

**ANALISIS PENGARUH *MARKET TIMING ABILITY*,  
*STOCK SELECTION SKILL*, *EXPENSE RATIO*  
DAN TINGKAT RISIKO TERHADAP  
KINERJA REKSA DANA SAHAM  
(Studi Pada Reksa Dana Saham Jenis KIK Periode 2009-2013)**



**SKRIPSI**

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

Disusun oleh :

**Cicilia Heny Mungkas Putri**

**NIM 12010110120097**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG**

**2014**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Cicilia Heny Mungkas Putri  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110120097  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *MARKET TIMING ABILITY, STOCK SELECTION SKILL, EXPENSE RATIO* DAN TINGKAT RISIKO TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM (STUDI PADA REKSA DANA SAHAM JENIS KIK PERIODE 2009 - 2013)**

Dosen Pembimbing : Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si

Semarang, Juli 2014  
Dosen Pembimbing

(Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si)  
NIP. 19571101 198503 1004

## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Cicilia Heny Mungkas Putri  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110120097  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen  
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH MARKET TIMING ABILITY, STOCK SELECTION SKILL, EXPENSE RATIO DAN TINGKAT RISIKO TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM (STUDI PADA REKSA DANA SAHAM JENIS KIK PERIODE 2009 -2013)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 4 Juli 2014**

Tim Penguji

1. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si (.....)
2. Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, M.E. (.....)
3. Drs. R. Djoko Sampurno, M.M. (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Cicilia Heny Mungkas Putri, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **Analisis Pengaruh *Market Timing Ability*, *Stock Selection Skill*, *Expense Ratio* dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Studi Pada Reksa Dana Saham Jenis KIK Periode 2009 - 2013)**, 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 simbol 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, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

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

Semarang,        Juli 2014  
Yang membuat pernyataan,

(Cicilia Heny Mungkas Putri)  
NIM. 12010110120097

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

### ***MOTTO***

*Our greatest glory is not in never falling*

*But in rising every time we fall – Confucius*

*Nothing is out of your reach, when you believe – Anonym*

*When life changes to be harder,*

*Change yourself to be stronger - Anonym*

*It always seems impossible, until it is done – Nelson Mandela*

### **PERSEMBAHAN**

*Skripsi ini kupersembahkan kepada kedua orang tuaku*

*yang telah membawa begitu banyak kebaikan dalam hidupku*

## ABSTRAK

Reksa dana merupakan peluang investasi lain dengan risiko yang lebih terukur serta *return* yang cukup tinggi dengan modal yang cukup terjangkau bagi masyarakat. Reksa dana memiliki Manajer Investasi dengan kemampuan dan pengetahuan tentang keadaan pasar yang sedang atau akan terjadi. Karena itu, reksa dana dipilih oleh investor karena murah, mudah dan “dikelola oleh ahlinya”.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *market timing ability*, *stock selection skill*, *expense ratio* dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham yang ada di Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan Nilai Aktiva Bersih (NAB), data bulanan SBI, data bulanan IHSG, *expense ratio* dan prospectus dari 12 reksa dana saham yang dijadikan sampel dengan periode penelitian selama tahun 2009 – 2013.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji F dan uji t untuk menguji hipotesis penelitian, serta menggunakan uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinieritas. Hasil dari uji F yang dilakukan menunjukkan bahwa *market timing ability*, *stock selection skill*, *expense ratio* dan tingkat risiko berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham sebesar 25,7%. Hasil dari uji t adalah bahwa *stock selection skill* dan *market timing ability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, *expense ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham sedangkan tingkat risiko berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

Kata kunci : *market timing ability*, *stock selection skill*, *expense ratio*, tingkat risiko, kinerja reksa dana saham

## **ABSTRACT**

*Mutual funds are other investment opportunities with measurable risk and return is high enough with enough capital affordable to the community. Mutual funds have an Investment Manager with the ability and knowledge of the market it is or will happen. Therefore, mutual funds selected by investors because it is cheap, easy and "managed by the experts".*

*This research analyst do market timing ability, stock selection skill, expense ratio and the risk level can influence the performance of equity mutual funds in Indonesia. The data used in this research are monthly data on Net Asset Value (NAV), SBI, IHSG, yearly data of expense ratio and prospectus of 12 equity mutual fund that were sampled during this research report from 2009-2013.*

*As a research methodology, we used F test and t test to examine research's hypothesis, also used assumption classic test there are normality test, autocorrelation test, heteroscedasticity test and multicollinearity test. The result of the F test shows that the market timing ability, stock selection skill, expense ratio and the risk level have influence in the amount of 25,7%. The t-test result is that stock selection skill and market timing ability positively significant influence toward equity mutual fund's performance, expense ratio negatively significant influence toward equity mutual fund's performance while the risk level positively not significant influence toward equity mutual fund's performance.*

*Keywords: market timing ability, stock selection skill, expense ratio, risk level, equity mutual fund's performance*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis haturkan kepada Tuhan Yesus Kristus atas berkah dan berkat-Nya sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“ANALISIS PENGARUH *MARKET TIMING ABILITY*, *STOCK SELECTION SKILL*, *EXPENSE RATIO* DAN TINGKAT RISIKO TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM (STUDI PADA REKSA DANA SAHAM JENIS KIK PERIODE 2009 - 2013)”**.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini disertai begitu banyak uluran tangan yang membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Maka dalam kesempatan ini, dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan terima kasih atas segala bantuan, dukungan serta bimbingan selama proses hingga selesainya skripsi ini kepada :

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si., Akt, Ph.D., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si., selaku dosen pembimbing, atas segala waktu, perhatian, kesabaran, bimbingan serta arahan yang diberikan selama penulisan skripsi ini.
3. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen
4. Ibu Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, M.E., selaku dosen wali yang telah memberikan arahan dan motivasi selama masa studi penulis.



5. Kedua orang tuaku, Heribertus Sumadi dan Yohana Mulyati Parjiyatmi, atas segala doa dan dukungan yang tanpa henti diberikan kepada penulis.
6. Keluargaku, Alberta Netty P, Sri Maryanta, Bernadeta Lisa M, Laurensius Hendy W, Davina Fawnia R, Fachrin Devano O dan Gregorius ArdanW atas segala perhatian dan dukungan yang diberikan.
7. Segenap dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis atas segala ilmu pendidikan maupun ilmu kehidupan yang diberikan.
8. Segenap karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis atas segala bantuan yang diberikan.
9. Sahabat terbaikku Evita Kartikajati, Harfianti C. Mentari, Pingkan Mayosi F, Anafil Windriya, Legina, Yosiana Desi S, Uliva Dewi, Yudhi Bagus S, Amin Prasetyo H, Joko Putro N dan semua teman teman Manajemen R1 2010 atas segala kenangan baik dan menyenangkan selama masa studi penulis.
10. Teman – teman KKN II Desa Bondansari Kecamatan Wiradesa Pekalongan atas semua pengalaman yang diberikan selama 35 hari bersama, Mas Nug, Mas Raga, Ajeng, Mega, Niken, Sischa, Dinar, Bayu dan Mbak Tia.
11. Serta semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terima kasih atas segala bantuan yang diberikan hingga selesainya skripsi ini

Semarang, Juli 2014  
Penulis

Cicilia Heny M.P  
NIM. 12010110120097

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Indonesia tahun 2008 - 2013 .....	2
Tabel 1.2 Komposisi NAB Reksa Dana Indonesia pada 11 Februari 2014 .....	4
Tabel 2.1 Jenis - Jenis Reksa Dana .....	20
Tabel 2.2 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	35
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel Penelitian .....	50
Tabel 3.2 Sampel Reksa Dana Saham .....	51
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel .....	59
Tabel 4.2 Uji <i>One-Sample</i> Kolmogorov-Smirnov .....	63
Tabel 4.3 Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson .....	64
Tabel 4.4 Uji Autokorelasi dengan <i>Runs Test</i> .....	65
Tabel 4.5 Uji Heteroskedastisitas dengan <i>Spearman's Rho</i> .....	67
Tabel 4.6 Uji Multikolinieritas .....	68
Tabel 4.7 Matriks <i>Correlations-Covariance</i> .....	69
Tabel 4.8 Uji $R^2$ .....	70

Tabel 4.9 Uji F .....	71
Tabel 4.10 Uji Signifikansi Variabel .....	72

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran .....	44
Gambar 4.1 Uji Normalitas dengan Metode Grafik P-Plot .....	62
Gambar 4.2 Uji Heteroskedastisitas dengan <i>Scatterplot</i> .....	67

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Perusahaan Sampel .....	88
Lampiran B Data Perusahaan Sampel .....	90
Lampiran C Hasil Analisis Regresi Linier Berganda .....	100

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
PERSETUJUAN SKRIPSI .....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
ABSTRAK .....	vi
<i>ABSTRACT</i> .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL .....	x
DAFTAR GAMBAR .....	xii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiii
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	7
1.3 Tujuan Penelitian .....	8
1.4 Manfaat Penelitian .....	9
1.5 Sistemika Penulisan .....	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....	11
2.1. Landasan Teori .....	11

2.1.1. Portfolio .....	11
2.1.2. <i>Return</i> dan Risiko .....	12
2.1.3. <i>Bearish</i> dan <i>Bullish</i> .....	13
2.1.3.1. <i>Bullish</i> .....	14
2.1.3.2. <i>Bearish</i> .....	15
2.1.4. Reksa Dana .....	16
2.1.4.1. Pengertian Reksa Dana .....	16
2.1.4.2. Jenis Reksa Dana .....	17
2.1.4.2.1 Menurut Bentuknya .....	17
2.1.4.2.2 Menurut Sifatnya .....	18
2.1.4.2.3 Menurut Jenisnya .....	19
2.1.4.3. Mekanisme Tata Cara Pembelian Produk Reksa Dana .....	21
2.1.4.4. Faktor yang Mempengaruhi <i>Return</i> Reksa Dana ...	23
2.1.4.5. Risiko Reksa Dana .....	25
2.1.4.6. Pengukuran Kinerja Reksa Dana .....	26
2.1.4.6.1. Metode Pengukuran Sharpe .....	27
2.1.4.6.2. Metode Pengukuran Treynor .....	28
2.1.4.6.3. Metode Pengukuran Jensen Alpha .....	29
2.2. Penelitian Terdahulu .....	30
2.3. Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen dan Rumusan Masalah.....	37

2.3.1.	<i>Market Timing Ability</i> dan <i>Stock Selection Skill</i> .....	38
2.1.3.1.	Pengaruh <i>Market Timing Ability</i> dan <i>Stock Selection Skill</i> Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham .....	39
2.3.2.	<i>Expense Ratio</i> .....	40
2.3.2.1.	Pengaruh <i>Expense Ratio</i> Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham .....	41
2.3.3.	Tingkat Risiko .....	41
2.3.3.1.	Pengaruh Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham .....	42
2.4.	Kerangka Pemikiran .....	42
2.5.	Hipotesis .....	44
BAB III METODOLOGI PENELITIAN .....		45
3.1.	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	45
3.1.1.	Variabel Penelitian .....	45
3.1.2.	Definisi Operasional .....	45
3.1.2.1.	Kinerja Reksa Dana .....	45
3.1.2.2.	<i>Market Timing Ability</i> .....	46
3.1.2.3.	<i>Stock Selection Skill</i> .....	47
3.1.2.4.	<i>Expense Ratio</i> .....	48
3.1.2.5.	Tingkat Risiko .....	49
3.2.	Populasi dan Sampel Penelitian .....	50
3.3.	Jenis dan Sumber Data .....	52



3.4.	Metode Pengumpulan Data .....	53
3.5.	Metode Analisis Data .....	53
3.5.1.	Uji Asumsi Klasik .....	53
3.5.2.1.	Uji Normalitas .....	53
3.5.2.2.	Uji Autokorelasi .....	54
3.5.2.3.	Uji Heteroskedastisitas .....	54
3.5.2.4.	Uji Multikolinieritas .....	55
3.5.2.	Analisis Linier Berganda .....	55
3.5.3.	Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	56
3.5.4.	Uji Hipotesis .....	57
3.5.5.1.	Uji Simultan (Uji F) .....	57
3.5.5.2.	Uji Parsial (Uji t) .....	57
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....		58
4.1.	Deskripsi Obyek Penelitian .....	58
4.2.	Sampel Penelitian .....	58
4.3.	Statistik Deskriptif .....	58
4.4.	Analisis Data .....	61
4.4.1.	Uji Asumsi Klasik .....	61
4.4.1.1.	Uji Normalitas .....	61
4.4.1.2.	Uji Autokorelasi .....	63
4.4.1.3.	Uji Heteroskedastisitas .....	65
4.4.1.4.	Uji Multikolinieritas .....	68

4.4.2. Analisis Linier Berganda .....	69
4.4.2.1. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	70
4.4.2.2. Uji Signifikansi Simultan (Uji F) .....	71
4.4.2.3. Uji Signifikansi Parsial .....	72
4.5. Pembahasan .....	74
4.5.1. Pengujian Hipotesis 1 ( $H_1$ ) .....	74
4.5.2. Pengujian Hipotesis 2 ( $H_2$ ) .....	75
4.5.3. Pengujian Hipotesis 3 ( $H_3$ ) .....	76
4.5.4. Pengujian Hipotesis 4 ( $H_4$ ) .....	77
BAB V PENUTUP .....	79
5.1. Kesimpulan .....	79
5.2. Keterbatasan .....	81
5.3. Saran .....	82
5.3.1. Bagi Manajer Investasi .....	82
5.3.2. Bagi Penelitian Masa Mendatang .....	84
DAFTAR PUSTAKA .....	85
LAMPIRAN – LAMPIRAN .....	88

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Bukanlah hal baru ketika sebagian masyarakat merasa bahwa investasi perlu dilakukan untuk menjamin kelangsungan perekonomiannya. Karena menurut Pratomo dan Nugraha tahun 2009 (dikutip dari Fitaning Intan, dkk., 2012) ada tiga hal utama penyebab investasi diperlukan. Yaitu adanya kebutuhan masa depan yang belum mampu dipenuhi, adanya keinginan untuk menambah nilai aset yang dimiliki serta adanya inflasi. Selain itu, ketidakpastian dan keterbatasan serta hal yang tidak terduga seperti kesehatan, musibah, bencana alam maupun kondisi perekonomian negara turut menyumbang peran mengapa investasi diperlukan.

Masyarakat sebagai investor memerlukan pengetahuan dan kemampuan untuk memantau keadaan pasar yang selalu berfluktuatif agar tidak mengalami kerugian atau bahkan kehilangan dana yang telah ditanamkan. Namun, terbatasnya kemampuan, informasi, pengetahuan, waktu serta modal menyebabkan masyarakat merasa enggan untuk berinvestasi.

Sebagai solusi dari berbagai keterbatasan tersebut disediakan alternatif lain guna memudahkan investor dalam berinvestasi, yaitu reksa dana. Reksa dana merupakan peluang investasi lain dengan risiko yang lebih terukur dengan modal yang terjangkau bagi masyarakat. Dan dalam reksa dana, investor tidak perlu meluangkan banyak waktu guna memantau keadaan pasar. Hal ini karena ada

Manajer Investasi yang telah melakukannya dengan keahlian dan kemampuan yang dimiliki. Dengan kata lain, reksa dana dipilih karena murah, mudah dan “dikelola oleh ahlinya” (Ryan Filbert, 2013).

Reksa dana di Indonesia diperkenalkan pada tahun 1995 dan hingga saat ini terdapat 895 perusahaan reksa dana yang aktif beroperasi dengan 74 Manajer Investasi yang mengelolanya (sumber: OJK). Guna mempermudah investor, selain melakukan pembelian Unit Penyertaan (UP) secara langsung pada Manajer Investasi, pembelian UP reksa dana dapat dilakukan pada bank yang ditunjuk oleh Manajer Investasi sebagai Agen Penjual Reksa Dana (APERD).

**Tabel 1.1**  
**Perkembangan NAB dan UP Reksa Dana di Indonesia**  
**Tahun 2008 - 2013**

No.	Tahun	Total NAB (dalam rupiah)	Total Unit Penyertaan (UP) yang beredar
1.	2008	73.259.964.417.955,20	60.837.794.453,64
2.	2009	109.959.523.922.678,70	69.708.202.522,26
3.	2010	139.096.653.052.739,75	81.464.548.528,77
4.	2011	163.150.874.266.127,01	98.545.955.665,54
5.	2012	182.797.476.134.098,28	113.263.337.849,98
6.	2013	185.497.908.210.020,39	120.300.726.429,06

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

Seperti yang tertera pada tabel 1.1 di atas, jumlah Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang dihasilkan oleh semua jenis reksa dana mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Hal ini tidak terlepas dari perhatian masyarakat kepada reksa dana sebagai peluang investasi yang menarik. Karena reksa dana mampu memberikan *return* yang lebih tinggi dibanding pasar apabila investor memilih reksa dana secara tepat sesuai

dengan tujuan investasinya, selain karena reksa dana murah, mudah dan “dikelola oleh ahlinya”.

Reksa dana memiliki Manajer Investasi yang berbeda untuk mengelola dana yang dihimpun dari investor. Perbedaan kinerja dari Manajer Investasi ini menghasilkan NAB dan *return* yang diberikan untuk setiap perusahaan reksa dana berbeda pula. Hal ini dikarenakan Manajer Investasi memiliki cara, strategi serta kebijakan yang berbeda dalam mengelola reksa dana. Sehingga investor harus selektif dalam memilih reksa dana terbaik dari sekian reksa dana yang baik dan sesuai dengan kebutuhan. Seleksi dapat dilakukan dengan melihat kinerja dari reksa dana, dimana reksa dana berkinerja baik ketika reksa dana memiliki *performance* yang lebih baik dari indeks pasar (Ryan Filbert, 2013). Kinerja reksa dana sendiri dapat diukur dengan menghitung tingkat *return* yang dihasilkan serta tingkat risiko yang diambil oleh Manajer Investasi (Fitaning Intan, dkk; 2012).

Walaupun telah dikelola oleh “ahlinya”, reksa dana tetap memiliki risiko karena faktor eksternal yang tidak dapat dikendalikan. Pengukuran kinerja reksa dana dengan mempertimbangkan faktor risiko memberikan informasi lebih bagi investor mengenai tingkat risiko yang diambil Manajer Investasi untuk mampu menghasilkan *return* yang diberikan. Dengan mengetahui kinerja dari reksa dana yang akan dipilih, investor diharapkan tidak mengalami kerugian karena berinvestasi pada reksa dana dengan kinerja buruk.

**Tabel 1.2**  
**Komposisi NAB Reksa Dana Indonesia**  
**Pada Tanggal 11 Februari 2014**

No.	Komposisi NAB	Jumlah NAB (dalam rupiah)	Persentase
1.	Reksa Dana Pasar Uang	13.739.416.463.870,23	7,05%
2.	Reksa Dana Pendapatan Tetap	26.528.448.273.050,07	13,60%
3.	Reksa Dana Saham	83.571.999.353.789,44	42,86%
4.	Reksa Dana Campuran	18.647.035.696.341,21	9,56%
5.	Reksa Dana Indeks	334.093.808.398,47	0,17%
6.	Reksa Dana Terproteksi	40.735.847.483.223,70	20,89%
7.	Reksa Dana Terproteksi Syariah	1.360.222.667.202,07	0,70%
8.	Reksa Dana Pasar Uang Syariah	28.057.135.099,34	0,01%
9.	Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah	517.049.991.649,19	0,27%
10.	Reksa Dana Saham Syariah	2.599.453.081.049,70	1,33%
11.	Reksa Dana Campuran Syariah	4.519.076.424.189,19	2,32%
12.	Reksa Dana Indeks Syariah	336.875.989.622,39	0,17%
13.	ETF Pendapatan Tetap	1.588.631.896.751	0,81%
14.	ETF Indeks	116.119.314.921,57	0,06%
15.	ETF Saham	384.554.886.723,78	0,20%

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

Seperti yang terdapat pada tabel NAB reksa dana di atas, melampaui reksa dana jenis lainnya, porsi terbesar dimiliki oleh reksa dana jenis saham dengan persentase sebesar 42,86%. Reksa dana saham dipilih oleh peneliti sebagai objek penelitian karena reksa dana saham memberikan tingkat *return* serta tingkat risiko yang paling tinggi dibandingkan dengan reksa dana jenis lainnya. Hukum “*high risk high return*” pun semakin membuat peneliti tertarik terhadap reksa dana saham mengingat seberapa besar *return* yang mampu dihasilkan oleh Manajer Investasi dengan tingginya risiko yang dihadapi. Seperti yang ditunjukkan tabel 1.2, porsi terbesar komposisi NAB reksa dana berasal dari reksa dana saham. Hal ini

mencerminkan bahwa reksa dana saham lebih menarik bagi investor dibandingkan reksa dana jenis lainnya. Hal ini dikarenakan reksa dana saham mengalokasikan dana investor pada saham minimal 80% dari keseluruhan dana yang terkumpul. Reksa dana saham berpotensi memberikan *return* yang lebih tinggi mengingat fluktuatifnya pergerakan harga saham di pasar. Apabila Manajer Investasi dapat dengan jeli memilih saham dengan potensi *return* yang tinggi, maka *return* yang diberikan kepada investor pun turut meningkat.

Selanjutnya, terdapat beberapa variabel yang berpengaruh pada kinerja reksa dana saham yang dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor untuk mengetahui reksa dana saham dengan kinerja baik sebelum melakukan investasi pada reksa dana.

Yang pertama adalah *market timing ability* yang merupakan kemampuan Manajer Investasi dalam melakukan penyesuaian portofolio aset untuk mengantisipasi perubahan atau pergerakan yang akan terjadi pada harga pasar secara umum. Penelitian yang dilakukan oleh Waelan (2008) menunjukkan bahwa beberapa Manajer Investasi dari reksa dana yang diteliti menunjukkan kemampuan *market timing* walaupun sangat kecil dan tidak signifikan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Michael Vincentius Panjaitan (2012) menunjukkan bahwa *market timing ability* berpengaruh positif dan cukup tinggi dengan adanya 31 dari 51 perusahaan reksa dana yang diteliti memiliki kemampuan tersebut.

Yang kedua adalah *stock selection skill* dengan pengertian kemampuan Manajer Investasi dalam memilih saham-saham yang tepat untuk dimasukkan atau dikeluarkan dari portofolio sahamnya sehingga memberikan *return* yang lebih baik

dari *return* pasar serta meningkatkan kinerja reksa dana. Penelitian yang dilakukan oleh Waelan (2008) menunjukkan bahwa Manajer Investasi tidak memiliki kemampuan dalam memilih saham karena *return* reksa dana saham yang diberikan justru lebih kecil daripada *return* pasar. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Manzoor Ahmad dan Udayan Samajpati (2010) menyatakan bahwa Manajer Investasi memiliki kemampuan dalam memilih saham-saham yang akan diperjualbelikan meskipun kecil dan tidak substansial.

Yang ketiga adalah *expense ratio*. *Expense ratio* merupakan total biaya yang dikeluarkan untuk kegiatan operasional tahunan reksa dana meliputi biaya yang dikeluarkan untuk administrasi, manajemen, periklanan dan kegiatan lain yang mendukung operasional reksa dana. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Laily Elviandari (2007), *expense ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap reksa dana campuran dan memiliki pengaruh negatif terhadap reksa dana saham. Begitu juga penelitian oleh Sri Haryati (1999) yang menyatakan bahwa *expense ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham.

Yang keempat adalah tingkat risiko (*risk level*). Menurut Pratomo dan Nugraha tahun 2005 (dikutip dari Ginting Prasetya E.N. dan Bandi, 2010), tingkat risiko merupakan perbedaan antara tingkat kemungkinan *return* aktual dengan tingkat *return* yang diharapkan karena faktor-faktor yang mempengaruhi. Semakin besar tingkat risiko suatu reksa dana akan semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan (Eko Pratomo, 2010). Menurut hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Ginting Prasetya E.N. dan Bandi (2010) menyatakan bahwa tingkat risiko memiliki



pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana. Dimana semakin tinggi tingkat risiko, semakin tinggi pula tingkat *return* yang diperoleh sehingga meningkatkan kinerja reksa dana saham.

Berdasarkan penjelasan dan pembahasan di atas, penelitian ini akan berjudul **“Analisis Pengaruh *Market Timing Ability*, *Stock Selection Skill*, *Expense Ratio* dan Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Studi Pada Reksa Dana Saham Jenis KIK Periode 2009-2013)”**.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diketahui bahwa tidak semua kalangan masyarakat paham dan mengerti mengenai bagaimana cara berinvestasi. Sehingga banyak masyarakat menyerahkan dana yang dimilikinya untuk dikelola oleh seseorang yang paham dan mengerti cara berinvestasi dengan baik, yaitu dengan reksa dana.

Reksa dana di Indonesia memiliki 895 perusahaan reksa dana yang aktif dan beroperasi dengan 74 Manajer Investasi yang menjalankannya (sumber: OJK). Namun, hal ini membuat investor mengalami kesulitan dalam memilih reksa dana saham karena perbedaan kinerja satu sama lain. Sehingga dibutuhkan indikator-indikator guna menilai kinerja reksa dana saham selain melihat Nilai Aktiva Bersihnya (NAB).

Indikator tersebut antara lain *stock selection skill* yaitu kemampuan Manajer Investasi dalam memilih saham yang tepat. Kemudian *market timing ability*, dimana

kemampuan Manajer Investasi dalam melakukan penyesuaian portfolio aset terhadap perubahan atau pergerakan harga yang terjadi tepat waktu. Disamping itu, *expense ratio* turut menjadi indikator karena biaya operasional tahunan reksa dana ditunjukkan dalam rasio ini. Yang terakhir adalah tingkat risiko yang diambil oleh Manajer Investasi guna menghasilkan *return* seperti yang diinginkan.

Berdasarkan indikator yang dijelaskan serta *research gap* serta *data gap* menjadi alasan mengapa penulis untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan variabel-variabel penelitian tersebut terhadap kinerja reksa dana saham. Dari uraian permasalahan yang dijelaskan, maka rumusan pertanyaan penelitian yang diajukan sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *market timing ability* terhadap kinerja reksa dana saham?
2. Bagaimana pengaruh *stock selection skill* terhadap kinerja reksa dana saham?
3. Bagaimana pengaruh *expense ratio* terhadap kinerja reksa dana saham?
4. Bagaimana pengaruh tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan rumusan masalah yang diajukan, adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh *market timing ability* terhadap kinerja reksa dana saham.

2. Menganalisis pengaruh *stock selection skill* terhadap kinerja reksa dana saham.
3. Menganalisis pengaruh *expense ratio* terhadap kinerja reksa dana saham.
4. Menganalisis pengaruh tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Hasil dari dilakukannya penelitian ini diharapkan memberikan manfaat antara lain adalah :

- a. Bagi penulis

Penelitian ini berguna untuk menambah wawasan dan pengetahuan terhadap reksadana secara teoritis maupun dalam dunia nyata, serta pengaplikasian pengetahuan yang selama ini didapat selama masa perkuliahan.

- b. Bagi Manajer Investasi

Penelitian ini memberikan gambaran mengenai *stock selection skill*, *market timing ability*, *expense ratio* dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham yang dimiliki oleh Manajer Investasi. Sehingga membantu Manajer Investasi mengetahui dimana posisinya sehingga dapat meningkatkan kemampuan yang dimiliki untuk memperoleh *return* sesuai yang diinginkan.

#### **1.5 Sistematika Penulisan**

Gambaran umum mengenai sistematika penulisan penelitian secara sistematis dan singkat diuraikan menjadi 5 bab. Penjelasan ringkasnya adalah sebagai berikut :

## **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini berisi pendahuluan yang dibagi menjadi beberapa subbab antara lain Latar Belakang, Rumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian serta Sistematika Penulisan Penelitian.

## **BAB II : TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini memberikan penjelasan yang berisi landasan teori yang akan mendukung penelitian tentang kinerja reksadana. Juga terdapat sub bab mengenai kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

## **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan tentang prosedur penelitian yang dilakukan menyangkut Variabel Penelitian dan Definisi Operasional, Populasi dan Sampel, Jenis dan Sumber Data, Metode Pengumpulan Data serta Teknik Analisis Data.

## **BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menguraikan tentang hasil yang diperoleh dari penelitian, analisis data yang dilakukan, interpretasi hasil dan argumentasi terhadap hasil penelitian sehingga memberikan gambaran mengenai tujuan penelitian.

## **BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini membahas mengenai kesimpulan penelitian, keterbatasan dan saran-saran yang relevan dengan permasalahan yang ada untuk mengembangkan penelitian ini sehingga diharapkan memperbaiki penelitian di masa mendatang.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Portfolio**

Menurut Sunariyah (2003), investasi merupakan penanaman modal untuk 1 atau lebih aktiva dalam jangka waktu tertentu dengan harapan mendapatkan imbal balik di masa mendatang. Sedangkan dalam berinvestasi, dibutuhkan portfolio untuk mengukur seberapa sering investor mengelola aset yang dimiliki dengan melakukan jual-beli instrumen investasi (sumber: Investopedia).

Portfolio merupakan kumpulan surat berharga meliputi beragam jenis instrumen investasi yang dimiliki dan dikelola oleh investor. Berdasarkan teori portfolio oleh Markowitz (1927), portfolio berkaitan dengan estimasi yang dilakukan investor terhadap ekspektasi risiko dan *return* yang diberikan. Portfolio mengidentifikasi diversifikasi sebagai cara untuk menyebar risiko. Diversifikasi menurut Markowitz adalah portfolio yang mengkombinasikan aset dengan beragam instrumen investasi untuk meminimalkan risiko tanpa mengurangi *return* yang dihasilkan. Dengan adanya diversifikasi, portfolio akan lebih aman karena risiko tersebar pada beragam instrumen investasi. Sehingga investor akan mendapatkan *return* seperti yang diharapkan.

### 2.1.2 Return dan Risiko

*Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak mungkin terpisah saat investor mulai bertransaksi di pasar modal maupun pasar uang. Hukum “*high risk high return*” menjelaskan bahwa *return* dan risiko memiliki hubungan yang positif yang ditunjukkan dengan tingginya risiko akan menghasilkan *return* yang tinggi pula.

Menurut Tandelin (dikutip dari Ellen R. dan Esti N.F, 2010), *return* merupakan imbal hasil yang didapatkan dengan risiko yang ditanggung dari investasi. *Return* dibagi menjadi *realized return* dan *expected return* (Jogiyanto, 1998). *Realized return* adalah *return* yang telah terjadi dan dapat digunakan sebagai salah satu alat ukur kinerja perusahaan serta tolak ukur dalam menentukan *return* dan risiko di masa depan. Sedangkan *expected return* merupakan *return* yang diharapkan akan tercapai dan tidak memiliki kepastian. Menurut Jones tahun 2000 (dikutip dari Michell Suharli, 2005), *return* yang diterima oleh investor terbagi dalam 2 komponen yaitu *Yield* dan *Capital Gain (Loss)*. *Yield* adalah *return* yang didapatkan investor secara periodik sedangkan *Capital Gain (Loss)* adalah *return* yang didapatkan dari peningkatan atau penurunan harga instrumen investasi yang dimiliki oleh investor.

Risiko merupakan ketidakpastian pada *return* yang akan didapat dan bagian yang tidak dapat lepas dari investasi. Risiko investasi terdiri dari 2 komponen yaitu *unsystematic risk* dan *systematic risk*. *Systematic risk* atau risiko pasar adalah risiko yang berkaitan dengan keadaan yang terjadi di pasar secara keseluruhan dan tidak dapat dikendalikan seperti risiko inflasi, risiko kurs dan risiko tingkat suku bunga. Sedangkan *unsystematic risk* adalah risiko yang berasal dari emiten dan berpengaruh

pada harga saham yang diterbitkan. Risiko ini dapat dihindari atau diminimalkan dengan diversifikasi aset.

Investor berinvestasi karena mengharapkan *return* dari instrumen investasi yang dimilikinya. Ketika yang diharapkan adalah *return* yang tinggi, maka investor harus mau menanggung tingginya risiko yang menyertai instrumen investasi tersebut.

### **2.1.3 Bearish dan Bullish**

Teori Dow, yang dikemukakan oleh Charler H. Dow pada tahun 1900, menjelaskan mengenai bagaimana cara kerja pasar saham dan bagaimana pasar saham dapat digunakan untuk mengukur kondisi lingkungan bisnis. Analisis tren yang dapat digunakan sebagai alat untuk menentukan arah yang akan dituju pasar menjelaskan bahwa harga bergerak secara umum, yaitu dengan membentuk harga tertinggi (*peak*) yang kemudian membentuk harga yang rendah (*trough*). Untuk membentuk sebuah tren naik, posisi *peak* yang baru harus melebihi *peak* sebelumnya dan ketika berada dalam posisi *trough*, *trough* yang baru tidak boleh melampaui *trough* sebelumnya. Dan keadaan sebaliknya dapat dinyatakan sebagai tren turun. Tren primer merupakan salah satu jenis tren pada analisis tren. Dan pada tren ini terdapat tiga fase yang terjadi ketika pasar berada dalam posisi *bearish* maupun *bullish* (sumber: Forex Indonesia).

### 2.1.3.1. *Bullish*

Kondisi ini menjelaskan bahwa pasar saham sedang mengalami fase tren naik. Dimana kenaikan harga saham akan menguatkan indeks saham dan transaksi di pasar modal berlangsung lebih agresif daripada sebelumnya. Hal ini karena investor merasa bahwa *bullish* adalah saat yang tepat untuk membeli saham potensial dengan harapan mendapatkan *return* tinggi di masa mendatang (Suta, 1997). Fase yang terdapat dalam kondisi *bullish* yaitu :

a. Akumulasi

Fase ini merupakan fase awal dari terbentuknya kondisi *bullish* dan muncul diakhir tren turun. Fase ini terjadi ketika tren turun berada dalam posisi datar karena berkurangnya kegiatan jual-beli saham. Posisi *trough* baru yang tidak melebihi *trough* sebelumnya adalah pertanda bahwa pasar menuju kondisi *bullish*.

b. Partisipasi Publik

Fase ini terjadi ketika investor mulai mengetahui bahwa tren naik dimulai. Sehingga mengundang investor lain dan investor baru untuk kembali bertransaksi jual-beli saham karena pasar sedang mengalami pemulihan dengan peningkatan harga.

c. Pelampauan

Pada fase ini pasar dalam kondisi baik dengan banyaknya investor yang mulai menjajaki pasar dan harga saham mendekati tingkat tertinggi. Namun saat inilah waktu yang tepat bagi investor untuk keluar dari pasar. Karena kondisi



*bullish* tidak berlangsung selamanya sehingga lebih baik mengantisipasi sebelum pasar terlanjur memasuki tahap *bearish*. Dalam fase ini dibutuhkan banyak perhatian akan pertanda pasar sudah mengakhiri tren naik dan mulai beranjak turun.

#### **2.1.3.2. Bearish**

Kebalikan dari kondisi *bullish*, kondisi *bearish* adalah keadaan ketika saham mengalami penurunan harga. Dimana jatuhnya harga saham yang beredar karena investor mengantisipasi dari kejatuhan yang lebih dalam lagi dari hari ke hari. Kondisi ini ditandai dengan menurunnya kegiatan jual-beli saham di pasar modal dan sedikitnya saham-saham yang diperjual-belikan. Hal ini karena investor merasa saham dengan potensi menimbulkan kerugian sebaiknya segera dijual untuk mengantisipasi kerugian yang mungkin timbul. Saham dengan potensi merugi ditunjukkan dengan menurunnya harga saham dari hari ke hari. Fase dalam kondisi ini adalah

##### **a. Distribusi**

Fase ini dimulai ketika investor mulai menjual saham yang dimiliki setelah mendapatkan keuntungan. Fase ini ditandai dengan posisi *peak* yang baru tidak lebih tinggi dari posisi *peak* sebelumnya.

b. Partisipasi Publik

Setelah mengetahui bahwa pasar mengalami penurunan, investor mulai melakukan aksi penjualan saham yang dimiliki untuk menghindari kerugian atau agar kerugian yang dihadapi tidak semakin besar.

c. Panik

Fase ini ditandai dengan investor yang mulai menjual saham yang dimiliki dalam jumlah besar dan waktu yang singkat. Hal ini dapat terjadi karena beberapa sebab, antara lain memburuknya kondisi perekonomian negara atau memburuknya kinerja dari perusahaan emiten.

## **2.1.4 Reksa Dana**

### **2.1.4.1 Pengertian Reksa Dana**

Definisi reksa dana dari UU No. 8 tahun 1995 pasal 1 ayat 27 adalah “*wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi*”. Berdasarkan konsep tersebut, reksa dana merupakan kumpulan dana dari masyarakat yang dikelola oleh Manajer Investasi ke dalam portofolio untuk diinvestasikan pada beragam instrumen investasi yang tersedia di pasar seperti saham, obligasi, deposito berjangka, pasar uang atau jenis efek yang lain (Ryan Filbert, 2013).

Dengan orientasi kebutuhan, investor dapat memilih jenis reksa dana yang memiliki kriteria sesuai dengan kebutuhan dan kemauan sesuai dengan *return* dan risiko yang ada. Reksa dana tidak memberikan *return* yang pasti seperti deposito

yang dilakukan di dunia perbankan (Ryan Filbert, 2013). Karena Manajer Investasi sebagai pengelola melakukan transaksi investasi sesuai dengan keadaan pasar yang apa adanya tanpa bisa menghindari maupun mengendalikan faktor eksternal yang ada.

#### **2.1.4.2 Jenis Reksa Dana**

Berbagai jenis reksa dana diciptakan sesuai dengan karakteristiknya dengan tujuan memenuhi segala kebutuhan dan keinginan investor terhadap kegiatan berinvestasi serta supaya investor mau berinvestasi pada reksa dana.

##### **2.1.4.2.1 Menurut Bentuknya**

Seperti yang tercantum dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 pasal 18 ayat 1, berdasarkan bentuknya reksa dana ada 2 jenis, yaitu :

a. Perseroan

Reksa dana perseroan adalah perusahaan yang berbadan hukum berupa perseroan terbatas yang jenis usahanya berupa pengelolaan terhadap portfolio investasi. Reksa dana perseroan menghimpun dana dengan menjual saham yang diterbitkan dan hasil penjualan saham tersebut diinvestasikan pada berbagai instrumen investasi yang diperdagangkan di pasar. Investor yang ingin berinvestasi pada reksa dana perseroan ini dapat membeli saham yang diterbitkan oleh reksa dana tersebut.

b. Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Kontrak Investasi Kolektif adalah kontrak yang dilakukan antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian yang turut mengikat pemilik Unit

Penyertaan (UP). Manajer Investasi memiliki wewenang untuk mengelola portfolio investasi kolektif dan Bank Kustodian berkewenangan untuk melaksanakan penitipan serta administrasi investasi dan sebagai *transfer agent*. Investor dapat berinvestasi dengan membeli UP yang diterbitkan oleh reksa dana jenis KIK ini.

#### **2.1.4.2.2 Menurut Sifatnya**

Seperti yang terdapat pada Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 pasal 18 ayat 2, reksa dana memiliki dua sifat, yaitu :

1. Terbuka (*Open-End Funds*)

Reksa dana terbuka adalah reksa dana yang menerbitkan UP atau saham untuk dijual kepada investor dan berkewajiban untuk membeli UP atau saham yang ingin dijual kembali oleh investor. Penjualan kembali UP atau saham yang dimiliki dapat dilakukan melalui Bank Kustodian atau agen penjual lain yang telah ditunjuk oleh Manajer Investasi.

2. Tertutup (*Close-End Funds*)

Jika reksa dana terbuka berkewajiban membeli kembali saham atau UP yang dimiliki investor, reksa dana tertutup tidak memiliki kewajiban tersebut. Investor yang ingin menjual UP atau sahamnya dapat dilakukan dengan cara mengalihkan atau menjual UP atau saham yang dimiliki kepada investor lain.

#### 2.1.4.2.3 Menurut Jenisnya

Selain berdasarkan bentuk dan sifat dari reksa dana, terdapat 4 reksa dana yang dikelompokkan berdasarkan jenisnya, yaitu (Ryan Filbert, 2013) :

a. Reksa Dana Pasar Uang

Reksa dana ini menempatkan minimal 80% dana yang dihimpun dari masyarakat ini pada instrumen pasar uang. Seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI), deposito maupun obligasi yang memiliki jangka waktu kurang dari 1 tahun. Reksa dana ini memiliki risiko yang relatif kecil dibandingkan reksa dana yang lain, begitu pula dengan *return*-nya.

b. Reksa Dana Pendapatan Tetap

Reksa dana ini mewajibkan pengalokasian aset minimal 80% dalam bentuk portfolio utang, umumnya pada jenis obligasi, dengan jangka waktu 1 - 3 tahun. Tingkat risiko dan *return* yang diberikan reksa dana jenis ini lebih tinggi daripada reksa dana pasar uang.

c. Reksa Dana Saham

Tingkat risiko yang dihadapi oleh reksa dana saham ini cukup tinggi, begitu juga dengan *return* yang diberikan dengan jangka waktu lebih dari 5 tahun. Sebesar 80% dana yang dihimpun ditempatkan pada instrumen surat berharga yaitu saham dimana harganya senantiasa berfluktuatif. Meski begitu, reksa dana saham cukup populer di antara kalangan investor sebab *return* yang mampu diberikan.

d. Reksa Dana Campuran

Reksa dana jenis ini melakukan diversifikasi portfolio dengan pengalokasian aset pada efek ekuitas maupun efek utang. Dengan jangka waktu 3 - 5 tahun, reksa dana campuran memiliki kelebihan pada tingkat fleksibilitasnya dalam pengalokasian dana terhadap jenis instrumen investasi yang tidak terbatas sesuai dengan kebijakan Manajer Investasi.

**Tabel 2.1**  
**Jenis-Jenis Reksa Dana**

No.	Jenis Reksa Dana	Alokasi Investasi	Tingkat Risiko	Jangka Waktu
1.	Reksa Dana Pasar Uang	Instrumen pasar uang dengan alokasi 80% dari keseluruhan dana yang dikelola	Rendah	< 1 tahun
2.	Reksa Dana Pendapatan Tetap	Alokasi pada efek utang yang umumnya obligasi minimal 80% dari keseluruhan dana	Menengah	1 - 3 tahun
3.	Reksa Dana Saham	Minimal 80% alokasi ditempatkan pada instrumen surat berharga, yaitu saham	Tinggi	> 5 tahun
4.	Reksa Dana Campuran	Alokasi investasi pada efek ekuitas (saham) maupun efek utang (obligasi dan deposito) tanpa minimal alokasi dana.	Menengah - Tinggi	3 - 5 tahun

Sumber: Ryan Filbert, 2013

### 2.1.4.3 Mekanisme Tata Cara Pembelian Produk Reksa Dana

Pembelian Unit Penyertaan (UP) reksa dana telah dimudahkan sekarang ini. Investor yang ingin berinvestasi, selain datang ke reksa dana langsung, dapat melalui Bank Kustodian yang telah ditunjuk oleh Manajer Investasi serta telah memiliki izin sebagai Agen Penjual Reksa Dana (APERD). Dimana APERD saat ini telah mencapai 22 perusahaan perbankan (sumber: OJK). Selain memberikan pilihan produk yang lebih banyak, pembelian UP melalui Bank Kustodian diperbolehkan untuk membeli produk reksa dana dari Manajer Investasi yang berbeda. Tidak semua produk reksa dana dijual oleh Bank Kustodian karena untuk menjual produk reksa dana melalui Bank Kustodian, reksa dana atau Manajer Investasi harus memiliki kontrak kerja sama Bank Kustodian dengan terkait.

Beberapa langkah yang perlu dilakukan investor jika ingin membeli produk reksa dana atau *subscription* yang dijual melalui Bank Kustodian, yaitu :

- a. Datang ke bank yang ditunjuk oleh Manajer Investasi dan telah memiliki izin sebagai APERD.
- b. Mengisi formulir yang ditandatangani dengan tinta basah (asli) sesuai dengan data diri investor. Menurut OJK, pembeli reksa dana harus memiliki KTP serta NPWP sendiri dan berusia minimal 21 tahun menurut aturan Bank Kustodian (Ryan Filbert, 2013). Untuk institusi, diwajibkan untuk mencantumkan berapa besar anggaran dasar perusahaan serta dokumen terkait.

- c. Menyerahkan dokumen yang telah dilengkapi sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bank Kustodian.
- d. Menyerahkan dana yang akan diinvestasikan sesuai dengan produk reksa dana yang dipilih.

Menurut Suzan Grevina (2013), terdapat beberapa ketentuan dalam tata cara pembelian produk reksa dana. Pertama, transaksi pada reksa dana dilakukan pada hari bursa. Berdasarkan IDX, hari Bursa diselenggarakan pada hari Senin sampai dengan Jumat. Bursa tidak melakukan transaksi perdagangan efek pada hari Sabtu dan Minggu, hari libur nasional atau hari yang dinyatakan sebagai hari libur oleh Bursa.

Kedua, dana yang diserahkan akan diproses sesuai dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit berdasarkan produk reksa dana yang dipilih. NAB per unit adalah harga atau nilai untuk setiap unit yang dijual berdasarkan total kekayaan reksa dana dibagi total UP yang beredar pada hari tersebut. NAB berbeda setiap harinya karena pengaruh keadaan pasar serta penjualan dan pembelian produk reksa dana. NAB yang tinggi menunjukkan bahwa reksa dana tersebut telah beroperasi cukup lama sehingga aset yang dimiliki telah mengalami penambahan nilai.

Ketiga adalah adanya batas waktu atau *cut off time*. *Cut off time* adalah batasan waktu yang digunakan untuk menentukan NAB pada proses pembelian produk reksa dana yaitu pada pukul 13.00. Apabila *subscription* dilakukan sebelum *cut off time* maka harga NAB yang dikenakan adalah NAB hari sebelumnya atau kemarin (H-1) sedangkan apabila *subscription* dilakukan setelah *cut off time* maka



NAB yang dikenakan pada hari tersebut (H) dimana harga NAB pada hari tersebut akan dipublikasikan pada keesokan harinya (H+1) (Ryan Filbert, 2013).

Yang keempat adalah adanya Surat Konfirmasi Transaksi pembelian reksa dana yang akan dipublikasikan maksimal 7 hari bursa setelah formulir dan dana dari investor diterima oleh Bank Kustodian. Juga laporan mengenai perkembangan investasi yang setiap bulannya akan dikirimkan atau dipublikasikan oleh Bank Kustodian ataupun Manajer Investasi dari produk reksa dana yang dimiliki.

#### **2.1.4.4 Faktor Yang Mempengaruhi *Return* Reksa Dana**

Reksa dana tidak memberikan bunga pasti seperti deposito di sektor perbankan. *Return* yang diberikan reksa dana berdasarkan cara Manajer Investasi dalam mengelola dana dan kondisi perekonomian yang ada. Berikut adalah faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya *return* reksa dana (Ryan Filbert, 2013) :

a. Manajer Investasi

Manajer Investasi berfungsi sebagai pengendali, pengelola serta pengalokasi dana yang dihimpun dari masyarakat. Dimana, pada instrumen investasi apa dan berapa persentasi dana tersebut dialokasikan. Diperlukan Manajer Investasi yang berkinerja baik agar memberikan *return* seperti yang diharapkan.

b. Produk Reksa Dana

Setiap produk reksa dana yang dikeluarkan memiliki nominal yang berbeda mengingat perbedaan konsentrasi pengelolaan oleh Manajer Investasi.

Investor diharap memperhatikan setiap produk reksa dana dengan cermat agar mendapatkan *return* seperti yang diharapkan.

c. Waktu Pembelian

Pembelian produk reksa dana membutuhkan pemilihan waktu yang tepat. Akan lebih baik ketika pembelian dilakukan saat negara tidak sedang mengalami krisis ekonomi agar investor tidak mengalami kerugian apabila hendak menjual kembali UP atau saham yang dimiliki.

d. Cara Pembelian

Dibutuhkan metode yang tepat agar investor tidak mengalami kerugian selama berinvestasi pada reksa dana. Cara pembelian yang tepat akan menghasilkan *return* yang optimal serta risiko dapat diminimalkan. Beberapa metode dalam berinvestasi pada reksa dana yaitu :

1. *Lump Sump*, adalah metode pembelian dengan menginvestasikan seluruh dana yang dimiliki di awal investasi.
2. *Dollar Cost Averaging* (DCA) adalah metode pembelian dengan menginvestasikan dananya dalam jumlah tetap dalam jangka waktu berkala.
3. *Constant Share* (CS) adalah metode pembelian dengan membeli UP dalam jumlah yang tetap secara berkala.
4. *Value Averaging* (VA) adalah metode pembelian dengan menginvestasikan dana yang dimiliki dalam jumlah yang ditentukan

oleh investor dengan jangka waktu berkala sehingga pertambahan nilai yang dimiliki oleh investor berada dalam jumlah tetap.

Perencanaan pembelian sesuai dengan kebutuhan dan kemampuan investor akan menghasilkan investasi dengan risiko yang dapat diminimalisir pada saat pasar dalam keadaan buruk (Ryan Filbert, 2013).

#### **2.1.4.5 Risiko Reksa Dana**

Reksa dana bukanlah sarana berinvestasi tanpa risiko berdasarkan fenomena perekonomian yang dapat terjadi sewaktu-waktu atau dari faktor *intern* reksa dana sendiri. Terdapat 4 jenis risiko yang muncul ketika berinvestasi pada reksa dana (Ryan Filbert, 2013) yaitu :

a. Risiko Menurunnya Nilai Aktiva Bersih (NAB)

NAB mengalami perubahan seiring dengan penurunan atau peningkatan harga pasar dari instrumen investasi yang dimiliki. Menurunnya NAB dapat berpengaruh negatif kepada kinerja reksa dana karena akan mempengaruhi *return* yang diberikan kepada investor.

b. Risiko Likuiditas

*Redemption* atau penjualan kembali UP atau saham dalam jumlah besar dan oleh beberapa investor sekaligus akan membuat Manajer Investasi mengalami kesulitan untuk memberikan dana. Sebab dana investor telah diinvestasikan pada berbagai instrumen investasi. Hal ini akan berpengaruh negatif karena Manajer Investasi harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk

dikembalikan kepada investor dengan cara menjual kembali instrumen investasi yang dimiliki. Hal ini dapat menurunkan *return* yang diberikan karena menurunnya jumlah instrumen investasi yang dimiliki.

c. Risiko Pasar

Risiko ini berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana karena risiko pasar adalah keadaan dimana harga instrumen investasi menurun karena penurunan kinerja dari pasar saham maupun pasar uang secara drastis. Sehingga *return* yang diberikan kepada investor juga mengalami penurunan.

d. Risiko *Default*

Risiko ini terjadi ketika instrumen investasi yang dimiliki oleh reksa dana berasal dari perusahaan yang semula memiliki kinerja yang baik namun kemudian berisiko bangkrut atau memiliki *rating* D atau *Default*. Risiko ini berpengaruh negatif kepada kinerja reksa dana karena perusahaan atau emiten yang tidak mampu membayar dividen atau bunga yang dijanjikan mengakibatkan penurunan pada *return*.

#### **2.1.4.6 Pengukuran Kinerja Reksa Dana**

Banyaknya reksa dana yang beredar akan memaksa investor untuk menilai kinerja reksa dana sebelum melakukan investasi. Terdapat beberapa metode untuk menilai kinerja reksa dana mengingat bukan hanya tingkat *return* yang dilihat, namun juga tingkat risiko yang diambil untuk memperoleh *return* tersebut. Setiap metode

yang digunakanpun memiliki kriteria yang berbeda satu sama lain. Metode pengukuran kinerja reksa dana antara lain :

#### 2.1.4.6.1. Metode Pengukuran Sharpe

Metode yang diperkenalkan oleh William F. Sharpe pada tahun 1966 ini menghubungkan tingkat *return* dengan tingkat risiko total dimana risiko total didominasi oleh risiko sistematis. Metode ini dapat digunakan pada portfolio dimana risiko tidak sistematisnya dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi. Pengukuran dengan metode ini melakukan penyesuaian tingkat risiko (*risk adjusted measure*) terhadap kinerja portfolionya yang dikenal dengan *Reward to Variability Ratio* atau RVAR (Warsono, 2004).

Pengukuran dengan metode ini berdasarkan *risk premium*. *Risk premium* adalah selisih antara rata-rata kinerja reksa dana yang dihasilkan dengan rata-rata kinerja investasi bebas risiko. Formulasi metode ini yaitu membagi *risk premium* dengan standar deviasi :

$$S_{RD} = \left[ \frac{R_D - R_F}{\sigma} \right] \quad (2.1)$$

Dimana  $S_{RD}$  = Nilai dari Sharpe Ratio  
 $R_D$  = *Return* reksa dana  
 $R_F$  = *Return* investasi bebas risiko  
 $\sigma$  = Standar deviasi (risiko total)

Investasi bebas risiko diasumsikan merupakan investasi pada Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Karena risiko yang muncul saat berinvestasi, reksa dana diharapkan

memberikan *return* yang lebih besar dibandingkan kinerja investasi yang bebas risiko. Standar deviasi merupakan metode yang digunakan untuk mengukur risiko total (risiko sistematis dan risiko tidak sistematis) yang dihadapi oleh Manajer Investasi (Warsono, 2004). Metode ini mengukur seberapa besar *return* yang diperoleh untuk setiap risiko yang diambil. Karenanya, semakin tinggi nilai rasio ini menunjukkan semakin baiknya kinerja reksa dana (Victor Siagian, 2006).

#### 2.1.4.6.2. Metode Pengukuran Treynor

Metode pengukuran kinerja ini diperkenalkan oleh Jack L. Treynor tahun 1965 dan sering disebut dengan *Reward to Volatility Ratio* (RVOR) adalah metode pengukuran *return* reksa dana yang dihasilkan melebihi *return* investasi bebas risiko (*risk free rate*). Sama seperti metode Sharpe, metode ini juga berdasarkan pada *risk premium*. Namun, Treynor menggunakan risiko yang berfluktuatif relatif terhadap risiko pasar sebagai beta ( $\beta$ ). Dimana dalam konsep *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), beta adalah risiko sistematis atau risiko pasar dimana semua reksa dana akan mengalami risiko tersebut (Victor Siagian, 2006). Pengukuran kinerja reksa dana dengan menggunakan metode pengukuran Treynor adalah :

$$T_{RD} = \left[ \frac{R_D - R_F}{\beta} \right] \quad (2.2)$$

Dimana  $T_{RD}$  = Nilai dari rasio Treynor

$R_D$  = *Return* kinerja reksa dana

$R_F$  = *Return* kinerja investasi bebas risiko

$\beta$  = *Slope* persamaan garis hasil regresi linier

Sama seperti metode pengukuran Sharpe, tingginya hasil dari metode pengukuran ini berbanding lurus dengan kinerjanya. Yang artinya, dengan tingginya nilai metode pengukuran ini menyatakan kinerja reksa dana yang baik pula (Warsono, 2004). Perbedaan metode Treynor dengan metode Sharpe adalah portfolio tanpa diversifikasi aset akan diberikan peringkat yang tinggi oleh Treynor, namun sebaliknya dengan Sharpe. Namun portfolio dengan diversifikasi yang baik akan mendapat peringkat yang sama pada kedua metode pengukuran kinerja ini.

#### 2.1.4.6.3. Metode Pengukuran Jensen Alpha

Metode Jensen Alpha dikembangkan pada tahun 1968 mengukur kinerja reksa dana dengan menggunakan *The Capital Assets Pricing Model (CAPM)*. Metode ini dapat memprediksi mengenai hubungan antara risiko suatu instrumen investasi dengan *return* yang diharapkan secara tepat sehingga membantu investor dalam memilih portfolio reksa dana yang tepat (Fitaning Intan, dkk., 2012). Alpha ( $\alpha$ ) yang dikenal sebagai pengukur kinerja portfolio Jensen merupakan metode pengukur kontribusi Manajer Investasi. Alpha menjelaskan seberapa besar Manajer Investasi mampu memberikan *return* rata-rata per periode melebihi *return* pasar berdasarkan risiko yang dihadapi. Semakin tinggi nilai alpha ini membuktikan kinerja reksa dana yang semakin baik pula. Berdasarkan hal tersebut, metode pengukuran alpha untuk periode waktu sampel adalah

$$\alpha = (R_D - R_F) - [\beta(R_M - R_F)] \quad (2.3)$$

Dimana :

- $R_D$  = *Return* reksa dana
- $R_F$  = *Return* investasi bebas risiko (*risk free*)
- $\beta$  = *Slope* persamaan hasil regresi linier
- $R_M$  = *Return* keuntungan pasar atau *return market*

Metode Jensen Alpha sendiri dapat diukur dengan persamaan lain yang memiliki tujuan sama dalam mengukur kinerja reksa dana yaitu dengan rumus :

$$R_D - R_F = \alpha + [\beta(R_M - R_F)] \quad (2.4)$$

Metode ini mengestimasi *return* portofolio sebagai fungsi linear dari risiko sistematis, *return* nyata pada portofolio pasar, *return* bebas risiko dan *random error*. Metode pengukuran Jensen Alpha menggunakan data *return* dan *return* bebas risiko setiap periode dari waktu ke waktu. Menurut Mahdi (dikutip dari Warsono, 2004), karena membutuhkan pengukuran tingkat risiko sistematis ( $\beta$ ), metode ini hanya dapat digunakan untuk reksa dana saham.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Michael Vincentius Panjaitan (2012) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Kemampuan *Stock Selection* dan *Market Timing* Manajer Investasi Pada Reksa Dana Saham di Indonesia”. Pada penelitian ini, kinerja reksa dana diproksikan dengan *stock selection* dan *market timing ability*. Hasil dari penelitian yang diperoleh dengan kurung waktu tahun 1 Juni 2009 - 30 Mei 2012 dengan sampel sebanyak 51 perusahaan reksa dana saham di Indonesia menunjukkan bahwa dengan menggunakan metode Jensen Alpha, *stock selection skill* berpengaruh positif terhadap



kinerja reksa dana saham. Hal ini dibuktikan dengan  $\alpha$  positif dengan 5 dari 51 sampel reksa dana saham yang diteliti memiliki nilai *t-statistic* yang signifikan pada  $\alpha = 5\%$ . Sedangkan pengujian *market timing ability* dengan pengukuran menggunakan metode Treynor-Mazuy terbukti bahwa 6 dari 51 reksa dana saham memiliki nilai *t-statistic* yang signifikan pada  $\alpha = 5\%$ . Sedangkan dengan metode Henriksson-Merton, terdapat 9 dari 51 reksa dana saham yang diteliti memiliki nilai *t-statistic* yang signifikan pada  $\alpha = 5\%$ .

Penelitian yang berjudul “Kemampuan Memilih Saham dan *Market Timing* Manajer Investasi Reksa Dana Saham di Bursa Efek Indonesia” oleh Waelan tahun 2008 memproksikan kemampuan memilih saham dan *market timing ability* terhadap kinerja reksa dana saham serta menunjukkan apakah terdapat *trade-off* antara kemampuan memilih saham dengan kemampuan *market timing* pada reksa dana saham. Penelitian ini menggunakan data dengan jangka waktu dari 1 Januari 2001 - 31 Desember 2006 dengan sampel penelitian meliputi keseluruhan reksa dana saham yang terdaftar di BEI minimal 2 bulan. Pengujian terhadap kemampuan memilih saham menunjukkan hasil bahwa Manajer Investasi tidak memiliki kemampuan tersebut karena *return* reksa dana saham lebih kecil dibandingkan *return* pasar. Sedangkan untuk kemampuan *market timing*, penelitian ini membuktikan adanya kemampuan tersebut meskipun sangat kecil dan tidak signifikan. Pengujian menggunakan ARCH (*Autoregressive Conditional Heteroskedasticity*) menunjukkan adanya *trade-off* antara kemampuan memilih saham dengan kemampuan *market timing* pada Manajer Investasi reksa dana saham yang diteliti.

Ginting Prasetya E.N dan Bandi (2010) dengan penelitian yang berjudul “Reksa Dana di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko”, kinerja reksa dana saham diproksikan dengan kebijakan alokasi aset, pemilihan saham serta tingkat risiko. Sampel penelitian yang digunakan adalah reksa dana saham yang terdaftar di Bapepam dimulai dari Januari 2006 - Desember 2008. Pengukuran kebijakan alokasi aset dengan menggunakan metode *Asset Class Factor Model* yang dikembangkan oleh Sharpe (1992) menyatakan bahwa adanya kebijakan alokasi aset yang signifikan pada reksa dana saham dengan  $\alpha = 0,01$ . Sedangkan kemampuan pemilihan saham yang diukur dengan metode Treynor-Mazuy menunjukkan terdapat tingkat signifikansi dengan  $\alpha = 0,04$ . Pengujian tingkat risiko sistematis yang diukur menggunakan Metode Indeks Tunggal oleh Sharpe menyatakan adanya tingkat signifikansi dengan  $\alpha = 0,01$ .

Keith Cuthbertson dan Dirk Nitzsche (2010) dengan penelitian yang berjudul “*Performance, Stock Selection and Market Timing of the German Equity Mutual Fund Industry*” memproksikan kinerja reksa dana saham pada industri reksa dana saham di Jerman dengan performa, *stock selection* dan *market timing*. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 555 reksa dana aktif yang minimal telah beroperasi selama 2 tahun serta berdomisili di Jerman. Data yang digunakan adalah data bulanan dengan kurun waktu Januari 1990 - Desember 2009. Pengukuran kinerja tanpa menyertakan *market timing* dengan menggunakan metode *Fama-French 3F* membuktikan ada 6 dari 555 reksa dana saham memiliki kemampuan *stock selection* yang positif, 150 reksa dana dengan *stock selection* negatif dan sisanya tanpa

kemampuan *stock selection*. Sedangkan pengujian pada *market timing ability* dengan menggunakan Treynor-Mazuy dan Henriksson-Merton menunjukkan bahwa 40 - 75 reksa dana memiliki kemampuan *market timing* dan adanya penurunan antara 150 hingga 95 reksa dana yang tidak memiliki kemampuan *market timing*.

Simforianus dan Yanthi Hutagaol (2008) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Metode *Raw Return*, Sharpe, Treynor, Jensen dan Sortino”. Dengan menggunakan sampel sebanyak 16 reksa dana saham yang beroperasi di Indonesia dengan periode 31 Desember 2002 - 31 Desember 2007, penelitian ini meneliti bagaimana kinerja reksa dana saham yang menggunakan metode probabilitas dan uji *chi-squared* dan menghasilkan bahwa selama kurun waktu penelitian terdapat 9 reksa dana saham yang *superior* dan 7 reksa dana saham yang *interior*. Dan mengenai ada tidaknya konsistensi kinerja reksa dana saham dengan menggunakan metode *Raw Return*, Sharpe, Treynor, Jensen dan Sortino memberikan hasil bahwa terdapat konsistensi pada kinerja reksa dana saham dengan tingkat probabilitas sebesar 71,50%. Dan pemeringkatan reksa dana saham dengan menggunakan Metode *Raw Return* reksa dana yang unggul adalah Danareksa Mawar, Fortis Ekuitas, Fortis Pesona, Phinisi Dana Saham, Schroder Prestasi Plus. Sedangkan menurut Metode Jensen Alpha, reksa dana saham terbaik adalah Fortis Pesona dan Schroder Prestasi Plus. Dan dengan Metode Sortino reksa dana saham unggul adalah Fortis Pesona, Schroder Prestasi Plus dan Danareksa Mawar.

Ngadiman (2010) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Karakteristik Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana (Kajian Terhadap Reksa Dana Terbuka

Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif di Indonesia Periode Tahun 2000 - 2005)”. Penelitian ini memproksikan karakteristik reksa dana (Manajer Investasi, biaya perputaran, besarnya dana yang dikelola, biaya pengelolaan reksa dana, biaya penarikan, kinerja terdahulu, pemilihan portfolio dan biaya transaksi) terhadap kinerja reksa dana. Penelitian ini menggunakan sampel 142 reksa dana terbuka berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) yang telah mendapatkan ijin operasional dari Bapepam dan telah menerbitkan Nilai Aktiva Bersih selama 6 tahun sampai Desember 2005. Dalam penelitian ini kinerja reksa dana diukur menggunakan Sharpe *Ratio* sedangkan karakteristik reksa dana menggunakan pengujian Wald. Berdasarkan pengujian Wald yang dilakukan, karakteristik reksa dana memiliki pengaruh signifikan pada kinerja reksa dana. Dan terdapat beberapa karakteristik yang tidak memiliki pengaruh signifikan pada kinerja reksa dana yaitu biaya perputaran reksa dana, biaya pengelolaan reksa dana dan pemilihan portfolio.

Evi Putri Winingrum (2011) melakukan penelitian dengan judul “Analisis *Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Size* Reksa Dana, Umur Reksa Dana Dan *Expense Ratio* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2010”. Penelitian ini memproksikan *stock selection skill, market timing ability, size* reksa dana, umur reksa dana dan *expense ratio* pada kinerja reksa dana saham. Penelitian ini menggunakan 10 reksa dana saham yang terdaftar di BEI. Periode yang digunakan adalah 5 tahun yaitu 2006 - 2010. Berdasarkan hasil penelitian dinyatakan bahwa *stock selection skill* dan *market timing ability* yang diukur menggunakan model Treynor-Mazuy berpengaruh positif dan signifikan

terhadap kinerja reksa dana saham, *size* reksa dana dengan perhitungan NAB (total aktiva – kewajiban) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, umur reksa dana berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham dan *expense ratio* yang diukur dengan membagi total biaya dengan aktiva bersih berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

**Tabel 2.2**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No.	Judul Penelitian dan Peneliti	Variabel dan Metodologi Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Analisis Kemampuan <i>Stock Selection</i> dan <i>Market Timing</i> Manajer Investasi Pada Reksa Dana Saham di Indonesia (Michael V. Panjaitan, 2012)	Kinerja Reksa Dana, <i>Market Timing</i> , <i>Stock Selection</i> , <i>Return Portfolio</i> dan <i>Return Pasar</i> Metode Penelitian : Metode Jensen Alpha, Metode Treynor-Mazuy dan Metode Henriksson-Merton	Manajer Investasi di Indonesia kurang optimal atau kurang baik terhadap kemampuan <i>stock selection</i> maupun kemampuan <i>market timing</i> dalam kegiatan berinvestasi pada instrumen investasi sehingga tidak menambah <i>value</i> kinerja reksa dana saham.
2.	Kemampuan Memilih Saham dan <i>Market Timing</i> Manajer Investasi Reksa Dana Saham di Bursa Efek Indonesia (Waelan, 2008)	Kinerja Reksa Dana, <i>Stock Selection Skill</i> , <i>Market Timing Ability</i> dan <i>Trade-Off</i> . Metode Penelitian : Metode ARCH, OLS dan Durbin-Watson	Manajer Investasi pada reksa dana saham tidak memiliki <i>stock selection skill</i> . Sedangkan <i>market timing ability</i> berpengaruh sangat kecil dan tidak signifikan pada kinerja reksa dana saham. Dan terdapat adanya <i>trade-off</i> antara <i>stock selection skill</i> dengan <i>market timing ability</i> .

3.	Reksa Dana di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko (Ginting Prasetya E.N dan Bandi, 2010)	Kinerja Reksa Dana Saham, <i>Asset Allocation Policy</i> , <i>Stock Selection Skill</i> , <i>Risk Level</i> dan Manajer Invetasi Metode Penelitian : Metode <i>Asset Class Factor Model</i> , Metode Treynor-Mazuy dan Metode Indeks Tunggal	<i>Asset allocation policy</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Begitu juga dengan <i>stock selection skill</i> yang memiliki pengaruh yang positif signifikan. Untuk <i>risk level</i> , variabel ini berpengaruh positif dan signifikan pada kinerja reksa dana saham.
4.	<i>Performance, Stock Selection and Market Timing of the German Equity Mutual Fund Industry</i> (Keith Cuthbertson dan Dirk Nitzsche, 2010)	<i>Mutual Fund Performance</i> , <i>False Discovery Rate</i> , <i>Stock Selection Skill</i> Dan <i>Market Timing Ability</i> Metode Penelitian : Metode <i>False Discovery Rate</i> , Metode 3F, Metode Treynor-Mazuy dan Metode Henriksson-Merton	Terdapat 6 reksa dana saham yang berkemampuan <i>stock selection</i> yang positif, 150 reksa dana berkemampuan negatif dan sisanya tanpa kemampuan <i>stock selection</i> . Sedangkan pada <i>market timing ability</i> , 40-75 reksa dana memiliki kemampuan <i>market timing</i> dan adanya penurunan antara 150 hingga 95 reksa dana yang tidak memiliki kemampuan <i>market timing</i> .
5.	Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Metode <i>Raw Return</i> , Sharpe, Treynor, Jensen dan Sortino. (Simforianus dan Yanthi Hutagaol, 2008)	Reksa Dana Saham, Kinerja Reksa Dana Saham Metode Penelitian : Metode <i>Raw Return</i> , Metode Sharpe, Metode Treynor, Metode Jensen dan Metode Sortino	1. Terdapat 9 reksa dana saham yang dinyatakan <i>superior</i> dan 7 reksa dana saham dinyatakan <i>inferior</i> . 2. Adanya konsistensi pada kinerja reksa dana saham dengan rata-rata probabilitas konsistensi sebesar 71,50%.

6.	Pengaruh Karakteristik Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana (Kajian Terhadap Reksa Dana Terbuka Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif di Indonesia Periode Tahun 2000-2005) (Ngadiman, 2010)	Kinerja reksa dana, karakteristik reksa dana (Manajer Investasi, biaya perputaran, besarnya dana yang dikelola, biaya pengelolaan reksa dana, biaya penarikan, kinerja terdahulu, pemilihan portfolio dan biaya transaksi). Metode Penelitian : Metode Sharpe <i>Ratio</i> dan Metode Wald	Variabel-variabel karakteristik reksa dana yang mempengaruhi kinerja reksa dana adalah kinerja terdahulu, pengalaman Manajer Investasi, besarnya dana yang dikelola, biaya transaksi dan biaya penarikan. Sedangkan variabel yang tidak mempengaruhi adalah biaya perputaran, biaya pengelolaan reksa dana dan pemilihan portfolio.
7.	Analisis <i>Stock Selection Skill</i> , <i>Market Timing Ability</i> , <i>Size</i> Reksa Dana, Umur Reksa Dana Dan <i>Expense Ratio</i> Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2010 (Evi Putri W, 2011)	Kinerja reksa dana saham, <i>stock selection skill</i> , <i>market timing ability</i> , <i>size</i> reksa dana, umur reksa dana dan <i>expense ratio</i> . Metode Penelitian : Metode Sharpe Ratio, Metode Treynor-Mazuy, Perhitungan NAB, Perhitungan <i>Expense Ratio</i>	<i>Stock selection skill</i> dan <i>market timing ability</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, <i>size</i> reksa berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, umur reksa dana berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham dan <i>expense ratio</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

Sumber : Berbagai jurnal dan tesis diolah.

Berdasarkan teori-teori yang dijelaskan serta hasil yang didapatkan dari penelitian terdahulu, maka variabel independen yang digunakan adalah :

### 2.3 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen dan Rumusan Masalah

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dinyatakan pada tabel di atas, maka variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

### **2.3.1. *Market Timing Ability dan Stock Selection Skill***

Pada tahun 1972, Fama (dikutip dari Waelan, 2008 yang juga dikutip dari Chen,dkk., 1992) menjelaskan mengenai kemampuan Manajer Investasi pada 2 komponen yaitu kemampuan dalam memilih saham yang tepat (*security analysis* atau *microforecasting*) dan kemampuan dalam memprediksi pergerakan harga saham secara umum (*market timing* atau *macroforecasting*). Karena dengan kemampuan meramal keadaan pasar tersebut, Manajer Investasi akan menganalisa saham apa yang tepat untuk dimasukkan pada portfolionya (*stock selection*) dan kapan saat yang tepat untuk membeli atau menjual saham tersebut (*market timing*) sehingga akan memberikan pengaruh positif pada portfolio sahamnya (Waelan, 2008).

*Market timing ability* merupakan kemampuan Manajer Investasi dalam melakukan penyesuaian portfolio aset instrumen investasi dengan membeli atau menjual saham secara tepat waktu untuk mengantisipasi perubahan harga pasar yang dapat menimbulkan kerugian atau keuntungan bagi reksa dana yang dikelolanya (Werner R. Murhadi, 2009). Dengan dimilikinya kemampuan tersebut, Manajer Investasi memiliki peluang untuk menghindari dari risiko sistematis yang dapat menurunkan nilai NAB reksa dana.

*Stock selection skill* merupakan kemampuan Manajer Investasi dalam menganalisis dan memilih saham yang tepat yang akan ditambah atau dikeluarkan dalam portfolio saham yang dimiliki. Dengan dimilikinya kemampuan ini, Manajer Investasi dapat memilih saham yang tepat untuk portfolio sahamnya sehingga



berpotensi meningkatkan *return* dan kinerja dari reksa dana saham (Werner R. Murhadi, 2009).

### **2.3.1.1. Pengaruh *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham**

Berdasarkan teori Fama (1972) bahwa Manajer Investasi membutuhkan kemampuan *security analysis* atau *stock selection* dan *market timing* guna meningkatkan *return* serta kinerja dari reksa dana saham sendiri, variabel *market timing ability* dan *stock selection skill* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

*Market timing* dinilai berkontribusi positif karena Manajer Investasi akan mampu memprediksi kapan waktu yang tepat untuk menyesuaikan portfolio sahamnya sebagai antisipasi terhadap perubahan harga saham yang mungkin terjadi. Selain itu, adanya pengetahuan mengenai keadaan pasar yang sedang dalam keadaan *bullish* atau *bearish* akan membantu Manajer Investasi menjual dan membeli saham tepat waktu. Hal ini dibuktikan dengan adanya beberapa Manajer Investasi di Indonesia memiliki kemampuan *market timing* sehingga membuat reksa dana semakin baik atau memiliki kinerja yang positif (penelitian dilakukan oleh Werner R. Murhadi, 2009).

Sedangkan *stock selection skill* dianggap memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja reksa dana saham karena setiap saham yang akan dimasukkan ke dalam portfolio akan dievaluasi dan dianalisa terlebih dahulu Manajer Investasi (Deden Mulyana, 2004). Dengan begitu, Manajer Investasi akan membentuk portfolio

yang memberikan *return* tinggi dengan tingkat risiko tertentu atau *return* seperti yang diharapkan dengan tingkat risiko rendah, sesuai dengan teori portfolio oleh Markowitz tahun 1952 (dikutip dari Deden Mulyana, 2004). *Stock selection skill* dilakukan agar Manajer Investasi dapat memilih saham yang tepat sehingga meningkatkan kinerja dari reksa dana saham dengan memberikan *return* yang lebih tinggi daripada *return* yang diberikan pasar.

**H<sub>1</sub> : *Market Timing Ability* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham**

**H<sub>2</sub> : *Stock Selection Skill* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham**

### **2.3.2. *Expense Ratio***

*Expense ratio* merupakan biaya yang dikeluarkan untuk mendukung kegiatan operasional dari reksa dana (Ngadiman, 2010). Terdapat tiga kategori pada biaya reksa dana yang termasuk dalam *expense ratio*. Yang pertama adalah biaya yang dibayarkan pada Manajer Investasi guna mengelola reksa dana. Yang kedua yaitu biaya yang digunakan sebagai biaya promosi, pemasaran dan komisi untuk APERD. Yang terakhir adalah biaya administrasi untuk memberikan layanan kepada investor. Layanan yang dimaksud berupa memberikan laporan mengenai perkembangan investasi kepada investor, membayar jasa Bank Kustodian, membayar pajak, pengauditan laporan dan gaji untuk direksi dari reksa dana.

### 2.3.2.1. Pengaruh *Expense Ratio* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Berdasarkan teori *expense ratio* oleh Ngadiman (2010), *expense ratio* merupakan biaya yang digunakan untuk mendukung operasional reksa dana, maka variabel *expense ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham. Hal ini dikarenakan *expense ratio* mencerminkan seberapa besar biaya yang dikeluarkan oleh Manajer Investasi dalam melakukan pengelolaan reksa dana. Semakin banyak kegiatan atau transaksi investasi yang dilakukan, semakin besar pula biaya yang dikeluarkan oleh Manajer Investasi. Menurut Jacob dan Petit tahun 1989 (dikutip dari Laily Elviandari, 2007), reksa dana dengan rasio biaya yang tinggi cenderung buruk pada kinerjanya dibandingkan rasio biaya yang relevan.

**H<sub>3</sub> : *Expense Ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham**

### 2.3.3. Tingkat Risiko

Risiko merupakan ketidakpastian atas apa yang akan terjadi di masa depan. Sesuatu yang tidak pasti dapat menimbulkan akibat yang merugikan. Dalam reksa dana, menurut Arifiani tahun 2009 (dikutip dari Ginting Prasetya E.N dan Bandi, 2010), risiko adalah ketika *return* yang didapatkan investor tidak sesuai dengan apa yang diharapkan atau dijanjikan oleh Manajer Investasi karena beberapa faktor yang mempengaruhinya. Untuk mendapatkan *return* yang melebihi *return* pasar, Manajer Investasi harus berani untuk mengambil risiko dalam berinvestasi. Diversifikasi merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan untuk menyebarkan risiko yang dihadapi. Hal ini dapat membantu ketika suatu sektor investasi dalam keadaan

*bearish*, masih ada sektor investasi lain yang dalam keadaan *bullish*. Sehingga, ketidakpastian dalam sektor pasar mampu dihadapi Manajer Investasi dan akan meningkatkan atau mempertahankan *return* seperti yang diharapkan.

### **2.3.3.1. Pengaruh Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham**

Berdasarkan teori risiko oleh Arifiani (2009) yang menyatakan bahwa risiko terjadi ketika *return* yang didapatkan tidak sesuai dengan yang diharapkan, variabel tingkat risiko berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham. Karena dengan risiko yang tinggi, *return* yang dihasilkan juga tinggi. Menurut Ginting Prasetya E.N dan Bandi (2010), tingginya risiko yang diambil oleh Manajer Investasi menyebabkan tingginya *return* yang dihasilkan sehingga meningkatkan kinerja reksa dana saham, sesuai dengan hukum “*high risk high return*”.

**H<sub>4</sub> : Tingkat Risiko berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham**

## **2.4 Kerangka Pemikiran**

*Market timing ability* merupakan kemampuan Manajer Investasi dalam melakukan penyesuaian portfolio aset instrumen investasi secara tepat waktu sebagai antisipasi dari fluktuatifnya harga pasar. Berdasarkan teori tersebut yang juga terdapat dalam jurnal “*Performance, Stock Selection and Market Timing of the German Equity Mutual Fund Industry*” oleh Keith Cuthbertson dan Dirk Nitzsche (2010), variabel *market timing ability* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

*Stock selection skill* adalah kemampuan Manajer Investasi dalam memilih saham-saham yang tepat sehingga memberikan *return* yang lebih baik dari *return*

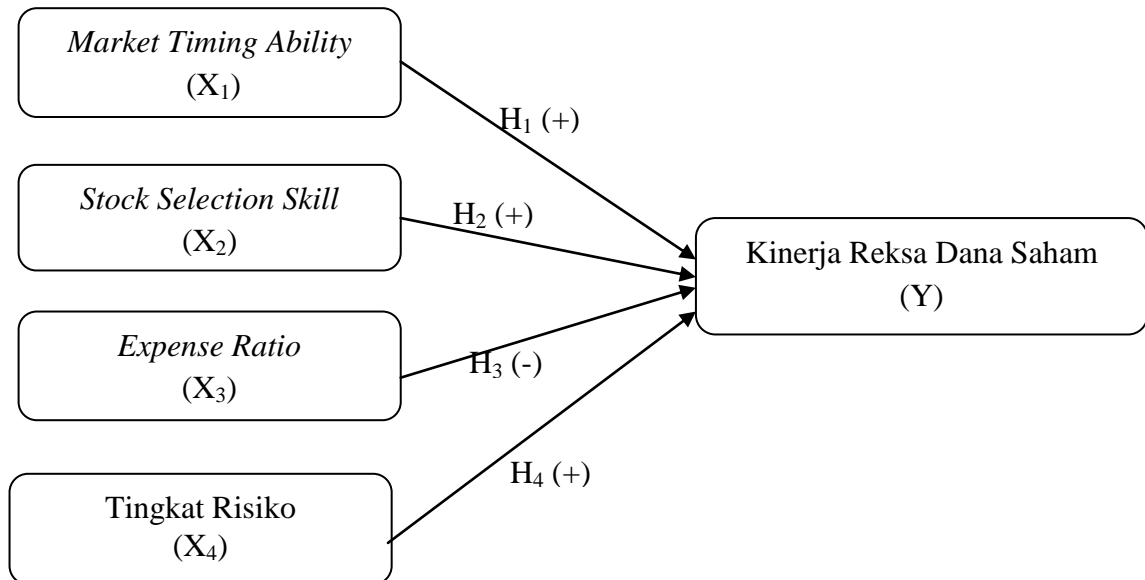
pasar serta meningkatkan kinerja reksa dana. Berdasarkan teori tersebut serta pada jurnal “Reksa Dana di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko” oleh Ginting Prasetya E.N dan Bandi, (2010), variabel *stock selection skill* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

*Expense ratio* dapat digunakan untuk membandingkan kinerja reksa dana saham 1 sama lain karena *expense ratio* mencerminkan besarnya biaya yang dikeluarkan oleh Manajer Investasi dalam mengelola reksa dana saham. Berdasarkan teori tersebut serta penelitian yang dilakukan oleh Evi Putri W (2011) dengan judul “Analisis *Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Size* Reksa Dana, Umur Reksa Dana Dan *Expense Ratio* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2010,” variabel *expense ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham.

Tingkat risiko adalah saat *return* yang dihasilkan oleh Manajer Investasi tidak seperti yang diharapkan karena ada faktor-faktor yang mempengaruhinya. Semakin besar tingkat risiko yang diambil akan menghasilkan *return* yang semakin besar pula. Berdasarkan penjelasan tersebut dan juga jurnal yang berjudul “Reksa Dana di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko” oleh Ginting Prasetya E.N dan Bandi (2010), variabel tingkat risiko berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

Atas dasar tinjauan pustaka yang telah dijabarkan dan diperkuat dengan penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran yang digunakan oleh peneliti adalah :

**Gambar 2.2**  
**Kerangka Pemikiran**



Sumber: dikembangkan dengan justifikasi penelitian terdahulu

## 2.5 Hipotesis

Dari telaah literatur, tinjauan pustaka serta kerangka pemikiran, maka peneliti merumuskan simpulan sementara atau hipotesis untuk penelitian ini sebagai berikut:

$H_1$  : *Market Timing Ability* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham

$H_2$  : *Stock Selection Skill* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham

$H_3$  : *Expense Ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham

$H_4$  : Tingkat Risiko berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

##### **3.1.1 Variabel Penelitian**

Dalam penelitian ini terdapat 5 variabel dimana kelima variabel tersebut dibagi menurut variabel dependen yaitu kinerja reksa dana saham dan variabel independennya yaitu *market timing ability*, *stock selection skill*, *expense ratio* dan tingkat risiko.

##### **3.1.2 Definisi Operasional**

Berikut adalah penjelasan atau definisi mengenai variabel dependen dan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

###### **3.1.2.1 Kinerja Reksa Dana**

Kinerja reksa dana dapat dicerminkan pada NAB yang dimiliki atau pada *return* yang diberikan kepada investor yang telah berinvestasi pada reksa dana. Reksa dana berkinerja baik ketika kinerja reksa dana lebih baik daripada kinerja pasar sehingga memberikan *return* yang lebih besar dibandingkan dengan *return* pasar (Ryan Filbert, 2013). Yang digunakan untuk mengukur kinerja reksa dana saham dalam penelitian ini adalah metode pengukuran Sharpe. Metode ini digunakan karena dapat diaplikasikan pada seluruh reksa dana (Warsono, 2004). Selain itu, metode pengukuran kinerja oleh Sharpe menggunakan risiko total yang dihitung

menggunakan standar deviasi. Portfolio yang terdiversifikasi dengan baik dibuktikan dengan risiko yang didominasi oleh risiko sistematis. Karena portfolio yang terdiversifikasi dengan baik, nilai total risiko hampir sama dengan risiko sistematis yaitu mendekati nol. Sehingga metode ini memberikan informasi yang lebih baik karena perhitungan metode ini menyertakan risiko sistematis dan unsistematisnya (Evi Putri W, 2011). Pengukuran menggunakan metode Sharpe adalah

$$S_{RD} = \left[ \frac{R_D - R_F}{\sigma} \right] \quad (3.1)$$

Dimana  $S_{RD}$  = Nilai dari Sharpe Ratio  
 $R_D$  = *Return* reksa dana  
 $R_F$  = *Return* investasi bebas risiko  
 $\sigma$  = Standar deviasi (risiko total)

Menurut Fitaning Intan, dkk. (2012) menyatakan bahwa semakin tinggi nilai Sharpe maka semakin baik pula kinerja reksa dana saham. Selain itu, reksa dana saham dinilai memiliki kinerja yang baik ketika *return* yang diberikan oleh reksa dana lebih besar dibandingkan dengan *return* yang diberikan dari investasi bebas risiko.

### 3.1.2.2 *Market Timing Ability*

*Market timing ability* merupakan kemampuan Manajer Investasi dalam memprediksi perubahan harga saham sehingga Manajer Investasi akan memposisikan portfolionya sedemikian rupa agar menghasilkan *return* yang melebihi *return* pasar



(Werner R. Murhadi, 2009). Kemampuan ini berhubungan dengan realisasi portfolio di masa mendatang. Dalam menghitung kemampuan ini digunakan penghitungan dengan *Treynor-Mazuy Model* (1966). Dalam model ini,  $\gamma$  mewakili kemampuan Manajer Investasi melakukan *market timing* dan dikatakan memiliki kemampuan ini ketika  $\gamma$  bernilai positif. Penghitungan *Treynor-Mazuy Model* menggunakan rumus yang juga digunakan oleh Werner R. Muhadi (2009) :

$$R_D - R_F = \alpha + \beta(R_M - R_F) + \gamma (R_M - R_F)^2 + \varepsilon \quad (3.2)$$

Dimana

- $R_D$  = *Return* reksa dana pada periode t
- $R_F$  = *Return* bebas risiko pada periode t
- $R_M$  = *Return* pasar pada periode t
- $\alpha$  = *Intercept* yang merupakan indikasi *stock selection skill* dari Manajer Investasi
- $\beta$  = Koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada saat *bearish*
- $\gamma$  = Koefisien regresi yang merupakan indikasi *market timing ability* dari Manajer Investasi
- $\varepsilon$  = *Random error*

### 3.1.2.3 *Stock Selection Skill*

*Stock selection skill* merupakan kemampuan Manajer Investasi dalam memilih saham yang tepat untuk dimasukkan ke dalam portfolionya serta berpotensi

menghasilkan *return* seperti yang diharapkan oleh investor (Werner R. Murhadi, 2009). Sama seperti penghitungan pada *market timing ability*, *stock selection skill* juga menggunakan *Treynor-Mazuy Model* sebagai metode penghitungan dipresentasikan oleh  $\alpha$ . Manajer Investasi dikatakan memiliki kemampuan *stock selection* yang baik ketika nilai  $\alpha > 0$  atau bernilai positif, begitu juga sebaliknya. Rumus yang digunakan dalam penghitungan *Treynor-Mazuy Model*, yang juga digunakan oleh Werner R. Muhadi (2009), adalah

$$R_D - R_F = \alpha + \beta(R_M - R_F) + \gamma(R_M - R_F)^2 + \varepsilon \quad (3.3)$$

Dimana  $R_D$  = *Return* reksa dana pada periode t

$R_F$  = *Return* bebas risiko pada periode t

$R_M$  = *Return* pasar pada periode t

$\alpha$  = *Intercept* yang merupakan indikasi *stock selection skill* dari Manajer Investasi

$\beta$  = Koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada saat *bearish*

$\gamma$  = Koefisien regresi yang merupakan indikasi *market timing ability* dari Manajer Investasi

$\varepsilon$  = *Random error*

#### 3.1.2.4 *Expense Ratio*

*Expense ratio* adalah biaya yang dikeluarkan untuk mendukung kegiatan operasional dari reksa dana (Ngadiman, 2010). Menurut Rudyanto tahun 2011

(dikutip dari Evi Putri Winingrum, 2011) menyatakan bahwa *expense ratio* merupakan pembagian antara total biaya yang digunakan oleh reksa dana dengan aktiva bersih dengan kurun waktu satu tahun. Namun, besarnya biaya atau *expense ratio* sudah ada pada prospektus masing-masing reksa dana saham tanpa perlu melakukan perhitungan sendiri.

### 3.1.2.5 Tingkat Risiko

Risiko, menurut Widjaja dan Mahayuni tahun 2009, dikutip dari Anindita Putri NS, 2012), adalah besarnya penyimpangan antara *return* yang diharapkan dengan *return* aktualnya. Tingkat risiko dihitung menggunakan “*Single Index Method*” oleh Sharpe. Dimana apabila angka yang dihasilkan semakin besar maka semakin besar pula risiko yang diambil. *Single Index Method*, yang juga digunakan oleh Ginting P.E.N dan Bandi (2010) adalah :

$$R_D = \alpha + \beta.R_M + \varepsilon \quad (3.4)$$

Dimana

- $R_D$  = *Return* reksa dana pada periode t
- $\alpha$  = Tingkat keuntungan portfolio reksa dana yang tidak terpengaruh perubahan pasar
- $R_M$  = *Return* pasar
- $\beta$  = Beta portfolio reksa dana
- $\varepsilon$  = *Random error*

**Tabel 3.1**  
**Definisi Operasional Variabel Penelitian**

No.	Variabel	Definisi	Skala	Pengukuran
1.	Kinerja Reksa Dana	Kemampuan Manajer investasi dalam memberikan <i>return</i> kepada investornya lebih besar dibandingkan <i>return</i> yang diberikan pasar	Rasio	$S_{RD} = \left[ \frac{R_D - R_F}{\sigma} \right]$
2.	<i>Market Timing Ability</i>	Kemampuan Manajer Investasi dalam memprediksi pergerakan harga saham	Rasio	$R_D - R_F = \alpha + \beta(R_M - R_F) + \gamma (R_M - R_F)^2 + \varepsilon$ <p>Manajer Investasi memiliki <i>market timing ability</i> ketika nilai <math>\gamma</math> positif dan memiliki <i>stock selection skill</i> ketika nilai <math>\alpha</math> positif</p>
3.	<i>Stock Selection Skill</i>	Kemampuan Manajer Investasi dalam memilih saham yang tepat		
4.	<i>Expense Ratio</i>	Total biaya operasional reksa dana	Rasio	Didapatkan dari prospectus masing-masing reksa dana saham
5.	Tingkat Risiko	Penyimpangan antara <i>expected return</i> dengan <i>actual return</i>	Rasio	$R_D = \alpha + \beta.R_M + \varepsilon$

Sumber: berbagai jurnal dan tesis diolah

### 3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah reksa dana saham yang telah terdaftar dan dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan sekarang ini. Serta diperdagangkan dalam *Indonesia Stock Exchange (IDX)* periode Januari 2009 - Desember 2013. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah dengan *purposive sampling* guna mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan.

Ketentuan yang ditetapkan untuk memilih sampel penelitian adalah sebagai berikut :

1. Reksa dana yang memiliki tanggal efektif sebelum periode penelitian yaitu tanggal 1 Januari 2009.
2. Reksa dana beroperasi secara aktif selama periode 1 Januari 2009 – 31 Desember 2013.
3. Reksa dana beroperasi secara aktif dalam bentuk reksa dana saham.
4. Ketersediaan data yang dimiliki sesuai dengan periode penelitian.

Berdasarkan ketentuan tersebut diperoleh sampel sebanyak 12 reksa dana saham yang disajikan dalam Tabel 3.2 berikut :

**Tabel 3.2**  
**Sampel Reksa Dana Saham**  
**Periode 1 Januari 2009 – 31 Desember 2013**

No.	Reksa Dana Saham	Manajer Investasi	Bank Kustodian	Tanggal Efektif
1.	Batavia Dana Saham	PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen	Deutsche Bank A. G.	16 Desember 1996
2.	Batavia Dana Saham Optimal	PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen	Deutsche Bank A. G.	19 Oktober 2006
3.	Batavia Dana Saham Agro	PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen	Deutsche Bank A. G.	22 Februari 2008
4.	CIMB- <i>Principal Equity Aggressive</i>	PT CIMB Principal Asset Management	Deutsche Bank A. G.	1 Juli 2005

5.	<i>First State Indoequity Dividend Yield Fund</i>	PT First State Investments Indonesia	The Hongkong and Shanghai Banking Corporation	18 Agustus 2005
6.	Manulife Dana Saham	PT Manulife Aset Manajemen Indonesia	Deutsche Bank A. G.	1 Agustus 2003
7.	BNP Paribas Infrastruktur Plus	PT BNP Paribas Investment Partners	Citibank N. A.	15 Mei 2007
8.	BNP Paribas Ekuitas	PT BNP Paribas Investment Partners	Deutsche Bank A. G.	28 Februari 2001
9.	BNP Paribas Pesona	PT BNP Paribas Investment Partners	Deutsche Bank A. G.	10 November 1997
10.	BNP Paribas Solaris	PT BNP Paribas Investment Partners	Citibank N. A.	15 Mei 2008
11.	Schroder Dana Istimewa	PT Schroder Investment Management Indonesia	The Hongkong and Shanghai Banking Corporation	27 Desember 2004
12.	Trim Kapital	PT Trimegah Asset Management	Bank CIMB Niaga	20 Maret 1997

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (OJK), diolah kembali

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan jenis data berupa *pooling data*, yaitu gabungan antara *time series* dan *cross section data*. Sumber data yang digunakan diperoleh dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari masing-masing reksa dana saham yang aktif dan terdaftar dalam *Indonesia Stock Exchange (IDX)* periode Januari 2009 - Desember 2013 yang diperoleh dari

[www.portalreksadana.com](http://www.portalreksadana.com), prospektus reksa dana yang diperoleh dari OJK dan internet, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia yang diperoleh dari Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)), IHSG yang diperoleh dari IDX ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi yaitu melakukan studi pustaka dari berbagai literatur dan dari hasil *browsing* melalui internet, seperti OJK melalui [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), Bank Indonesia melalui ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)), IDX melalui ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), portal reksa dana ([www.portalreksadana.com](http://www.portalreksadana.com)) serta berbagai situs lain yang berkaitan, yang turut menunjang penelitian ini guna mendapatkan data (baik data primer maupun data sekunder) yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

### **3.5 Metode Analisis Data**

#### **3.5.1 Uji Asumsi Klasik**

##### **3.5.1.1. Uji Normalitas**

Uji Normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data yang diuji telah terdistribusi normal sehingga dapat digunakan pada analisis statistik parametrik (Imam Ghozali, 2005). Uji normalitas dilakukan menggunakan Metode Grafik P-P plot. Data dikatakan normal apabila plot menyebar di sekitar dan mengikuti garis diagonal. Selain itu, uji normalitas dilakukan uji *One-Sample* Kolmogorov-Smirnov untuk

mengetahui apakah data yang digunakan telah terdistribusi secara normal oleh statistik. Kriteria pengujian *One-Sample* Kolmogorov-Smirnov adalah :

1. Angka signifikansi (*Asymp. Sig*) > 0,05 maka data terdistribusi secara normal.
2. Angka signifikansi (*Asymp. Sig*) < 0,05 maka data tidak terdistribusi secara normal.

### **3.5.1.2. Uji Autokorelasi**

Uji Autokorelasi ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara residual pada periode  $t$  dengan periode  $t-1$  (periode sebelum  $t$ ) dalam model regresi liniernya (Imam Ghozali, 2005). Uji autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson (Uji DW) yang membandingkan nilai DW hitung dengan nilai tabel DW dengan pengambilan keputusan sebagai berikut :

1.  $du < dw < 4 - du$ , maka tidak terjadi autokorelasi.
2.  $dw < dl$  atau  $dw > 4 - dl$ , maka terjadi autokorelasi.
3.  $dl < dw < du$  atau  $4 - du < dw < 4 - dl$ , maka tidak ada kepastian atau berada dalam daerah keragu-raguan.

### **3.5.1.3. Uji Heteroskedastisitas**

Heteroskedastisitas adalah suatu keadaan dimana terjadi ketidaksamaan varian dari residual pengamatan satu pada pengamatan lain dalam model regresi. Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat heteroskedastisitas pada data yang digunakan. Model regresi yang baik adalah model yang Heteroskedastisitas



atau ketika varian dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain berbeda (Imam Ghozali, 2005). Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan metode *Scatterplot*. Dengan dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut (Imam Ghozali, 2005):

1. Jika titik-titik pada *scatterplot* regresi membentuk pola tertentu dan teratur, maka terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika titik-titik pada *scatterplot* regresi tidak membentuk suatu pola tertentu atau menyebar, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### **3.5.1.4. Uji Multikolinieritas**

Multikolinieritas adalah suatu keadaan dimana variabel independennya berkorelasi satu atau lebih dengan variabel independen yang lain (Michael Vincentius Panjaitan, 2012). Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah terdapat Multikolinieritas dalam model regresi yang digunakan. Model regresi dinilai baik ketika tidak terjadi Multikolinieritas antar variabel independen. Ada tidaknya multikolinieritas pada data yang digunakan adalah dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *Tolerance*. Model regresi dikatakan bebas dari multikolinieritas jika nilai VIF < 10 dan nilai *Tolerance* > 0,1 (Imam Ghozali, 2005).

#### **3.5.2 Analisis Regresi Linier Berganda**

Regresi adalah Jika terdapat dua atau lebih variabel independen dalam penelitian, maka digunakan metode analisis regresi linier berganda untuk melihat pengaruh hubungan antara variabel dependen dengan variabel independennya (Imam

Ghozali, 2005). Dengan analisis regresi linier berganda dapat diketahui arah hubungan variabel independen pada variabel dependennya, apakah secara positif atau negatif. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon \quad (3.5)$$

Dimana Y = Kinerja reksa dana saham

$\alpha$  = Konstanta (Intercept)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  = Koefisien regresi

$X_1$  = *Market timing ability*

$X_2$  = *Stock selection skill*

$X_3$  = *Expense ratio*

$X_4$  = Tingkat risiko

$\varepsilon$  = *Error term*

### 3.5.3 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) secara umum digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dimana nilai  $R^2$  berkisar antara 0 - 1. Kecilnya nilai  $R^2$  menjelaskan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Begitu juga saat nilai  $R^2$  semakin mendekati nilai 1, maka variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. (Imam Ghozali, 2005)

### **3.5.4 Uji Hipotesis**

#### **3.5.4.1. Uji Simultan (Uji F)**

Uji Statistik F berfungsi untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang digunakan berpengaruh secara bersama-sama terhadap satu variabel dependen (Imam Ghazali, 2005). Uji F dapat dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel. Apabila F hitung  $>$  daripada F tabel, maka variabel independen secara signifikan mempengaruhi variabel dependennya. Atau dengan mengamati nilai signifikansi F pada tingkat  $\alpha$  yang digunakan yaitu 0,05. Apabila nilai signifikansi F  $<$  nilai signifikansi  $\alpha$  maka variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya.

#### **3.5.4.2. Uji Parsial (Uji t)**

Uji Statistik t dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan (Imam Ghazali, 2005). Uji t dapat dilakukan dengan mengamati nilai signifikansi t pada tingkat  $\alpha$  yang digunakan, yaitu 0,05. Apabila nilai signifikansi t  $<$  0,05 maka variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya.