

ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM DI INDONESIA

JR. Dwi Mas Sukma Agung¹
I Wayan Pradnyantha Wirasedana²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: dwimassukmaagung@gmail.com / telp : +62 81 916 677 211

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia

ABSTRAK

Reksa dana adalah suatu perusahaan yang menanamkan modalnya dalam berbagai portofolio saham yang beragam yang dikelola oleh manajer investasi. Tidak sedikit pula para investor awam yang kurang mempunyai pengetahuan dan pengalaman dalam membentuk portofolio yang optimal terutama mengenai indikator yang mempengaruhi kinerja reksa dana. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis kinerja reksa dana saham yang dipengaruhi oleh kebijakan alokasi aset, kinerja manajer investasi dan ukuran reksa dana yang dilakukan pada reksa dana saham yang terdaftar di Bapepam-LK periode 2008-2012 dengan teknik analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan alokasi aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, kinerja manajer investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, dan ukuran reksa dana berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

Kata kunci : *kebijakan alokasi aset, kinerja manajer investasi, ukuran reksa dana, kinerja reksa dana saham*

ABSTRACT

Mutual fund is a company who invest in a variety of stock portfolio managed by an investment manager. Many investors have less knowledge and experience in forming optimal portfolios, especially regarding indicators that affect the performance of mutual funds. This study aims to analyze the performance of mutual fund shares affected by asset allocation policy, investment manager performance and the size of the mutual fund which was conducted at the mutual fund shares registered in Bapepam - LK 2008-2012 by using multiple linear regression analysis techniques.

The results showed that asset allocation policy have negative and significant effect on the performance of mutual funds, investment manager performance have positive and significant effect on the performance of equity funds, and the size of mutual funds positive and significant effect on the performance of mutual fund shares.

Keywords : *asset allocation policy, investment manager performance, the size of the mutual fund, equity fund performance*

PENDAHULUAN

Permodalan menjadi suatu kebutuhan utama dalam dunia usaha. kian hari modal yang diperlukan semakin meningkat. Dilihat dari adanya penambahan volume permintaan permodalan ini menunjukkan semakin meningkatnya kebutuhan dalam aktivitas produksi dan konsumsi.

Sehingga untuk mempermudah produsen dan masyarakat memperoleh modal, maka pemerintah bersama lembaga ekonomi lainnya membentuk aktivitas pasar modal (Jogiyanto, 2010).

Pengembangan pasar modal di Indonesia adalah suatu langkah untuk memanfaatkan peluang *Capital Flows* yang cenderung mencari *gain* pada pasar yang memiliki risiko terendah dan *return* tertinggi apalagi semakin berkembangnya usaha kita, tentu membutuhkan sumber pembiayaan dalam jumlah yang besar dan memiliki biaya dana yang murah. Oleh karena itu, dalam kegiatan pasar modal harus ditunjang dengan alternatif pembiayaan lain yang lebih murah, sehingga bagi perusahaan-perusahaan yang cenderung memiliki kemampuan dapat memanfaatkannya.

Pasar modal adalah suatu sarana yang dapat digunakan bagi perusahaan atau institusi lain (seperti pemerintah) untuk mendapatkan tambahan modal dan suatu wadah untuk melakukan kegiatan investasi. Sehingga, pasar modal memberikan fasilitas untuk aktivitas penjualan dan pembelian dalam berinvestasi (Suad Husnan, 2009).

Saat ini, tidak sedikit investor yang tertarik melakukan kegiatannya dengan melakukan investasi tidak langsung. Dalam kegiatan investasi ini, saham atau surat-surat berharga dibeli melalui perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah sebuah perusahaan, dimana perusahaan ini menyediakan jasa keuangan dengan menjual saham yang dimiliki kepada publik atau calon investor dengan memakai dana yang diperoleh dari investor dan menginvestasikannya dalam portofolio. Hal ini disebabkan karena investor yang bermodal kecil pun dapat memperoleh keuntungan dari portofolio tersebut. Apabila ia harus membentuk portofolio sendiri, maka investor tersebut harus membeli saham dalam jumlah yang tidak sedikit. Bagi investor yang mempunyai dana sedikit namun ingin membentuk portofolio, maka ia dapat membeli portofolio saham pada perusahaan investasi ini. Kedua, dalam membentuk portofolio,

