

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

Anindita Putri Nurmali Sari,
Agus Purwanto¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

Mutual fund are used to collect funds from public investors to be invested in portfolio securities by investment manager who has license from Bapepam-LK. Each year the number of equity mutual fund investment increased, but its not equal to the number of investors who investing in equity mutual fund. This is because a lack of knowledge of performance indicators equity mutual fund, the selection of mutual fund that give optimal results and measure the performance of mutual fund shares with Sharpe Ratio. This research aims to analyze the performance of equity mutual funds in Indonesia that be affected by asset allocation policy, the ability of investment managers in stock selection and market timing, and also the level of risk. The research uses pooling data method. The data used in the form of an active equity mutual fund during the period January 2007-December 2011 annual total of 15 mutual funds with a total of 75 data items. The method used to calculate the performance of equity mutual fund is Sharpe Ratio. The method used in this study were multiple regression and classic assumptions of normality test, multicollinierity test, autocorrelation test and heteroskedasticity test. F test and T test used to hypotheisi test. These result indicate that the asset allocation policy has negatif and not signifikan effect on the equity mutual fund performance. The performance of investment manager has positive and signifikan effect on the performance of equity mutual fund. And risk level has negative and signifikan effect on the performance of equity mutual fund.

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

PENDAHULUAN

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

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

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

¹ Penulis penanggung jawab

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

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

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

Menurut Mangiring dan Husodo (2011), industri Reksadana mulai mengalami pertumbuhan ketika empat open-end fund diluncurkan pada tahun 1996 dengan total dana yang dikelola Rp 2,78 triliun. Setahun kemudian, Indonesia telah memiliki 76 produk Reksadana dengan dana yang dikelola Rp 8,3 triliun. Reksadana terus meningkat dan mencapai puncaknya pada awal tahun 2005 ketika NAB mencapai Rp 110 triliun. Namun karena nilai inflasi yang tinggi pada akhir tahun 2005, nilai investasi reksadana turun menjadi Rp 27 triliun. Selama dua tahun berikutnya, reksadana dalam negeri pulih dengan bantuan kondisi ekonomi yang stabil, meningkatnya jumlah *fund agents*, dan inovasi di bidang perbankan elektronik. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) melaporkan bahwa jumlah dana yang dikelola telah meningkat menjadi Rp 92,19 Triliun di akhir 2007.

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

Penilaian terhadap kinerja reksadana saham penting untuk dilakukan. Dengan melakukan penilaian terhadap kinerja reksadana saham dapat diketahui kemampuan reksadana bersaing dengan reksadana lain di pasar serta mengetahui kemampuan reksadana dalam menghasilkan keuntungan. Return dari reksadana dikenal dengan nilai aktiva bersih (NAB) dimana nilainya akan diperbarui setiap hari berdasarkan hasil transaksi reksadana pada hari tersebut. Besarnya NAB dari reksadana merupakan kunci untuk menilai kinerja reksadana. Terdapat beberapa metode penilaian reksadana yang mendasarkan perhitungannya menggunakan NAB dari reksadana diantaranya metode Sharpe Ratio yang dikemukakan oleh William Sharpe pada tahun 1995.

Selain menilai kinerja reksadana, terdapat beberapa indikator yang dapat mempengaruhi kinerja dari suatu reksadana. Indikator tersebut antara lain alokasi aset dan pemilihan jenis reksadana yang tepat, seorang investor reksadana harus mampu memilih manajer investasi yang memiliki kemampuan yang baik. Manajer investasi yang diberi kewenangan untuk mengelola dana akan menginvestasikan kembali dana-dana tersebut dalam bentuk portofolio efek yang telah

disepakati sebelumnya dan diizinkan oleh Bapepam-LK. Peran manajer investasi dalam reksadana merupakan hal yang penting sebab manajer investasi memberikan jasa pengelolaan portofolio efek nasabahnya dengan memperoleh imbalan dihitung berdasarkan persentase tertentu dari nilai dana yang dikelolanya (Gunawan Widjaja, 2006). Dalam bekerja seorang manajer investasi harus mampu mempertimbangkan saham mana saja yang akan dibeli (*stock selection ability*) dan kapan waktu yang tepat untuk membeli dan menjual saham-saham tersebut (*market timing ability*).

Tingkat risiko adalah faktor lain yang perlu dipertimbangkan dalam menilai kinerja reksadana. Risiko investasi merupakan kemungkinan perolehan investasi yang kurang dari yang diharapkan (*expected return*). Salah satu hal yang mempengaruhi risiko investasi adalah kemampuan manajer investasi. Semakin baik seorang manajer investasi melakukan pemilihan saham maka semakin kecil pula risiko investasi muncul.

Berdasarkan uraian yang telah disajikan diatas, maka permasalahan yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

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

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Menurut Tandelilin (2001) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Pendapat tersebut diperkuat oleh Widjaja dan Mahayuni (2009) yang menyatakan bahwa alasan utama seseorang melakukan investasi adalah untuk mempersiapkan masa depan sedini mungkin dengan perencanaan kebutuhan yang disesuaikan dengan kemampuan keuangan saat ini. Proses investasi menunjukkan bagaimana pemodal melakukan investasi dalam sekuritas, yaitu sekuritas apa yang akan dipilih, seberapa banyak investasi tersebut dan kapan investasi tersebut dilakukan.

Menurut UUPM No.8 Tahun 1995, reksadana didefinisikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Widjaja dan Mahayuni (2009) menyatakan dari definisi reksadana tersebut terkandung karakteristik dari reksadana yaitu (1) Reksadana merupakan kumpulan dana dan pemilik (investor); (2) diinvestasikan pada efek yang dikenal dengan instrumen investasi; (3) reksadana tersebut dikelola oleh manajer investasi dan (4) reksadana tersebut merupakan instrumen jangka menengah dan panjang. Menurut Maula (2006), selain investasi di reksadana menawarkan keuntungan yang cukup menarik, ada beberapa keuntungan lain yang dapat diperoleh jika melakukan investasi reksadana, yaitu investasi dikelola manajemen yang profesional, batas minimum investasi rendah. kemudahan cara pembelian, risiko investasi rendah, kemudahan menjual kembali, perlindungan pemerintah, perkembangan saham-saham reksadana lebih mudah dipantau.

Samsul (2006) dalam mengevaluasi kinerja reksadana terdapat beberapa model objektif yang dikenal dalam menentukan nilai evaluasi kinerja reksadana yang mendasarkan analisisnya menggunakan nilai return masa lalu. Tujuan perhitungan ini adalah untuk memprediksi nilai reksadana di masa yang akan datang. Salah satu model tersebut adalah Sharpe Ratio. Indeks Sharpe dikembangkan oleh William Sharpe dan sering disebut dengan *reward to variability ratio*. Indeks Sharpe mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya

(Tandelilin, 2001). Dengan demikian, indeks sharpe akan bisa dipakai untuk mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko pada portofolio tersebut. Semakin tinggi Indeks Sharpe maka semakin baik kinerja portofolio tersebut.

Indikator-indikator yang dapat digunakan untuk menilai kinerja reksadana saham antara lain kebijakan alokasi aset yang dilakukan oleh manajer investasi, kinerja manajer investasi berupa kemampuan memilih saham dan *market timing* serta tingkat risiko dari investasi reksadana. Menurut Samsul (2006), kebijakan alokasi aset merupakan tindakan untuk menempatkan bobot investasi atau proporsi instrument keuangan tak berisiko (*risk free asset*) dan instrument keuangan berisiko (*risky asset*). *Risk free assets* diartikan sebagai instrument investasi yang tidak mungkin mengalami gagal bayar bunga dan pokok investasi seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI). *Risky asset* diartikan sebagai instrument keuangan yang mengandung risiko tidak mendapat hasil investasi atau pokok investasi tidak kembali sebagai mana keseluruhan, seperti Saham dan Obligasi.

Reksadana dikelola oleh perusahaan yang telah mendapat izin dari Bapepam-LK yang disebut dengan Manajer Investasi (Darmaji dan Fakhrudin, 2001). Seorang manajer investasi harus memiliki kemampuan memilih saham dan *market timing*. Kemampuan memilih saham merupakan kemampuan manajer dalam memilih dan membentuk suatu portofolio investasi agar portofolio tersebut mampu mandatkan *return* seperti yang diharapkan oleh investor. *Market timing ability* berhubungan dengan realisasi dari portofolio di masa yang akan datang.

Pengertian risiko menurut Widjaja dan Mahayuni (2009) merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Semakin besar simpangan, berarti semakin besar risiko investasi tersebut. Investor harus mampu menghitung risiko dari suatu investasi. Untuk menghitung besarnya risiko total yang dikaitkan dengan return yang diharapkan dari suatu investasi, seorang investor dapat menghitungnya dengan metode standar deviasi.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

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

a. Kinerja Reksadana Saham

Variabel kinerja reksadana saham dalam penelitian ini diukur menggunakan sharpe ratio. Reksadana yang memiliki nilai sharpe ratio merupakan reksadana yang memiliki kinerja baik dan reksadana yang memiliki nilai sharpe ratio merupakan reksadana yang memiliki kinerja kurang baik. Persamaan untuk menghitung sharpe ratio adalah

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

b. Kebijakan Alokasi Aset

Variabel kebijakan alokasi aset diukur menggunakan formula *asset class factor model*. Persamaan untuk *Asset class factor model* adalah

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

c. Kinerja Manajer Investasi

Variabel kinerja manajer investasi diukur menggunakan *Treynor-Mazuy Model*. Dalam model ini dapat dilihat besaran α yang menunjukkan kemampuan memilih saham dan besaran γ

menunjukkan kemampuan market timing yang dimiliki manajer investasi. Persamaan model Treynor-Mazuy adalah

