Menurut O'neal dan Page (2000) *Expense Ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana. Penelitian ini dikuatkan oleh Grinblatt dan Titman (1989) dimana *Expense Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana. Dalam penelitian yang dilakukan Manurung (2004) menyatakan besar kecilnya biaya-biaya akan mempengaruhi hasil investasi yang akan diberikan kepada investor. Perhitungan pengenaan biaya-biaya ini dilakukan pada saat perhitungan harga NAB per unit, sehingga hasil investasi yang diketahui investor melalui perubahan harga NAB per unit sudah merupakan hasil bersih setelah dikurangi biaya-biaya di atas.

Hal ini sejalan dengan penelitian See dan Juson (2012) semakin besar reksa dana semakin besar pula biaya yang harus ditanggung investor. Perhitungan pengenaan biaya-biaya ini dilakukan pada saat perhitungan harga NAB per unit, sehingga hasil investasi yang diketahui investor melalui perubahan harga NAB per unit sudah merupakan hasil bersih setelah dikurangi biaya-biaya di atas. Jadi dengan semakin tingginya total biaya yang diperlukan dalam pengelolaan portofolio maka akan dapat menurunkan hasil investasi dari investor yang tercermin dalam penurunan pengembalian portofolio. Jadi dengan semakin tingginya total biaya yang diperlukan dalam pengelolaan portofolio maka akan

dapat menurunkan hasil investasi dari investor yang tercermin dalam penurunan pengembalian portofolio. Oleh karena itu dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₂ : *Expense Ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

2.1.12.3 Pengaruh *Turnover Ratio* terhadap kinerja reksa dana Saham

Reksa dana yang memiliki rasio perputaran yang sangat tinggi, menunjukkan bahwa manajer investasi melakukan aktivitas pembelian maupun penjualan portofolio dengan frekuensi tinggi. Kinerja reksa dana yang baik terjadi pada reksa dana dengan *trading activity* yang tinggi (Dahlquist, Engstro dan Soserlind, 2000). Dengan tingginya *Turnover Ratio* berarti manajer investasi benar-benar mengantisipasi perubahan pasar seperti berbagai isu yang ada, serta kondisi ekonomi yang kemudian akan mempengaruhi harga aset dalam portofolionya. *Trading activity* yang tinggi menggambarkan usaha manajer investasi dalam mewujudkan return yang maksimal dengan melakukan perdagangan pada saat yang tepat. Menurut Dennis manurung dan Nachrowi (2004) menunjukkan adanya pengaruh yang positif signifikan antara *Turnover Ratio* terhadap kinerja reksa dana. Tingkat turnover yang tinggi atau dengan kata lain manajer dengan gaya investasi aktif mewujudkan kinerja reksa dana yang lebih baik dari pada manajer dengan gaya investasi pasif.

Grinblatt dan Titman (1989) meneliti abnormal return manajer dengan active dan passive investment strategies dengan data kuarteran. Mereka menemukan bahwa *risk adjusted return* untuk portofolio yang diperbaharui lebih

baik dibanding portofolio yang tidak diperbaharui. Grinblatt dan Titman (1994) juga menemukan bahwa *Turnover Ratio* memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja yang dihasilkan reksa dana. Menurutnya reksa dana dengan *high turnover* menghasilkan kinerja yang lebih baik dan reksa dana dengan *low turnover* menghasilkan kinerja yang lebih buruk. Oleh karena itu dapat ditarik hipotesis bahwa:

H₃ : *Turnover ratio* memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

2.1.12.4 Pengaruh Usia Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana

Reksa dana yang memiliki usia yang lebih lama memiliki pengalaman yang lebih banyak dibandingkan dengan yang masih baru. Semakin lama usia reksa dana semakin banyak pengalaman manajer investasi akan menghasilkan kinerja yang lebih baik.

Penelitian yang dilakukan Otten dan Bams (2001) menunjukkan pengaruh antara usia reksa dana terhadap kinerja reksa dana. Kinerja reksa dana yang lebih muda tidak lebih baik dibandingkan dengan usia reksa dana yang lebih tua. Menurut Peterson (2001) adanya pengaruh positif terhadap usia reksa dana dengan kinerja reksa dana yang dimana tingkat pengembalian reksa dana usia lebih muda cenderung lebih rendah dibandingkan dengan reksa dana dengan usia yang lebih tua. Reksa dana yang memiliki umur yang lebih lama akan memiliki *track record* yang lebih panjang, maka dari itu akan dapat memberikan gambaran kinerja yang lebih baik kepada para investornya (Rao, 2000)

H₄ : Usia (*age*) Reksa Dana memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

2.1.12.5 Pengaruh *Cash Flow* Terhadap Kinerja Reksa Dana

Syarat utama dalam melakukan investasi adalah *Cash Flow* harus positif karena jika *Cash Flow* negatif maka tidak ada dana yang akan diinvestasikan. Aliran kas masuk yang tinggi akan meningkatkan pendapatan investasi sehingga akan memperbaiki kinerja reksa dana itu sendiri.

Menurut O'neal, dan Page (2000) menyatakan bahwa ada hubungan yang signifikan positif antara *Cash Flow* dengan reksa dana yang memiliki kinerja sedang dan tinggi. Penelitian ini juga didukung oleh Nurwahyudi (2006) yang menyatakan bahwa *Cash Flow* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja reksa dana.

H₅ : *Cash Flow* memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

2.2 Penelitian Terdahulu

See dan Jusoh (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “*FUND CHARACTERISTICS AND FUND PERFORMANCE: Evidence of Malaysian Mutual Funds*”. Dalam penelitiannya kinerja reksa Dana dilihat dari *Risk Ratio*, *Fund Size*, *Expense Ratio*, *Turnover ratio* dan *Fund Age*. Penelitian ini menggunakan model Jensen untuk mengukur kinerja reksa dana. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja reksa

dana. Ukuran berpengaruh positif akan tetapi tidak signifikan. Biaya-biaya signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana. Turnover berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana. Usia reksa dana berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana. Untuk penelitian variabel cash flow diambil Sedangkan arus kas berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana.

Dennis P. Manurung dan Nuchrowi (2004) melakukan penelitian mengenai kinerja, bond selection ability dan market timing manajer portofolio dan menganalisis karakteristik reksa dana pendapatan tetap yang berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) yang sudah beroperasi dari bulan Januari 1999 sampai bulan Agustus 2001. Penelitian ini menggunakan model Jensen dan model Gudikunst untuk mengukur kinerja serta menganalisis dan menguji faktor-faktor yang menjadi karakteristik reksa dana seperti *Expense Ratio*, total net asset, load fee dan turnover. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari hasil regresi dapat dilihat nilai intersep dari 15 Reksa Dana untuk periode keseluruhan menunjukkan nilai negatif. Dari hasil ini maka dapat disimpulkan bahwa manajer portofolio tidak memiliki *bond selection ability* dan *market timing* dan karakteristik-karakteristik reksa dana seperti rasio biaya total aktiva bersih, biaya transaksi (*load fee*) dan perputaran portofolio, dari keempatnya yang berpengaruh secara signifikan terhadap tidak baiknya kinerja Reksa Dana tersebut, rasio biaya yang dikenakan oleh Reksa Dana memberikan kontribusi paling besar.

Menurut Dahlquist, Magnus, Engstrom, Stefan dan Soderlind, Paul (2000) melakukan penelitian terhadap kinerja reksa dana yang dipengaruhi oleh *Turnover*, *Expense Ratio*, *Fund Size* dan *Cash Flow* menggunakan metode cross-

sectional. Dia mempelajari kinerja reksa dana di pasar Swedia. Penelitian ini menghasilkan bahwa *Turnover* berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja reksa dana. *Expense Ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja reksa dana. *Fund Size* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana. *Cash Flow* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana.

Menurut Chen et. al. (2004) dalam penelitiannya yang berjudul “*Does Fund Size Erode Mutual Fund Performance? The Role of Liquidity and Organization*”. Dalam penelitiannya kinerja reksa dana diukur terhadap *Risk Ratio*, *Fund Size*, *Expenses Ratio*, *Turnover* dan *Fund Age*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko signifikan berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana. Ukuran dana signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana. Biaya-biaya signifikan berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana. *Turnover* signifikan berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana. Usia signifikan berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana.

Menurut penelitian Antonius Heri Nurwahudi (2006) dalam penelitian Pengujian *Market Timing* dan *Selection Ability* dari Manajer Investasi dan Pengaruh Karakteristik terhadap Kinerja Reksa Dana di Indonesia. Menggunakan *Expense Ratio*, *Fund Size*, *Cash Flow*, *Turnover Ratio* dan *Fund Age* untuk mengukur kinerja reksa dana. penelitian dilakukan pada periode Januari 2002 sampai Agustus 2004 dengan menggunakan metode metode cross-section dengan model regresi kuadratik yang dibangun oleh Treynor dan Mazuy (1966) untuk menguji *market timing* dan *selection ability*. Penelitian tersebut memiliki hasil

bahwa Manajer Investasi di Indonesia memiliki *market timing ability* tetapi tidak memiliki *selection ability*. Rasio biaya memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana. Ukuran, aliran kas, rasio perputaran dan umur dari reksa dana mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana.

Menurut Philpot, Heart, Rimbey, dan Schuhman (1998) melakukan penelitian dengan judul *Active Management, Fund size And Bond Mutual Return*. Variabel yang berpengaruh *Expense Ratio, turnover, loads and fund size* terhadap kinerja reksa dana saham. Kesimpulan dari penelitian tersebut adalah kinerja masa lalu tidak bisa memperkirakan secara akurat kinerja masa depan, *size* memiliki hubungan positif signifikan dengan kinerja reksa dana, turnover portofolio, *loads* dan *Expense Ratio* memiliki hubungan negatif signifikan dengan kinerja reksa dana.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Judul dan Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Active Management, Fund size, And Bond Mutual Return. Philpot, James, Heart, Douglas, Rimbey, James N, dan Schulman Craig T. (1998)	<i>Expense Ratio, turnover, loads and fund size</i> terhadap kinerja reksa dana saham	Kinerja masa lalu tidak bisa memperkirakan secara akurat kinerja masa depan. <i>size</i> memiliki hubungan positif signifikan dengan kinerja reksa dana. turnover portofolio, loads dan <i>Expense Ratio</i> memiliki hubungan negative signifikan dengan kinerja reksa dana.

2.	Performance and Characteristics of Swedish Mutual Fund Dahlquist, Magnus, Engstrom, Stefan dan Soderlind, paul (2000)	kinerja reksa dana yang dipengaruhi oleh <i>Turnover, Expense Ratio, Fund Size</i> dan <i>Cash Flow</i>	Turnover berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja reksa dana. Expense Ratio berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja reksa dana. Fund Size berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana. Cash Flow berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana.
3.	Does Fund Size Erode Mutual Fund Performance? The Role of Liquidity and Organization Chen et. al. (2004)	kinerja reksa dana diukur terhadap <i>Risk Ratio, Fund Size, Expense Ratio, Turnover</i> dan <i>Fund Age</i>	risiko signifikan berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana. ukuran dana signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana. Biaya-biaya signifikan berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana. Turnover signifikan berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana. Usia signifikan berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana.
4.	Analisis Determinasi Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap di Indonesia Periode	Kinerja Reksa dana, <i>bond selection ability, market timing</i> , rasio biaya, total aktiva	Dari hasil regresi 15 reksa dana tidak memiliki kemampuan <i>bond selection ability</i> dan <i>market timing</i>

	1999-2003 (Penggunaan Model Jensen dan Model Gudikunst) (Dennis P. dan Manurung, 2004)	bersih, umur reksa dana, biaya transaksi (<i>load fee</i>) dan perputaran portofolio	karakteristik reksa dana seperti rasio biaya, total aktiva bersih, biaya transaksi (<i>load fee</i>) dan perputaran portofolio, dari keempatnya yang berpengaruh secara signifikan terhadap tidak baiknya kinerja reksa dana tersebut, rasio biaya yang dikenakan oleh reksa dana memberikan kontribusi paling besar.
5.	Pengujian Market Timing dan Selection Ability dari Manajer Investasi dan Pengaruh Karakteristik terhadap Kinerja Reksa Dana di Indonesia Antonius Heri Nurwahudi (2006)	Kinerja reksa dana <i>Expense Ratio, Fund Size, Cash Flow, Turnover Ratio</i> dan <i>Fund Age</i>	Manajer Investasi di Indonesia memiliki Market timing ability tetapi tidak memiliki selection ability. Rasio biaya memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana. Ukuran, aliran kas, rasio perputaran dan umur dari reksa dana mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana.
6.	FUND CHARACTERISTICS AND FUND PERFORMANCE: Evidence of Malaysian Mutual Funds Yong Pui See, Ruzita Jusoh (2012)	Kinerja reksa dana, <i>Risk Ratio, Fund Size, Expense Ratio, Turnover ratio</i> dan <i>Fund Age</i>	risiko signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana. Ukuran berpengaruh positif akan tetapi tidak signifikan. Biaya-biaya signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana. Turnover berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana.

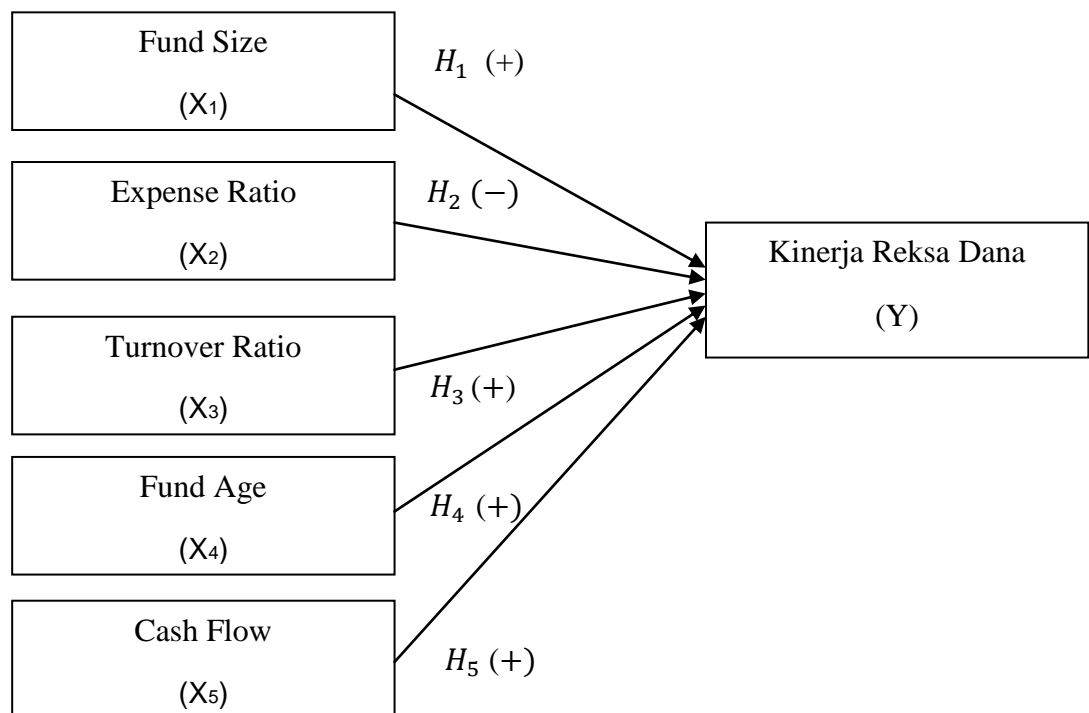
			<p>Usia reksa dana berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana.</p> <p>Untuk penelitian variabel Cash flow diambil Sedangkan arus kas berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana.</p>
--	--	--	--

Sumber: berbagai jurnal dan penelitian

2.3. Kerangka Pemikiran

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

Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran



2.4. Perumusan Hipotesis

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

- H₁ :** **Ukuran (*size*) mempunyai pengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.**
- H₂ :** **Ratio Biaya mempunyai pengaruh negatif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.**
- H₃ :** **Turnover ratio memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.**
- H₄ :** **Usia (*age*) Reksa Dana memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.**
- H₅ :** **Cash flow memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.**

BAB III

METODOLOGI 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 ini kinerja menjadi variabel dependen, sedangkan *fund size*, *expense ratio*, *turnover ratio*, *fund age* dan *cash flow* menjadi variabel independen.

3.1.2 Definisi Operasional

Berdasarkan konsep-konsep dasar teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan oleh See, Yong Pui., and Jusoh, Ruzita. (2012), Adkisson, J.A., Fraser, D.R (2003), P, Jerry; Manurung (2004),

3.1.2.1 Kinerja Reksa Dana

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.

$$Sp = \frac{(\overline{Rp} - \overline{Rf})}{\sigma p}$$

Sp = Sharpe Ratio

\overline{Rp} = rata-rata pengembalian yang diharapkan dari portofolio dalam suatu periode

\overline{Rf} = rata-rata suku bunga bebas risiko dalam suatu periode

σp = standar deviasi dari return portofolio suatu periode

3.1.2.2 Ukuran Dana (*Size*)

Ukuran reksa dana merupakan salah satu alat ukur besar kecilnya reksa dana berdasarkan dana yang dikelola. Ukuran reksa dana dihitung berdasarkan Nilai Aktiva Bersih bulanan. Aktiva bersih dihitung dengan mengurangi kewajiban dari total aktiva Reksa Dana. Setelah nilai aktiva bersih diperoleh kemudian diubah ke dalam bentuk log, agar nilainya tidak terlalu besar bila dibandingkan dengan variable yang lain (Wahyudi, 2004). Nilai aktiva bersih (NAB) sudah tersedia dari Bapepam-LK.

Aktiva bersih = Total aktiva – Kewajiban

Ukuan (*size*) = Log Aktiva Bersih

3.1.2.3 *Expense Ratio*

Expense Ratio merupakan perbandingan antara biaya operasional Reksa Dana terhadap total dana yang dikelola. Dalam laporan keuangan reksa dana, *expense ratio* telah dicantumkan sebagai ihtiar keuangan. Data *expense ratio* diperoleh dari laporan keuangan masing-masing reksa dana, ada pun perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$expense\ ratio = \frac{(\sum_{i=1}^n \frac{TBt}{ABt})}{N}$$

TBt = total biaya Reksa Dana i pada tahun t

Abt = Aktiva bersih Reksa Dana i pada tahun t

N = Jumlah periode waktu

3.1.2.4 *Turn Over*

Menurut Dahlquist, et al (2004) *Turnover Ratio* merupakan dihitung dengan membagi total penjualan atau pembelian yang lebih kecil dibagi dengan total aktiva Reksa Dana.

$$turnover\ ratio = \frac{\text{penjualan atau pembelian yang terkecil}}{\text{rata – rata aset}}$$

3.1.2.5 Umur (*Age*) reksa dana

Menurut Akbarini (2004) umur reksa dana merupakan kategori yang berjenis numerik, di mana ia menunjukkan usia dari tiap reksa dana yang dihitung sejak tanggal reksa dana tersebut efektif diperdagangkan dan dihitung dana tahun.

3.1.2.6 Cash Flow

Cash flow dapat dihitung menurut Barber, Odan dan Lu Zheng (2005) dengan formula sebagai berikut:

$$cash\ flow = \sum_{i=1} \frac{TNA_{i,t} - TNA_{i,t-1}(1 + R_{i,t})}{TNA_{i,t}} / N$$

dimana,

TNA_{i,t} = Total Aktiva Reksa Dana i pada tahun t

TNA_{i,t-1} = Total Aktiva Reksa Dana i pada tahun sebelumnya

R_{i,t} = Return Reksa Dana i pada tahun t

N = Jumlah periode waktu observasi

3.2 Populasi dan Sample

Menurut Usman (2000:43) populasi merupakan semua nilai baik dari hasil perhitungan maupun pengukuran, baik kuantitatif maupun kualitatif dari pada karakteristik tertentu mengenai sekelompok objek yang lengkap dan jelas. Populasi bertujuan untuk dapat menentukan besarnya anggota sampel yang

diambil dari populasi dan membatasi berlakunya daerah generalisasi populasi yang diambil sebagai objek penelitian ini. Objek penelitian ini diambil dari seluruh reksa dana saham yang menjalankan aktivitasnya dan terdaftar di bapepam-LK selama 2010-2012 sebanyak 18 reksa dana.

1. Reksa dana saham yang terdaftar di Bapepam-LK secara terus menerus selama periode penelitian 2010-2012.
2. Masih aktif sampai dengan 2012.
3. Memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan.

Dari kriteria tersebut diperoleh 18 reksa dana sebagai sampel. Sample penelitian ini akan disajikan dalam tabel 3.1 sebagai berikut:

Tabel 3.1
Daftar Sampel Reksa Dana Saham

No.	Reksa Dana Saham	Kode	Manajer Investasi	Tanggal Efektif
1.	Bahana Dana Prima	BDPR	PT. Bahana TCW Investment Management	01 Agustus 1996
2.	Batavia Dana Saham	BAM SAH	PT. Batavia Prosperindo Aset Manajemen	09 Desember 1996
3.	Batavia Dana Saham Optimal	0086769	PT. Batavia Prosperindo Aset Manajemen	09 Oktober 2006
4.	Batavia Dana Saham Syariah	0085530	PT. Batavia Prosperindo Aset Manajemen	16 Juli 2007
5.	BNP Paribas Ekuitas	0089763	PT. BNP Paribas Investment Partners	16 Januari 2001
6.	BNP Paribas Infrastruktur Plus	FOIP	PT. BNP Paribas Investment Partners	08 Maret 2007
7.	BNP Paribas Pesona	MPPESON	PT. BNP Paribas Investment Partners	10 Oktober 1997
8.	BNP Paribas Solaris	FOSL	PT. BNP Paribas Investment Partners	08 April 2008
9.	CIMB Islamic Equity Growth Syariah	0085480	PT.CIMB-Principal Asset management	06 Agustus 2007
10.	Cimb Principal Equity Aggressive	0099556	PT.CIMB-Principal Asset management	11 Juni 2005
11.	First State Indoequity Dividend Yield Fund	035600048 431	First State Invesment	11 Agustus 2005
12.	Mandiri Investa Atraktif	0098301	PT. Mandiri Manajemen Investasi	10 Juni 2005
13.	Manulife Dana Saham	0092882	PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia	16 Juli 2003
14.	Schorder Dana Istimewa	006600829 471	PT. Schorder Investment Indonesia	21 Desember 2004
15.	Schorder Dana Prestasi Plus	0090829	PT. Schorder Investment Indonesia	12 September 2000
16.	TRIM Kapital	000D2B	PT. Trimegah Asset Manajemen	17 Maret 1997
17.	TRIM Kapital Plus	000D2L	PT. Trimegah Asset Manajemen	18 April 2008
18.	TRIM Syariah Saham	0086363	PT. Trimegah Asset Manajemen	26 Desember 2006

Sumber : Bapepam-LK, data yang diolah

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder. Menurut Nur Indartono dan Bambang Sutopo (2002:147) data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh dan dicatat oleh pihak lain. Data tersebut didapatkan dari website resmi Bapepam-LK dan BI. Berikut ini adalah data dan sumber yang digunakan dalam penelitian ini beserta sumbernya:

1. Daftar reksa dana yang aktif dalam periode penelitian 2010-2012 yang diperoleh dari Bapepam-LK.
2. Daftar perkembangan reksa dana dalam periode penelitian 2010-2012 yang diperoleh dari PT. Infovesta.
3. NAB/unit sample penelitian selama periode 2010-2012 yang diperoleh dari Bapepam-LK.
4. Total net masing-masing sample yang diperoleh dari Bapepam-LK.
5. Laporan keuangan tahunan untuk memperoleh data Turnover Ratio, Expense Ratio dan Cash Flow.
6. Data bunga SBI selama periode 2010-2012 yang diperoleh dari bank Indonesia.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode yang dilakukan dalam penelitian ini adalah metode pengumpulan dokumentasi yang dimana mendokumentasikan data yang diambil dari beberapa sumber antara lain Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), www.bapepam.go.id, www.bi.go.id, www.infovesta.com

www.portalreksadana.com dan www.kontanreksadana.com. Penelitian ini juga didukung dengan melakukan studi pustaka dengan mempelajari artikel, jurnal dan buku-buku yang berkaitan dengan penelitian ini.

3.5 Metode Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Reksa Dana di Indonesia. Dimensi waktu yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan cross sectional yang dimana penelitian dilakukan pada suatu periode tertentu yaitu 2011-2013 yang dimana pada periode ini adalah periode terbaru untuk menjadi pertimbangan pada masa periode kedepannya. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, untuk memperkirakan secara kuantitatif pengaruh beberapa variabel terhadap kinerja reksa dana.

3.5.1 Analisa Kinerja Reksa Dana

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

$$Sp = \frac{(\overline{Rp} - \overline{Rf})}{\sigma p}$$

Sp = Sharpe Ratio

\overline{Rp} = rata-rata pengembalian yang diharapkan dari portofolio dalam suatu periode

\overline{Rf} = rata-rata suku bunga bebas risiko dalam suatu periode

σp = standar deviasi dari return portofolio suatu periode

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Model regresi linier berganda memiliki beberapa asumsi Menurut (Algifari: 2000), yaitu:

1. Non multikolinearitas, artinya tidak ada hubungan linier yang sempurna atau pasti diantara beberapa atau semua variabel independen dari model regresi.
2. Homokedasitas, artinya varians semua variabel adalah konstan (sama)
3. Non Autokorelasi, artinya tidak terdapat pengaruh dari variabel dalam model melalui tenggang waktu. Misalnya, nilai suatu variabel saat ini akan berpengaruh terhadap nilai variabel lain pada masa yang akan datang.
4. Distribusi kesalahan (*error*) adalah normal. Dengan asumsi kenormalan, distribusi probabilitas penaksir regresi dengan mudah diketahui, karena merupakan sifat distribusi normal bahwa setiap fungsi linier dari variabel yang didistribusikan secara normal dengan sendirinya berdistribusi normal.

3.5.2.1 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan penyimpangan asumsi klasik yang pertama, artinya ada hubungan linier yang sempurna (pasti) di antara beberapa atau semua variabel independen dari model regresi. Jika variabel bebas berkorelasi dengan sempurna, maka dapat disebut dengan Multikolinearitas Sempurna. Dampak adanya Multikolinearitas menurut Alhusin (2003) adalah

1. Pengaruh masing-masing variabel bebas tidak dapat dideteksi atau sulit dibedakan.
2. Kesalahan Standard estimasi cenderung meningkat dengan makin bertambahnya variabel bebas.
3. Tingkat signifikansi yang digunakan untuk menolak hipotesis nol (H_0) semakin besar.
4. Probabilitas untuk menerima hipotesis yang salah semakin besar.
5. Kesalahan Standard bagi masing-masing koefisien yang diduga sangat besar akibatnya
6. nilai t menjadi sangat rendah.

Menurut Imama Ghozali (2006) untuk mendeteksi adanya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilakukan dengan hal berikut:

1. Nilai R^2 yang dihasilkan sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independent banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
2. Menganalisis matriks korelasi variabel-variabel independent. Jika nilai korelasi antara variabel-variabel independent yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.
3. Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF). Tolerance mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independent lainnya. Nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena

VIF=1/tolerance). Nilai Cuttloff yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah apabila nilai tolerance $<0,1$ atau sama dengan nilai VIF >10 .

3.5.2.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Autokorelasi merupakan korelasi atau hubungan yang terjadi diantara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (data *time series*) maupun tersusun dalam rangkaian ruang yang disebut data *cross sectional* (Gujarati, 1995). Salah satu pengujian yang umum dilakukan atau digunakan untuk mengetahui adanya autokorelasi adalah uji statistic Durbin Watson. Uji ini dihitung berdasarkan jumlah selisih kuadrat nilai-nilai taksiran faktor-faktor gangguan yang berurutan.

3.5.2.3 Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas menunjukkan bahwa variasi (varians) variabel tidak sama untuk semua pengamatan. Pada heterokedastisitas, kesalahan yang terjadi tidak random (acak), tetapi menunjukkan hubungan yang sistematis sesuai dengan besarnya satu atau lebih variabel. Menurut Alhusin (2004). Dampak dari adanya heterokedastisitas adalah:

1. Penaksir (estimator) yang diperoleh menjadi tidak efisien, hal ini disebabkan karena variansnya sudah tidak minim lagi (tidak efisien).
2. Kesalahan baku koefisien regresi akan terpengaruh sehingga akan memberikan indikasi yang salah dan koefisien determinasi memperlihatkan daya penjelasan yang terlalu besar.

Gejala heterokedastitas dalam penelitian ini dideteksi dengan menggunakan grafik scatterplot. Pendeteksian mengenai ada tidaknya heterokedastitas menggunakan grafik scatterplot dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y telah diprediksi dan sumbu ZX adalah residual (Ghozali, 2006 :105). Dasar analisisnya sebagai berikut :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heterokedastitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heterokedastitas.

Selain menggunakan Scatterplot digunakan pula uji statistik yaitu uji White. Uji White dilakukan dengan meregres residual kuadrat (U_2^2) dengan variabel independen, variabel independen kuadrat dan perkalian (interaksi) variabel independen. Dari persamaan regresi tersebut didapatkan R^2 untuk menghitung c_2 , dimana $c_2 = n \times R^2$. Pengujiannya adalah jika c_2 hitung $<$ c_2 tabel maka hipotesis alternatif adanya heteroskedastitas dalam model ditolak.

3.5.2.4 Uji Normalitas

bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen dan independen keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik dan tetap adalah memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal. Terdapat beberapa cara untuk menguji normalitas data, yaitu (Ghozali,2001:110):

1. Menggunakan histogram yang membandingkan data observasi dengan distribusi yang mendekati normal.
2. Melihat penyebaran data pada sumbu diagonal Normal Probability Plot. Dasar pengambilan keputusannya adalah jika data menyebar di sekitar garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
3. Menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov pada statistik non-parametrik. Jika nilai probabilitas lebih besar daripada tingkat signifikansinya (0.05) maka asumsi normalitas terpenuhi.

3.5.3 Uji Regresi Linier Berganda

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

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Kinerja reksa dana

a = konstanta

$\beta_1 - \beta_6$ = koefisien regresi dari tiap-tiap variabel independen

X_1 = Ukuran

X_2 = Biaya

X_3 = Turnover

X_4 = Usia

X_5 = Cash Flow

e = *error term*

3.5.4 Uji Determinasi (R^2)

Uji determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (cross section) relative rendah karena adanya variasi yang besar antar masing-masing pengamatan (Ghozali, 2006 : 83).

3.5.5 Prosedur Pengujian Hipotesis

3.5.5.1 Uji T

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi dependen (Ghozali, 2006). Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Pengujian dengan uji t atau t test yaitu membandingkan antara t hitung dengan t tabel. Uji ini dilakukan dengan syarat:

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

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

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

3.5.5.2 Uji Statistik F

Uji Statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang digunakan berpengaruh secara bersama-sama terhadap satu variabel dependen (Ghozali, 2006). Tujuan pengujian ini untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.