seorang investor memerlukan pengalaman serta pengetahuan yang baik. Namun, bagi investor baru yang kurang mempunyai pengalaman serta pengetahuan tidak akan bisa membentuk suatu portofolio yang memberikan keuntungan optimal, tetapi ia dapat membeli portofolio saham yang ditawarkan oleh perusahaan investasi ini, sehingga muncul berbagai pandangan masyarakat umum, terutama bagi investor baru, dimana untuk berinvestasi di pasar modal memerlukan dana yang besar dan pengetahuan serta pengalaman yang sangat baik dalam membentuk portofolio saham agar memberikan *return* yang maksimal. Berdasarkan hal tersebut, terbentuklah lembaga investasi baru yaitu reksa dana (Jogiyanto, 2010:11).

Sejak diperkenalkan di Indonesia, reksa dana mengalami pertumbuhan yang cukup baik, walaupun pernah mengalami kemerosotan ketika adanya krisis ekonomi. Untuk klasifikasi kinerja, reksa dana dalam penelitian ini menggunakan reksa dana saham atau reksa dana ekuitas yang berisikan paling tidak 80% aktiva saham dan sisanya dapat berupa aktiva lain. Berikut data Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) yang menunjukkan sumbangan dana kelolaan reksa dana saham terhadap total nilai aktiva bersih reksa dana periode 2008-2012.

Tabel 1.
Data Dana Kelolaan Reksa Dana Terhadap Total Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Periode 2008-2012

TAHUN	TOTAL NAB REKSA DANA	NAB REKSA DANA SAHAM
2008	Rp 74,06 triliun	Rp 19,89 triliun
2009	Rp 114,37 triliun	Rp 30 triliun
2010	Rp 149,09 triliun	Rp 44,8 triliun
2011	Rp 202,4 triliun	Rp 60,4 triliun
2012	Rp 223,03 triliun	Rp 68,38 triliun

Sumber: Bapepam.go.id, (data diolah: 2013)

Berdasarkan data amatan di atas, reksa dana saham memberikan kontribusi dana yang cukup besar bagi peningkatan Nilai Aktiva Bersih (NAB).

Tujuan reksa dana adalah untuk mendapatkan hasil investasi atau *return* yang tinggi. Dalam pencapaian tujuan tersebut, reksa dana tidak terlepas dari pengaruh kinerja dalam pelaksanaan kegiatannya untuk mencapai *return* yang tinggi. *Return* dari reksa dana dikenal dengan nama nilai aktiva bersih (NAB) yang merupakan kunci untuk menilai kinerja reksa dana. Sharpe Ratio yang dikemukakan oleh William Sharpe digunakan untuk menilai kinerja reksa dana dengan menggunakan Nilai Aktiva Bersih.

Selain melakukan penilaian terhadap kinerja reksa dana, terdapat berbagai indikator yang mampu mempengaruhi kinerja reksa dana. Indikator tersebut antara lain alokasi aset yang dalam pengelolaannya dilakukan oleh manajer investasi. Investor harus perlu mempertimbangkan pengalokasian aset, seperti berapa besarnya porsi dana yang tersedia dan selanjutnya mendistribusikan dana tersebut. Proses pengalokasian aset ini dianggap komponen penting dalam proses investasi yang sesuai dengan studi Brinson, Hood dan Beebower (1991). Nurcahya dan Bandi (2010) dalam hasil penelitiannya memperoleh kesimpulan bahwa kebijakan alokasi aset pada reksa dana memiliki pengaruh positif dan signifikan pada kinerja reksa dana saham.

Seorang investor reksa dana diharapkan mempunyai kemampuan yang baik dalam mengelola reksa dana. Manajer investasi memiliki peranan penting pada aktivitas reksa dana dalam jasa pengelolaan portofolio yang akan memberikan dampak terhadap kinerja portofolio tersebut. Kemampuan memilih saham (*stock selection ability*) dan *market timing* adalah hal yang harus dimiliki oleh manajer investasi. Kemampuan memilih saham adalah keahlian yang patut dimiliki manajer dalam pengelolaan portofolio serta membentuk portofolio yang efisien dan optimal dalam memberikan *return* yang diharapkan. Realisasi atas kinerja portofolio yang akan datang, bagaimana manajer investasi menjual dan membeli portofolio pada saat yang tepat dikenal dengan *market timing ability*. Deden Mulyana (2006) dalam penelitiannya memperoleh

kesimpulan yaitu pemilihan saham yang dilakukan oleh manajer investasi memiliki pengaruh positif pada kinerja reksa dana.

Total *net asset* atau ukuran sebuah reksa dana adalah indikator lain yang perlu dipertimbangkan dalam menilai kinerja reksa dana. Semakin besarnya total *net asset* semestinya berdampak pada fleksibilitas pelayanan reksa dana tersebut dan memberikan keuntungan berupa *economies of scale* seperti pengurangan beban biaya tanggungan untuk nasabahnya. Hal diatas memberikan implikasi positif bagi kinerja. Penelitian tahun 2010 oleh Pratiwi, menganalisis bahwa ukuran reksa dana secara parsial memiliki pengaruh yang positif pada kinerja reksa dana.

Berdasarkan hal tersebut di atas, maka rumusan hipotesis penelitiannya adalah:

H₁: Kebijakan alokasi aset berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

H₂: Kinerja manajer investasi berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

H₃: Ukuran reksa dana berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

METODE PENELITIAN

Pendekatan dalam penelitian ini adalah kuantitatif (*positivism*) berbentuk asosiatif yang memiliki tujuan untuk mengetahui bagaimana hubungan antara dua variabel atau lebih. Dilihat dari sumber datanya, penelitian ini menggunakan data sekunder penggabungan *time series* dan *cross section data* yang dikenal dengan nama *pooling data*. Populasinya adalah reksa dana yang terdaftar di Bapepam-LK pada Januari 2008 hingga Desember 2012 dengan 100 reksa dana saham selama lima tahun dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Data NAB reksa dana diperoleh melalui Bapepam-LK, SBI dan data suku bunga deposito diperoleh dari Bank Indonesia dengan website *www.bi.go.id*, serta data IHSG yang dikumpulkan melalui website *www.finance.yahoo.com*.

Terdapat tiga variabel di dalam penelitian ini, yaitu variabel terikat (Y) yaitu kinerja reksa dana saham, variabel bebas (X) yaitu kebijakan alokasi aset, kinerja manajer investasi dan ukuran reksa dana.

Metode perhitungan atas kinerja reksa dana saham adalah Sharpe Ratio. Apabila nilai Sharpe Ratio semakin tinggi, maka semakin baik kinerja reksa dana tersebut. Rumus yang digunakan untuk menghitung kinerja dengan Sharpe ratio adalah:

$$\frac{Sp = Rp - Rf}{\sigma_p} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

- Sp = Sharpe Ratio (kinerja portofolio)
- Rp = Tingkat pengembalian/*return* reksadana
- Rf = Tingkat pengembalian/*return* bebas risiko
- σ_p = Penyimpang/standart deviasi pada kinerja reksadana

Proksi yang digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh yang diberikan oleh kebijakan alokasi aset pada kinerja reksa dana adalah analisis linier dengan model matematikanya didasarkan atas persamaan *Asset Class Factor Model* (Sharpe, 1992 dalam Bandi, 2010):

$$R_{it} = [b_{i1}F_{1t} + b_{i2}F_{2t} + b_{i3}F_{3t}] + \epsilon_{it} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

- R_{it} = *return* aset i pada periode t
- b_{i1}, b_{i2}, b_{i3} = Proporsi dana reksadana i untuk alokasi aset 1,2 dan 3, yaitu saham, obligasi dan deposito
- F_{1t}, F_{2t}, F_{3t} = *return* pasar sebagai pembanding yang didapat dari indeks kelas aset1, yaitu IHSG, tingkat bunga deposito 12 bulan, dan tingkat bunga deposito 3 bulan pada periode t
- E_{it} = *error term*

Proksi yang digunakan untuk mengetahui besarnya kinerja manajer investasi adalah model Treynor dan Mazuy, yaitu:

$$R_p - R_f = \alpha + \beta(R_m - R_f) + \gamma(R_m - R_f)^2 + \epsilon_p \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:

- R_p = Tingkat pengembalian/*return* portofolio reksadana
- R_f = Tingkat pengembalian/*return* bebas risiko (SBI) pada periode t
- R_m = Tingkat pengembalian/*return* pasar (IHSG) pada periode t
- α = Intercept sebagai *stock selection* oleh manajer investasi
- β = Koefisien regresi yaitu *excess market return*
- γ = Koefisien regresi sebagai *market timing* dari manajer investasi
- ε_p = Random error

Dalam penelitian ini ukuran reksa dana dihitung berdasarkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan.

$$\text{Ukuran (size)} = \text{Log Aktiva Bersih} \dots\dots\dots (4)$$

Uji regresi linear berganda adalah teknik analisis data yang dapat dilakukan setelah lolos dari uji asumsi klasik. Distribusi data normal, tidak terdapat multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Sehingga, sebelum pengujian regresi linear berganda, uji asumsi klasik perlu dilakukan.

Koefisien determinasi (R²) diperlukan untuk mengetahui bagaimana kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen dan untuk membuktikan hipotesis maka dilakukan pengujian uji t dan uji F.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini dilakukan pada reksa dana saham di Indonesia periode 2008-2012. Jumlah sampel reksa dana saham yang diperoleh sesuai kriteria yang telah ditetapkan berdasarkan sistem *pooling data* yaitu 100 reksa dana saham.

Hasil data berikut dapat mendeskripsikan bagaimana kinerja reksa dana disetiap periodenya. Kinerja reksa dana saham yang baik ditunjukkan oleh Sharpe Ratio yang positif sedangkan kinerja reksa dana saham yang kurang baik ditunjukkan oleh Sharpe Ratio yang negatif.

Tabel 2.
Kinerja Reksa Dana Saham Tahun 2008-2012

Reksadana Saham	Kinerja Reksa Dana Saham				
	2008	2009	2010	2011	2012
<i>Bahana Dana Prima</i>	-0.227	0.501	0.272	-0.62	-0.255
<i>Batavia Dana Saham</i>	-0.423	0.276	0.024	0.392	-0.341
<i>Batavia Dana Optimal</i>	-0.712	0.356	0.111	0.14	0.298
<i>BNI Reksadana Berkembang</i>	-0.624	0.346	0.163	0.066	0.013
<i>BNP Paribas Ekuitas</i>	-0.266	0.556	0.015	-0.204	-0.14
<i>CIMB Principal Equity Aggressive</i>	-0.524	0.702	-0.754	-0.318	0.3
<i>Danareksa Mawar</i>	-0.141	0.383	-0.294	0.143	-0.484
<i>First State Indoequity Sectoral Fund</i>	-0.051	0.55	-0.315	0.069	0.306
<i>FS Indoequity Dividend</i>	-0.389	0.535	-0.058	-0.107	0.516
<i>Manulife Dana Saham</i>	-0.678	0.495	0.157	0.201	0.012
<i>Manulife Saham Andalan</i>	-0.216	0.567	-0.131	-0.261	-0.115
<i>Panin Dana Maksima</i>	-0.477	0.581	1.118	1.062	-0.117
<i>Panin Dana Prima</i>	-0.149	0.672	0.678	0.42	-0.085
<i>Phinisi Dana Saham</i>	-0.496	0.702	0.259	-0.085	-0.256
<i>Reksa Dana Dana Ekuitas Prima</i>	-0.036	0.224	0.262	0.397	0.126
<i>Reksadana AXA Citradinamis</i>	-0.576	-0.012	0.306	-0.464	0.313
<i>Reksadana Mandiri Investa Atraktif</i>	-0.208	0.446	-0.753	0.138	-0.642
<i>Reksadana Schroder Dana Istimewa</i>	-0.562	0.741	0.457	0.801	-0.166
<i>Schorder Dana Prestasi Plus</i>	-0.399	0.712	0.351	-0.347	-0.54
<i>TRIM Kapital</i>	-0.515	0.265	-0.511	-0.13	0.1

Sumber: Lampiran 1, 2, 3, 4 dan 5 (data sekunder diolah), 2013

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat pada tahun 2008 nilai kinerja reksa dana saham yang tertinggi terdapat pada Reksa Dana Dana Ekuitas Prima yaitu sebesar -0.036 sedangkan nilai kinerja reksa dana saham yang terendah terdapat pada Reksa Batavia Dana Optimal yaitu sebesar -0.712. Pada tahun 2009 nilai kinerja reksa dana saham yang tertinggi terdapat pada

Reksadana Schroder Dana Istimewa yaitu sebesar 0.741 sedangkan nilai kinerja reksa dana saham yang terendah terdapat pada Reksadana AXA Citradinamis yaitu sebesar -0.012. Pada tahun 2010 nilai kinerja reksa dana saham yang tertinggi terdapat pada Panin Dana Maksima yaitu sebesar 1.118 sedangkan nilai kinerja reksa dana saham yang terendah terdapat pada CIMB Principal Equity Aggressive yaitu sebesar -0.754. Lalu pada tahun 2011 nilai kinerja reksa dana saham yang tertinggi terdapat pada Panin Dana Maksima yaitu sebesar 1.062 sedangkan nilai kinerja reksa dana saham yang terendah terdapat pada Bahana Dana Saham yaitu sebesar -0.62. Tahun 2012 nilai kinerja reksa dana saham yang tertinggi terdapat pada FS Indoequity Dividend yaitu sebesar 0.516 sedangkan nilai kinerja reksa dana saham yang terendah terdapat pada Reksadana Mandiri Investa Atraktif yaitu sebesar -0.642.

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif, variabel nilai kinerja reksa dana yang diprosikan dengan Sharpe Ratio memiliki nilai minimum sebesar -0.754 dan nilai maksimum sebesar 1.118. Rata-rata variabel kinerja reksa dana adalah 0.034 dengan standar deviasi sebesar 0.429. Pada variabel kebijakan alokasi aset yang diprosikan dengan *Asset Class Factor Model* memiliki nilai minimum sebesar -26.533 dan nilai maksimum sebesar 172.411. Rata-rata variabel ini adalah 1.394 dengan standar deviasi sebesar 17.564. Pada variabel kinerja manajer investasi yang diprosikan dengan rumus *Treynor-Mazuy Model* memiliki nilai minimum sebesar -0.131 dan nilai maksimum sebesar 1.371. Rata-rata variabel ini adalah 0.019 dengan standar deviasi sebesar 0.145. Variabel ukuran reksa dana terkecil (minimum) pada jumlah pengamatan (N) sebanyak 100 reksa dana adalah 9.323 dan terbesar (maksimum) adalah 13.159. Rata-rata ukuran reksa dana dari 100 jumlah pengamatan adalah 11.566 dengan standar deviasi 0.827.

Uji regresi linear berganda dilakukan apabila model dalam penelitian lolos uji asumsi klasik. Berdasarkan hasil pengujian SPSS, hasil uji normalitas dengan $N=100$ besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov dari keempat variabel yaitu kinerja reksa dana saham, kebijakan alokasi aset, kinerja manajer investasi dan ukuran reksa dana adalah 0.720 dan nilai koefisien Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.678. Dengan hasil uji ini menunjukkan bahwa data terdistribusi normal.

Pengujian multikolinearitas yang dilakukan menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki koefisien tolerance lebih kecil dari 0.10, dan VIF lebih besar dari 10. Ini memberi arti bahwa tidak ada gejala multikolinearitas. Berdasarkan hasil uji autokorelasi, nilai Durbin-Watson 2.138 lebih besar dari (d_U) 1.74 dan kurang dari $4 - 1.74$ ($4 - d_U$), maka model regresi tidak mengandung gejala autokorelasi. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode Glejser, dimana sig. t dari variabel bebas kebijakan alokasi aset sebesar 0.774 variabel kinerja manajer investasi sebesar 0.059 dan variabel ukuran reksa dana sebesar 0.168 atau lebih besar dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa model yang dibuat tidak mengandung gejala heterokedastisitas.

Berdasarkan pengujian asumsi klasik yang telah dilakukan dengan aplikasi *SPSS 13.00 for Windows*, disimpulkan bahwa data penelitian ini bebas dari gejala multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan data residualnya berdistribusi normal. Sehingga data penelitian ini dapat dilanjutkan untuk diolah dengan analisis regresi linier berganda dengan persamaan sebagai berikut.

$$Y = - 0.937 - 0.038X_1 + 5.243X_2 + 0.080X_3 \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan:

- Y = Kinerja Reksa Dana saham
- X_1 = Kebijakan Alokasi Aset
- X_2 = Kinerja Manajer Investasi
- X_3 = Ukuran Reksa Dana

Pengujian koefisien determinasi dimaksudkan untuk mengukur proporsi pengaruh variabel terikat yang dijelaskan dengan variabel bebasnya. Nilai *adjusted R²* sebesar 0.523 mempunyai arti bahwa 52,3 persen variasi dari kinerja reksa dana saham dipengaruhi oleh kebijakan alokasi aset, kinerja manajer investasi dan ukuran reksa dana saham, sedangkan 47,7 persen dipengaruhi oleh variabel lain.

Pengujian hipotesis

1) Uji t (t-test)

Pengaruh kebijakan alokasi aset terhadap kinerja reksa dana saham

Variabel kebijakan alokasi aset memiliki koefisien regresi dengan nilai -0.038, nilai signifikansi sebesar $0.000 < \alpha (0.05)$ maka kebijakan alokasi aset memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham dan H_1 ditolak. Hasil uji ini gagal menerima H_1 sehingga, menurut penelitian Sari (2012) yang memiliki kesamaan hasil dengan penelitian ini menyebutkan meskipun kebijakan alokasi aset telah berhasil dilakukan oleh manajer investasi, maka peningkatan return pun tidak terjadi dan hal ini berdampak pada penurunan *return* reksadana saham. Terjadi perbedaan hasil kesimpulan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya seperti penelitian Nurcahya dan Bandi (2010), Mulyana (2006) dan Purnomo (2007) yang berkesimpulan bahwa kebijakan alokasi aset yang dilakukan oleh manajer investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan pada kinerja reksa dana saham di Indonesia. Perbedaan hasil penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya adalah mengingat penelitian ini dilakukan pada periode yang berbeda. Kondisi perekonomian yang terjadi pada periode yang bersangkutan, seperti pada tahun 2008 terjadi peningkatan inflasi yang mengakibatkan sebagian besar kinerja reksa dana-reksa dana saham di Indonesia mengalami penurunan. Menurut Nurcahya dan Bandi (2010), untuk memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi,

pengalokasian aset yang berisiko lebih banyak didistribusikan dalam portofolio. Sehingga apabila tingkat pengembalian sesuai harapan tidak terjadi, maka risiko kerugian pun tidak dapat dihindari. Mengingat reksa dana merupakan instrumen keuangan jangka panjang yang berisiko.

Pengaruh kinerja manajer investasi terhadap kinerja reksa dana saham

Koefisien regresi variabel kinerja manajer investasi bernilai 5.243 dengan signifikansi $0.000 < \alpha (0.05)$ maka kinerja manajer investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Seorang manajer investasi reksa dana diharapkan mempunyai kemampuan yang baik dalam mengelola reksa dana. Manajer investasi memiliki peranan penting dalam jasa pengelolaan portofolio reksa dana yang akan memberikan dampak terhadap kinerja portofolio tersebut. Kemampuan memilih saham (*stock selection ability*) dan *market timing* adalah hal yang harus dimiliki oleh manajer investasi.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Mulyana (2006) dan Purnomo (2007) dimana penelitian tersebut memperoleh kesimpulan yaitu pemilihan sekuritas yang dilakukan manajer investasi memiliki pengaruh positif pada kinerja reksadana saham. Hal ini menunjukkan bahwa dalam melakukan investasi reksa dana seorang investor harus bisa mempertimbangkan kemampuan pengelolaan dari manajer investasi terutama untuk menanggulangi serta mengantisipasi kondisi-kondisi tertentu seperti pada keadaan krisis, inflasi, gejolak sosial yang terjadi di masyarakat, dan lain sebagainya. Sehingga manajer investasi diharapkan mampu memilih gabungan atau kumpulan portofolio saham mana saja yang memberikan keuntungan paling optimal serta mampu melakukan prediksi kapan kondisi ekonomi memburuk dan kapan kondisi tersebut akan membaik sehingga tingkat pengembalian atau *return* reksa dana maksimal.

Pengaruh ukuran reksa dana terhadap kinerja reksa dana saham

Koefisien regresi variabel ukuran reksa dana dengan nilai 0.080, nilai signifikansi sebesar $0.030 < \alpha (0.05)$ maka ukuran reksa dana berpengaruh positif dan signifikan pada kinerja reksa dana saham.

Penelitian ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa makin besar total *net asset* yang dimiliki oleh reksa dana, semestinya akan menghasilkan fleksibilitas yang tinggi terhadap reksa dana tersebut dalam mengupayakan pelayanan terbaik kepada nasabahnya. Sehingga, semakin besarnya total *net asset* semestinya berdampak pada fleksibilitas pelayanan reksa dana tersebut dan memberikan keuntungan berupa *economies of scale* seperti pengurangan beban biaya untuk nasabah (Pratomo dan Nugraha, 2009). Hasil penelitian ini sesuai pula dengan Pratiwi (2010) yang menunjukkan hasil pengujian menunjukkan secara parsial ukuran reksa dana berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana.

2) Uji F

Nilai F sebesar 37.242. Nilai signifikan 0.000, maka kesimpulannya adalah variabel kebijakan alokasi aset, kinerja manajer investasi dan ukuran reksa dana yang diteliti secara keseluruhan atau simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Sesuai dengan pembahasan hasil penelitian yang telah diuraikan, dapat disimpulkan bahwa kebijakan alokasi aset memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan pada kinerja reksa dana saham, kinerja manajer investasi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan pada kinerja reksa dana saham, dan ukuran reksa dana memiliki pengaruh yang positif dan signifikan pada kinerja reksa dana saham.

Adapun beberapa saran yang dapat diberikan bagi pihak-pihak yang terkait, meliputi pihak pengelola reksa dana, investor, dan peneliti selanjutnya. Bagi pihak pengelola reksa dana

yaitu manajer investasi diharapkan mampu memilih gabungan atau kumpulan portofolio saham mana saja yang memberikan keuntungan paling optimal serta mampu melakukan memprediksikan kapan kondisi ekonomi memburuk dan kapan kondisi tersebut akan membaik sehingga tingkat pengembalian atau *return* reksa dana maksimal. Bagi investor, seorang investor reksa dana harus mampu memilih manajer investasi yang memiliki kemampuan baik yang mampu memberikan jasa pengelolaan portofolio yang akan memberikan dampak terhadap kinerja portofolio tersebut baik dalam kemampuan memilih saham (*stock selection ability*) dan *market timing*. Serta bagi penelitian selanjutnya sebaiknya mengganti atau menambah objek penelitian, bukan hanya reksa dana saham saja tetapi mengikutsertakan reksa dana pendapatan tetap, reksa dana pasar uang dan reksa dana campuran dalam penelitian berikutnya.

REFERENSI

- Anik, Sri. 2010. Evaluasi Kinerja Reksa dana dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen Periode (1)2005-(12)2007. *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*, 12(1): h:103-114.
- Brinson, G. P., L, Hood L. R., and Beebower G. L. 1991. Determinants of Portfolio Performance II: An Update, *Financial Analysts Journal* (may/June), 40-48.
- Drobtz, Wolfgang; and Friederike Kohler. 2001. The Contribution of Asset Allocation Policy to Portfolio Performance. *WWZ/Department of Finance, Working Paper No.2/02*.
- Drobtz, Wolfgang, Friedrike Kohle. 2002. The Contribution of Assets Allocation Policy to Portfolio Performance, *Working paper*, No. 2/02, basel: WWZ/Department of Finance University of Basel.
- Ekandini, Astrid Indrajati. 2008. Analisis Kinerja Market Timing dan Pemilihan Saham Pada Reksa Dana Saham Indonesia: Aplikasi Model GARCH. *Tesis Pascasarjana Manajemen dan Bisnis*, Institut Pertanian Bogor, Bogor.
- Fabozzi, Frank J. dan Franco Modigliani. 2003. *Capital Markets*. 3rd Edition. New Jersey: Prentice-HallInternational Inc.
- Fama, Eugene F; dan Kenneeth R. French. 2008. Mutual Fund Performance. <http://ssrn.com/abstract=1153715>. Diunduh tanggal 25 Januari 2012.

- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Edisi 6. Semarang: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyanto. M.B.A.,Ak. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta
- Ibbotson, Roger G; dan Paul D. Kaplan. 2000. Does Asset Allocation Policy Explain 40, 90, or 100 Percent of Performance?. *Financial Analysts Journal*, 56(1): h:26-33.
- Jensen, Michael C. 1967. The performance of mutual Funds in the period 1945-1964. *Journal of Finance*, 23 (02).
- Leventis and Weetman. 2004. "Timeliness of Financial Reporting: applicability of disclosure theories in an emerging capital market", *Accounting and Business Research*, 43-56.
- Mulyana, Deden. 2006. Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset terhadap Kinerja Reksadana Terbuka Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Reksadana Saham, Reksadana Pendapatan Tetap, dan Reksadana Campuran). *Jurnal Ekonomi Trikonomika*, XII(2): September 2006.
- Panjaitan. 2011. Analisis Kemampuan Stock Selection Dan Market Timing Manajer Investasi Pada Reksadana Saham Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi*.
- Pratiwi. 2010. Pengaruh Expense Ratio, Turnover Ratio, Ukuran Reksadana, Dan Cash Flow Terhadap Kinerja Reksadana (Periode Tahun 2005-2007). *Skripsi untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*.
- Pratomo, E. P. dan Nugraha, U. 2009. *Reksa Dana: Solusi Perencanaan Investasi Modern*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Purnomo, Catur Kuart. 2007. Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksadana Syariah. *The 1st PPM National Conference on Management Research Manajemen di Era Globalisasi*. Vol 1, h:1.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sari, Anindita. 2012. Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia. *Skripsi untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*.
- Sharpe, William. 1992. Asset Allocation: Management Style and performance Measurement, *Journal of Portfolio Management*, Winter 1992, pp. 7-19.
- Sharpe, William. 1999. *Investasi (revisi)*. Singapore : Prentice Hall.

- Suad, Husnan. 2009. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisiun IKAPI.
- Undang-undang Republik Indonesia. 1995. *Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 tentang Reksa Dana*. Jakarta.
- Waelan. 2008. Kemampuan Memilih Saham dan Market Timing Manajer Investasi Reksadana Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 12(2): h:167-176.
- Winingrum, Evi Putri. 2011. "Analisis Stock Selection Skills, Market Timing Ability, Size Reksadana, Umur Reksadana dan Expense Ratio Terhadap Kinerja Reksadana Saham yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2006-2010" *Disertasi*. Fakultas Ekonomi, Universitas.
- . 2013. Bapepam LK. <http://www.bapepamlk.depkeu.go.id/reksadana>. Diunduh 28 Agustus 2013.
- . 2013. Bank Indonesia. <http://www.bi.go.id>. Diunduh 28 Agustus 2013.
- . 2013. Portal Reksadana. <http://www.portalreksadana.com>. Diunduh 1 September 2013.
- . 2013. <http://www.idx.co.id>. Diunduh 1 September 2013.
- . 2013. <http://www.finance.yahoo.com>. Diunduh 1 September 2013.