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

d. Tingkat Risiko

Variabel tingkat risiko diukur menggunakan metode standar deviasi. Metode perhitungan dilakukan dengan formula standar deviasi sebagai berikut :

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

Penentuan Sampel

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

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

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

Metode Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi linier berganda dengan persamaan berikut:

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

Keterangan

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

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Kinerja Reksadana Saham dengan Sharpe Ratio dan Return Pembanding

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana kinerja dari masing-masing reksadana di setiap periodenya. Metode yang digunakan adalah Sharpe Ratio. Sharpe mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya (Tandelilin, 2001). Nilai sharpe ratio yang positif menunjukkan kinerja yang baik dari suatu reksadana. Sedangkan jika nilai sharpe ratio yang negatif berarti kinerja reksadana yang kurang baik. Selain itu dengan membandingkan return kinerja reksadana saham dengan return pasar tiap periodenya dapat diketahui kinerja reksadana mana saja yang mampu lebih baik dari return pembandingnya.

Tabel 1
Kinerja Reksadana Saham dan Pembanding Tahun 2007

Reksadana	Return RD	Free Risk	Std Deviasi	Sharpe Ratio	Bench mark	Ket
BNP Peribas Ekuitas	0.053	-0.016	0.058	1.185	0.036	>
Reksadana Schroder Dana Istimewa	0.044	-0.016	0.055	1.087	0.036	>
Schorder Dana Prestasi Plus	0.039	-0.016	0.057	0.964	0.036	>
Manulife Dana Saham	0.041	-0.016	0.062	0.923	0.036	>
Danareksa Mawar	0.042	-0.016	0.064	0.909	0.036	>
CIMB-Principal Equity Aggressive	0.044	-0.016	0.066	0.906	0.036	>
Reksadana AXA Citradinamis	0.039	-0.016	0.061	0.904	0.036	>
Phinisi Dana Saham	0.041	-0.016	0.064	0.900	0.036	>
Reksadana Mandiri Investa Atraktif	0.042	-0.016	0.065	0.899	0.036	>
Batavia Dana Saham	0.035	-0.016	0.060	0.856	0.036	<
FS Indoequity Dividend	0.036	-0.016	0.062	0.855	0.036	<
TRIM Kapital	0.046	-0.016	0.074	0.837	0.036	>
Panin Dana Maksima	0.024	-0.016	0.049	0.833	0.036	<
Batavia Dana Saham Optimal	0.046	-0.016	0.125	0.496	0.036	>
First State Indoequity Sectoral Fund	0.068	-0.016	0.268	0.316	0.036	>

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Berdasarkan data kinerja reksadana saham yang telah diolah diketahui bahwa pada tahun 2007 kinerja reksadana terbaik dimiliki oleh BNP Peribas Ekuitas dengan nilai Sharpe Ratio sebesar 1.185. Sedangkan reksadana yang memiliki nilai kinerja terendah adalah First State Indoequity Sectoral Fund dengan nilai sharpe ratio sebesar 0.316. Dari 15 (limabelas) reksadana yang dijadikan sample 12 (duabelas) diantaranya memiliki kinerja lebih tinggi dari pembanding (*benchmark*). Sedangkan 3 reksadana memiliki kinerja yang lebih rendah dari pembanding (*benchmark*) yaitu Batavia Dana Saham, FS Indoequity Dividend dan TRIM Kapital.

Tabel 2
Kinerja Reksadana Saham dan Pembanding Tahun 2008

Reksadana	Return RD	Free Risk	Std Deviasi	Sharpe Ratio	Bench mark	Ket
Batavia Dana Saham	0.004	0.026	0.088	-0.244	-0.051	>
Panin Dana Maksima	-0.029	0.026	0.116	-0.480	-0.051	>
Reksadana Mandiri Investa Atraktif	-0.056	0.026	0.142	-0.579	-0.051	<
FS Indoequity Dividend	-0.048	0.026	0.123	-0.611	-0.051	>
First State Indoequity Sectoral Fund	-0.049	0.026	0.123	-0.613	-0.051	>
BNP Peribas Ekuitas	-0.054	0.026	0.130	-0.615	-0.051	<
Reksadana Schroder Dana Istimewa	-0.039	0.026	0.102	-0.648	-0.051	>
Phinisi Dana Saham	-0.046	0.026	0.110	-0.660	-0.051	>
CIMB-Principal Equity Aggressive	-0.056	0.026	0.118	-0.694	-0.051	<
Schroder Dana Prestasi Plus	-0.046	0.026	0.103	-0.702	-0.051	>
Manulife Dana Saham	-0.049	0.026	0.107	-0.706	-0.051	>
Danareksa Mawar	-0.053	0.026	0.112	-0.710	-0.051	<
TRIM Kapital	-0.064	0.026	0.125	-0.725	-0.051	<
Reksadana AXA Citradinamis	-0.056	0.026	0.112	-0.733	-0.051	<
Batavia Dana Saham Optimal	-0.071	0.026	0.126	-0.772	-0.051	<

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Pada tahun 2008, seluruh reksadana saham memiliki return yang negatif, hal ini disebabkan karena pada tahun tersebut terjadi ketidakstabilan perekonomian yang berdampak pada sektor investasi. Nilai Sharpe Rasio tertinggi dimiliki oleh Batavia Dana Saham dengan nilai -0,244 sedangkan sharpe rasio terendah dimiliki oleh Batavia Dana Saham Optimal. Dengan membandingkan return atas reksadana saham dengan pembanding (*benchmark*) sebesar -0.051 diketahui bahwa delapan reksadana memiliki kinerja lebih baik dari pembandingnya yaitu Batavia

Dana Saham, Panin Dana Maksima, FS Indoequity Dividend, First State Indoequity Sectoral Fund, Reksadana Schroder Dana Istimewa, Phinisi Dana Saham, Schroder Dana Prestasi Plus, dan Manulife Dana Saham. Sisanya, 7 reksadana, memiliki kinerja lebih rendah dari pembandingan (*benchmark*).

Tabel 3
Kinerja Reksadana Saham dan Pembandingan Tahun 2009

Reksadana	Return RD	Free Risk	Std Deviasi	Sharpe Ratio	Bench mark	Ket
Schroder Dana Prestasi Plus	0.070	-0.041	0.075	1.493	0.056	>
Phinisi Dana Saham	0.062	-0.041	0.074	1.398	0.056	>
First State Indoequity Sectoral Fund	0.060	-0.041	0.075	1.341	0.056	>
Reksadana Schroder Dana Istimewa	0.061	-0.041	0.077	1.328	0.056	>
FS Indoequity Dividend	0.056	-0.041	0.074	1.310	0.056	>
Manulife Dana Saham	0.062	-0.041	0.079	1.308	0.056	>
Panin Dana Maksima	0.072	-0.041	0.093	1.228	0.056	>
BNP Peribas Ekuitas	0.068	-0.041	0.091	1.206	0.056	>
Danareksa Mawar	0.059	-0.041	0.084	1.202	0.056	>
CIMB-Principal Equity Aggressive	0.061	-0.041	0.086	1.191	0.056	>
Reksadana AXA Citradinamis	0.058	-0.041	0.084	1.184	0.056	>
Reksadana Mandiri Investa Atraktif	0.065	-0.041	0.094	1.133	0.056	>
TRIM Kapital	0.070	-0.041	0.098	1.128	0.056	>
Batavia Dana Saham Optimal	0.064	-0.041	0.107	0.983	0.056	>
Batavia Dana Saham	0.034	-0.041	0.187	0.401	0.056	<

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Di tahun 2009, kondisi perekonomian membaik, hal ini ditunjukkan dengan peningkatan rasio secara signifikan dari masing-masing reksadana saham. Kali ini Schroder Dana Prestasi Plus memperoleh Sharpe Ratio tertinggi dari reksadana lainnya, yaitu sebesar 1.493. Batavia Dana Saham yang pada tahun sebelumnya memiliki sharpe ratio terbaik justru memperoleh Sharpe Ratio terendah di tahun 2009 yaitu sebesar 0.401. Pada tahun 2009, dengan nilai pembandingan (*benchmark*) sebesar 0.056, hanya Batavia Dana Saham yang tidak memiliki kinerja lebih baik dari pembandingnya. Sedangkan 14 reksadana saham lainnya berhasil memiliki kinerja lebih baik dari pada pembandingan (*benchmark*).

Tabel 4
Kinerja Reksadana Saham dan Pembandingan Tahun 2010

Reksadana	Return RD	Free Risk	Std Deviasi	Sharpe Ratio	Bench mark	Ket
Panin Dana Maksima	0.062	-0.002	0.061	1.045	0.033	>
Reksadana Mandiri Investa Atraktif	0.025	-0.002	0.049	0.579	0.033	<
Batavia Dana Saham Optimal	0.028	-0.002	0.054	0.570	0.033	<
Phinisi Dana Saham	0.024	-0.002	0.048	0.570	0.033	<
BNP Peribas Ekuitas	0.029	-0.002	0.056	0.568	0.033	<
Manulife Dana Saham	0.025	-0.002	0.050	0.564	0.033	<
Schroder Dana Prestasi Plus	0.025	-0.002	0.050	0.551	0.033	<
Reksadana Schroder Dana Istimewa	0.029	-0.002	0.058	0.547	0.033	<
Batavia Dana Saham	0.025	-0.002	0.055	0.508	0.033	<
Danareksa Mawar	0.027	-0.002	0.060	0.503	0.033	<
TRIM Kapital	0.029	-0.002	0.067	0.479	0.033	<
CIMB-Principal Equity Aggressive	0.021	-0.002	0.051	0.459	0.033	<
Reksadana AXA Citradinamis	0.021	-0.002	0.055	0.423	0.033	<
FS Indoequity Dividend	0.027	-0.002	0.106	0.280	0.033	<
First State Indoequity Sectoral Fund	0.033	-0.002	0.146	0.244	0.033	<

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Di tahun 2010, dari 15 sample reksadana saham yang diteliti reksadana dengan prestasi terbaik masih dimiliki oleh Panin Dana Maksima dengan sharpe ratio sebesar 1,045. First State Indoequity Sectoral Fund dengan nilai sharpe ratio sebesar 0.244 memiliki prestasi terendah. Dengan nilai pembandingan (*benchmark*) sebesar 0.033 hanya satu reksadana yang memiliki nilai kinerja lebih baik dari pembandingan (*benchmark*) yaitu Panin Dana Maksima. Sedangkan 14 reksadana saham yang lain memiliki return kurang dari 0.033.

Tabel 5
Kinerja Reksadana Saham dan Pembandingan Tahun 2011

Reksadana	Return RD	Free Risk	Std Deviasi	Sharpe Ratio	Bench mark	Ket
Panin Dana Maksima	0.009	0.000	0.063	0.151	0.003	>
TRIM Kapital Reksadana	0.009	0.000	0.070	0.134	0.003	>
Danareksa Mawar	0.005	0.000	0.048	0.107	0.003	>
Reksadana Schroder Dana Istimewa	0.006	0.000	0.064	0.100	0.003	>
First State Indoequity Sectoral Fund	0.005	0.000	0.058	0.085	0.003	>
FS Indoequity Dividend	0.005	0.000	0.085	0.064	0.003	>
Schroder Dana Prestasi Plus	0.003	0.000	0.059	0.056	0.003	<
Phinisi Dana Saham	0.001	0.000	0.061	0.027	0.003	<
BNP Peribas Ekuitas	0.001	0.000	0.058	0.026	0.003	<
Batavia Dana Saham Optimal	0.000	0.000	0.062	0.012	0.003	<
CIMB-Principal Equity Aggressive	0.000	0.000	0.059	0.008	0.003	<
Manulife Dana Saham	0.000	0.000	0.056	-0.005	0.003	<
Batavia Dana Saham	0.000	0.000	0.059	-0.005	0.003	<
Mandiri Investa Atraktif	0.000	0.000	0.058	-0.008	0.003	<
Reksadana AXA Citradinamis	0.000	0.000	0.056	-0.008	0.003	<

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Sama seperti tahun 2010, di tahun 2011 ini Panin Dana Maksima memperoleh Sharpe Ratio tertinggi yaitu sebesar 0.151. Sedangkan Reksadana AXA Citradinamis memiliki Sharpe Ratio terendah yaitu sebesar -0.008. Dengan nilai pembandingan (*benchmark*) sebesar 0.003 dari 15 reksadana saham yang dijadikan sample, enam diantaranya mampu memiliki return yang lebih tinggi dari 0.003 yaitu Panin Dana Maksima, TRIM Kapital, Danareksa Mawar, Reksadana Schorder Dana Istimewa, First State Indoequity Sectoral Fund dan yang terakhir FS Indoequity Dividend. Sebanyak sembilan reksadana lainnya memiliki return yang lebih rendah dari pada pembandingan (*benchmark*).

Pengujian Model Regresi dan Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji regresi berganda menunjukkan nilai adjusted R² sebesar 0,936, hal ini menunjukkan bahwa sebesar 93,6% variasi dari kinerja reksadana saham dapat diterangkan oleh variabel kebijakan aloksai asset, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko. Sedangkan 6,4% diterangkan oleh variabel lain diluar persamaan regresi.

Tabel 6
Tabel Koefisien Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square
0,967	0,936	0,933

Dari F Test didapatkan nilai F hitung sebesar 160,619 dengan signifikansi sebesar 0.000. Nilai F memberikan hasil yang signifikan. Sedangkan nilai F table sebesar 2.72. Maka nilai F Hitung > F Tabel. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak. Variabel kebijakan alokasi aset, kinerja manajer investasi dan tingkat risiko secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

Tabel 7
Uji F

Nilai F	Signifikansi F	Keterangan
346,407	0,000	Ho ditolak

Hasil regresi menunjukkan bahwa kebijakan alokasi aset memiliki nilai koefisien beta negatif sebesar 4,938 terhadap reksadana saham. Akan tetapi nilai t hitung sebesar -1,858 lebih kecil dari t table sebesar 1.665 pada tingkat signifikansi sebesar 0,067. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan alokasi aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia. Sehingga hipotesis yang telah dibangun ditolak.

Hasil regresi terhadap kemampuan manajer investasi memiliki nilai t hitung sebesar 8,222 sedangkan t table sebesar 1,665. Nilai t hitung > t table sehingga pada tingkat signifikansi sebesar 0,000 (< 0,05), sehingga H_0 ditolak. Kinerja manajer investasi memiliki beta koefisien positif sebesar 13,250 terhadap kinerja reksadana saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima.

Hasil regresi menunjukkan bahwa tingkat risiko memiliki nilai t hitung sebesar -4,769 sedangkan t table sebesar 1,665. Nilai t hitung < t table sehingga pada tingkat signifikansi sebesar 0,000 (< 0,05), sehingga H_0 diterima. Tingkat Risiko memiliki beta koefisien negatif sebesar -2,719 terhadap kinerja reksadana saham. Sehingga hipotesis yang telah dibangun ditolak.

Tabel 8
Uji T

Nama Variabel	Koefisien Regresi	t	Signifikansi t	Keterangan
Konstanta	0,374	6,852	0,000	
AssetAllo	-4,938	-1,858	0,067	Tidak signifikan
ManInv	13,250	8,222	0,000	Signifikan
Risk	-2,719	-4,769	0,000	signifikan

Pengujian Hipotesis

Hipotesis 1

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kebijakan alokasi aset memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia. Sehingga hipotesis yang telah dibangun sebelumnya tidak dapat diterima (ditolak). Artinya, walaupun manajer investasi telah melakukan kebijakan alokasi aset pada investasi reksadana saham yang dikelolanya, hasilnya tidak akan berdampak pada peningkatan return dari reksadana saham.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan beberapa penelitian sebelumnya seperti penelitian yang dilakukan Nurcahya dan Bandi (2010), Drobertz and Köhler (2002), Deden Mulyana (2006) dan Purnomo (2007). Pada penelitian Nurcahya dan Bandi (2010) dengan judul “Reksadana di Indonesia : Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko”, menghasilkan kesimpulan bahwa kebijakan alokasi aset yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia. Dalam penelitian yang berjudul “The Contribution of Asset Allocation Policy to Portofolio Performance” yang dilakukan Drobertz and Köhler (2002).

Penelitian terhadap return bulanan dari 51 mutual fund di Swiss dan Jerman menghasilkan kesimpulan yaitu kebijakan alokasi aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Artinya jika *asset allocation policy* semakin tinggi maka kinerja akan semakin baik. Penelitian yang dilakukan Catur Kuart Purnomo (2007) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksadana Syariah” Menghasilkan kesimpulan bahwa kebijakan alokasi aset berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana syariah. Hal tersebut menunjukkan bahwa alokasi aset merupakan aktivitas yang sangat penting dalam meningkatkan kinerja reksadana syariah. Dan penelitian yang dilakukan Mulyana (2006) yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksadana Terbuka Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif”. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa kebijakan alokasi aset yang dilakukan oleh para manajer investasi berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana.

Ketidakteragaman hasil penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terjadi mengingat penelitian dilakukan pada periode yang berbeda. Kondisi perekonomian serta faktor-faktor lain yang ikut mempengaruhi return dari suatu reksadana dapat pula menjadi salah satu faktor penyebab perbedaan ini. Faktor lain yang mempengaruhi ketidakteragaman ini adalah terjadi heteroskedastisitas pada penelitian ini.

Hipotesis 2

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kinerja manajer investasi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia. Sehingga hipotesis yang telah dibangun sebelumnya dapat diterima. Artinya apabila seorang manajer investasi memiliki kemampuan *stock selection ability* dan *market timing ability* dan mampu mengaplikasikannya maka akan terjadi peningkatan pada return reksadana saham yang dikelolanya.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Purnomo (2007), Nurcahya dan Bandi (2010) dan Mulyana (2006) juga memberikan hasil kesimpulan yang serupa dengan penelitian ini. Dalam penelitian yang dilakukan Purnomo (2007) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksadana Syariah”, kesimpulan yang muncul adalah pemilihan sekuritas berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana syariah, hal tersebut menunjukkan bahwa pemilihan sekuritas merupakan aktivitas yang sangat penting dalam meningkatkan kinerja reksadana. Penelitian yang dilakukan Nurcahya dan Bandi (2010) dengan judul “Reksadana di Indonesia : Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko” menghasilkan kesimpulan bahwa pemilihan saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Dan penelitian terakhir yang menghasilkan kesimpulan serupa muncul dari penelitian Mulyana (2006). Penelitian dengan judul “Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksadana Terbuka Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif” memberikan kesimpulan bahwa pemilihan sekuritas yang dilakukan oleh para manajer investasi berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana.

Kesamaan hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam melakukan investasi reksadana saham seorang investor haruslah mempertimbangkan kemampuan dari manajer investasi terutama untuk menghadapi kondisi-kondisi tertentu. Seorang manajer investasi harus mampu memilih komposisi saham mana saja yang mampu memberi keuntungan paling maksimal. Serta melakukan prediksi kapan kondisi ekonomi memburuk dan kapan akan membaik sehingga return dari reksadana mampu memberi hasil yang maksimal. Pada penelitian ini, kemampuan manajer investasi dalam *stock selection* dan *market timing* telah teruji. Terbukti pada periode penelitian tahun 2008, dimana kondisi perekonomian yang sempat memburuk dan berpengaruh pada penurunan return reksadana saham. Namun pada tahun 2009 return reksadana berhasil membaik dan mengalami kenaikan.

Hipotesis 3

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa hipotesis tingkat risiko memiliki pengaruh yang negatif namun tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia. Sehingga hipotesis yang telah dibangun sebelumnya tidak dapat diterima (ditolak). Artinya pada penelitian ini, semakin besar return dari suatu reksadana risiko atas investasi justru menurun (berbanding terbalik).

Penelitian ini tidak mendukung hasil kesimpulan dari penelitian yang dilakukan Nurcahya dan Bandi (2010), Wijaya (2008) maupun . Pada penelitian yang dilakukan Nurcahya dan Bandi (2010) dengan judul “Reksadana di Indonesia : Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko”. Penelitian terhadap 21 reksadana saham di Indonesia ini menghasilkan kesimpulan bahwa tingkat risiko berpengaruh negatif terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia. Pamungkas (2001) dalam penelitian yang berjudul “Analisis Portofolio Reksadana Saham yang Optimal”. Kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini adalah portofolio reksadana saham yang optimal tidak memberikan risiko yang lebih rendah daripada rata-rata reksadana saham. Penelitian lain yang juga bertentangan dengan hasil penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan Wijaya (2008) dengan judul “Penilaian Kinerja Reksadana Saham Melalui Pendekatan Sharpe Ratio Periode Desember 2006-Desember 2007” menghasilkan kesimpulan bahwa return tertinggi pada reksadana saham belum menjamin reksadana tersebut optimal karena return yang tinggi dapat juga diikuti oleh risiko yang tinggi, sehingga sharpe ratio menjadi rendah. Sharpe ratio yang tinggi dengan return yang tinggi adalah yang terbaik.

Ketidaksesuaian ini disebabkan oleh adanya pola risiko yang berbeda antara investasi pada umumnya dengan investasi dalam bentuk portofolio. Menurut Tandelilin (2001) penambahan berbagai jenis sekuritas ke dalam portofolio, maka manfaat pengurangan risiko yang kita peroleh akan semakin besar sampai mencapai titik tertentu di mana manfaat pengurangan tersebut mulai berkurang. Pendapat tersebut sesuai dengan pengertian investasi reksadana dimana didalam investasi reksadana dimasukkan beberapa jenis sekuritas dengan tujuan untuk mengurangi risiko. Sehingga risiko dalam melakukan investasi reksadana saham berbeda dengan investasi saham biasa berbeda.

Tabel 9
Tabel Kesimpulan Hipotesis

Hipotesis	Kalimat Hipotesis	Keterangan
H1	Kebijakan alokasi asset memiliki pengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia	Ditolak
H2	Kemampuan manajer investasi memiliki pengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia	Diterima
H3	Tingkat risiko memiliki pengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia	Ditolak

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Kesimpulan

Berdasarkan analisis menggunakan Sharpe Ratio diketahui bahwa Reksadana saham yang memiliki kinerja terbaik pada tahun 2007 adalah BNP Paribas Ekuitas. Di tahun 2008, kinerja reksadana saham terbaik dimiliki oleh Reksadana Batavia Dana Saham. Pada tahun 2009, Schroder Dana Prestasi Plus memiliki prestasi reksadana saham terbaik. Pada tahun 2010 dan 2011, reksadana saham yang memiliki kinerja terbaik adalah Panin Dana Maksima.

Berdasarkan return reksadana saham terhadap pembandingan (*benchmark*) diketahui bahwa pada tahun 2007 terdapat 12 reksadana saham yang mampu memiliki kinerja lebih baik dari pembandingan (*benchmark*). Pada tahun 2008 terdapat delapan reksadana saham yang memiliki

kinerja lebih baik dari pembandingan (*benchmark*). Di tahun 2009, 14 reksadana saham berhasil memiliki kinerja lebih baik dari pembandingan (*benchmark*). Di tahun 2010, hanya ada satu reksadana yang memiliki kinerja baik. Sedangkan di tahun 2011, dari 15 reksadana yang diteliti, hanya enam reksadana yang mampu melebihi kinerja pembandingan (*benchmark*).

Setelah melakukan analisis terhadap hasil penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan yaitu kebijakan alokasi aset memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa walaupun seorang manajer investasi berhasil melakukan kebijakan alokasi aset dengan baik, tidak akan ada pengaruh pada peningkatan return dari reksadana saham. Kemampuan manajer investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa apabila seorang manajer investasi memiliki kemampuan *stock selection ability* dan *market timing ability* dan mampu mengaplikasikannya maka akan terjadi peningkatan pada return reksadana saham yang dikelolanya. Tingkat risiko berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksadana. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar return dari suatu reksadana, risiko atas investasi justru menurun (berbanding terbalik).

Keterbatasan dan Saran

Penelitian tidak mempertimbangkan faktor seperti biaya investasi berupa biaya komisi dan biaya transaksi yang sebenarnya mampu mempengaruhi nilai return dari reksadana, hal ini disebabkan penelitian ini menggunakan data nilai aktiva bersih (NAB) yang dipublikasikan oleh Bapepam-LK dimana dalam data tersebut tidak dicantumkan biaya investasi dari reksadana.

REFERENSI

- Anik, Sri. 2010. Evaluasi Kinerja Reksadana dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen Periode (1)2005-(12)2007. *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*; Vol.12; No.1; Hal. 103-114.
- Anwar, Jusuf. 2005. Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi. PT. Alumni : Bandung
- Darmadji, Tjiptono; dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*. Penerbit Salemba Empat : Jakarta
- Drobetz, Wolfgang; and Friederike Köhler. 2002. The Contribution of Asset Allocation Policy to Portfolio Performance. *WWZ/Department of Finance, Working Paper No. 2/02*
- Fama, Eugene F; dan Kenneeth R. French. 2008. Mutual Fund Performance., <http://ssrn.com/abstract=1153715>. Diakses tanggal 25 Januari 2012
- Gumilang, Tinur F; dan Heru Subyantoro. 2008. Reksadana Pendapatan Tetap di Indonesia: Analisis Market Timing dan Stock Selection Periode 2006-2008. *Jurnal Keuangan dan Moneter, Badan Kebijakan Fiskal, Departemen Keuangan*, Vol 11 (1), April 2008, pp 114-146
- Husnan, Suad; dan Enny Pudjiastuti. 2004. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN : Yogyakarta
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE : Yogyakarta
- Mangiring, Boniarga; dan Zaafri Ananto Husodo. 2011. Style Analysis : Asset Allocation & Performance Evaluation of Indonesia Equity Fund, April 2004-March 2009. *Indonesia Capital Market Review*, Vol II, No.2, pp 133-152
- Maula, H.B Amiruddin. 2006. Reksadana Merupakan Salah Satu Bentuk Investasi dalam Masyarakat Ekonomi Modern. <http://isjd.pdii.lipi.go.id/admin/jurnal/3406812816.pdf>. Diakses tanggal 11 Februari 2012
- 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*; Edisi XII; No. 2 September 2006
- Natalina, Sri Anugrah. 2009. Reksadana Terbuka (Open End Investment Company) sebagai Salah Satu Alternatif Pilihan dalam Berinvestasi Selain Deposito Bank. *DAHA*; Edisi 43
- Nurchahya, Ginting Prasetya Enka; dan Bandi. 2010. Reksadana di Indonesia : Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Risiko. *Simposium Nasional Akuntansi*, Vol XII.
- Purnomo, Catur Kuat. 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
- Sharpe, William F, G.J. Alexander, and J.V. Bailey. 1997. *Investasi*. Singapore : Prentice Hall
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar modal & Manajemen Portofolio*. Erlangga : Jakarta
- Sembiring, Ferikawita M; dan Titianingsih Madjan. 2009. Analisis Kinerja dan Potensi Pertumbuhan Return Portofolio Reksadana Saham dan Reksadana Campuran. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*; Tahun 2; No.2.
- Simforianus; dan Yanthi Hutagaol. 2008. Analisis Kinerja Reksadana Saham dengan Metode Raw Return, Sharpe, Treynor, Jensen dan Sortino. *Journal of Applied Finance and Accounting*. Vol. 1; No.1; pp 193-226
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE-Yogyakarta : Yogyakarta
- Waelan. 2008. Kemampuan Memilih Saham dan Market Timing Manajer Investasi Reksadana Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol 12, No 2, pp 167-176
- Widjaja, Indra; dan M.I. Waica Mahayuni. 2009. Analisis Kinerja Reksadana Fixed Income dan Hubungannya dengan Umur Reksadana. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Tahun 11/01/Januari/2009, pp 122-140
- Widjaja, Gunawan; dan Almira Prajna Ramaniya. 2006. *Reksadana dan Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi dalam Pasar Modal*. Kencana : Jakarta
- Widoatmodjo, Sawidji. 2009. *Pasar Modal Indonesia*. Grialia Indonesia : Bogor
- Wijaya, Andi. 2008. Penilaian Kinerja Reksadana Saham Melalui Pendekatan Sharpe Ratio periode Desember 2006-Desember 2007. *Jurnal Ekonomi*. Tahun XIII, No.02, pp 193-203
- 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 tidak dipublikasikan*. Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro