

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI KINERJA REKSADANA  
SAHAM DI INDONESIA PERIODE TAHUN  
2011-2013**



**SKRIPSI**

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

Disusun oleh:

**ATILIA NINI NINDYASWARA  
NIM. 12010110141077**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2014**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : ATILIA NINI NINDYASWARA

Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141077

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI KINERJA REKSADANA  
SAHAM DI INDONESIA PERIODE TAHUN  
2011-2013**

Dosen Pembimbing : Drs. R. Djoko Sampurno, MM

Semarang, 25 Agustus 2014

Dosen pembimbing,

(Drs. R. Djoko Sampurno, MM.)

NIP. 19590508 198703 1001

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : ATILIA NINI NINDYASWARA

Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141077

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI KINERJA REKSADANA  
SAHAM DI INDONESIA PERIODE TAHUN  
2011-2013**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal ..... 2014**

Tim Penguji :

1. Drs. R. Djoko Sampurno, MM (.....)

2. Drs. H. Prasetiono, M.Si (.....)

3. Erman Denny Arfianto, S.E., MM. (.....)

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Atilia Nini Nindyaswara, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KINERJA REKSADANA SAHAM DI INDONESIA PERIODE TAHUN 2011-2013**, 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 symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

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

Semarang, 25 Agustus 2014

Yang membuat pernyataan,

Atilia Nini Nindyaswara

NIM : 12010110141077

## **MOTTO**

**“Takut akan TUHAN adalah permulaan pengetahuan, tetapi orang bodoh menghina hikmat dan didikan”**

**(Amsal 1 : 7)**

**“Perhatikanlah orang yang tulus dan lihatlah kepada orang yang jujur, sebab pada orang yang suka damai akan ada masa depan”**

**(Mazmur 37)**

**“Dan apa saja yang kamu minta dalam DOA dengan penuh KEPERCAYAAN, kamu akan menerimanya”**

**(Matius 21:22)**

**“Hambatan terbesar untuk SUKSES adalah rasa takut akan kegagalan”**

**(Sven Goran Eriksson)**

## **PERSEMBAHAN**

Ku persembahkan skripsi ini untuk :

Kedua Orangtuaku : Bapak Bambang Isdahwara dan Ibu Susanti

Adikku : Rahendra Ganeswara

Kekasihku : Immanuel Agung Pambudi

## **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh total aset terhadap kinerja reksadana saham, menganalisis pengaruh perputaran portofolio terhadap kinerja reksadana saham, menganalisis pengaruh kapitalisasi terhadap kinerja reksadana saham, menganalisis pengaruh rasio biaya terhadap kinerja reksadana saham.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Reksadana Saham yang resmi terdaftar di Bapepam maupun Bursa Efek sampai dengan Desember 2013. Penelitian ini menggunakan data tahunan-dari tahun 2011-2013. Sampelnya 15 perusahaan reksadana yang terdaftar di Bapepam maupun Bursa Efek dari tahun 2011-2013.

Hasil analisis dan pembahasan pada bagian sebelumnya maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: Total aset tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham. Artinya total aset tidak mempengaruhi kinerja reksadana saham. Terdapat pengaruh positif antara perputaran portofolio terhadap kinerja reksadana saham. Artinya semakin tinggi perputaran portofolio maka akan semakin meningkatkan kinerja reksadana saham atau dengan kata lain semakin baik kinerja reksadana saham. Tidak terdapat pengaruh antara kapitalisasi terhadap kinerja reksadana saham. Artinya kapitalisasi tidak mempengaruhi kinerja reksadana saham. Terdapat pengaruh positif antara rasio biaya terhadap kinerja reksadana saham. Artinya semakin tinggi rasio biaya maka akan semakin meningkatkan kinerja reksadana saham atau dengan kata lain semakin baik kinerja reksadana saham.

Kata Kunci: kinerja reksadana saham, total aset, perputaran portofolio, kapitalisasi, rasio biaya.

## **ABSTRACT**

*The study is to analyze the influence of a total asset of mutual funds, on the performance of stock analyzing the influence of the turnaround portfolio on the performance of stocks, mutual funds analyze influence on the performance of stock, capitalization of mutual funds analyzing the influence of the ratio of a charge against the performance of mutual funds share*

*Population used in this research is mutual funds authorized shares listed on the stock exchange and bapepam until december 2013. This study using data from the annual 2011-2013. Samples taken from mutual funds 15 companies listed at The Stock Exchange and Bapepam 2011-2013 of the year.*

*The result analysis and discussion in earlier pages and conclusions may be drawn as follows: total asset not affect the mutual funds performance share. It means a total asset not affecting performance mutual funds share. Portfolio turnover have a positive influence on the performance mutual funds share. It means higher portfolio turnover the more one performance improve mutual funds stock or in other words the better performance mutual funds share. Capitalization have negative effects on the performance mutual funds share. It means capitalization not affecting performance mutual funds share. The ratio cost have a positive influence on the performance mutual funds share. It means the higher the ratio cost the more one performance improve mutual funds stock or in other words the better performance mutual funds share.*

*Keywords: mutual funds stock performance, total asset, portofolio turnover, capitalization, expenses ratio.*

## **KATA PENGANTAR**

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa yang telah memberikan berkat dan karuniaNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Reksadana Saham Di Indonesia Periode Tahun 2011-2013”.

Skripsi ini merupakan salah satu tugas dalam penyelesaian studi pada Program Strata Satu (S1), Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang. Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si, Akt, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang, yang telah memberikan ijin penyusunan skripsi.
2. Drs. R. Djoko Sampurno, MM. selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan arahan dan bimbingan kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini.
3. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si. selaku Dosen Wali yang telah memberikan kritik dan saran selama penyusunan skripsi ini.
4. Seluruh Staf Pengajar dan Pegawai Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang, atas ilmu dan bantuan yang diberikan kepada penulis.
5. Kedua orang tua tercinta (Papa Bambang Isdahwara dan Mama), Adik tersayang Rahendra Ganeswara, beserta keluarga besar terima kasih atas dukungan, baik materil maupun moril, doa, perhatian, semangat, kasih sayang yang tak terbatas

kepada penulis selama menyelesaikan kuliah ini agar kelak menjadi orang yang bermanfaat bagi bangsa dan Negara Indonesia.

6. Immanuel Agung Pambudi yang selalu memotivasi, memberi semangat, dan tulus membantu penulis dalam hal apapun hingga akhirnya penulis dapat menyelesaikan pendidikan di bangku perkuliahan.
7. Teman-teman Manajemen R2 2010 kelas A atas kebersamaan dan motivasi yang kalian diberikan selama menempuh pendidikan.
8. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat dipersebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini tidak sempurna, oleh karena itu penulis menghargai semua saran dan kritrik yang dapat membangun demi penyempurnaan skripsi ini.

Akhirnya hanya kepada Tuhan Yang Maha Esa kita kembalikan semua urusan dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak, khususnya bagi penulis dan para pembaca. Terima kasih.

Semarang, 25 Agustus 2014  
Penulis,

Atilia Nini Nindyaswara

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
ABSTRAK .....	vi
<i>ABSTRACT</i> .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL .....	xii
DAFTAR GAMBAR .....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xv
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	7
1.3 Tujuan Penelitian .....	9
1.4 Kegunaan Penelitian .....	9
1.5 Sistematika Penulisan .....	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....	12
2.1 Landasan Teori .....	12
2.1.1 Pengertian Reksa Dana .....	12
2.1.2 Metode Jensen .....	13
2.1.3 Bentuk dan Sifat Reksa Dana .....	14
2.1.3.1 Bentuk Reksa Dana .....	14
2.1.3.2 Sifat Reksa Dana .....	16
2.1.4 Klasifikasi Reksa Dana .....	17
2.1.5 Mekanisme Reksa Dana .....	20

2.1.6 Portofolio Reksa Dana .....	21
2.1.7 Sasaran Reksa Dana .....	22
2.1.8 Nilai Aktiva Bersih (NAB) .....	24
2.1.9 Keuntungan Reksa Dana .....	24
2.1.10 Pengaruh Variabel Independen ke Dependen.....	26
2.2 Kerangka Pemikiran .....	32
2.3 Hipotesis .....	33
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>34</b>
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Penelitian.....	34
3.1.1 Variabel Penelitian .....	34
3.1.2 Definisi Operasional Penelitian .....	34
3.2 Populasi dan Sampel .....	38
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	39
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	40
3.5 Metode Analisis .....	40
3.5.1 Uji Asumsi Klasik.....	41
3.5.2 Teknik Analisis Data.....	43
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>45</b>
4.1 Deskripsi Objek Penelitian .....	46
4.2 Statistik Deskriptif .....	49
4.3 Hasil Pengujian Asumsi Klasik .....	50
4.4 Hasil Analisis Regresi.....	53
4.5 Pembahasan.....	54
<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>57</b>
5.1 Kesimpulan .....	57
5.2 Keterbatasan Penelitian .....	58
5.3 Saran.....	59
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>60</b>
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN .....</b>	<b>63</b>

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	29
Tabel 3.1 Definisi Operasional.....	37
Tabel 4.1 Jumlah Reksa Dana Berdasarkan Portofolio .....	46
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	49
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas .....	51
Tabel 4.4 Hasil Pengujian Multikolinearitas .....	52
Tabel 4.5 Hasil Pengujian Autokorelasi.....	52
Tabel 4.6 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas .....	53
Tabel 4.7 Hasil Uji T .....	54

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Kinerja Reksa Dana di BEI .....	4
Gambar 2.1 Mekanisme Reksa Dana .....	20
Gambar 2.2 Pendapatan Bunga/Deviden Reksa Dana .....	25
Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kinerja Reksadana Saham .....	32

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Data Penelitian Kinerja Reksadana.....	63
Lampiran 2 Data Variabel Penelitian.....	69
Lampiran 3 Data Perhitungan SPSS .....	72

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Seiring meningkatnya kebutuhan manusia, membuat setiap orang harus memikirkan masa depan. Peningkatan kebutuhan tersebut tentunya harus diimbangi dengan peningkatan penghasilan, sebaliknya seringkali hal tersebut tidak diimbangi dengan penghasilan yang diperoleh ibarat kata pepatah besar pasak daripada tiang. Kondisi tersebut mendorong orang untuk menyisihkan sebagian pendapatan dalam suatu wadah yang diharapkan akan meningkat nilainya pada masa mendatang. Kegiatan menempatkan uang pada suatu wadah (aktiva/asset keuangan) yang diharapkan akan meningkat nilainya di masa mendatang disebut kegiatan investasi, sedangkan orang yang melakukan investasi disebut investor. Investor dalam mengalokasikan dana investasi dapat menggunakan media investasi, antara lain: *money market financial assets* (investasi modal pada pasar uang) dan *capital market financial assets* (pasar modal).

Investor yang baru pertama kali ambil bagian dalam pasar modal pada umumnya tidak mengetahui apakah sekuritas yang dibeli atau dijual dapat memberikan tingkat keuntungan yang diharapkan serta besarnya resiko yang akan ditanggung investor. Guna memantau pasar secara terus menerus dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang maksimal di pasar modal, investor harus selalu berada di pasar dan memantau pasar. Hal

ini dilakukan untuk menghindari kemungkinan perubahan harga saham yang begitu cepat dan berfluktuasi. Untuk mempermudah investor dalam melakukan investasi dan memperoleh keuntungan yang lebih baik, investor dapat menggunakan suatu wadah investasi yang bernama reksadana. Manajer investasi dalam reksadana bertugas menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan kembali dalam bentuk portofolio efek. Pengelolaan reksadana ini tidak melibatkan investor secara langsung. Investor hanya menunggu hasil investasi yang telah dikelola oleh manajer investasi dan dapat mengawasi perkembangan reksadana melalui Nilai Aktiva Bersih (NAB).

Berdasarkan risiko yang akan dihadapi, investor terbagi menjadi tiga :

1. Investor yang menghindari risiko (*risk averter*) lebih baik memilih reksadana pendapatan tetap;
2. Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutral*) lebih baik memilih reksadana pasar uang;
3. Investor yang berani menghadapi risiko (*risk seeker*) lebih sesuai dengan reksadana saham.

Bagi investor yang baru pertama kali melakukan investasi, hendaknya dimulai dengan menetapkan tujuan yaitu memperoleh keuntungan yang maksimal dengan resiko tertentu. Selanjutnya investor perlu memikirkan cara untuk mencapai tujuan tersebut. Apabila investor akan melakukan investasi pada reksadana, maka reksadana sesuai untuk investor yang ingin memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan resiko tertentu adalah

reksadana saham. Investor dalam melakukan investasi reksadana saham, akan memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi atau dapat pula menderita kerugian yang besar (*High Risk High Return*). Oleh karena itu, investor reksadana saham adalah investor yang berani menghadapi resiko (*Risk Seeker*).

Di Indonesia, reksa dana pertama kali muncul saat pemerintah mendirikan PT. Danareksa pada tahun 1976. Pada waktu itu PT. Danareksa menerbitkan reksadana yang disebut dengan sertifikat Danareksa. Pada tahun 1995, pemerintah mengeluarkan peraturan pasar modal yang mencakup pula peraturan mengenai reksadana melalui Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Terbitnya undang-undang tersebut menjadi momentum munculnya reksadana di Indonesia yang diawali dengan diterbitkannya reksadana tertutup oleh PT. BDNI Reksa Dana.

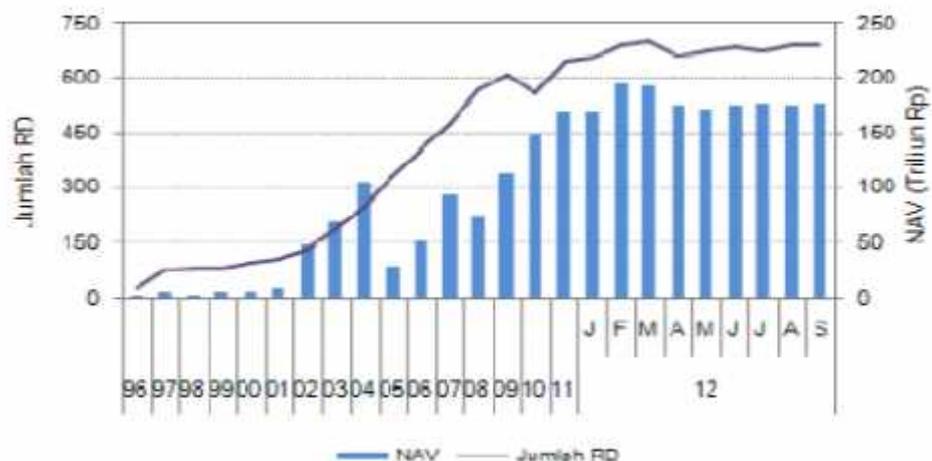
Reksadana mengalami pertumbuhan dibandingkan akhir tahun sebelumnya bila ditopang oleh solidnya kondisi Pasar Modal Indonesia yang menjadi basis alokasi aset portofolio serta tren unit penyertaan yang masih bertumbuh. Namun, bagi para investor maupun manajer investasi harus mempersiapkan strategi investasi mengingat beragam isu, baik positif maupun negatif, diperkirakan masih dapat membayangi pergerakan indeks pasar modal. Sejumlah sentimen dalam negeri yang menjadi tantangan, seperti peluang kenaikan inflasi domestik karena kenaikan tarif dasar listrik dan upah minimum provinsi sangat berpengaruh pada kenaikan harga

barang produksi, serta tren pelemahan kurs Rupiah terhadap Dollar AS seiring defisit neraca perdagangan domestik.

Prospek industri reksadana juga ditopang oleh peluang pertumbuhan dana kelolaan di tengah perbandingan jumlah investor reksadana di Indonesia yang masih relatif minim, yakni sekitar 0.36% dari jumlah populasi kelas menengah yang mencapai sekitar 45 juta jiwa. Peluang kelanjutan solidnya kinerja indeks pasar modal, baik saham maupun obligasi yang dapat berdampak pada kinerja industri reksadana masih ada, hanya saja dengan pergerakan yang diperkirakan fluktuatif. Kinerja reksadana pun secara rata-rata juga masih berpeluang tumbuh yang tercermin pada proyeksi kinerja indeksnya masing-masing.

Berikut ini adalah grafik kinerja reksadana di BEI:

**Gambar 1.1. Kinerja Reksa Dana di BEI**



Sumber: Statistik Pasar Modal, Bapepam (2012)

Berdasarkan pada grafik diatas diketahui bahwa kinerja reksadana dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi naik dan turun dan cenderung stabil

pada tahun 2012 dan hal ini menjadi fenomena menarik untuk diteliti. Pada tahun 2002-2004 kinerja mengalami peningkatan yang signifikan, tetapi pada tahun 2005 mengalami penurunan drastis, sedangkan pada tahun selanjutnya hingga 2007 meningkat, dan kembali menurun pada tahun 2008 karena adanya krisis global, setelah itu cenderung meningkat dan stabil pada tahun 2010 hingga 2012, meskipun demikian pada pertengahan tahun 2012 mengalami penurunan dan cenderung stabil, tetapi tetap lebih buruk kinerjanya dibandingkan awal tahun 2012.

Penelitian Pradani dkk (2012) menyatakan bahwa dari perhitungan kinerja 48 reksa dana pendapatan tetap yang diteliti, reksadana yang memberikan kinerja positif selama periode pengamatan berdasarkan metode Sharpe yaitu terdapat 1 reksadana, metode Treynor 1 reksadana, metode Jensen 5 reksadana. Reksadana yang memberikan kinerja negatif selama periode pengamatan berdasarkan metode Sharpe terdapat 47 reksadana, metode Treynor 47 reksadana, metode Jensen terdapat 43 reksadana.

Penelitian yang dilakukan Friend (1970) seperti dikutip oleh Elton dan Gruber (1995), ternyata portofolio reksadana memberikan *return* yang lebih rendah dibandingkan *return* portofolio yang dipilih secara acak, baik dengan varian atau beta sebagai ukuran risikonya. Meskipun demikian dokumentasi yang dilakukan oleh Elton dan Gruber (1995) menunjukkan bahwa saran para analisis finansial yang dilakukan secara serempak memungkinkan pemodal memperoleh *abnormal return* yang positif. Permasalahan yang biasa terjadi adalah adanya biaya transaksi karena kalau biaya transaksi

dimasukkan (yang menjadi sangat besar karena menggunakan jasa analisis keuangan yang cukup banyak) maka *abnormal return* yang positif tersebut menjadi tidak signifikan.

Setyaningsih (2002) yang membandingkan keempat kinerja reksadana pada periode tahun 1997-1999 menyatakan bahwa reksadana saham memiliki kinerja yang paling baik daripada ketiga jenis reksadana lainnya. Penelitian dari Dennis et.al. (2004) yang mengukur kinerja reksadana pendapatan tetap menyatakan bahwa tidak baiknya kinerja reksadana pendapatan tetap dibanding kinerja pasar. Bahtiar dan Indri (2004) menyimpulkan bahwa reksadana saham yang diobservasi pada umumnya memiliki kinerja di bawah *benchmark*-nya sehingga reksadana saham tidak layak untuk investasi.

Perhitungan dan perbandingan kinerja reksadana saham dengan menggunakan *return* pasar yang dilihat melalui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Menurut Eko Priyo dan Ubaidillah (2001), kinerja reksadana saham akan merefleksi kinerja pasar saham secara keseluruhan. Manajer investasi sering menggunakan kinerja IHSG sebagai tolak ukur pembandingan kinerja reksadana yang dikelolanya dalam laporan kinerja atau materi promosinya. Terdapat 3 metode pengukuran kinerja reksadana, yaitu metode *Sharp* berdasarkan resiko antara excess return terhadap standar deviasi, metode *Treynor* menggunakan beta sebagai pembagi yang merupakan resiko sistematis, dan metode *Jensen* melakukan pengukuran berdasar CAPM.

Penelitian yang dilakukan oleh Elviandari (2007) terdapat berbagai faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana di Indonesia seperti total asset, perputaran portofolio dan kapitalisasi, serta rasio biaya. Maka berdasarkan pada fenomena gap dan *research gap* di atas, maka penulis terdorong untuk memilih judul tentang “**Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kinerja Reksadana Saham di Indonesia Periode Tahun 2011-2013**”.

## 1.2 Rumusan Masalah

Penelitian Pradani dkk (2012) menyatakan bahwa dari perhitungan kinerja 48 reksadana pendapatan tetap yang diteliti, reksadana yang memberikan kinerja positif selama periode pengamatan berdasarkan metode Sharpe yaitu terdapat 1 reksadana, metode Treynor 1 reksadana, metode Jensen 5 reksadana. Reksadana yang memberikan kinerja negatif selama periode pengamatan berdasarkan metode Sharpe terdapat 47 reksadana, metode Treynor 47 reksadana, metode Jensen terdapat 43 reksadana. Penelitian yang dilakukan Friend (1970) seperti dikutip oleh Elton dan Gruber (1995), ternyata portofolio reksadana memberikan *return* yang lebih rendah dibandingkan *return* porofolio yang dipilih secara acak, baik dengan varian atau beta sebagai ukuran risikonya.

Setyaningsih (2002) yang membandingkan keempat kinerja reksadana pada periode tahun 1997-1999 menyatakan bahwa reksadana saham memiliki kinerja yang paling baik daripada ketiga jenis reksadana

lainnya. Penelitian dari Dennis et.al. (2004) yang mengukur kinerja reksadana pendapatan tetap menyatakan bahwa tidak baiknya kinerja reksadana pendapatan tetap dibanding kinerja pasar. Bahtiar dan Indri (2004) menyimpulkan bahwa reksadana saham yang diobservasi pada umumnya memiliki kinerja di bawah *benchmark* sehingga reksadana saham tidak layak untuk investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Elviandari (2007) terdapat berbagai faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana di Indonesia seperti total asset, perputaran portofolio, kapitalisasi, dan rasio biaya. Berdasarkan pada latar belakang yang diuraikan diatas maka diketahui bahwa perumusan masalah pada penelitian ini adalah kinerja reksadana yang fluktuatif dari tahun ke tahun (fenomena gap) dan berdasarkan pada hasil penelitian yang berbeda-beda (*research gap*), maka perumusan masalahnya adalah faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kinerja reksadana saham di Indonesia.

Maka pertanyaan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh total aset terhadap kinerja reksadana saham?
2. Bagaimana pengaruh perputaran portofolio terhadap kinerja reksadana saham?
3. Bagaimana pengaruh kapitalisasi terhadap kinerja reksadana saham?
4. Bagaimana pengaruh rasio biaya terhadap kinerja reksadana saham?

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah yang ingin diteliti oleh peneliti maka yang menjadi tujuan dari penelitian adalah untuk:

1. Menganalisis pengaruh total aset terhadap kinerja reksadana saham.
2. Menganalisis pengaruh perputaran portofolio terhadap kinerja reksadana saham.
3. Menganalisis pengaruh kapitalisasi terhadap kinerja reksadana saham.
4. Menganalisis pengaruh rasio biaya terhadap kinerja reksadana saham.

#### **1.3.2 Kegunaan Penelitian**

Kegunaan yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi Peneliti.

Penelitian yang dilakukan memberikan informasi yang berguna sebagai bekal dalam praktek nyata manajemen investasi pada masa yang akan datang.

2. Bagi Lembaga Akademik.

Sebagai bahan referensi bagi penelitian dengan topik serupa di masa yang akan datang.

3. Bagi Investor.

Sebagai masukan dan bahan pertimbangan bagi calon investor dalam mengetahui berbagai faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana saham.

#### **1.4 Sistematika Penulisan**

Penelitian ini disusun dengan sistematika secara berurutan yang terdiri dari beberapa bab yaitu : Bab I Pendahuluan , Bab II Landasan Teori, Bab III Metode Penelitian, Bab IV Analisis dan Pembahasan, Bab V Penutup. Untuk masing-masing isi dari setiap bagian adalah sebagai berikut:

##### **BAB I. PENDAHULUAN**

Bab Pendahuluan ini membahas tentang latar belakang masalah tentang alasan pemilihan judul, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

##### **BAB II. TINJAUAN PUSTAKA**

Bab Tinjauan Pustaka dijelaskan pengertian reksadana, metode Jensen, bentuk dan sifat reksadana, klasifikasi reksadana, portofolio reksadana, sasaran reksadana, NAB, keuntungan reksadana, faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana saham, serta kerangka pemikiran.

##### **BAB III. METODOLOGI PENELITIAN**

Bab Metodologi Penelitian menjelaskan bagaimana penelitian akan dilaksanakan secara operasional yang berisi variabel penelitian yang digunakan, definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

#### BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab Hasil dan Pembahasan ini merupakan inti dalam penulisan skripsi yaitu untuk menganalisa dan memecahkan masalah yang dihadapi dengan data yang ada dan metode Analisis Regresi Berganda.

#### BAB V. PENUTUP

Bab Penutup ini merupakan kesimpulan yang berisikan rangkuman yang perlu dikemukakan sesuai dengan pembahasan yang telah dilakukan dan hasil penelitian yang didapat, serta saran merupakan rekomendasi yang terbaik sebagai bahan masukan untuk dipertimbangkan investor dalam berinvestasi pada reksadana.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu**

##### **2.1.1 Pengertian Reksa Dana**

Reksadana pada dasarnya diciptakan untuk mempermudah pengelolaan investasi, khususnya bagi investor individu. Kita tidak berinvestasi di reksadana, melainkan kita berinvestasi melalui reksadana supaya modal yang kita miliki dapat dialokasikan ke instrumen-instrumen investasi yang kita kenal atau yang sulit kita lakukan sendiri.

Reksadana (Asril, 2002) adalah salah satu bentuk investasi yang dalam bahasa asalnya disebut mutual funds, dimana para investor secara bersama-sama melakukan investasi mereka dalam suatu himpunan dana dan kemudian himpunan dana ini diinvestasikan dalam berbagai bentuk investasi seperti saham, obligasi, ataupun melalui tabungan atau sertifikat deposito di bank-bank.

Reksadana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola reksadana (disebut manajer investasi), untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar modal (Jakarta Stock Exchange).

Menurut Undang-undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 1, ayat (27), Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dan dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam

portofolio efek oleh manajer investasi. Dengan kata lain, reksadana merupakan suatu wadah berinvestasi secara kolektif untuk ditempatkan dalam portofolio berdasarkan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh manajer investasi.

### 2.1.2 Metode Jensen

Deviasi standar return portofolio (disebut sebagai risiko total) relevan untuk pemodal yang menanamkan dananya hanya pada atau sebagian besar pada portofolio tersebut. Sedangkan pemodal yang memiliki berbagai portofolio atau menanamkan dananya pada berbagai mutual funds, dengan kata lain melakukan diversifikasi pada berbagai portofolio, beta portofolio (disebut sebagai risiko sistematis) lebih tepat dipakai sebagai ukuran risiko. Berdasarkan teori portofolio,  $\beta$  akan tergantung sebagian besar pada covariance antar sekuritas yang membentuk portofolio tersebut dan apabila covariance ini dibagi dengan variance portofolio pasar, maka akan diperoleh ( $\beta$ ).

Metode *Jensen* menggunakan faktor beta ( $\beta$ ) dalam mengukur kinerja investasi suatu portofolio yang didasarkan atas pengembangan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Pengukuran dengan metode *Jensen* menilai kinerja manajer investasi berdasarkan atas seberapa besar manajer investasi tersebut mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai positif alfa, semakin baik kinerjanya.

Metode *Jensen* dihitung dengan menggunakan rumus (Pratomo dan Nugraha, 2009:206) :

$$\begin{aligned} (R_d - R_f) &= \text{Alfa} + \beta \times (R_m - R_f) \\ \text{Alfa} &= (R_d - R_f) - \beta \times (R_m - R_f) \end{aligned}$$

Penilaian kinerja reksadana pendapatan tetap adalah tahapan terakhir dalam proses manajemen investasi, tentunya akan dipilih reksadana yang memiliki kinerja baik dan menghasilkan *return* diatas produk lain. Keputusan tersebut dapat diambil setelah melakukan penelitian menggunakan beberapa metode. Dalam pengukuran kinerja reksadana ada banyak cara yang dapat dilakukan. Dalam penelitian ini menggunakan metode pengukuran yaitu metode *Jensen*.

### 2.1.3 Bentuk dan Sifat Reksa Dana

#### 2.1.3.1 Bentuk Reksa Dana

Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18, ayat (1), bentuk reksadana di Indonesia terdiri dari dua bentuk yaitu:

1. Reksadana berbentuk Perseroan Terbatas (PT. Reksadana)

Pada reksadana berbentuk perseroan, perusahaan penerbit reksadana menghimpun dana dengan menjual saham dan selanjutnya dana hasil penjualan saham tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan baik di pasar modal maupun di pasar uang melalui manajer investasi. Investor yang memiliki saham reksadana perseroan

akan menjadi pemegang saham perseroan tersebut dengan segala hak dan kewajiban yang melekat.

Bentuk ini mempunyai cirri-ciri sebagai berikut :

- a. Bentuk hukumnya adalah Perseroan Terbatas.
- b. Pengelola kekayaan reksadana didasarkan pada kontrak antara direksi perusahaan dengan manajer investasi yang ditunjuk.
- c. Penyimpanan kekayaan reksadana didasarkan pada kontrak antara manajer investasi dengan Bank Kustodian.

## 2. Reksadana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Berbeda dengan reksadana perseroan yang menerbitkan saham, reksadana KIK menerbitkan unit penyertaan. Jadi, reksadana KIK adalah instrumen penghimpun dana investor dengan menerbitkan unit penyertaan untuk selanjutnya diinvestasikan pada berbagai efek yang diperdagangkan baik di pasar modal maupun di pasar uang.

Bentuk ini bercirikan sebagai berikut :

- a. Bentuk hukumnya adalah Kontrak Investasi Kolektif.
- b. Pengelolaan reksadana dilakukan oleh manajer investasi berdasarkan kontrak.
- c. Penyimpanan kekayaan investasi kolektif dilaksanakan oleh Bank Kustodian berdasarkan kontrak.

### 2.1.3.2 Sifat Reksa Dana

Berdasarkan karakteristiknya, reksadana dapat digolongkan menjadi 2 yaitu:

#### 1. Reksadana Terbuka (*Open-End Fund*)

Reksadana terbuka yaitu reksadana yang menawarkan dan membeli kembali saham-sahamnya dari pemodal sampai sejumlah modal yang sudah dikeluarkan. Pemegang saham atau unit reksadana yang bersifat terbuka ini dapat menjual kembali saham atau unit penanyaannya setiap saat apabila diinginkan. Manajer investasi reksadana, melalui bank kustodian, wajib membelinya sesuai dengan NAB per saham/unit pada saat tersebut.

Keuntungan yang diharapkan oleh pemegang saham reksadana terbuka terdiri dari *dividen income*, *capital gain distribution*, dan *net change NAV*. *Dividen income* adalah dividen per saham yang diberikan kepada pemegang saham (jika ada). *Capital gain distribution* adalah *capital gain* hasil transaksi efek yang dibayarkan kepada pemegang saham reksadana, sedangkan *net charge NAV* adalah perubahan bersih NAV yang terjadi sampai hari itu.

Risiko bagi pemegang saham ini adalah selain kemungkinan tidak ada *dividen income* dan *capital gain* adalah turunnya *net change NAV*.

#### 2. Reksadana Tertutup (*Close-End Fund*)

Reksadana tertutup adalah reksadana yang tidak dapat membeli kembali saham-saham yang telah dijual kepada pemodal. Dengan kata

lain, pemegang saham tidak dapat menjual kembali sahamnya kepada manajer investasi. Apabila pemilik saham hendak menjual saham tersebut harus dilakukan melalui bursa efek tempat saham reksadana tersebut dicatatkan layaknya saham perusahaan publik lain.

Harga pasar tidak selalu sama dengan NAB per unit penyetaraannya, karena ada kalanya lebih besar ( $>$ ) dari NAB per unit penyetaraannya atau *at premium*, ataupun lebih kecil ( $<$ ) dari NAB per unit penyetaraan atau *at discount*.

#### **2.1.4 Klasifikasi Reksa Dana**

Manajer investasi dalam pengelolaan dana investasinya memiliki karakteristik yang berbeda antara reksadana yang satu dengan yang lainnya. Karakteristik yang dimaksud adalah bahwa tiap-tiap reksadana mempunyai komposisi yang berbeda dalam penempatan portofolio investasinya. Reksadana dapat dibedakan satu dengan yang lainnya menurut pemilihan jenis/komposisi efek dalam portofolio investasi atau sering disebut juga sebagai alokasi asset. Hal ini harus diuraikan dengan jelas dalam prospectus dan menjadi pedoman bagi manajer investasi dalam pengambilan keputusan investasi untuk reksadana tersebut. Mengingat bahwa perbedaan jenis/komposisi akan mempengaruhi hasil dan resiko suatu reksadana, maka manajer investasi yang baik harus memahami kebutuhan pemodal sebelum mendirikan suatu reksadana.

Memahami jenis reksadana yang tersedia, sangat perlu untuk mengetahui mengenai instrumen dimana reksadana melakukan investasi, karakteristik potensi keuntungan serta resiko yang akan terjadi. Setidaknya ada empat jenis reksadana dalam peraturan BAPEPAM.

#### 1. Reksadana pasar uang

Reksadana pasar uang didefinisikan sebagai reksadana yang melakukan investasi minimal 80% pada efek pasar uang, misalnya deposito, SBI, dan lainnya. Reksadana pasar uang merupakan reksadana dengan tingkat resiko paling rendah. Di lain pihak, potensi keuntungan reksadana ini juga terbatas. Reksadana pasar uang sangat cocok untuk investasi jangka pendek (<1 tahun). Reksadana jenis ini bertujuan untuk memberikan pendapatan yang teratur dari bunga yang dibayarkan oleh penerbit instrumen tersebut dan menjaga likuiditas. Investasi reksadana pasar uang adalah pilihan yang tepat untuk memarkir uang yang untuk sementara belum digunakan layaknya tabungan. Cocok bagi investor yang benar-benar menghindari risiko dan memiliki tujuan investasi jangka pendek. Akan tetapi, return yang dihasilkan dari reksadana pasar uang juga terbatas.

#### 2. Reksadana pendapatan tetap

Reksadana pendapatan tetap adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat utang, misalnya obligasi. Obligasi yang dimaksud dalam tujuan investasi reksadana di sini termasuk obligasi pemerintah dan

obligasi korporasi. Reksadana pendapatan tetap memiliki karakteristik potensi hasil investasi yang lebih besar daripada reksadana pasar uang, sementara resiko reksadana pendapatan tetap juga lebih besar dari reksadana pasar uang. Reksadana pendapatan tetap cocok untuk tujuan investasi jangka menengah dan panjang (>3 tahun).

### 3. Reksadana saham

Reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari dana yang dikelola (aktivanya) dalam bentuk efek bersifat utang. Dengan memiliki reksadana saham, investor bisa mendapatkan bagian untuk memiliki saham yang harganya tidak terjangkau jika dibeli secara langsung. Reksadana saham memberi solusi karena dengan dana yang terkumpul dari banyak investor, manajer investasi dapat membeli saham tersebut dan akan menjadi bagian dari portofolio efek. Reksadana ini memiliki resiko paling tinggi dibandingkan dengan jenis reksadana lain meski potensi keuntungan yang bisa diperoleh juga sepadan. Keuntungan yang tinggi ini diperoleh dari capital gain penjualan saham dan pembagian dividen (jika ada).

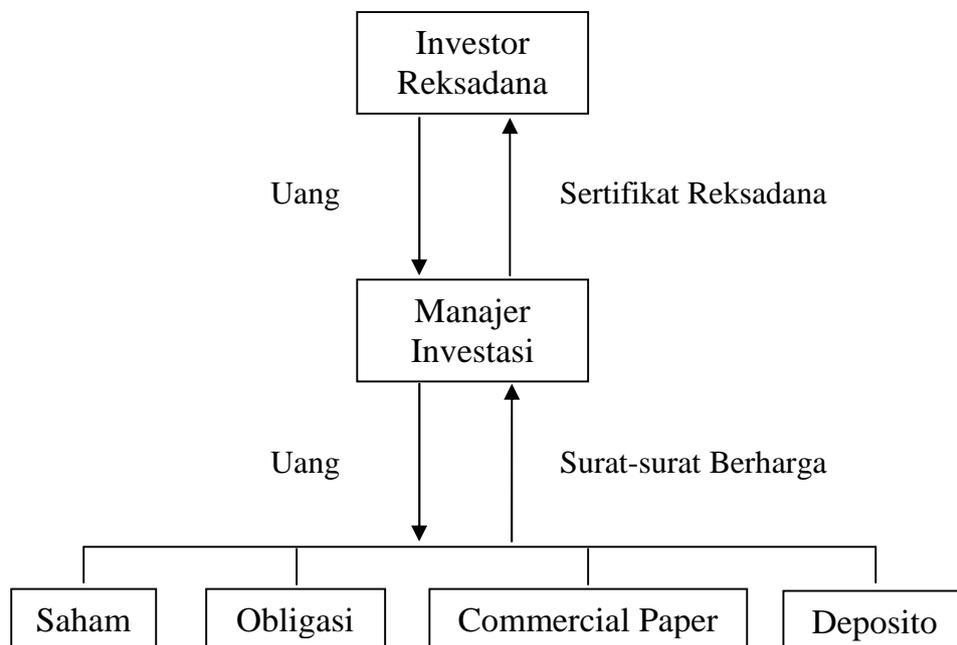
### 4. Reksadana campuran

Reksadana campuran adalah reksadana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya (alokasi) tidak termasuk dalam kategori reksadana pasar uang dan reksadana pendapatan tetap. Manajer investasi menempatkan portofolio investasinya ke dalam posisi berimbang/kombinasi (campuran) yaitu

pada saham (pendapatan tidak tetap) dan obligasi atau surat hutang lainnya (pendapatan tetap) serta pasar uang. Reksadana ini mempunyai kebebasan dalam menentukan alokasi asset sehingga dapat sewaktu-waktu mempunyai portofolio investasi dengan mayoritas saham dan di lain waktu mengubah sehingga menjadi mayoritas obligasi. Dengan adanya kebebasan alokasi asset tersebut maka manajer investasi dapat mengalihkan portofolio investasi pada saat yang tepat sehingga reksadana ini dapat mengalami peningkatan hasil yang baik.

### 2.1.5 Mekanisme Reksa Dana

**Gambar 2.1. Mekanisme Reksadana**



Keterangan gambar :

Pemodal atau investor reksadana menitipkan adanya (uang) kepada manajer investasi untuk dikelola dan investor mendapatkan bukti otentik

telah ikut dalam penyertaan dana (sertifikat reksadana). Dana yang telah ada diinvestasikan oleh manajer investasi ke dalam portofolio investasinya, manajer memperoleh surat-surat berharga bukti kepemilikan.

### **2.1.6 Portofolio Reksa Dana**

Untuk menarik investor agar bersedia menanamkan dananya pada reksadana maka reksadana harus dapat menawarkan keuntungan yang lebih baik bagi investor tersebut. Reksadana harus mempunyai keunggulan tersendiri yaitu dengan adanya keahlian khusus dari para pengelola reksadana. Keahlian ini adalah bagaimana melakukan portofolio atas investasinya agar bisa memberikan hasil yang tinggi bagi investornya. Disisi lain, investor juga bisa memilih reksadana atas dasar portofolio yang dipilihnya. Portofolio yang biasa dipilih reksadana antara lain :

1. Reksadana dengan portofolio saham biasa.

Reksadana ini khusus menggunakan dana yang dihimpunnya untuk dibelanjakan pada saham biasa. Jadi, hasil penjualan surat berharga yang diterbitkan oleh reksadana akan digunakan untuk membeli saham biasa.

2. Reksadana dengan portofolio obligasi dan saham preferen.

Reksadana yang akan menggunakan dana yang dihimpunnya khusus untuk membeli obligasi dan saham preferen. Daya tarik reksadana portofolio ini adalah keamanan yang lebih terjamin.

3. Reksadana dengan portofolio berdasarkan indeks.

Reksadana yang akan menanamkan dananya pada perusahaan-perusahaan yang mempunyai bobot terbesar pada IHSG. Daya tarik reksadana ini adalah biasanya apabila terjadi kenaikan indeks secara umum, reksadana akan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari keuntungan rata-rata perusahaan yang tergabung dalam IHSG. Hal ini terjadi karena memang reksadana sudah memilih menginvestasikan dana yang berhasil dihimpunnya untuk membeli saham-saham yang memiliki andil (bobot) terbesar dalam struktur IHSG.

4. Reksadana spesialis.

Reksadana yang lebih mengkhususkan pada investasi tertentu, seperti mengkhususkan investasi/pembelian surat berharga pada perusahaan yang berdomisili di daerah tertentu (faktor geografis) atau mengkhususkan diri berdasar bidang usaha tertentu atau atas dasar industri tertentu, misalnya industri farmasi, otomotif, dan lain sebagainya.

### **2.1.7 Sasaran Reksa Dana**

Reksadana yang baik biasanya memiliki sasaran tertentu dalam penanaman dananya sesuai dengan keahlian yang dimiliki sehingga hal ini akan membedakan reksadana yang satu dengan yang lainnya dan investor akan dapat memilih sesuai dengan tujuan investasinya. Investor tidak perlu memperhatikan reksadana yang tidak memiliki sasaran tertentu.

Investor dapat mengetahui sasaran reksadana dengan memperoleh informasi melalui prospektus penawaran. Biasanya reksadana akan mencantumkan sasaran yang akan dicapainya dalam prospektus tersebut untuk dipelajari terlebih dahulu. Ada empat sasaran reksadana, yaitu :

1. Reksadana dengan sasaran pertumbuhan

Reksadana dengan sasaran pertumbuhan akan selalu berkonsentrasi pada pertumbuhan jangka panjang dengan berusaha meningkatkan harga-harga dari surat berharga yang menjadi objek investasinya. Hal ini dilakukan dengan cara membeli dan menahan dalam jangka waktu yang cukup lama saham-saham biasa atas perusahaan yang sedang tumbuh yang biasanya cenderung tidak membagikan deviden tunai. Dengan demikian akan menyebabkan meningkatnya nilai saham perusahaan tersebut dan pada gilirannya akan meningkatkan nilai aktiva bersih reksadana

2. Reksadana dengan sasaran pendapatan

Reksadana dengan sasaran pendapatan akan mementingkan penempatan dananya pada obligasi atau saham yang memberikan kupon atau deviden tunai yang tinggi sebagai perolehan utamanya

3. Reksadana dengan sasaran pertumbuhan dan pendapatan

Reksadana dengan dua sasaran ini merupakan perpaduan antara sasaran pertumbuhan dan sasaran pendapatan. Investor yang memilih reksadana kombinasi ini dapat dikatakan telah mengambil jalan tengah terhadap penghasilan yang diberikan

#### 4. Reksadana dengan sasaran keseimbangan

Reksadana dengan sasaran keseimbangan ini merupakan reksadana yang menanamkan dananya dengan bergantung pada situasi/keadaan yang dapat mengoptimalkan pendapatan reksadana. Pada saat keadaan pasar meningkat maka reksadana ini akan memberikan pendapatan dan pertumbuhan yang tinggi dari portofolio sahamnya dan pada saat pasar menurun reksadana akan menempatkan dananya dalam obligasi sebagai upaya untuk bertahan dengan pendapatan tetap

#### **2.1.8 Nilai Aktiva Bersih (NAB)**

Istilah Nilai Aktiva Bersih tidak bisa dipisahkan dari reksadana karena NAB merupakan salah satu tolak ukur dalam memantau hasil dari suatu reksadana. Yang dimaksud dengan Nilai Aktiva Bersih per unit penyertaan adalah harga dari portofolio suatu reksadana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi dengan jumlah unit penyertaan yang beredar (dimiliki investor) pada saat tersebut. NAB per unit penyertaan dihitung setiap hari oleh Bank kustodian setelah mendapat data dari manajer investasi dan nilainya dapat dilihat dari surat kabar yang memuat perkembangan reksadana setiap hari (seperti Bisnis Indonesia).

#### **2.1.9 Keuntungan Reksa Dana**

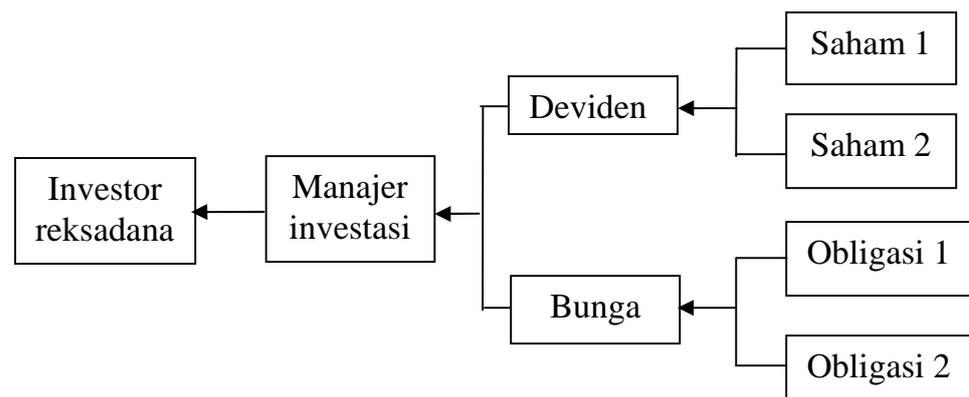
Keuntungan adalah nilai pengembalian dari sejumlah dana yang diinvestasikan, misalnya : deposito berupa pendapatan bunga, sedangkan

untuk surat berharga atau saham dan obligasi berupa deviden, capital gain maupun bunga. Keuntungan reksadana berasal dari 3 sumber, yaitu :

1. Deviden atau bunga

Deviden merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Deviden didapatkan dari penerbit reksadana yang diperoleh melalui penerbitan sertifikat/saham portofolio reksadana. Pengelola reksadana berkewajiban memberikan deviden kepada pemegang sahamnya (pembeli reksadana)

**Gambar 2.2 Pendapatan Bunga/Deviden Reksadana**



Sumber: Jogiyanto (2004)

Keterangan gambar :

Portofolio investasi saham mendapatkan deviden sedangkan dari obligasi mendapatkan bunga. Pendapatan deviden dan bunga akan didistribusikan kepada pemodal oleh manajer investasi sesuai dengan proporsi sertifikat reksadana yang dimiliki.

2. Capital gain.

Capital gain merupakan keuntungan dari hasil jual beli saham berupa kelebihan nilai jual dari nilai beli saham. Capital gain diperoleh bila

portofolio saham pada saat dijual kembali akan menghasilkan keuntungan/nilai jual yang lebih tinggi dari harga belinya. Keuntungan tersebut kemudian didistribusikan pada pemegang sertifikat reksadana.

### 3. Peningkatan harga

Peningkatan harga reksadana diperoleh dari hasil penjualan reksadana di pasar sekunder (reksadana tertutup) atau merupakan nilai pembelian kembali oleh perusahaan reksadana (reksadana terbuka). Hasil penjualan ini merupakan harga pasar sehingga peningkatan harga merupakan kelebihan/selisih dari harga pasar atas harga perolehan.

#### **2.1.10 Pengaruh Variabel Independen ke Dependen**

Variabel-variabel kunci yang mempengaruhi kinerja reksadana antara lain total aset (*total asset*), rasio biaya (*expense ratio*), perputaran portofolio (*portofolio turnover*) dan kapitalisasi (*capitalization*). Berikut hubungan variabel-variabel kunci terhadap kinerja reksadana.

##### a. Hubungan total aset (*total asset*) terhadap kinerja reksadana

Total aset berupa kekayaan fisik atau tak berwujud yang dimiliki perusahaan. Semakin besar total aset (aktiva) suatu perusahaan (reksadana) maka semakin besar kekayaan yang dimiliki. Jacob dan Petit (1989) dalam Sri Haryanti (1999), menyatakan *mutual fund* yang lebih besar (aset) cenderung memberi *risk-adjusted return* ( $R_p - R_f$ ) yang meningkat tajam. Helfert (1997), menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (badan usaha) memerlukan komitmen pendanaan yang permanen dan terus meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Dorms dan Walker (1994) menyatakan total aset (*total Asset*) tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja reksadana.

b. Hubungan rasio biaya (*Expense Ratio*) terhadap kinerja reksadana

Rasio biaya adalah suatu pengimbangan periodik terhadap pendapatan yang diakui menurut prinsip-prinsip akuntansi. Alasan menggunakan rasio biaya (Helfert, 1997), yaitu :

1. Tujuan dasar investasi, operasi, dan pendanaan suatu perusahaan adalah meningkatkan nilai ekonomi ekuitas pemilik secara terus menerus.
2. Dana investasi harus mencerminkan biaya keseluruhan dari sekumpulan dana. Berdasarkan penelitian Sri Haryanti (1999) menyatakan bahwa rasio biaya (*expense ratio*) mempunyai pengaruh negatif terhadap kinerja reksadana. *Mutual fund* dengan rasio biaya terhadap aset yang lebih tinggi cenderung kurang baik.

c. Tingkat Perputaran Potofolio (*Portofolio Turnover*)

Tingkat perputaran menunjukkan efisiensi penggunaan rata-rata aktiva reksadana dalam menghasilkan volume penjualan. Rumus tingkat perputaran portofolio adalah :

$$Total\ Asset\ Turnover = \frac{Penjualan}{Rata - rata\ Aktiva} \times 1$$

Frank K Reily dan Edgar A Norton (1995) menyatakan bahwa nilai perputaran portofolio mempengaruhi tingkat hasil yang diterima oleh pemegang unit penyertaan. Tingkat perputaran (*turnover*) portofolio yang

lebih tinggi terlihat pada *mutual fund* yang memiliki kinerja keuangan lebih tinggi.

d. Kapitalisasi (*Capitalization*)

Kapitalisasi adalah jumlah semua sumber modal jangka panjang perusahaan, dihitung dengan cara mengurangi kewajiban lancar dari total aktiva. Dapat diartikan bahwa total aset diperoleh dari penjumlahan kewajiban lancar (hutang lancar) dengan kapitalisasi. Charles Jones (2000) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang dalam struktur modal, semakin besar laba yang akan digunakan untuk membayar bunga, dan semakin besar resiko bagi kelangsungan hidup perusahaan. Nilai kapitalisasi diperoleh dari hasil perkalian unit penyertaan yang beredar dengan nilai aktiva bersih.

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

No	Nama peneliti	Tahun	Judul penelitian	Alat pengukuran	Hasil penelitian
1	Pradani dkk	2012	Evaluasi Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Berdasarkan Metode <i>Sharpe</i> , Metode <i>Treynor</i> Dan Metode <i>Jensen</i>	Perhitungan dengan rumus metode <i>Sharpe</i> , metode <i>Treynor</i> , metode <i>Jensen</i>	Dari perhitungan kinerja 48 reksadana pendapatan tetap yang diteliti, reksadana yang memberikan kinerja positif selama periode pengamatan berdasarkan metode <i>Sharpe</i> yaitu terdapat 1 reksadana, metode <i>Treynor</i> 1 reksadana, metode <i>Jensen</i> 5 reksadana. Reksadana yang memberikan kinerja negatif selama periode pengamatan berdasarkan metode <i>Sharpe</i> terdapat 47 reksadana, metode <i>Treynor</i> 47 reksadana, metode <i>Jensen</i> terdapat 43 reksadana.
2	Dennis et. al.	2004	Analisis Determinasi Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap di Indonesia Periode 1999-2003 (Penggunaan	Perhitungan dengan rumus metode <i>Gudikunst</i> , metode <i>Jensen</i>	Reksadana saham yang diobservasi pada umumnya tidak menunjukkan kinerja yang naik karena rendahnya

			Model Jensen dan Model Gudikunst)		pengembalian yang diberikan oleh reksadana bila dibandingkan dengan pengembalian pasar.
3	Setyaningsih	2002	Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, Dan Jensen	Perhitungan dengan rumus metode Sharpe, metode Treynor, metode Jensen	Membandingkan keempat kinerja reksadana pada periode tahun 1997-1999 menyatakan bahwa reksadana saham memiliki kinerja yang paling baik daripada ketiga jenis reksadana lainnya.
4	Wibowo	2005	Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Metode Jensen Periode Januari – Desember 2002	Analisis Statistik Uji Beda Dua Rata-rata	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara return reksadana saham dengan return pasar (IHSG). Peringkat reksadana saham berdasarkan metode Jensen yaitu SCHRODER sebagai reksadana saham yang tertinggi
5	Bahtiar dan Indri	2004	Evaluasi Kinerja Reksadana Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan $M^2$	Perhitungan dengan rumus metode Sharpe, metode Treynor, metode Jensen, dan $M^2$	Reksadana saham yang diobservasi pada umumnya memiliki kinerja di bawah <i>benchmark</i> -nyasehingga reksadana saham tidak layak untuk investasi

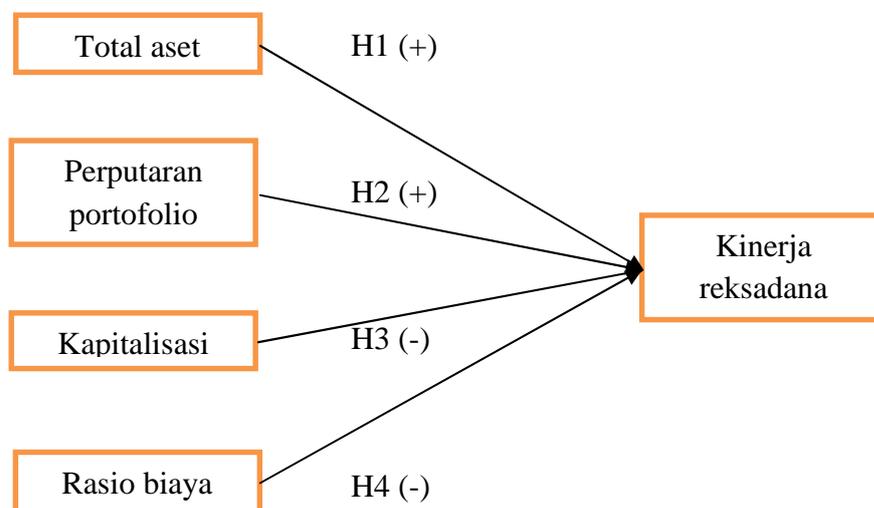
6	Elviandari	2007	Analisis Variabel-variabel yang berpengaruh pada kinerja reksadana di Indonesia	Analisis regresi berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel total aset, perputaran portofolio dan kapitalisasi tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja reksadana baik Reksadana Campuran, Reksadana Pendapatan Tetap, Reksadana Saham dan Reksadana Syariah. Sedangkan, variabel rasio biaya hanya berpengaruh terhadap kinerja Reksadana Campuran tetapi tidak berpengaruh terhadap kinerja Reksadana Pendapatan Tetap, Reksadana Saham dan Reksadana Syariah.
7	Sri Haryanti	1999	Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Reksadana.	Analisis regresi	Rasio biaya ( <i>expense ratio</i> ) mempunyai pengaruh negatif terhadap kinerja Reksadana. Total aset ( <i>total asset</i> ) mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja Reksadana.

					Kapitalisasi berpengaruh negatif terhadap kinerja Reksadana
8	Erich A Helfert	1997	Techniques of Financial Analysis	Analisis regresi	Tingkat perputaran portofolio yang lebih tinggi terlihat pada <i>mutual fund</i> yang memiliki kinerja keuangan yang lebih tinggi.

Sumber: Berbagai Jurnal

## 2.2 Kerangka Pemikiran

**Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kinerja Reksadana Saham**



Sumber: Elviandari (2007), Haryanti (1999), Wibowo (2005)

Pada penelitian ini akan dianalisis pengaruh total aset, perputaran portofolio, kapitalisasi, dan rasio biaya terhadap kinerja reksadana data bulanan dari tahun 2011-2013. Yang masuk kriteria sample ada 15 reksa

saham dana yang akan dijadikan sampel, yaitu Manulife Saham Andalan, Trimegah Asset Manager, Batavia Dana Saham, Danareksa Mawar, Trim Kapital, Schroeder Dana Prestasi Plus, Fortis Ekuitas, Panin Dana Maksima, Fortis Solaris, Sinarmas Asset Management, Si Dana Saham, SAM Indonesian Equity Fund, Mandiri Investa UGM, Fortis Infrastruktur Plus, MNC Dana Lancar.

### **2.3 Hipotesis**

- H1: Total asset berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham
- H2: Perputaran portofolio berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham
- H3: Kapitalisasi berpengaruh negatif terhadap kinerja reksadana saham
- H4: Rasio biaya berpengaruh negatif terhadap kinerja reksadana saham

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

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

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

Pada penelitian ini ada dua variabel yaitu :

1. Variabel dependen

Variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen/variable bebas, yang diukur untuk menentukan adanya pengaruh variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian adalah kinerja reksadana.

2. Variabel Independen

Variable bebas yang mempengaruhi variabel dependen/variabel terkait, yaitu faktor-faktor yang diukur atau dipilih oleh peneliti untuk menentukan hubungan antara fenomena yang diamati. Variabel independen dalam penelitian meliputi total asset, perputaran portofolio, kapitalisasi, rasio biaya.

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

Definisi operasional adalah penjelasan mengenai suatu cara-cara tertentu yang digunakan peneliti dalam pengukuran (operasional) variabel penelitian yang dapat diuji (diperlukan untuk pengukuran variabel tertentu).

Pengukuran secara operasional dari masing-masing variabel dalam penelitian ini adalah :

a) Kinerja reksadana pada penelitian ini diukur dengan metode Jensen

Indeks Jensen (Pratomo dan Nugraha, 2009:206) yaitu :

$$\begin{aligned} (R_d - R_f) &= \text{Alfa} + \beta \times (R_m - R_f) \\ \text{Alfa} &= (R_d - R_f) - \beta \times (R_m - R_f) \end{aligned}$$

Menghitung tingkat perolehan pasar dengan indikator IHSG secara harian selama periode 1 tahun. IHSG digunakan sebagai indikator tingkat perolehan pasar sebab IHSG merupakan cermin perilaku pasar modal yang mencakup seluruh emiten serta cermin dari pergerakan harga-harga sekuritas yang diperdagangkan.

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

$IHSG_t$  = IHSG pada periode tertentu

$IHSG_{t-1}$  = IHSG pada periode t-1

Perhitungan tingkat SBI (Rf)

Tingkat suku bunga bebas risiko merupakan tingkat nilai yang dapat menjamin suatu investasi yang aman. SBI dijadikan sebagai indikator tingkat suku bunga bebas risiko sebab SBI dijamin oleh pemerintah dari kemungkinan kegagalan membayar serta merupakan investasi yang tidak memerlukan kemampuan manajerial

yang tinggi. Hal ini disebabkan karena SBI merupakan investasi sejenis deposito.

$$R_f = \frac{\sum SBI}{N}$$

b) Total asset

Total aset adalah total aktiva yang merupakan kekayaan fisik atau tak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar total aset (aktiva) suatu perusahaan (reksadana) maka semakin besar kekayaan yang dimiliki, berarti semakin besar dana yang bisa dihimpun. Rumusnya: (Elviandari, 2007)

$$\text{Total asset} = \log.\text{total asset}$$

c) Portofolio

Tingkat perputaran menunjukkan efisiensi penggunaan rata-rata aktiva Reksadana di dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan rata-rata aktiva didalam menghasilkan penjualan. Tingkat perputaran ini diperoleh dengan rumus :

$$\text{Portfolio Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata - rata Aktiva}} \times 1$$

d) Kapitalisasi

Kapitalisasi adalah jumlah semua sumber modal jangka panjang perusahaan, yang dapat dihitung dengan cara mengurangi kewajiban

lancar dari total aktiva. Dengan pengertian tersebut bisa diartikan bahwa total aset diperoleh dari penjumlahan kewajiban lancar (hutang lancar) dengan kapitalisasi. Rumusnya: (Elviandari, 2007)

$$\text{Kapitalisasi} = \text{total aktiva} - \text{kewajiban lancar}$$

e) Rasio biaya

Biaya manajemen adalah biaya administrasi yang dipungut oleh perusahaan pengelola reksadana. Rasio biaya diperoleh dari total biaya dibagidengan rata-rata Nilai Aktiva Bersih (NAB). Rumusnya: (Elviandari, 2007)

$$\text{Rasio Biaya} = \frac{\text{Total Biaya}}{\text{Rata - rata NAB}}$$

**Tabel 3.1.**

**Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

No	Keterangan	Definisi operasional	Skala	Pengukuran Variabel
1.	Kinerja reksadana	Kinerja reksadana pada penelitian ini diukur dengan metode Jensen Indeks Jensen	Rasio	$\frac{\text{Pengkura}}{\text{Variabel}}$ $(R_d - R_f) = \alpha + \beta (R_m - R_f)$
2.	Total aset	Total aset adalah total aktiva yang merupakan kekayaan fisik atau tak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan	Rasio	Total asset = log.total aset

3.	Portofolio Turnover	Tingkat perputaran menunjukkan efisiensi penggunaan rata-rata aktiva Reksadana di dalam menghasilkan volume penjualan tertentu.	Rasio	$\text{Portofolio Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata-rata Aktiva}} \times 1$
4.	Kapitalisasi	Kapitalisasi adalah jumlah semua sumber modal jangka panjang perusahaan, yang dapat dihitung dengan cara mengurangkan kewajiban lancar dari total aktiva	Rasio	$\text{Kapitalisasi} = \frac{\text{Total Aktiva} - \text{Kewajiban Lancar}}{\text{Total Aktiva}}$
5.	Rasio biaya	Biaya manajemen adalah biaya administrasi yang dipungut oleh perusahaan pengelola reksadana.	Rasio	$\text{Rasio biaya} = \frac{\text{Total Biaya}}{\text{Rata-rata NAB}}$

Sumber: Elviandari (2007)

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan obyek penelitian sebagai sumber data yang memiliki karakteristik tertentu dalam suatu penelitian (Hermawan Wasito, 1995:9). Populasi dalam penelitian ini adalah reksadana saham.

Dalam penelitian ini, untuk menentukan sampel penelitian menggunakan teknik *Purposive Sampling* atau teknik penentuan sampel secara sengaja. Penentuan sampel dengan teknik *purposive sampling*, anggota sampel ditentukan berdasarkan ciri tertentu yang dianggap mempunyai hubungan erat dengan ciri populasi (Hermawan Wasito, 1995:59).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Reksadana Saham yang resmi terdaftar di Bapepam maupun Bursa Efek sampai dengan Desember 2013. Penelitian ini menggunakan data tahunan dari tahun 2011-2013 yang akan memberikan gambaran tentang kinerja reksa dana saham di Indonesia. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel, yaitu :

1. Reksadana saham yang masih aktif sampai dengan Desember 2013. Reksadana saham yang beroperasi pada tahun 2011-2013 dan tercatat di Bapepam maupun Bursa Efek.
2. Berdasarkan kriteria untuk memilih sampel yang telah ditentukan sebelumnya, sampai dengan Desember 2013. Berdasarkan NAB yang diperoleh dari tahun 2011–2013 maka yang masuk kriteria sample ada 15 reksa saham dana yang akan dijadikan sampel, yaitu Manulife Saham Andalan, Trimegah Asset Manager, Batavia Dana Saham, Danareksa Mawar, Trim Kapital, Schroefer Dana Prestasi Plus, Fortis EKuitas, Panin Dana Maksima, Fortis Solaris, Sinarmas Asset Management, Si Dana Saham, SAM Indonesian Equity Fund, Mandiri Investa UGM, Fortis Infrastruktur Plus, MNC Dana Lancar.

### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data-data yang telah dikumpulkan oleh pihak lain. Data yang dipakai untuk penelitian merupakan jenis data sekunder, maka data reksadana yang aktif sampai dengan Desember 2013 diambil dari

website resmi Bapepam yaitu [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id), Bursa Efek, Yahoo *Finance*, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) untuk memperoleh data perkembangan *benchmark* (IHSG) dan tingkat suku bunga SBI, serta sumber lainnya dengan batasan waktu data dari tahun 2011-2013.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Yang dimaksud dengan dokumentasi adalah proses pengumpulan, pemilihan, pengolahan dan penyimpanan informasi di bidang pengetahuan; pemberian atau pengumpulan bukti-bukti dan keterangan-keterangan (seperti gambar, kutipan, guntungan koran, dan bahan referensi lainnya) (Kamus Besar Bahasa Indonesia, 1999;240). Data-data yang bersifat historis yaitu data-data historis mengenai hal-hal yang menunjang penelitian berupa surat kabar, buku, majalah, dan sumber lainnya yang berhubungan dengan penelitian ini.

### **3.5 Metode Analisis**

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif adalah suatu analisa yang dilakukan untuk mengolah data-data dalam bentuk numeric atau angka-angka yang telah terkumpul dengan metodologi keungan dan statistik. Adapun alat analisis yang digunakan untuk mengetahui faktor yang

mempengaruhi kinerja reksadana adalah regresi berganda. Sebelumnya dilakukan asumsi klasik terlebih dahulu supaya hasil regresi tidak bias.

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

#### **1. Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independent keduanya memiliki distribusi normal ataukah tidak normal (Ghozali, 2004). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov, dimana data dikatakan berdistribusi normal jika memiliki nilai probabilitas pengujian yang lebih besar dari 0,05 (Ghozali, 2004).

#### **2. Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2006:91). Pengujian multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan lawannya. Suatu model regresi dikatakan bebas dari multikolinieritas jika nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10 (Ghozali, 2004).

#### **3. Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke

pengamatan yang lain. (Ghozali, 2004:105). Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian ini dilakukan dengan uji Glejser, dengan kriteria data yang bebas dari heteroskedastisitas memiliki probabilitas signifikansi  $> \alpha$  (0,05) (Ghozali, 2004).

#### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi korelasi antar data time-series atau tidak. Pengujian ini menggunakan uji Durbin Watson.

#### 5. Uji T

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen, dimana  $\alpha = 0,05$  (Ghozali, 2006)

##### 1. Merumuskan hipotesis:

$H_0$  : Tidak terdapat pengaruh positif dan signifikan variabel X terhadap Y.

$H_a$  : Terdapat pengaruh positif dan signifikan variabel X terhadap Y.

##### 2. Kriteria penerimaan hipotesis :

Jika  $\text{sig.t} < 0,05$  maka  $H_a$  diterima

Jika  $\text{sig.t} > 0,05$  maka  $H_a$  ditolak

## 6. Uji F

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari Goodness of fitnya. Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. (Ghozali, 2006)

Dasar pengambilan keputusan :

Signifikansi  $F < 0,05$  maka model regresi fit dengan data

Signifikansi  $F > 0,05$  maka model regresi tidak fit dengan data.

## 7. Uji Koefisien Determinasi

pengujian koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh atau berapa persen variabel X mempengaruhi variabel Y. Ini dilakukan dengan melihat pada nilai  $R^2$ .

### 3.5.2. Teknik Analisis Data

Alat pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Untuk itu diformulasikan model regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Di mana : Y = Kinerja reksadana

a = Nilai intersep (konstan)

$b_1$ - $b_4$  = Koefisien arah regresi

$X_1$  = Total Aset

X2 = Perputaran portofolio

X3 = Kapitalisasi

X4 = Rasio biaya

$e = error$

Untuk menganalisis pengaruh variabel X terhadap Y digunakan metoda statistik dengan tingkat taraf signifikansi  $= 0,05$  artinya derajat kesalahan sebesar 5%.