kinerja reksadana

by Abshor Marantika

Submission date: 15-Apr-2020 08:49PM (UTC+0700)
Submission ID: 1298232241
File name: BUKU_KINERJA_REKSADANA.docx (290.15K)
Word count: 16522
Character count: 108219

DAFTAR ISI

BAGIAN PERTAMA	:	INVESTASI
BAB 1.		DEFINISI INVESTASI
BAB 2.		PROSES KEPUTUSAN INVESTASI
BAB 3		BENTUK-BENTUK INVESTASI
BAB 4		MOTIF INVESTASI DAN TUJUAN INVESTASI
BAB 5.		BENTUK KEUNTUNGAN DAN KERUGIAN INVESTASI
BAB 6		TIPE-TIPE INVESTASI
BAGIAN KEDUA	:	TINGKAT PERPUTARAN (*TURNOVER*)
BAB 7.		DEFINISI TINGKAT PERPUTARAN (*TURNOVER*)
BAB 8.		MENGHITUNG PERPUTARAN (*TURNOVER*)
BAGIAN KETIGA	:	RESIKO INVESTASI
BAB 9.		DEFINISI RESIKO INVESTASI
BAB 10.		KARAKTERISTIK RESIKO
BAB 11.		MACAM-MACAM RESIKO
BAB 12.		MENGHITUNG RESIKO
BAB 13.		STUDI KASUS RESIKO REKSADANA
BAGIAN KEEMPAT	:	REKSADANA
BAB 14.		DEFINISI REKSADANA
BAB 15.		TEORI DASAR REKSADANA
BAB 16.		MANFAAT INVESTASI REKSADANA
BAB 17.		KARAKTERISTIK REKSADANA
BAB 18.		PENGELOLAAAN REKSADANA
BAB 19.		JENIS-JENIS REKSADANA
BAB 20.		BIAYA REKSADANA
BAB 21.		REKSADANA DILIHAT DARI BENTUK DAN TIPE INVESTASINYA
BAB 22.		REKSADANA DILIHAT DARI TUJUAN INVESTASINYA
BAB 23.		KEUNTUNGAN BERINVESTASI MELALUI REKSADANA
BAB 24.		RESIKO BERINVESTASI MELALUI REKSADANA
BAB 25.		NILAI AKTIVA BERSIH (NAB)
BAB 26.		MENGHITUNG KINERJA REKSADANA
BAB 27.		*SHARPE RATIO*
BAB 28.		STUDI KASUS *RETURN* REKSADANA

BAGIAN KELIMA : KORELASI TURNOVER, RESIKO DAN KINERJA REKSADANA
BAB 29. TURNOVER DAN KINERJA REKSADANA
BAB 30. RESIKO DAN KINERJA REKSADANA
BAB 31. PERAMALAN KINERJA REKSADANA

BAGIAN PERTAMA : INVESTASI

BAB 1.
DEFINISI INVESTASI

Investasi adalah menempatkan dana dengan harapan memperoleh tambahan uang atau keuntungan tersebut. (Rodoni, Othman 1996: 3). Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang. (Halim, 2003: 2)

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa investasi saham adalah penyaluran sumber dana yang ada sekarang dengan mengharapkan keuntungan dimasa mendatang dengan cara menempatkan uang atau dana dalam pembelian efek berupa saham dengan harapan mendapatkan tambahan atau keuntungan tertentu atas dana yang diinvestasikan dalam perdagangan saham tersebut di bursa efek.

Investasi adalah sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu jenis aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi (Simatupang, 2010 : 08). Sedangkan menurut (Sari : 2012) yang menyatakan bahwa seseorang melakukan investasi adalah untuk mempersiapkan masa depan sedini mungkin dengan perencanaan kebutuhan yang disesuaikan dengan kemampuan keuangan saat ini.

Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh orang perorangan atau lembaga (baik jangka pendek ataupun jangka panjang) yang mempunyai kelebihan dana. Pihak yang menanamkan dananya inilah yang disebut investor. Beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi antara lain :

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih baik dimasa yang akan datang.

2. Mengurangi tekanan inflasi dengan melakukan investasi dalam pemilihan perusahaan atau objek lain, seorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena digerogoti inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak, beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Investasi merupakan bentuk penundaan konsumsi sekarang untuk konsumsi mendatang. Secara umum investasi dikenal sebagai kegiatan untuk menanamkan harta ataupun modal baik pada aktiva riil maupun aktiva finansial pada suatu unit usaha atau pendanaan dengan maksud memperoleh keuntungan pada masa yang akan datang.

Salah satu bentuk investasi yang mulai diminati individu sebagai pemodal adalah investasi saham melalui bursa. Biasanya investor lebih suka membeli saham perusahaan yang go publik, sebab saham perusahaan go publik sebagai komoditi investasi tergolong menjanjikan return yang tinggi tapi juga memiliki Resiko tinggi karena sifat komoditinya yang sangat peka terhadap perubahan di bidang politik, ekonomi, moneter, kebijakan pemerintah, baik perubahan itu di luar negeri maupun di dalam negeri.

Semakin banyaknya perusahaan yang menjadi emiten di pasar modal akan menimbulkan berbagai kombinasi saham yang bisa di pilih oleh investor dalam berinvestasi di pasar modal portofolio. Berdasarkan kenyataan bahwa pada umumnya investor tidak menginvestasikan seluruh dananya pada satu jenis saham tapi mereka melakukan diversifikasi saham yang bertujuan untuk mengurangi Resiko yang ditanggung akibat dana yang diinvestasikan.

Investasi adalah sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu jenis aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi (Simatupang, 2010 : 08). Sedangkan menurut (Sari : 2012) yang menyatakan bahwa seseorang melakukan investasi adalah untuk mempersiapkan

masa depan sedini mungkin dengan perencanaan kebutuhan yang disesuaikan dengan kemampuan keuangan saat ini.

Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh orang perorangan atau lembaga (baik jangka pendek ataupun jangka panjang) yang mempunyai kelebihan dana. Pihak yang menanamkan dananya inilah yang disebut investor. Beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi antara lain :

1) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih baik dimasa yang akan datang.
2) Mengurangi tekanan inflasi dengan melakukan investasi dalam pemilihan perusahaan atau objek lain, seorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena digerogoti inflasi.
3) Dorongan untuk menghemat pajak, beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

BAB 2.

PROSES KEPUTUSAN INVESTASI

Proses Keputusan Investasi merupakan keputusan yang berkesinambungan (*on going process*) sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Tahapan-tahapan tersebut meliputi tahapan sebagai berikut: (Tandelilin, 2001:8)

a. Penentuan Tujuan Berinvestasi

   Dalam penentuan tujuan berinvestasi ada beberapa hal yang harus diperhatikan yaitu jangka waktu investasi (pendek/panjang), berapa target return yang mau dicapai.

b. Penentuan Kebijakan Investasi

   Investor harus mengerti karakter Resiko (*risk profile*) masing-masing apakah seorang yang mau mengambil Resiko atau menghindari Resiko, berapa banyak dana yang akan diinvestasikan, fleksibilitas investor dalam waktu untuk memantau investasi, pengetahuan akan pasar modal.

c. Pemilihan strategi portofolio dan asset

   Setelah mengetahui hal-hal pada point 1 dan 2 di atas maka kita dapat membentuk suatu portofolio yang diharapkan efisien dan optimal.

d. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

   Mengukur kinerja portofolio yang telah dibentuk, apakah sudah sesuai dengan tujuan.

Proses investasi menunjukkan bagaimana investor seharusnya melakukan investasi dalam sekuritas, yaitu sekuritas apa yang akan dipilih. Seberapa banyak investasi tersebut dan kapan investasi tersebut akan dilakukan. Langkah-langkah yang diperlukan untuk mengambil keputusan tersebut menurut (Husnan, 1998:47) sebagai berikut:

a. Menentukan kebijakan investasi

   Pemodal menentukan tujuan investasi dilakukan dan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan.

b. Analisis sekuritas

Melakukan analisis terhadap individual ataupun kelompk sekuritas, baik secara teknikal atau dengan analisis fundamental. Dalam melakukan analisis teknikal menggunakan data (perubahan) harga masa lalu sedangkan untuk analisis fundamental berupaya mengidentifikasi prospek perusahaan.

c. Pembentukan Portofolio

Mengidentifikasi sekuritas mana yang dipilih dan menentukan proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas.

a. Melakukan revisi Portofolio

Merupakan pengulangan ketiga pada tahap sebelumnya. Artinya jika portofolio yang dimilikinya dirasa kurang optimal, atau tidak sesuai dengan preferensi Resiko , maka pemodal dapat melakukan perubahan terhadap sekuritas yang dimilikinya.

b. Evaluasi Kinerja Portofolio

Pemodal melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio, baik tingkat keuntungan maupun tingkat Resiko yang ditanggungnya.

Setiap melakukan keputusan investasi, selalu saja memerlukan proses. Yang mana proses tersebut akan memberikan gambaran setiap tahap yang akan ditempuh oleh perusahaan (Irham Fahmi, 2012 : 07-08). Secara umum proses manajemen investasi meliputi lima langkah :

1. Menetapkan Sasaran Investasi

   Penetapan sasaran artinya melakukan keputusan yang bersifat fokus atau menempatkan target sasaran terhadap yang akan di investasikan. Penepatan sasaran investasi harus disesuaikan dengan apa yang akan ditujukan pada investasi tersebut. Misalkan apabila sasaran dalam bentuk kredit artinya investasi tersebut dalam bentuk perbankan, *leasing*, bank perkreditan yang bertugas untuk mrnghimpun dana dari masyarakat dan menyalurkannya kepada publik yang mengalami kekurangan dana.

2. Membuat Kebijakan Investasi

Pada tahap proses yang kedua yaitu membuat kebijakan investasi menyangkut bagaimana perusahaan mengelola dana yang berasal dari *stock, bond* dan lainnya untuk kemudian di distribusikan ke tempat-tempat yang dibutuhkan. Perhitungan pendistribusian dana ini haruslah dilakukan dengan prinsip kehati-hatian karena berbagai hal akan bisa timbul pada saat dana tersebut tidak mampu untuk ditarik kembali.

3. Memilih Aset

Pada saat memilih aset pihak perusahaan berusaha memilih aset investasi yang nantinya akan memberi *return* yang tinggi *(maximal return). return* disini dilihat sebagai keuntungan yang akan mampu diperoleh.

4. Mengukur dan Mengevaluasi Kinerja

Pada tahap ini perusahaan melakukan evaluasi untuk melihat kembali apa yang telah dilakukan selama ini dan apakah tindakan yang telah dilakukan selama ini telah benar-benar maksimal atau belum. Jika belum maka sebaiknya segera melakukan perbaikan agar kerugian tidak akan terjadi kedepan nantinya.

Untuk mendapatkan keuntungan yang semaksimal mungkin maka analisis portofolio merupakan salah satu alat yang tepat untuk memperkecil resiko yang diterima dengan tujuan memaksimalkan profit dengan tingkat Resiko yang sama diantara saham yang ada. Hasil dari analisis ini akan menentukan ketepatan dalam pengambilan keputusan investasi yang akan diambil oleh investor.

Return merupakan tujuan para investor dalam berinvestasi. Untuk memaksimalkan *return* yang diharapkan dengan tingkat Resiko tertentu, biasanya para investor menyiasati dengan portofolio saham dan salah satu cara untuk mengurangi Resiko investasi saham bisa dilakukan dengan melakukan diversifikasi kepemilikan saham, yaitu dengan mengkombinasikan berbagai saham dalam investasinya atau dengan membentuk portofolio. Karena pada dasarnya investor sangat menyukai investasi yang menghasilkan pengembalian yang tinggi, akan tetapi tidak begitu menyukai adanya Resiko.

Adanya ketidak pastian di masa yang akan datang dapat mennyebabkan Resiko dalam berinvestasi khususnya pada asset finansial yang selalu dipasarkan di bursa, hal tersebut diakibatkan aset finansial sangat peka terhadap perubahan baik perubahan dari dalam perusahaan yang mengeluarkan aset tersebut ataupun perubahan yang diakibatkan oleh keadaan pasar. Sehingga akan menimbulkan dua jenis Resiko yaitu Resiko sistemati dan Resiko tidak sistematis, Resiko sistematis biasanya dipengaruhi oleh keadaan pasar atau Resiko ini akan dihadapi oleh semua asset yang listing di bursa sedangkan Resiko tidak sistematis biasanya diakibatkan oleh kebijakan-kebijakan perusahaan dan hanya menimpa pada perusahaan yang besanggkutan.

Dalam berinvestasi ada dua faktor yang paling dipertimbangkan oleh investor, yaitu tingkat pengembalian (*return*) dan Resiko (*risk*). Dua faktor ini merupakan hal yang berlawanan, dalam arti invertor menyukai *return* yang tinggi dan tidak begitu menyukai Resiko yang tinggi. Pada kenyataan terdapat hubungan yang alami antara besarnya pengembalian dan besarnya Resiko, karena semakin besar pengembalian yang diharapkan maka akan semakin besar pula Resiko yang akan dihadapi atau Tingkat pengembalian yang tinggi akan selalu diikuti dengan tingkat Resiko yang tinggi pula.

BAB 3.
BENTUK-BENTUK INVESTASI

Secara garis besar ada dua jenis asset yang dapat digunakan sebagai sarana investasi yaitu:

1) Real asset

Yaitu investasi yang dilakukan dalam asset-asset yang berwujud nyata seperti: emas, real estate dan karya seni. Investasi pada *real asset* dapat dilakukan dalam bentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya

2) Financial asset

Yaitu investasi yang dilakukan pada sektor-sektor financial, seperti: deposito, saham, obligasi, reksadana. Investasi pada *financial asset* dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang dan lainya. Dapat juga dilakukan di pasar modal misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi dan lainnya.

Berinvestasi di financial asset bisa dilakukan dengan dua cara yaitu langsung dan tidak langsung. Langsung artinya investor membeli asset-asset keuangan perusahaan, tidak langsung membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio asset-asset keuangan dari perusahaan lain.

Dalam pengelolaan portofolio ada dua pendekatan yantu strategi pasif dan strategi aktif. (Tandelilin, 2001: 176)

a. Bentuk investasi aktif (*active investment style*), didasarkan pada asumsi bahwa pasar modal melakukan kesalahan dalam penentuan harga (*mispriced*).

b. Bentuk investasi pasif (*passive investment style*), didasarkan pada asumsi bahwa harga-harga sekuritas di pasar sudah ditentukan secara tepat sesuai dengan nilai intrinsiknya atau pasar modal tidak melakukan kesalahan dalam penentuan harga.

Berdasarkan pernyataan sebelumnya, para investor yang tergolong dalam melakukan bentuk investasi aktif mungkin menggunakan analisis teknikal, analisis fundamental. Sedangkan pada bentuk investasi pasif terlalu takut untuk menerima Resiko maka langkah preferensi Resikonya dengan menyusun portofolio.

Hal yang paling mendasar yang harus diketahui oleh seorang investor adalah adanya Resiko yang selalu mengikuti return (*trade off return and risk*). Adapun pengertian masing-masing adalah (*Wealth Indonesia.com*)

a. *Return* atau disebut juga imbal hasil yaitu hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Return ini dapat berupa return realisasi/ imbal hasil yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang terjadi di masa mendatang. Return ini biasanya berupa bunga, capital gain dan dividen.
b. *Risk* adalah peluang dari tidak tercapainya salah satu tujuan investasi karena adanya ketidakpastian dari waktu ke waktu. Resiko ini ada 2 yaitu Resiko sistematis (Resiko pasar) dan Resiko tidak sistematis (Resiko yang timbul dari kebijakan perusahaan)
c. Antara *Return* dan *Risk* terdapat hubungan yang searah atau linier, artinya semakin besar Resiko yang ditanggung semakin besar pula tingkat return yang diharapkan.

BAB 4.
MOTIF INVESTASI DAN TUJUAN INVESTASI

1. Motiv Investasi

Secara umum motif investasi didasari untuk memperoleh keuntungan dari dana yang diinvestasikan karena adanya peluang untuk mendapatkan keuntungan yang diinginkan, tingkat keuntungan dalam investasi biasanya dipengaruhi oleh sikap investor dalam mengambil atau menanggapi Resiko.

Berdasarkan sikapnya dalam menghadapi Resiko, investor dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok. (Warsono, 2001: 76)

c. Pengambil Resiko (*Risk seeker*)

Investor yang apabila dihadapkan pada dua alternatf investasi dengan pengembalian yang diharapkan sama, investor ini cenderung investasi yang beResiko.

d. Penghindar Resiko (*Risk Averter*)

Investor yang apabila dihadapkan pada dua alternatf investasi dengan pengembalian yang diharapkan sama, investor ini cenderung investasi yang kurang beResiko

e. Acuh terhadap Resiko (*Risk Indiference*)

Investor yang tidak perduli akan jenis investasi mana yang akan diambil.

Investor yang termasuk pada kelompok *risk seeker* merupakan investor yang berani menanggung Resiko, optimis dalam melihat masa depan. Portofolio saham pemodal ini sebagian ada yang memberikan hasil yang tinggi dengan Resiko yang tinggi dan Resiko kecil dengan hasil yang tidak begitu tinggi. Para pemodal ini biasanya dari golongan kalangan muda yang penuh perhitungan.

Investor yang termasuk pada kelompok *Risk Averter* Adalah investor ini cenderung untuk menghindari Resiko dan berinvestasi pada assets yang memberikan pendapatan tetap seperti deposito, obligasi atau saham yang tergolong *blue chips*. Investor ini menyadari tidak mengharapkan keuntungan investasi yang optimal. Biasanya kalangan investor

mayoritas kalangan pensiunan dengan keinginan mendapatkan keuntungan walaupun sedikit namun pasti.

Investor yang trgolong pada *risk indiference* ini merupakan tipe investor yang hanya cenderung ikut-ikutan dalam melakukan pembelian atau penjualan efek sesuai dengan gejolak pasar.

14

2. Tujuan Investasi

Untuk mencapai suatu efektifitas dan afisiensi dalam keputusan maka memerlukan ketegasan akan tujuan yang diharapkan. Begitu pula halnya dalam bidang investasi kita perlu menetapkan tujuan yang hendak dicapai, (Irham Fahmi, 2012 : 03) yaitu :

a. Terciptanya berkelanjutan *(continuity)* dalam investasi tersebut
b. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan *(profit actual)*
c. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham
d. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

BAB 5.
BENTUK KEUNTUNGAN DAN KERUGIAN INVESTASI

Dalam aktivitas investasi pada suatu perusahaan di pasar modal, investor akan dihadapkan pada dua kondisi yaitu keuntungan dan kerugian. Bentuk keuntungan dan kerugian investasi tersebut sebagai berikut:

1. Keuntungan berinvestasi di pasar modal, yaitu :
   a. *Capital gain*, yaitu keuntungan dari hasil jual beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih tinggi dari pada nilai belinya.
   b. Dividen, bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.
   c. Saham perusahaan, seperti tanah atau aktiva sejenis, nilainya meningkat sejalan dengan waktu dan sejalan dengan perkembangan kinerja perusahaan. Investor jangka panjang mengandalkan kenaikan nilai saham ini untuk meraih keuntungan dari investasi saham.
   d. Saham juga dapat dijaminkan ke bank untuk memperoleh kredit, sebagai agunan tambahan dari agunan pokok.
2. Kerugian berinvestasi di pasar modal, yaitu:
   a. *Capital loss*, yaitu kerugian dari hasil jual beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih rendah daripada nilai beli saham.
   b. *Opportunity loss*, yaitu kerugian berupa selisih suku bunga deposito dikurangi total yang diperoleh dari total investasi.
   c. Kerugian karena perusahaan di likuidasi, namun nilai likuidasinya lebih rendah dari harga beli saham.

Dari keterangan di atas menunjukkan bahwa dalam pasar modal tersebut selalu mengandung kelebihan dan kekurangan. Investasi yang dilakukan selalu mengandung dua sisi yaitu keuntungan dan kerugian dalam melakukan penanaman modal. Tergantung apakah investasi yang mereka lakukan sudah sesuai dengan tujuan invetasi atau tidak.

BAB 6.
TIPE-TIPE INVESTASI

Pada saat seorang pembisnis atau mereka yang memiliki kelebihan dana dan ingin berinvestasi maka ia dapat memilih dan memutuskan tipe aktiva keuangan yang akan dipilihnya. Dalam hal ini ada dua tipe investasi yang dapat dipilihnya (Irham Fahmi, 2012 : 04-06), yaitu :

a. Investasi Langsung *(direct investing)*

   Investasi secara langsung yaitu dengan menghubungi bank atau pialang (broker) untuk bertransaksi langsung ke dalam deposito, sertifikat Bank Indonesia (SBI), obligasi, dan saham.

b. Investasi Tidak Langsung *(indirect investing)*

   Investasi tidak langsung melalui reksadana, yaitu dengan memanfaatkan jasa manajer investasi, suatu perusahaan dengan izin Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), yang secara profesional akan menyediakan jasa pengelolaan investasi bagi nasabah.

BAGIAN KEDUA : TINGKAT PERPUTARAN (*TURNOVER*)

BAB 7.
DEFINISI TINGKAT PERPUTARAN

2

Dalam penilaian portofolio ada dua hal yang harus dipertimbangkan sebelum investor mengambil keputusan investasi yaitu: tingkat keuntungan yang diharapkan (*Expected Return*) dan Resiko (*risk*). (jogiyanto, 2000: 141).

Dalam menghitung tingkat keuntungan (*return*) yang diharapkan dan Resiko (risk) suatu portofolio berarti menghitung return dan Resiko suatu kumpulan asset individual yang dikombinasikan dalam suatu portofolio (membentuk portofolio). Seperti yang diketahui bahwa return investor terdiri dari dua yaitu return realisasi dan return ekspektasi (return yang diharapkan).

BAB 8.

MENGHITUNG PERPUTARAN (*TURNOVER*)

Return suatu portofolio juga terdiri dari 2 yaitu return realisasi portofolio (*portofolio realized return*) dan *return ekspektasi portofolio* (*portofolio expected return*). (Jogiyanto, 2000:142)

a. Return Realisasi

Return realisasi merupakan rata-rata tertimbang dari return-return realisasi tiap-tiap sekuritas tunggal, di dalam portofolio return realisasi portofolio dapat dinyatakan secara matematis sebagai berikut :

$$Rp = \sum_{i=1}^{n} (Wi \,.\, Ri)$$

Keterangan:

Rp = Keuntungan (*return*) realisasi portofolio
Wi = Porsi sekuritas i terhadap seluruh sekuritas diportofolio
Ri = Keuntungan (*return*) realisasi dari sekuritas ke-i
N = Jumlah dari sekuritas tunggal

b. Return ekspektasi

Tingkat keuntungan portofolio dipengaruhi kemungkinan adanya perubahan harga sekuritas yang membentuk portofolio tersebut dan pembayaran dividen. Hasil yang diharapkan dari investasi saham adalah rata-rata tertimbang dari probabilitas hasil yang diharapkan. Tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi tersebut adalah dividend dan capital gain.

Return ekspektasi portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari return ekspektasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio. Return ekspektasi portofolio dapat dinyatakan secara matematik sebagai berikut:

$$E(Rp) = \sum_{i=1}^{n} [Wi \,.\, E(Ri)\,]$$

Keterangan:

E(Rp) = Keuntungan (return) ekspektasi dari portofolio
E(Ri) = Keuntungan (return) ekspektasi dari sekuritas ke-i
Sumber : (Jogiyanto, 2000:142)

BAGIAN KETIGA : RESIKO INVESTASI

BAB 9.
DEFINISI RESIKO INVESTASI

Resiko adalah kemungkinan terjadinya perbedaan antara return aktual dengan return yang diharapkan. (Tandelilin, 2001:47). Suatu hal yang perlu disadari investor adalah adanya resiko dalam setiap jenis investasi. Adanya potensi memperoleh keuntungan selalu dibarengi dengan adanya resiko kerugian. Resiko adalah penyimpangan yang terjadi pada *actual return* dari apa yang telah diperkirakan sebelumnya, baik yang menyimpang lebih besar maupun lebih kecil dari apa yang diharapkan. Menghitung resiko dapat dilakukan dengan menghitung standar deviasi (*standart deviation*) atau dengan menghitung varians (*variance*).

Ketidakpastian dari *return* yang akan diperoleh itulah yang dinamakan dengan Resiko dimana tingkat keuntungan dan Resiko adalah dua hal yang tidak terpisah. Dengan kata lain, Resiko investasi dapat diartikan sebagai kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh dari tingkat keuntungan yang diharapkan. (Husnan, 1998:52).

Resiko didefinisikan sebagai deviasi standar dari tingkat keuntungan. Deviasi standar merupakan akar dari variance. Variance tingkat keuntungan terdiri dari dua bagian yaitu unique risk dan Resiko yang berhubungan dengan pasar. Resiko portofolio tergantung pada:

a. Resiko masing-masing saham yang membentuk portofolio
b. Proporsi dana masing-masing saham dalam portofolio
c. *Covariance* antar tingkat keuntungan saham dalam portofolio
d. Jumlah saham dalam portofolio

Investor mengharapkan *return* di masa yang akan datang, tetapi besar *return* tersebut sangat jarang dapat diprediksi dengan tepat. *Actual return* hamper selalu berbeda nilainya dengan *expected return*. Selisih antara kedua nilai ini disebut Resiko. Salah satu ukuran yang digunakan untuk Resiko ialah standar deviasi dari *return*.

Standar deviasi merupakan total Resiko dari portofolio, yang terbagi menjadi dua jenis Resiko, yaitu Resiko sistematis dan tidak sistematis. Diversifikasi yang dilakukan tidak dapat terus menurunkan Resiko hingga mencapai nol, tetapi terbatas pada nilai tertentu. Jenis Resiko yang dapat dikurangi dengan diversifikasi disebut Resiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Resiko ini berkaitan dengan faktor-faktor spesifik perusahaan atau industri. Sedangkan Resiko yang tetap ada setelah proses diversifikasi disebut Resiko sistematis (*systematic risk*). *Systematic risk* disebabkan oleh adanya faktor-faktor yang mempengaruhi semua perusahaan, misalnya kondisi perekonomian dan kebijakan pajak (Husnan, 2006)

BAB 10.
KARAKTERISTIK RESIKO

BAB 11.
MACAM-MACAM RESIKO

Dalam konteks portofolio pasar terdap Nilai Aktiva Bersih/unit penyertaan (NAB/unit) merupakan besaran yang penting dalam reksa dana. Hal-hal yang perlu diketahui mengenai NAB/unit seperti tercantum dalam buku *Reksa Dana: Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern* oleh Pratomo (2000, pp50-56) antara lain:

1. NAB/unit merupakan "harga beli" per unit penyertaan yang harus dibayar investor, jika ingin berinvestasi melalui reksa dana. Ia juga sekaligus menjadi "harga jual" per unit penyertaan jika investor ingin mencairkan investasinya.
2. NAB/unit yang dipublikasikan setiap hari merupakan NAB/unit penutupan hari sebelumnya, sehingga publikasi NAB/unit yang dilakukan setiap hari dapat memberikan indikasi kepada investor untuk melakukan keputusan beli / jual. NAB/unit juga menjadi indikator untung ruginya investor dengan mengetahui harga beli dan harga jual tersebut.
3. Perubahan NAB/unit memberikan indikator kinerja investasi suatu reksa dana.

   Naik turunnya NAB/unit Reksadanadipengaruhi oleh nilai pasar dari masing-masing efek yang dimiliki reksa dana tersebut. Nilai aktiva bersih reksa dana

Resiko investasi dalam penelitian ini adalah resiko investasi pada Reksadanayang terdiri dari 2 jenis, yakni:

1. Resiko berkurangnya nilai aktiva bersih per unit penyertaan (NAB/unit)

   Berkurangnya nilai NAB/unit dari harga NAB/unit pada saat pembelian merupakan indikator kerugian bagi investor. Turunnya harga NAB/unit disebabkan oleh turunnya nilai atau harga efek-efek yang dimiliki reksa dana.
2. Resiko Likuiditas

   Resiko likuiditas berkaitan dengan cepat lambatnya investor dapat mencairkan investasinya dengan melakukan penjualan kembali unit penyertaan yang dimilikinya.

Peraturan BAPEPAM mensyaratkan pembayaran dana hasil penjualan kembali unit penyertaan oleh investor dapat dibayarkan paling lambat 7 hari bursa setelah permohonan diterima oleh manager investasi, kecuali dalam keadaan luar biasa (*force majeur*).

Kewajiban-kewajiban yang digolongkan sebagai kewajiban Reksadana antara lain:

1. Imbalan jasa manajer investasi
2. Biaya transaksi efek
3. Imbalan jasa Bank
4. Imbalan jasa akuntan public
5. Biaya pengiriman laporan bulanan
6. Biaya pajak

Dalam perhitungan NAB harian, maka seluruh kewajiban tersebut juga dihitung perhari, yakni dibagi 365 hari. Adalah merupakan kewajiban bank kustodian untuk menghitung nilai aktiva bersih reksa dana, yang kemudian akan dikirimkan ke harian tertentu untuk dimuat setiap hari. Nilai NAB/unit penyertaan didapatkan dari total nilai aktiva bersih dibagi dengan total unit penyertaan yang beredar.

Terdapat 2 Resiko investasi, yaitu: (Sumariyah, 1997:114)

1. Resiko tidak sistematik, yaitu Resiko yang terkait dengan suatu saham tertentu yang pada umumnya dapat diketahui (*avoidable*) atau diperkecil melalui diversifikasi.
2. Resiko sistematik, yaitu kebalikan dari Resiko tidak sistematik, Resiko ini bersifat umum berlaku bagi semua saham diapsar modal dan tidak dapat dihindari.

Selain itu juga harus diperhatikan adanya investasi yang bebas Resiko, yaitu investasi yang memberikan tingkat keuntungan tertentu tetapi tidak mempunyai unsur Resiko. Dengan kata lain bahwa deviasi standar dari tingkat keuntungan tersebut adalah sama dengan nol.

BAB 12.

MENGHITUNG RESIKO

Untuk menghitung Resiko haruslah dihitung Resiko masing-masing sekuritas maupun beberapa sekuritas yang membentuk portofolio tersebut. Untuk mengukur Resiko portofolio yang terdiri dari 2 sekuritas, dapat dihitung dari deviasi standar return kedua sekuritas tersebut, secara matematis dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\sigma_P = [W_A^2 . \sigma_A^2 + W_B^2 . \sigma_B^2 + 2 (W_A)(W_B) (\rho_{AB}) \sigma_A \sigma_B]^{1/2}$$

$$\sigma_P^2 = (W_i)^2 (\sigma i)^2 + (Wj)^2 (\sigma j)2 + 2 (W_i)(W_j) \rho (i,j) (\sigma_i) (\sigma_j)$$

Keterangan:

σ_P = Standar deviasi portofolio

W_A = Bobot portofolio pada aset A

ρ_{AB} = Koefisien korelasi aset A dan B

Sumber: (Tandelilin, 2001:65)

Sedangkan untuk portofolio yang terdiri dari n sekuritas dalam portofolio dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\sigma_P^2 = \frac{1}{n^2} \sum_{i=1}^{m} W i^2 \sigma i^2 + \sum_{i=1}^{n} \sum_{j=1}^{n} W i \, Wj \, \sigma ij$$

Keterangan:

σ_P = Varian keuntungan (*return*) portofolio

$\sigma i2$ = Varian keuntungan (*return*) sekuritas i

σij = Kovarian antara keuntungan (*return*) sekuritas i dan j

$\sum_{i=1}^{n} \sum_{j=1}^{n}$ = Tanda penjumlahan ganda, berarti angka n^2 akan ditambahkan secara bersamaan (semua nilai pasangan i dan j yang mungkin dipasangkan)

Sumber: (Tandelilin, 2001:66)

BAB 13.

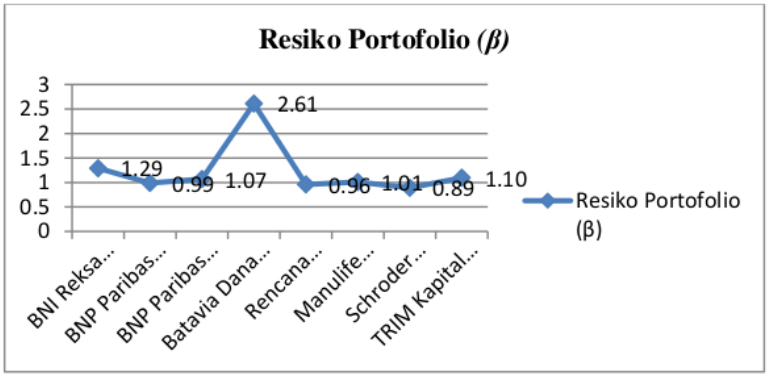
STUDI KASUS RESIKO REKSADANA

Sebelum menganalisis kemampuan *stock selection* dan *market timing* adalah menghitung tingkat resiko yang timbul dari portofolio masing-masing ReksadanaSaham yang diteliti, sebagai salah satu pertimbangan untuk menilai *return* yang dihasilkan. Berikut adalah hasil perhitungan resiko porofolio terhadap resiko pasar (β) :

Tabel 1. Resiko porofolio terhadap resiko pasar (β)

RDS	Resiko Portofolio (β)
BNI ReksadanaBerkembang (A)	1,29
BNP Paribas Pesona (B)	0,99
BNP Paribas Ekuitas (C)	1,07
Batavia Dana Saham (D)	2,61
Rencana Cerdas (E)	0,96
Manulife Dana Saham (F)	1,01
Schroder Dana Prestasi Plus (G)	0,89
TRIM Kapital (H)	1,10

Gambar 1. Resiko porofolio terhadap resiko pasar (β)



Bedasarkan gambar 1, menunjukkan perhitungan dari 8 sample Reksadanayang diteliti dalam penelitian ini didapatkan tingkat resiko portofolio terhadap resiko pasar (β) tertinggi adalah pada ReksadanaBatavia Dana Saham sebesar 2,61 pada investasi Reksadanaini lebih cenderung dipilih oleh investor yang menyukai resiko (*risk taker*) dan untuk resiko terendah pada ReksadanaSchroder Dana Prestasi Plus sebesar 0,89, investasi pada Reksadanaini lebih cenderung dipilih oleh investor yang lebih menghindari resiko (*risk averter*) karena memiliki resiko yang paling kecil.

BAGIAN KEEMPAT : REKSADANA

BAB 14.
DEFINISI REKSADANA

Reksadana seperti halnya saham merupakan instrumen investasi yang sangat menarik bagi para investor dipasar modal. Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27, pengertian reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan oleh manajer investasi. Pemakaian istilah reksadana itu sendiri berbeda-beda diberbagai negara.

Di Inggris reksadana dikenal dengan nama *Unit Trust*. Di Amerika Serikat disebut *Mutual Fund*. Adapun pemakaian kata reksadana di Indonesia merupakan terjemahan dari *"Mutual Fund"* yang apabila diterjemahkan secara harfiah dana bersama atau danareksa, namun karena danareksa sudah dikenal luas sebagai suatu perusahaan investasi, maka istilah danareksa tersebut diubah menjadi reksadana agar dapat lebih jelas makna pengertian antara reksadana dan danareksa. Reksadana sebagai instrumen investasi sedangkan danareksa sebagai perusahaan investasi (Simatupang, 2010 : 153-154).

Berdasarkan definisi menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 pasal 1 ayat 27, Reksadanaadalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi yang telah mendapat izin dari Bapepam, selain itu Reksadanadapat diartikan "*A company that invest in a diversified portfolio ofsecurities*" (Pratomo dan Ubaidillah, 2009:33).

Pozen (1998) menyatakan bahwa "*Amutual funds is an investment company that pools money from share holders and invest in a diversified of securities*." Investasi pada Reksadanamenarik bagi para investor karena dengan melakukan investasi tersebut investor tidak membutuhkan analisis dan memonitor kondisi pasar secara terus-menerus serta tidak

membutuhkan dana yang relatif besar,investasi dilakukan melalui perantara pihak lain yaitu manajer investasi.

Pada saat investor berinvestasi pada Reksa Dana, ia membeli saham/ unit penyertaan yang dikeluarkan oleh Reksa Dana. Unit Penyertaan ReksadanaBerbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) Penyertaan Terbatas yang wajib disimpan dalam penitipan kolektif pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (Pratomo dan Ubaidillah, 2009:50).

Pada saat berinvestasi di Reksa Dana, investor membeli Unit Penyertaan dengan harga per unit yang telah ditentukan pada tanggal transaksi. Harga per Unit Penyertaan disebut sebagai Nilai Aktiva Bersih atau NAB per Unit Penyertaan, yang dihitung oleh Bank Kustodian setiap hari, dan diumumkan di beberapa harian surat kabar dan Neraca. Sebagai bukti kepemilikan atas Unit Penyertaan yang dimiliki oleh investor, Bank Kustodian akan mengirimkan Surat Konfirmasi Kepemilikan Unit Penyertaan.

"Jangan taruh semua telur yang ada dalam satu keranjang!" Mungkin prinsip ini sudah sering kita dengar, bahkan secara nyata telah kita saksikan dalam kehidupan berinvestasi baik di Indonesia maupun di seluruh dunia. Prinsip inilah yang menjadi dasar terciptanya sekian banyak sarana investasi untuk memudahkan pengelolaan investasi yang terdiversifikasi dalam berbagai instrumen, salah satunya adalah reksa dana. Reksa dana pada dasarnya diciptakan untuk mempermudah pengelolaan investasi, khususnya bagi investor individu. Kita tidak berinvestasi di reksa dana, melainkan kita berinvestasi melalui Reksadanasupaya modal yang kita miliki dapat dialokasikan ke instrumen-instrumen investasi yang kita kenal atau yang sulit kita lakukan sendiri.

Definisi Reksadanasendiri menurut Undang-undang Pasar Modal No.8 tahun 1995, pasal 1 ayat (27) dalam buku *Manajemen Lembaga Keuangan* oleh Dahlan Siamat adalah sebagai berikut "Wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi yang telah mendapat izin dari Bapepam." Portofolio investasi dari Reksadanadapat terdiri dari berbagai macam instrumen surat berharga seperti saham, obligasi, instrument pasar uang, atau campuran dari instumen-instrumen di atas.

Dari pengertian tentang reksadana di atas, jelaslah bahwa reksa dana memberikan banyak manfaat dan kemudahan kepada investor, yang menurut Eko Priyo Pratomo dalam buku *Reksadana*(2003, pp34-35) antara lain:

1. Akses kepada instrumen-instrumen investasi yang sulit dilakukan sendiri, seperti saham, obligasi dan instrumen lainnya.
2. Pengelolaan investasi yang profesional oleh manajer investasi yang sudah berpengalaman serta administrasi investasi yang dilakukan oleh Bank Kustodian. Melalui Reksadanainvestor memberikan kepercayaan kepada manager investasi dan Bank Kustodian untuk mengelola dananya, sehingga ia terbebas dari pekerjaan menganalisa, memonitor serta melakukan administrasi yang rumit.
3. Diversifikasi investasi yang sulit dilakukan sendiri karena keterbatasan dana, namun dapat dilakukan oleh Reksadanamelalui dukungan dana dari sekian banyak investor yang berkumpul dalam satu wadah.
4. Hasil investasi dari Reksadanabukan merupakan objek pajak karena kewajiban pajak sudah dipenuhi oleh reksa dana. Selain itu, pendapatan instrumen investasi tertentu, saat ini kupon dari obligasi, bukan merupakan objek pajak bagi reksa dana, sehingga investor Reksadanapun dapat turut memanfaatkannya.
5. Likuiditasnya tinggi, karena Unit Penyertaan (satuan investasi) Reksadanadapat dibeli dan dicairkan setiap hari bursa melalui manager investasi.
6. Dana investasi yang dibutuhkan relatif kecil, dengan dana mulai Rp.200,000,- kita sudah dapat berinvestasi dengan perolehan manfaat di atas.

BAB 15.
TEORI DASAR REKSADANA

Teori tentang kinerja reksa dana, khususnya metode – metode pengukuran kinerja yang sampai sekarang ini digunakan baik secara praktis maupun akademis. Setelah investor memilih dan membeli produk reksa dana, investor juga harus memantau kinerja dari produk Reksadanayang dimilikinya. Ini akan sangat berguna untuk melihat apakah produk Reksadanayang dibelinya sudah sesuai dengan harapan imbal hasil yang direncanakan. Namun pada prakteknya pengukuran kinerja ini tidak semudah yang dibayangkan.

Pada umumnya informasi yang tersedia hanyalah informasi atas potret kejadian sesaat. Informasi yang tersedia untuk investor awam adalah nilai NAB, prosentase perubahan NAB dalam 1 hari, 1 bulan, 1 tahun, dan prosentase perubahan NAB sejak produk Reksadanatersebut dipasarkan. Sehingga investor hanya mengetahui kinerja pada saat itu saja. Dan perbandingan pun tidak bisa dilakukan antar produk reksa dana, karena profil Resiko dari tiap produk Reksadanapun berbeda, sehingga perbandingan tidak *apple-to-apple*.

Informasi kinerja Reksadanasangat dibutuhkan oleh para investor, sehingga banyak peneliti – peneliti dari dunia akademis yang mencoba menemukan model matematika yang paling baik untuk pengukuran kinerja reksa dana. Teori *Risk Adjusted Performance* pun dibuat untuk mengatasi kendala perbandingan kinerja Reksadanayang tidak *apple-to-apple*. Teori ini memperkenalkan teknik pengukuran kinerja Reksadanadengan mempertimbangkan Resiko dalam penghitungan.

Sebelum pembahasan berlanjut mengenai metode – metode yang lazim dipakai, ada beberapa istilah yang akan diperkenalkan terlebih dahulu.

- Standar Deviasi (s) memberikan gambaran mengenai besar kecilnya Resiko fluktuasi perubahan NAB per unit dari satu periode ke periode berikutnya, dan disebut sebagai Resiko total. Makin besar nilai s, makin tinggi Resiko perubahan NAB per unit yang terjadi.

- Beta (ß) adalah Resiko pasar yang memberikan gambaran hubungan antara *return* portofolio dengan *return* pasar. Portofolio dengan ß = 1 mempunyai Resiko yang sama dengan Resiko pasar (dalam hal ini LQ-45), sehingga diharapkan memperoleh *return* sama dengan yang dihasilkan oleh LQ-45.

Portofolio ß < 1 mempunyai Resiko yang lebih kecil dari Resiko pasar, sehingga mempunyai *return* yang didapat umumnya di bawah *return* yang dihasilkan LQ-45. Sedangkan portofolio dengan ß > 1 mempunyai Resiko yang lebih besar dari Resiko pasar, sehingga diharapkan mempunyai *return* di atas *return* LQ45. Menurut Adler (2009:42) Kemampuan manajer investasi dalam menentukan kinerja Reksadanadiukur dengan 2 pengukuran antara lain :

1. *Stock Selection*

Stock selection adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih efek sekuritas yang tepat untuk dimasukkan atau dikeluarkan dari portfolio Reksadanadengan tujuan memberikan tingkat pengembalian yang lebih baik dari pada tingkat pengembalian normal. Terdapat beberapa pengukuran yang digunakan dalam mengukur *stock selection* manajer investasi antara lain :

1). Jensen's Measure

a. Teori *Jensen's Measure*

Jensen menggunakan faktor beta dalam mengukur kinerjai investasi suatu potofolio yang didasarkan atas pengembangan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Pengukuran dengan *Jensen's Measure* menilai kinerja investasi didasarkan atas seberapa besar manajer investasi mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai dengan resiko yang dimilikinya.

Rumus *Jensens's Measure* dinyatakan sebagai berikut :

$$\bar{\alpha}_p = \bar{R}_p - [R_f + \bar{\beta}_p(\bar{R}_m - R_f)]$$

menjadi, $\bar{R}_p - R_f = \alpha_p + \bar{\beta}(\bar{R} - R_f)$

Keterangan :

α_p : Rasio Jensen

$\bar{R}_p$: Rata-rata return portofolio

$\bar{R}_f$: Rata-rata aset bebas resiko

$\bar{R}_m$: Rata-rata return pasar

Jensen menggunakan nilai *intercept* alpha (α) dalam menilai kinerja manajer investasi. Standar pengukuran *Jensen's Measure* yaitu semakin tinggi Jensen's alpha yang bernilai positif diatas 0, maka semakin baik kinerjanya.

b. Contoh perhitungan *Jensen's Measure* pada *Stock Selection*

Dalam penelitian yang variabel *stock selection* menggunakan satu variable dependen dan satu variable independen. Manajer investasi Reksadanasaham memiliki kemampuan *stock selection* adalah Reksadanasaham yang memilki nilai *intercept* (α) dari regresi *Jensen's Measure* harus lebih besar dari 0, apabila nilai *intercept* (α) lebih kecil atau sama dengan 0, tidak memiliki kemampuan *stock selection* :

Berikut hasil perhitungan regresi *Jensen's Measure* melalui program Eviews

Tabel 2. Hasil Regresi Sederhana pada *Jensen's Measure*

No	ReksadanaSaham	Nilai Intercept (α)	Keterangan
1	Batavia Dana Saham	0,2677	Memiliki kemampuan *stock selection*
2	BNI ReksadanaBerkembang	0,0164	Memiliki kemampuan *stock selection*
3	TRIM Kapital	0,0114	Memiliki kemampuan *stock selection*
4	BNP Paribas Ekuitas	0,0079	Memiliki kemampuan *stock selection*
5	BNP Paribas Pesona	0,0025	Memiliki kemampuan *stock selection*
6	Manulife Dana Saham	0,0022	Memiliki kemampuan *stock selection*
7	Rencana Cerdas	-0,0003	Tidak Memiliki kemuapn *stock selection*
8	Schroder Dana Prestasi Plus	-0,0052	Tidak Memiliki kempuan *stock selection*

Berdasarkan perhitungan pada tabel 4.3 dapat diketahui bahwa hampir semua nilai *Jensen's Alpha* positif dan lebih besar dari 0. Reksadanayang memiliki nilai *Jensen's Alpha* yang positif berturut-turut adalah Batavia Dana Saham, BNI Reksadana Berkembang, TRIM Kapital, BNP Paribas Ekuitas, BNP Paribas Pesona dan Manulife Dana Saham. Dari keenam Reksadana saham tersebut, nilai intercept alpha yang paling besar yaitu pada ReksadanaBatavia Dana Saham dengan nilai 0,2677 hal ini menunjukkan bahwa manajer Reksadanatersebut memiliki kinerja yang baik dalam pemilihan sekuritas atau pemilihan saham 5 tahun penelitian dan terbukti bahwa ReksadanaBatavia Dana Saham memiliki resiko yang paling tinggi sebesar 2,61 dan tingkat pengembalian (*return*) yang terbesar pula yakni sebesar 0,0714 pada tahun 2010.

Reksadaana Batavia Dana Saham memiliki nilai alpha (α) *Jensen* sebesar 0,2677 lebih besar dari 0 hal ini mengindikasikan bahwa Manajer Investasi pada Reksadanasaham tersebut memiliki kemampuan *stock selection* sesuai dengan penjelasan (Adler, 2009:42). Pada perhitungan *return* dan resiko, Reksadana saham tersebut memiliki akumulatif *return* yang paling besar dari seluruh Reksadanayang diteliti yaitu sebesar 0,770 dan juga memiliki tingkat resiko portofolio yang besar yaitu dengan nilai beta (β) sebesar 2,61. Hal

ini mengindikasikan bahwa manajer investasi Reksadanasaham tersebut memiliki kinerja yang baik dalam mengatur portofolionya sesuai dengan teori CAPM (Mohammad Samsul, 2009:302) yang menjelaskan nilai *return* portofolio yang diharapkan pada aset portofolio yang beresiko, selain itu diperkuat dengan teori yang menjelaskan bahwa semakin tinggi harapan suatu investasi (*return*) semakin tinggi pula kemungkina munculnya resiko (*higher return, higher risk*) (Pratomo & Ubaidillah, 2009:24).

ReksadanaBNI Reksadana Berkembang memiliki nilai alpha (α) *Jensen* sebesar 0,0164 lebih besar dari 0 hal ini mengindikasikan bahwa Manajer Investasi pada Reksadanasaham tersebut memiliki kemampuan *stock selection* sesuai dengan penjelasan (Adler, 2009:42). Pada perhitungan *return* dan resiko, Reksadanasaham tersebut memiliki akumulatif *return* sebesar 0,025 dan juga memiliki tingkat resiko portofolio yang relatif kecil yaitu dengan nilai beta (β) sebesar 1,29. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi Reksadana saham tersebut memiliki kinerja yang cukup baik dalam mengatur portofolionya sesuai dengan teori CAPM (Mohammad Samsul, 2009:302) yang menjelaskan nilai *return* portofolio yang diharapkan pada aset portofolio yang beresiko, selain itu diperkuat dengan teori yang menjelaskan bahwa semakin tinggi harapan suatu investasi (*return*) semakin tinggi pula kemungkinan munculnya resiko (*higher return, higher risk*) (Pratomo & Ubaidillah, 2009:24).

Reksadana TRIM Kapital memiliki nilai alpha (α) *Jensen* sebesar 0,0114 lebih besar dari 0 hal ini mengindikasikan bahwa Manajer Investasi pada Reksadanasaham tersebut memiliki kemampuan *stock selection* sesuai dengan penjelasan (Adler, 2009:42). Pada perhitungan *return* dan resiko, Reksadanasaham tersebut memiliki akumulatif *return* sebesar 0,072 dan juga memiliki tingkat resiko portofolio yang relatif kecil yaitu dengan nilai beta (β) sebesar 1,10. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi Reksadanasaham tersebut memiliki kinerja yang cukup baik dalam mengatur portofolionya sesuai dengan teori CAPM (Mohammad Samsul, 2009:302) yang menjelaskan nilai *return* portofolio yang diharapkan pada aset portofolio yang beresiko, selain itu diperkuat dengan teori yang menjelaskan bahwa semakin tinggi harapan suatu investasi (*return*) semakin

tinggi pula kemungkinan munculnya resiko (*higher return, higher risk*) (Pratomo & Ubaidillah, 2009:24).

Reksadana BNP Paribas Ekuitas memiliki nilai alpha (α) *Jensen* sebesar 0,0079 lebih besar dari 0 hal ini mengindikasikan bahwa Manajer Investasi pada Reksadana saham tersebut memiliki kemampuan *stock selection* sesuai dengan penjelasan (Adler, 2009:42). Pada perhitungan *return* dan resiko, Reksadanasaham tersebut memiliki akumulatif *return* sebesar 0,066 dan juga memiliki tingkat resiko portofolio yang relatif kecil yaitu dengan nilai beta (β) sebesar 1,07. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi Reksadana saham tersebut memiliki kinerja yang cukup baik dalam mengatur portofolionya sesuai dengan teori CAPM (Mohammad Samsul, 2009:302) yang menjelaskan nilai *return* portofolio yang diharapkan pada aset portofolio yang beresiko, selain itu diperkuat dengan teori yang menjelaskan bahwa semakin tinggi harapan suatu investasi (*return*) semakin tinggi pula kemungkinan munculnya resiko (*higher return, higher risk*) (Pratomo & Ubaidillah, 2009:24).

Reksadana Paribas Pesona memiliki nilai alpha (α) *Jensen* sebesar 0,0025 lebih besar dari 0 hal ini mengindikasikan bahwa Manajer Investasi pada Reksadanasaham tersebut memiliki kemampuan *stock selection* sesuai dengan penjelasan (Adler, 2009:42). Pada perhitungan *return* dan resiko, Reksadana saham tersebut memiliki akumulatif *return* sebesar 0,070 dan juga memiliki tingkat resiko portofolio yang relatif kecil yaitu dengan nilai beta (β) sebesar 0,99. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi Reksadana saham tersebut memiliki kinerja yang cukup baik dalam mengatur portofolionya sesuai dengan teori CAPM (Mohammad Samsul, 2009:302) yang menjelaskan nilai *return* portofolio yang diharapkan pada aset portofolio yang beresiko, selain itu diperkuat dengan teori yang menjelaskan bahwa semakin tinggi harapan suatu investasi (*return*) semakin tinggi pula kemungkinan munculnya resiko (*higher return, higher risk*) (Pratomo & Ubaidillah, 2009:24).

Reksadana Manulife Dana Saham memiliki nilai alpha (α) *Jensen* sebesar 0,0022 lebih besar dari 0 hal ini mengindikasikan bahwa Manajer Investasi pada Reksadanasaham

tersebut memiliki kemampuan *stock selection* sesuai dengan penjelasan (Adler, 2009:42). Pada perhitungan *return* dan resiko, Reksadanasaham tersebut memiliki akumulatif *return* sebesar 0,061 dan juga memiliki tingkat resiko portofolio yang relatif kecil yaitu dengan nilai beta (β) sebesar 1,01. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi Reksadana saham tersebut memiliki kinerja yang cukup baik dalam mengatur portofolionya sesuai dengan teori CAPM (Mohammad Samsul, 2009:302) yang menjelaskan nilai *return* portofolio yang diharapkan pada aset portofolio yang beresiko, selain itu diperkuat dengan teori yang menjelaskan bahwa semakin tinggi harapan suatu investasi (*return*) semakin tinggi pula kemungkinan munculnya resiko (*higher return, higher risk*) (Pratomo & Ubaidillah, 2009:24).

Reksadana Rencana Cerdas memiliki nilai alpha (α) *Jensen* sebesar -0,0003 lebih kecil dari 0 hal ini mengindikasikan bahwa Manajer Investasi pada Reksadana saham tersebut tidak memiliki kemampuan *stock selection* sesuai dengan penjelasan (Adler, 2009:42). Terlihat pula pada perhitungan *return* dan resiko, Reksadana saham tersebut memiliki akumulatif *return* sebesar 0,066 dan juga memiliki tingkat resiko portofolio yang relatif kecil yaitu dengan nilai beta (β) sebesar 0,96. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi Reksadana saham tersebut memiliki kinerja yang kurang baik dalam mengatur portofolionya sesuai dengan teori CAPM (Mohammad Samsul, 2009:302) yang menjelaskan nilai *return* portofolio yang diharapkan pada aset portofolio yang beresiko, selain itu diperkuat dengan teori yang menjelaskan bahwa semakin tinggi harapan suatu investasi (*return*) semakin tinggi pula kemungkinan munculnya resiko (*higher return, higher risk*) (Pratomo & Ubaidillah, 2009:24).

Reksadana Schroder Dana Prestasi Plus memiliki nilai alpha (α) *Jensen* sebesar -0,0052 lebih kecil dari 0 hal ini mengindikasikan bahwa Manajer Investasi pada Reksadana saham tersebut tidak memiliki kemampuan *stock selection* sesuai dengan penjelasan (Adler, 2009:42). Terlihat pula pada perhitungan *return* dan resiko, Reksadanasaham tersebut memiliki akumulatif *return* sebesar 0,068 dan juga memiliki tingkat resiko portofolio yang relatif kecil yaitu dengan nilai beta (β) sebesar 0,89. Hal ini

mengindikasikan bahwa manajer investasi Reksadana saham tersebut memiliki kinerja yang kurang baik dalam mengatur portofolionya sesuai dengan teori CAPM (Mohammad Samsul, 2009:302) yang menjelaskan nilai *return* portofolio yang diharapkan pada aset portofolio yang beresiko, selain itu diperkuat dengan teori yang menjelaskan bahwa semakin tinggi harapan suatu investasi (*return*) semakin tinggi pula kemungkinan munculnya resiko (*higher return, higher risk*) (Pratomo & Ubaidillah, 2009:24).

2). Treynor's Measure

a). Teori Treynor's Measure

Pengukuran dengan *Treynor's Measure* menghubungkan rata-rata *excess* portofolio return selama beberapa periode dengan Resiko sistematik yang diukur dengan beta portofolio. Beta didapatkan dengan metode regresi linier antara perubahan return portofolio setiap sub periode sebagai akibat perubahan return dari pasar.

Rumus *Treynor's Measure* dinyatakan sebagai berikut :

$$R/\bar{V}_t = (\bar{R}_p - R_f) / \beta_p$$

Keterangan :

R/V_t : Nilai *Treynor's Measure*

$\bar{R}_p$: Rata – rata *return* portofolio

$\bar{R}_f$: Rata – rata bebas resiko

β_p : Beta portofolio

Standar pengukuran dengan menggunakan *Treynor's Measure* adalah Semakin tinggi nilai *Treynor's Measure* maka semakin baik kinerja portofolio.

b. Contoh perhitungan *Treynor-Mazuy Model* pada *Market Timing*

Dalam penelitian ini untuk variabel *market timing* menggunakan satu variable dependen dan dua variable independen. Manajer investasi Reksadanasaham memiliki kemampuan *stock selection* adalah Reksadanasaham yang memilki nilai *intercept* (γ) dari regresi *Jensen's Measure* harus lebih besar dari 0, apabila nilai *intercept* (γ) lebih kecil atau sama dengan 0, tidak memiliki kemampuan *stock selection* :

Berikut hasil perhitungan regresi *Jensen's Measure* melalui program Eviews

Tabel 3. Hasil Regresi Berganda pada *Treynor-Mazuy*

No	ReksadanaSaham	Nilai Intercept (γ)	Keterangan
1	Batavia Dana Saham	183,2407	Memiliki kemampuan *market timing*
2	Manulife Dana Saham	-1,9932	Tidak Memiliki kemampuan *market timing*
3	BNP Paribas Ekuitas	-3,2569	Tidak Memiliki kemampuan *market timing*
4	BNP Paribas Pesona	-4,0515	Tidak Memiliki kemampuan *market timing*
5	Rencana Cerdas	-4,5575	Tidak Memiliki kemampuan *market timing*
6	BNI Reksadana Berkembang	-4,5237	Tidak Memiliki kemampuan *market timing*
7	Schroder Dana Prestasi Plus	-4,7104	Tidak Memiliki kemampuan *market timing*
8	TRIM Kapital	-8,3242	Tidak Memiliki kemampuan *market timing*

Berdasarkan perhitungan pada tabel3, dapat diketahui bahwa hanya terdapat satu Reksadanasaham yang memiliki nilai *intercept* γ positif dan lebih besar dari 0 yaitu ReksadanaBatavia Dana Saham sebesar 183,2407. Hal ini menunjukkan bahwa manajer Reksadanatersebut memiliki kinerja yang baik dalam penentuan waktu membeli dan menjual saham atau *market timing* selama 5 tahun penelitian sehingga manajer investasi

mampu memberikan *return* yang tinggi pada Reksa Dananya dan terbukti bahwa ReksadanaBatavia Dana Saham memiliki resiko yang paling tinggi sebesar 2,61 dan tingkat pengembalian (*return*) yang terbesar pula yakni sebesar 0,0714 pada tahun 2010.

Reksadana Batavia Dana Saham memiliki nilai gamma (γ) *Treynor Mazuy* sebesar 183,2407 lebih besar dari 0 hal ini mengindikasikan bahwa Manajer Investasi pada Reksadanasaham tersebut memiliki kemampuan *market timing* yang baik sesuai dengan penjelasan (Adler, 2009:42). Pada perhitungan *return* dan resiko, Reksadanasaham tersebut memiliki akumulatif *return* yang paling besar dari seluruh Reksadanayang diteliti yaitu sebesar 0,770 dan juga memiliki tingkat resiko portofolio yang besar yaitu dengan nilai beta (β) sebesar 2,61. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi Reksadanasaham tersebut memiliki kinerja yang baik dalam mengatur portofolionya sesuai dengan teori CAPM (Mohammad Samsul, 2009:302) yang menjelaskan nilai *return* portofolio yang diharapkan pada aset portofolio yang beresiko, selain itu diperkuat dengan teori yang menjelaskan bahwa semakin tinggi harapan suatu investasi (*return*) semakin tinggi pula kemungkina munculnya resiko (*higher return, higher risk*) (Pratomo & Ubaidillah, 2009:24).

Reksadana Manulife Dana Saham memiliki nilai gamma (γ) *Treynor Mazuy* -1,9932 lebih kecil dari 0 hal ini mengindikasikan bahwa Manajer Investasi pada Reksadanasaham tersebut memiliki tidak kemampuan *market timing* sesuai dengan penjelasan (Adler, 2009:42). Pada perhitungan *return* dan resiko, Reksadanasaham tersebut memiliki akumulatif *return* sebesar 0,061 dan juga memiliki tingkat resiko portofolio yang relatif kecil yaitu dengan nilai beta (β) sebesar 1,01. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi Reksadanasaham tersebut memiliki kinerja yang kurang baik dalam mengatur portofolionya sesuai dengan teori CAPM (Mohammad Samsul, 2009:302) yang menjelaskan nilai *return* portofolio yang diharapkan pada aset portofolio yang beresiko, selain itu diperkuat dengan teori yang menjelaskan bahwa semakin tinggi harapan suatu investasi (*return*) semakin tinggi pula kemungkinan munculnya resiko (*higher return, higher risk*) (Pratomo & Ubaidillah, 2009:24).

Reksadana BNP Paribas Ekuitas memiliki nilai gamma (γ) *Treynor Mazuy* sebesar -3,2569 lebih kecil dari 0 hal ini mengindikasikan bahwa Manajer Investasi pada Reksadanasaham tersebut memiliki kemampuan *market timing* sesuai dengan penjelasan (Adler, 2009:42). Pada perhitungan *return* dan resiko, Reksadanasaham tersebut memiliki akumulatif *return* sebesar 0,066 dan juga memiliki tingkat resiko portofolio yang relatif kecil yaitu dengan nilai beta (β) sebesar 1,07. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi Reksadanasaham tersebut memiliki kinerja yang kurang baik dalam mengatur portofolionya sesuai dengan teori CAPM (Mohammad Samsul, 2009:302) yang menjelaskan nilai *return* portofolio yang diharapkan pada aset portofolio yang beresiko, selain itu diperkuat dengan teori yang menjelaskan bahwa semakin tinggi harapan suatu investasi (*return*) semakin tinggi pula kemungkinan munculnya resiko (*higher return, higher risk*) (Pratomo & Ubaidillah, 2009:24).

Reksadan Paribas Pesona memiliki nilai gamma (γ) *Treynor Mazuy* sebesar -4,0515 lebih kecil dari 0 hal ini mengindikasikan bahwa Manajer Investasi pada Reksadanasaham tersebut tidak memiliki kemampuan *market timing* sesuai dengan penjelasan (Adler, 2009:42). Pada perhitungan *return* dan resiko, Reksadanasaham tersebut memiliki akumulatif *return* sebesar 0,070 dan juga memiliki tingkat resiko portofolio yang relatif kecil yaitu dengan nilai beta (β) sebesar 0,99. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi Reksadanasaham tersebut memiliki kinerja yang kurang baik dalam mengatur portofolionya sesuai dengan teori CAPM (Mohammad Samsul, 2009:302) yang menjelaskan nilai *return* portofolio yang diharapkan pada aset portofolio yang beresiko, selain itu diperkuat dengan teori yang menjelaskan bahwa semakin tinggi harapan suatu investasi (*return*) semakin tinggi pula kemungkinan munculnya resiko (*higher return, higher risk*) (Pratomo & Ubaidillah, 2009:24).

Reksadana Rencana Cerdas memiliki nilai gamma (γ) *Treynor Mazuy* - 4,4475 lebih kecil dari 0 hal ini mengindikasikan bahwa Manajer Investasi pada Reksadanasaham tersebut tidak memiliki kemampuan *market timing* sesuai dengan penjelasan (Adler, 2009:42). Terlihat pula pada perhitungan *return* dan resiko, Reksadanasaham tersebut

memiliki akumulatif *return* sebesar 0,066 dan juga memiliki tingkat resiko portofolio yang relatif kecil yaitu dengan nilai beta (β) sebesar 0,96. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi Reksadanasaham tersebut memiliki kinerja yang kurang baik dalam mengatur portofolionya sesuai dengan teori CAPM (Mohammad Samsul, 2009:302) yang menjelaskan nilai *return* portofolio yang diharapkan pada aset portofolio yang beresiko, selain itu diperkuat dengan teori yang menjelaskan bahwa semakin tinggi harapan suatu investasi (*return*) semakin tinggi pula kemungkinan munculnya resiko (*higher return, higher risk*) (Pratomo & Ubaidillah, 2009:24).

Reksadana BNI ReksadanaBerkembang memiliki nilai gamma (γ) *Treynor Mazuy* sebesar -4,5237 lebih kecil dari 0 hal ini mengindikasikan bahwa Manajer Investasi pada Reksadanasaham tersebut tidak memiliki kemampuan *market timing* sesuai dengan penjelasan (Adler, 2009:42). Pada perhitungan *return* dan resiko, Reksadanasaham tersebut memiliki akumulatif *return* sebesar 0,025 dan juga memiliki tingkat resiko portofolio yang relatif kecil yaitu dengan nilai beta (β) sebesar 1,29. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi Reksadanasaham tersebut memiliki kinerja yang kurang baik dalam mengatur portofolionya sesuai dengan teori CAPM (Mohammad Samsul, 2009:302) yang menjelaskan nilai *return* portofolio yang diharapkan pada aset portofolio yang beresiko, selain itu diperkuat dengan teori yang menjelaskan bahwa semakin tinggi harapan suatu investasi (*return*) semakin tinggi pula kemungkinan munculnya resiko (*higher return, higher risk*) (Pratomo & Ubaidillah, 2009:24).

Reksadana Schroder Dana Prestasi Plus memiliki nilai gamma (γ) *Treynor Mazuy* sebesar -4,7104 lebih kecil dari 0 hal ini mengindikasikan bahwa Manajer Investasi pada Reksadanasaham tersebut tidak memiliki kemampuan *market timing* sesuai dengan penjelasan (Adler, 2009:42). Terlihat pula pada perhitungan *return* dan resiko, Reksadanasaham tersebut memiliki akumulatif *return* sebesar 0,068 dan juga memiliki tingkat resiko portofolio yang relatif kecil yaitu dengan nilai beta (β) sebesar 0,89. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi Reksadanasaham tersebut memiliki kinerja yang kurang baik dalam mengatur portofolionya sesuai dengan teori CAPM (Mohammad

Samsul, 2009:302) yang menjelaskan nilai *return* portofolio yang diharapkan pada aset portofolio yang beresiko, selain itu diperkuat dengan teori yang menjelaskan bahwa semakin tinggi harapan suatu investasi (*return*) semakin tinggi pula kemungkinan munculnya resiko (*higher return, higher risk*) (Pratomo & Ubaidillah, 2009:24).

Reksadana TRIM Kapital memiliki nilai gamma (γ) *Treynor Mazuy* sebesar -8,3242 lebih kecil dari 0 hal ini mengindikasikan bahwa Manajer Investasi pada Reksadanasaham tersebut tidak memiliki kemampuan *market timing* sesuai dengan penjelasan (Adler, 2009:42). Pada perhitungan *return* dan resiko, Reksadanasaham tersebut memiliki akumulatif *return* sebesar 0,072 dan juga memiliki tingkat resiko portofolio yang relatif kecil yaitu dengan nilai beta (β) sebesar 1,10. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi Reksadanasaham tersebut memiliki kinerja yang cukup baik dalam mengatur portofolionya sesuai dengan teori CAPM (Mohammad Samsul, 2009:302) yang menjelaskan nilai *return* portofolio yang diharapkan pada aset portofolio yang beresiko, selain itu diperkuat dengan teori yang menjelaskan bahwa semakin tinggi harapan suatu investasi (*return*) semakin tinggi pula kemungkinan munculnya resiko (*higher return, higher risk*) (Pratomo & Ubaidillah, 2009:24).

3). Sharpe's Measure

Pengukuran dengan metode Sharpe didasarkan pada *excess return* atas Resikoatau yang dikenal dengan *reward-to-volatility ratio*. *Excess return* didapat dari perbedaan atau selisih antara tingkat pengembalian rata-rata per periode investasi yang bebas Resiko (*riskless*). Dalam Sharp, investasi portofolio merupakan investasi pada masing-masing produk Reksadanasaham dan investasi tanpa Resiko diasumsikan sebagai tingkat suku bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI) sedangkan standar deviasi portofolio yang dipakai merupakan nilai Resiko total yang menggabungkan Resiko yang dapat didiversifikasi (*unsystematic risk*) dan Resiko yang tidak dapat didiversifikasi (*systematic risk*).

Rumus *Sharpe's Measure* dinyatakan sebagai berikut :

$$R/\bar{V}_t = (\bar{R}_p - R_f) / \sigma_p$$

R/V_t : Nilai *Sharpe's Measure*

$\bar{R}_p$: Rata – rata *return* portofolio

$\bar{R}_f$: Rata – rata bebas resiko

σ_p : Standar Deviasi portofolio

Standar pengukuran dengan *Sharpe's Measure* adalah Semakin tinggi nilai Sharpe *measure* maka semakin baik kinerja portofolio.

1. *Information Ratio*

Information ratio, atau sering disebut *appraisal ratio* menghitung *abnormal return* per unit *unsystematic risk*. Nilai *information ratio* yang positif menunjukkan kinerja yang superior. *Information ratio* sangat sensitif terhadap pilihan portofolio acuan serta membutuhkan banyak data untuk menentukan signifikasinya. Jika portofolio mengikuti portofolio acuan (*tracking error* rendah) maka jika ada perubahan *excess return* sedikit saja akan menyebabkan perubahan besar pada nilai *information ratio*.

Pada penelitian ini untuk ukuran kemampuan *stock selection* manajer investasi menggunakan model *Jensen's Measur,* karena merupakan sebuah ukuran absolut yang mengestimasikan tingkat pengembalian konstan selama periode investasi dimana memperoleh tingkat pengembalian di atas dari *buy-hold strategy* dengan resiko sistematik yang sama. Selain itu informasi mengenai kinerja pengukuran resiko akan lebih bermanfaat bagi investor, karena setiap investor memiliki toleransi yang berbeda-beda, sehingga dalam memilih Reksadana investor tersebut dapat menyesuaikan dengan tingkat resiko yang berbeda-beda.

2. *Market Timing*

Kemampuan *market timing* adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih waktu kapan untuk membeli efek sekuritas, kapan untuk menukar atau menjual efek sekuritas dari portofolio yang dikelolanya.

Ada dua model yang dapat digunakan untuk mengevaluasi kemampuan market timing yaitu :

1. Model Treynor-Mazuy

Model ini ialah bentuk kuadratik dari model CAPM. Model ini dapat memperhitungkan perubahan beta portofolio sehingga dapat diketahui kemampuan *market timing* dari manajer investasi. Manajer investasi dikatakan memiliki kemampuan *market timing* jika dapat mengantisipasi kondisi pasar dengan baik. Pada saat pasar diprediksi akan naik manajer investasi dapat meningkatkan β dan pada saat pasar diprediksi akan turun maka ia akan dapat menurunkan β, sehingga dapat memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan kerugian pada saat yang tepat. Rumus model Treynor – Mazuy dinyatakan sebagai berikut :

$$R_p - R_f = \alpha_p + \bar{\beta}_p(\bar{R_m} - R_f) + \bar{\gamma}_p(\bar{R_m} - R_f)^2 + e_p$$

Keterangan :

*r*p	: Return portofolio
*r*m	: Return Pasar
*r*f	: Risk free rate
*e*p	: Random error

Standar pengukuran pada model ini yaitu manajer investasi dikatakan memiliki kemampuan *market timing* jika nilai (γ) positif di atas 0, semakin besar nilai positif, maka semakin baik kinerjanya.

2. Model Henriksson-Merton

Model ini terinspirasi dari model Treynor- Mazuy, Herkinson-Merton memperkenalkan variabel dummy yang didasari pada selisih antara return pasar dan *risk free rate*. Rumus Model Henrikssn – Merton dinyatakan sebagai berikut :

$$\bar{R}_p - R_f = \alpha_p + \bar{\beta}_p(\bar{R}_m - R_f) + \bar{\gamma}_p(\bar{R}_m - R_f)^2 + e_p$$

Keterangan :
*r*p : Return portofolio
*r*m : Return Pasar
*r*f : Risk free rate
D : Variabel Dummy : D = 1, jika $\bar{R}_m > \bar{R}_f$; D = 0 jika lainnya
*e*p : Random error

Standar pengukuran pada model ini mirip dengan model Treynor-Mazuy, yaitu manajer investasi dikatakan memiliki kemampuan *market timing* jika nilai (γ) positif diatas 0, semakin besar nilai positifnya, maka semakin baik kinerjanya.

Pada beberapa penelitian, untuk *market timing* manajer invesatsi menggunakan model Treynor Mazuy karena memiliki kelebihan dibandingkan dengan model Model Henriksson-Merton yaitu beta portofolio tidak dibatasi dengan memilih salah satu dari dua nilai tidak seperti model Henriksson-Merton yang hanya memilih salah satu nilai. Dalam hal ini tingkat Resiko yang berkaitan dengan *return* pasar ialah pada saat pasar sedang *bullish* (*up-market beta*) dan pada saat pasar sedang *bearish* (*down-marketbeta*), padahal tingkat Resiko terhadap pasar semakin tinggi seiring dengan risk premium yang semakin

tinggi, dan tidak hanya terbagi menjadi dua nilai.

Penelitian terdahulu merupakan tinjauan pustaka yang berasal dari penelitian-penelitian yang sudah pernah dilakukan. Dalam penelitian terdahulu diuraikan secara sistematis mengenai hasil-hasil penelitian yang didapat oleh peneliti terdahulu dan berhubungan dengan penelitian yang dilakukan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Rachmadini Adi Putri (2012) tentang Pengukuran Kemampuan *Stock Selection* dan *Market Timing* ReksadanaSaham Di Indonesia. Penelitian ini ukuran *Sharpe index, Treynor index, dan information ratio*. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 16 Reksa Dana. Menurut penilaian dari Jensen alpha terdapat dua Reksadanasaham yang memiliki kinerja superior, yaitu Panin Dana Maksima dan Scroder Dana Prestasi Plus. Berdasarkan Sharpe Index dan Treynor Index menunjukkan bahwa kinerja manajer investasi Reksadanasaham sudah cukup baik, dilihat dari hasil yang positif. Berdasarkan rasio Treynor positif paling besar adalah ReksadanaRencana Cerdas, BNP Paribas, dan Trim Kapital. Berdasarkan penilaian information ratio, hanya terdapat satu Reksadanayang memiliki kinerja superior. Berdasarkan model Treynor-Mazuy menunjukkan bahwa empat Reksadanasaham yang memiliki kemampuan *market timing*. Berdasarkan model Henriksson-Merton hanya terdapat tiga Reksadanasaham yang memiliki kemampuan *market timing*.

Ms Preeti Sehgal Chawla meneliti tentang *Selectivity And Market Timing Ability Of Fund Managers In India: An Analysis Of Selected Equity Mutual Funds*. Penelitian ini menggunakan 20 sampel Reksadanadi India dengan Jensens's Measure dan *Treynor-Mazuy*. Pada penelitian ini berdasarkan *Jensen's apha* manyatakan 20 Reksadanasaham memiliki alpha bernilai positif sehingga dapat dikatakan memiliki kemampuan *stock selection*. Sedangkan berdasarkan model *Treynoy-Mazuy* dari 20 Rekda Dana yang diteliti, hanya terdapat 3 Reksadanamemiliki nilai gamma yang positif yang memiliki kempuan *market timing*.

Tahun 2012 Magdalena Santosa meneliti tentang Penilaian kinerja produk reksadana dengan menggunakan metode perhitungan *jensen alpha, sharpe ratio, treynor ratio* , *m2,* dan *information ratio*. Hasil penelitiannya yaitu Kinerja produk reksadana dengan

menggunakan Metode Perhitungan Jensen Alpha, Sharpe Ratio, Treynor Ratio, M2, dan Information Ratio (Studi Kasus: PT. NISP Asset Management Bandung Tahun 2008 – 2009),dinilai berkinerja Baik karena terdapat produk-produk reksadana yang memiliki nilai returndi atas pasar, yaitu ISP, Dana Siaga, Dana Tetap Likuid, Dana Handal, Dana Tetap II, Dana Tetap Likuid, dan Flexi Growth. Produk reksadana yang dapat dinyatakan paling baik kinerjanya menurut lima metode yang digunakan adalah reksadana Indeks Saham Progresif (ISP). Kemudian brdasarkan penelitian dari Waelan (2009) Tentang Kemampuan Memilih Saham Dan Market Timing Manajer Investasi ReksadanaSaham Di Bursa Efek Indonesia dengan metode *Treynor – Mazuy Model*. Hasil penelitian ini menunjukkan dari 44 manajer investasi Reksadanasaham hanya terdapat 4 manajer investasi yang memiliki kemampuan memilih saham, 3 manajer investasi yang memiliki kemampuan market timing dan 1 manajer investasi yang memiliki kemampuan memilih saham dan kemampuan market timing.

BAB 16.
MANFAAT INVESTASI REKSADANA

Secara singkat Reksadanamemberikan banyak manfaat dan kemudahan kepada investor (Pratomo dan Ubaidillah, 2009:114) antara lain :

1. Akses kepada instrumen – instrumen investasi yang sulit dilakukan sendiri, seperti saham, obligasi, dan instrument lainnya.
2. Pengelolaan investasi yang profesional oleh Manajer Investasi yang sudah berpengalaman serta administrasi investasi yang dilakukan oleh Bank Kustodian untuk mengelola dananya, menganalisis, memonitor serta melakukan admisnistrasi yang rumit.
3. Diversifikasi investasi yang sulit dilakukan sendiri karena keterbatasan dana, namun dapat dilakukan oleh Reksadanamelalui dukungan dana dari sekian banyak investor yang berkumpul dalam satu wadah.
4. Hasil investasi dari Reksadanabukan merupakan objek pajak, karena kewajiban pajak sudah dipenuhi oleh Reksa Dana.
5. Likuiditas nya tinggi, Karen Unit Penyertaan (satuan investasi) Reksadanadapat dibeli dan dicairkan setiap hari bursa melalui manajer investasi.
6. Dana investasi yang dibutuhkan relatif kecil dibandingkan dengan jika investor melakukan investasi sendiri.

BAB 17.
KARAKTERISTIK REKSADANA

Setelah penjelasan tentang definisi dan manfaat dari Reksadanasebelumnya, maka perjalanan awal untuk lebih mengenal tentang Reksadanadisajikan sebagai berikut:

1. Pengelola

Reksadanadikelola oleh dua pihak, yakni manajer investasi dan bank kustodian. Menurut *Prospektus Reksadana*(2003, pp1-2) dijelaskan pengertian manajer investasi dan bank kustodian. Manajer investasi adalah perusahaan dan bukan perorangan, yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek milik nasabah. Dengan kata lain, manajer investasi bertanggung jawab atas kegiatan investasi, yang meliputi analisa dan pemilihan jenis investasi, dan melakukan tindakan-tindakan yang dibutuhkan untuk kepentingan investor. Sementara bank kustodian bertindak sebagai penyimpan kekayaan.

Bank kustodian selain sebagai *asset deposit box*, juga bertanggung jawab melakukan administrasi investasi yang meliputi penyelesaian transaksi (*settlement*) dengan *brooker* atau bank, registrasi dan pendaftaran efek, *corporate action* yang berkaitan dengan dividen, *interest*, *right issue* dan bonus perhitungan kenaikan aset dan pelaporan (*reporting*). Jadi dana dan kekayaan (surat- surat berharga) yang dimiliki oleh reksa dana adalah milik para investor dan disimpan atas nama Reksadanadi bank kustodian.

2. Bentuk Hukum

Sesuai dengan peraturan yang berlaku di Indonesia, terdapat dua bentuk hukum reksa dana, yakni Reksadanaberbentuk Perseroan Terbatas (PT Reksa Dana) dan Reksadanaberbentuk Kontrak Investasi Kolektif (ReksadanaKIK). PT Reksadanaakan menerbitkan saham yang dapat dibeli oleh investor. Sementara ReksadanaKIK tidak menerbitkan saham, tetapi menerbitkan unit penyertaan.

Dengan memiliki unit penyertaan ReksadanaKIK, investor juga mempunyai kepemilikan atas kekayaan bersih ReksadanaKIK tersebut.

Selain perbedaan dalam bentuk hukum, dari sifat operasionalnya, Reksadanajuga dibedakan antara Reksadanaterbuka (*open-end*) dan Reksadanatertutup (*closed- end*). Pada Reksadanaterbuka, jual beli saham atau unit penyertaan Reksadanadilakukan antara reksa dana (manajer investasi) dengan investor, tanpa melalui bursa. Sedangkan pada Reksadanatertutup, jual beli saham kepada pemodal adalah melalui penawaran umum perdana yang dicatatkan di pasar modal. Selanjutnya pemodal hanya dapat menjual saham atau unit penyertaan kepada pemodal lain pada pasar sekunder (*secondary market*) di pasar modal dan bukan kepada perusahaan penerbit reksa dana.

Reksa dana berbentuk perseroan dapat beroperasi secara terbuka maupun tertutup, sementara reksa dana berbentuk KIK hanya dapat beroperasi secara terbuka. Dalam skripsi ini, pembahasan dan penelitian dibatasi pada Reksadanaterbuka.

3. Penempatan Investasi, Bukti Kepemilikan dan Hasil Investasi

Investasi pada Reksadanaadalah dengan membeli saham atau unit penyertaan yang dikeluarkan oleh reksa dana. Unit penyertaan dapat dianalogikan seperti satuan saham perusahaan. Harga per unit penyertaan dihitung berdasarkan Nilai Aktiva Bersih atau NAB/unit penyertaan yang dikeluarkan oleh bank kustodian setiap hari dan diumumkan di surat kabar harian.

Sebagai bukti kepemilikan atas unit penyertaan, bank kustodian akan mengirimkan surat konfirmasi kepemilikan unit penyertaan. Beberapa Reksadana tidak mengirimkan surat konfirmasi, tetapi menerbitkan laporan bulanan yang juga berfungsi sebagai bukti kepemilikan unit penyertaan. Hasil investasi pada Reksadanadilihat dari perubahan harga pada saat kita membeli

dan pada saat kita menjual. Harga itu sendiri bergantung pada Nilai Aktiva Bersih per unit penyertaan pada saat itu.

4. Biaya dan Pajak Reksa Dana

Investor Reksadana(khususnya Reksadanaterbuka) perlu memperhatikan biaya- biaya yang dibebankan baik secara langsung maupun tidak langsung. Biaya yang secara langsung dibebankan kepada investor umumnya hanya berbentuk biaya pembelian (*selling fee*) yang dibebankan pada saat pembelian unit penyertaan dan biaya penjualan kembali (*redemption fee*) yang dibebankan pada saat investor menjual kembali unit penyertaannya.

Biaya yang tidak langsung yang dibebankan kepada investor meliputi biaya manajer investasi, biaya bank kustodian, biaya transaksi, biaya auditor, biaya pajak dan lainya yang berkenaan langsung dengan pengelolaan investasi. Biaya ini dikatakan tidak langsung karena tidak langsung dibebankan kepada investor. Perhitungan pengenaan biaya-biaya ini dilakukan pada saat perhitungan NAB per unit, sehingga hasil investasi yang diketahui oleh investor melalui perubahan NAB per unit sudah merupakan hasil bersih setelah dikurangi biaya-biaya tersebut di atas.

Hasil investasi yang diperoleh investor dari Reksadanabukanlah objek pajak. Hal ini disebabkan hasil investasi sudah dikenakan pajak di tingkat reksa dana, sehingga jika investor masih harus dikenakan pajak pada saat menerima keuntungan akan terjadi pembayaran pajak berganda. Selain itu, hal yang menarik dari sisi perpajakan reksadana adalah dibebaskannya pajak atas bunga kupon obligasi yang diterima reksa dana.

Dari sisi BAPEPAM, ReksadanaIndonesia dibagi dalam 4 kategori, yaitu:

1. Reksadanapasar uang

Reksa dana pasar uang didefinisikan sebagai reksa dana yang melakukan

investasi minimal 80% pada efek pasar uang, misalnya deposito, SBI, dan lainnya. Reksadanapasar uang merupakan Reksadanadengan tingkat resiko paling rendah. Di lain pihak, potensi keuntungan Reksadanaini juga terbatas. Reksadanapasar uang sangat cocok untuk investasi jangka pendek (<1 tahun).

2. Reksadanapendapatan tetap

Reksadanapendapatan tetap adalah Reksadanayang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat utang, misalnya obligasi. Obligasi yang dimaksud dalam tujuan investasi Reksadanadi sini termasuk obligasi pemerintah dan obligasi korporasi. Reksadanapendapatan tetap memiliki karakteristik potensi hasil investasi yang lebih besar daripada Reksadanapasar uang, sementara resiko Reksadanapendapatan tetap juga lebih besar dari Reksadanapasar uang. Reksadanapendapatan tetap cocok untuk tujuan investasi jangka menengah dan panjang (>3 tahun).

3. Reksadanasaham

Reksadanasaham adalah Reksadanayang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham). Dibandingkan dengan Reksadanapasar uang dan Reksadanapendapatan tetap, Reksadanasaham memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang lebih besar, demikian juga resikonya. Reksadanasaham merupakan alternatif menarik untuk investasi jangka panjang.

4. Reksadanacampuran

Reksadanacampuran adalah Reksadanayang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya (alokasi) tidak termasuk dalam kategori Reksadanapasar uang, dan Reksadanapendapatan tetap

BAB 18.
PENGELOLAAAN REKSADANA

Terdapat dua pihak yang terlibat langsung dalam pengelolaan reksadana (Simatupang, 2010 : 163), yaitu :

1. Manajer Investai

   Manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola dana investasi untuk para nasabah berbentuk kolektif, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun dan bank yang melakukan kegiatan usahanya berdasarkan undang-undang yang berlaku.

2. Bank Kustodian

   Bank kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima deviden, bunga dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

BAB 19.
JENIS-JENIS REKSA DANA

Bentuk hukum Reksadanadi Indonesia dapat dibagi menjadi dua kelompok, yaitu Reksadanaperseroan dan kontrak investasi kolektif. Sedangkan menurut portofolio investasinya Reksadanayang diperdagangkan pada pasar modal Indonesia dibagi ke dalam empat jenis yaitu Reksadanapasar uang, Reksadanapendapatan tetap, Reksadanasaham, dan Reksadanacampuran (Mohamad Samsul, 2009:349).

1. ReksadanaPasar Uang

Reksadanapasar uang menempatkan dana investasi 100% pada efek pasar uang. Efek pasar uang didefinisikan sebagai efek-efek hutang yang berjangka kurang dari satu tahun. Secara umum, instrument atau efek yang masuk pada kategori ini meliputi deposito, SBI, obligasi, serta efek hutang lainnya dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Karena jatuh tempo instrumen-instrumen tersebut kurang dari satu tahun, maka Reksadanapasar uang memiliki Resiko serta return yang rendah.

2. ReksadanaPendapatan Tetap

Reksadanapendapatan tetap adalah Reksadanayang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek yang bersifat hutang. Jenis Reksadanaini umumnya berorientasi untuk memperoleh pendapatan tetap dari bunga obligasi. Resiko dan return yang diperoleh dari investasi pada Reksadanapendapatan tetap lebih tinggi dari Reksadanapasar uang.

3. ReksadanaSaham

Reksadanasaham adalah Reksadanayang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek yang bersifat *ekuitas* (saham). Berbeda dengan efek pendapatan tetap seperti obligasi yang lebih

berorientasi pada pendapatan bunga, efek saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa capital gain melalui pertumbuhan harga-harga saham. Selain hasil dari *capital gain*, efek saham juga memberikan hasil lain berupa *deviden*. Return yang didapatkan dari investasi Reksadanasaham akan lebih optimal jika dilakukan dalam horizon waktu jangka panjang.

4. ReksadanaCampuran

Tidak seperti Reksadanapasar uang, Reksadanapendapatan tetap, dan Reksadanasaham yang mempunyai batasan alokasi investasi yang boleh dilakukan, Reksadanacampuran dapat melakukan investasinya baik pada efek hutang maupun ekuitas dan porsi alokasi yang lebih fleksibel. Secara definisi, Reksadanacampuran adalah Reksadanayang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingan (alokasi) tidak termasuk dalam kategori Reksadanapendapatan tetap dan Reksadanasaham.

BAB 20.
BIAYA REKSADANA

Adapun jenis-jenis biaya yang umum dibebankan kepada suatu reksadana (Simatupang, 2010 : 161), yaitu :

1. Biaya Pengelolaan

   Biaya pengelolaan yang merupakan jasa manajer investasi sebagai pihak yang mengelola reksadana dan biaya manajer ini menjadi beban bagi reksadana yang bersangkutan.

2. Biaya Penyimpanan *(Kustodian Fee)*

   Merupakan jasa bagi kustodian atas perananya didalam pengamanan aset reksadana serta fungsinya sebagai pihak yang melakukan fungsi adminitrasi atas seluruh transaksi atas efek-efek yang terjadi dalam reksadana.

3. Biaya Penjualan *(Selling Fee)*

   Merupakan biaya yang dikenakan kepada setiap investor yang akan membeli reksadana baik melalui manajer investasi maupun melalui agen penjual reksadana yang ditujuk.

4. Biaya Penjualan Kembali (*Rendemtion Fee*)

   Merupakan biaya yang dikenakan kepada para investor reksadana ketika akan menjual kembali reksadana yang dimilikinya.

BAB 21.
REKSADANA DILIHAT DARI BENTUKNYA DAN TIPE INVESTASINYA

A. Bentuk Reksadana

1). ReksadanaBerbentuk Perseroan (PT)

Reksadana berbentuk perseroan adalah suatu perusahaan yang kegiatan usahanya secara khusus menghimpun dana dengan menjual saham reksadana dan selanjutnya dana yang diperoleh dari penjualan saham reksadana tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang seperti saham-saham, surat utang obligasi, deposito dan lain-lain.

2) ReksadanaBerbentuk Kontak Investasi Kolektif (KIK).

Reksadana berbentuk kontrak investasi kolektif (KIK) adalah kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan dimana manajer investasi diberikan wewenang untuk mengelola investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif (Simatupang, 2010 : 190).

B. Tipe Reksadana

Reksadana merupakan bagian dari tipe perusahaan investasi. Dimana secara umum ada tiga tipe perusahaan investasi (Irham Fahmi, 2012 : 64), yaitu :

1) *Open-End Fund*

Open-End Eund adalah suatu kebijakan dengan keputusan yang selalu saja siap untuk menjual saham-saham baru kepada publik dan kemudian membeli kembali saham-saham yang telah beredar di pasaran setiap waktunya .

2) *Closed-End Fun*

Closed-End Fund merupakan tipe reksadana yang kegiatannya sama dengan kebanyakan perusahaan lainnya dalam menjual saham, tapi biasanya tidak diiringi dengan kebijakan untuk membeli kembali saham-saham tersebut.

9

3) *Unit Trust*

Unit Trust pada umumnya berinvestasi pada obligasi namun berbeda dalam beberapa hal jika dibandingkan dengan *open-eun fund* dan *closed-eund fund* yang berspesialisasi dalam obligasi.

BAB 22.
REKSADANA DILIHAT DARI TUJUAN INVESTASINYA

Menurut (Irham Fahmi, 2012 : 63), dari segi Bapepam reksadana Indonesia berdasarkan tujuan investasinya dibagi dalam empat kategori, yaitu :

1. Reksadana Pasar Uang *(Money Market Funds)*

   Reksadana pasar uang adalah reksadana yang dapat melakukan investasi 100% pada efek pasar uang, yaitu efek-efek hitung yang berjangka kurang dari satu tahun.

2. Reksadana Pendapatan Tetap *(Fixed Income Funds)*

   Reksadana pendapatan tetap adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% pada efek yang bersifat hutang, misalnya obligasi. Obligasi yang dimaksud dalam tujuan investasi reksadana disini termasuk obligasi pemerintah.

3. Reksadana Saham *(Equity Funds)*

   Reksadana saham adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% pada efek yang bersifat ekuitas (saham). Efek saham pada umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa *capital gain* melalui pertumbuhan harga-harga saham dan deviden. Berbeda dengan pasar uang dan reksadana pendapatan tetap, reksadana saham memberikan potensi pertumbuhan yang lebih besar. Demikian juga Resikonya, reksadana saham menjadi alternatif menarik bagi investasi jangka panjang.

4. Reksadana Campuran *(discretionary Fund)*

   Reksadana campura adalah reksadana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya (alokasi) tidak termasuk kedalam kategori reksadana pendapatan dan reksadana saham. Potensi hasil dan Resiko reksadana secara teoritis dapat berada ditengah-tengah antara reksadana pendapatan tetap dan reksadana saham.

BAB 23.

KEUNTUNGAN BERINVESTASI MELALUI REKSADANA

Ada beberapa keuntungan yang dapat diperoleh jika melakukan investasi reksadana (Simatupang, 2010 : 175-178), yaitu :

a. Pengelolaan Profesional

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

b. Transparasi/Keterbukaan

Reksadana wajib memberikan informasi atas perkembangannya dan biayanya secara kontinyu sehingga pemegang unit penyertaan dapat memantau keuntungannya.

c. Biaya Rendah

Karena reksadana merupakan kumpulan dana dari banyak pemodal dan kemudian dikelola secara profesional maka sejalan dengan besarnya kemampuan untuk melakukan investasi tersebut akan menghasilkan pula efesiensi biaya transaksi.

d. Prosedur Sangat Mudah

Dengan membeli reksadana, proses analisis dan proses kajian atas prospek investasi cukup dilakukan oleh tim ahli dari pihak manajer investasi tersebut.

BAB 24.
RESIKO BERINVESTASI MELALUI REKSADANA

Adapun bentuk-bentuk Resiko dalam investasi reksadana (Simatupang, 2010 : 179-184), antara lain :

1. Resiko Wanprestasi

   Resiko wanprestasi adalah Resiko yang terjadi pada reksadana apabila terdapat pihak-pihak yang terkait dengan reksadana, misalnya penerbitan obligasi tidak dapat membayar bunga dan pokok obligasi kepada reksadana yang merupakan aset dalam reksadana yang bersangkutan yang menyebabkan kerugian aset reksadana yang terwujud dengan menurunnya NAB total dan per unit reksadana.

2. Resiko Liquiditas

   Potensi Resiko liquiditas ini bisa saja terjadi apabila pemegang unit penyertaan reksadana pada salah satu manajer investasi tertentu ternyata melakukan penarikan dana dalam jumlah yang besar pada hari dan waktu yang sama.

65

3. Resiko Pasar

   Resiko pasar adalah situasi ketika harga instrumen investasi mengalami penurunan yang disebabkan oleh menurunnya kinerja pasar saham atau pasar obligasi secara drastis.

4. Resiko Politik dan Ekonomi

   Dengan adanya goncangan politik didalam negara, yang dipersepsikan oleh banyak pihak akan dapat menimbulkan investabilitas, maka timbul kepanikan dan masyarakat khususnya investor reksadana akan ramai-ramai melakukan penjualan unit reksadana yang dimilikinya yang mengakibatkan harga-harga akan turun.

BAB 25.
NILAI AKTIVA BERSIH (NAB)

Nilai Aktiva Bersih (NAB) adalah nilai yang menggambarkan total kekayaan Reksadanasetiap harinya. Nilai ini dipengaruhi oleh pembelian dan penjualan Reksadanaoleh para investor, selain dari harga pasar dari aset Reksa Dana. NAB dihitung dengan menjumlahkan total aktiva bersih keseluruhan dana dalam Reksadanadibagi dengan jumlah total unit yang beredar. Pada hari pertama Penawaran Umum sebuah reksa dana, NAB/UP ditetapkan sebesar Rp1.000 -- ini sesuai regulasi yang berlaku. Selanjutnya, perhitungan NAB/UP berubah sesuai dengan pergerakan nilainya. Total aktiva bersih sendiri berasal dari nilai pasar setiap jenis aset investasi seperti saham, obligasi, surat berharga pasar uang, serta deposito; ditambah dividen saham dan kupon obligasi, kemudian dikurangi biaya operasional Reksadanaseperti biaya Manajer Investasi, biaya Bank Kustodian, dan lain-lain. Karena inilah, maka ia disebut 'Aktiva Bersih', karena telah dikurangi sejumlah biaya-biaya tersebut. Harga NAB/UP juga bisa berubah ketika dana kelolaan atau Asset Under Management (AUM) ditingkatkan oleh Manajer Investasi.

Nilai Aktiva Bersih/unit penyertaan (NAB/unit) merupakan besaran yang penting dalam reksa dana. Hal-hal yang perlu diketahui mengenai NAB/unit seperti tercantum dalam buku *Reksa Dana: Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern* oleh Pratomo (2000, pp50-56) antara lain:

1. NAB/unit merupakan "harga beli" per unit penyertaan yang harus dibayar investor, jika ingin berinvestasi melalui reksa dana. Ia juga sekaligus menjadi "harga jual" per unit penyertaan jika investor ingin mencairkan investasinya.
2. NAB/unit yang dipublikasikan setiap hari merupakan NAB/unit penutupan hari sebelumnya, sehingga publikasi NAB/unit yang dilakukan setiap hari dapat memberikan indikasi kepada investor untuk melakukan keputusan beli / jual. NAB/unit juga menjadi indikator untung ruginya investor dengan mengetahui harga beli dan harga jual tersebut.
3. Perubahan NAB/unit memberikan indikator kinerja investasi suatu reksa dana.

Naik turunnya NAB/unit Reksadanadipengaruhi oleh nilai pasar dari masing-masing efek yang dimiliki reksa dana tersebut. Nilai aktiva bersih reksa dana dihitung dengan menjumlahkan seluruh nilai masing-masing efek yang dimilikinya, berdasarkan harga penutupan efek yang bersangkutan, kemudian menguranginya dengan kewajiban-kewajiban reksa dana.

Dalam perhitungan NAB harian, maka seluruh kewajiban tersebut juga dihitung per hari, yakni dibagi 365 hari. Adalah merupakan kewajiban bank kustodian untuk menghitung nilai aktiva bersih reksa dana, yang kemudian akan dikirimkan ke harian tertentu untuk dimuat setiap hari. Nilai NAB/unit penyertaan didapatkan dari total nilai aktiva bersih dibagi dengan total unit penyertaan yang beredar.

Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau *Net Asset Value* (NAV) merupakan alat ukur kinerja reksadana. Dengan demikian kinerja suatu produk reksadana yang menjadi satuan dari nilai aset suatu reksadana. Nilai aktiva bersih reksadana dapat berfluktuasi walaupun fluktuasi reksadana tersebut tidak seiring dan sebesar fluktuasi dari saham.

Secara umum NAB suatu reksadana sangat tergantung kepada kinerja sekuritas reksadana yang bersangkutan, yaitu apabila harga pasar dari aset-aset yang menjadi reksadana mengalami kenaikan, maka secara otomatis NAB reksadana yang bersangkutan juga akan mengalami kenaikan dan sebaliknya apabila aset-aset dalam reksadana mengalami penurunan dipasar maka otomatis total NAB reksadana yang bersangkutan juga akan mengalami penurunan (Simatupang, 2010 : 159). Formula untuk mengukur nilai aktiva bersi (NAB) adalah :

$$\textbf{NAB} = \frac{\textbf{total unit}}{\textbf{jumlah unit penyertaan beredar}} \textbf{ x100}$$

BAB 26.
MENGHITUNG KINERJA REKSADANA

Investor yang ingin membeli reksadana harus melihat terlebih dahulu kondisi pasar yang sedang berlangsung. Untuk meilih reksadana terdapat tiga model pemilihan objektif yang dikenal yaitu *Treynor' model, Sharpe's model, dan Jensen model.*

a) Treynor's Model

Menurut teori Jack Treynor dalam buku (Mohamad Samsul, 2006, : 363) ada beberapa istilah yang dapat digunakan dengan maksud yang sama, yaitu *Treynor's index, Treyno'r measura, dan Treynor's model*. Dalam mengevaluasi kinerja *mutual fund* (reksadana) *Treynor* menggunakan *average return* masa lalu sebagai *expected return* dan menggunakan beta (β) sebagai tolak ukur Resiko.

Beta menunjukkan besar kecilnya perubahan *return* suatu reksadana terhadap perubahan *market return* (Rm). Sebagai tolak ukur Resiko digunakan beta karena pada umumnya fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh fluktuasi pasar. *Excess return* adalah selisih antara *average return* dikurangi *risk free rate* dan *market risk* dinyatakan dengan notasi beta portofolio (βp). Formula untuk menghitung *Treynor Model* adalah sebagai berikut :

$$\mathbf{R/Vt} = \frac{(\boldsymbol{Rp - Rf})}{\boldsymbol{\beta p}}$$

b) Sharpe's Model

Menurut teori Sharpe (1966) dalam buku (Mohamad Samsul, 2006: 364) kinerja *mutual funds* di masa datang dapat diprediksikan dengan menggunakan dua ukuran, yaitu *expected rate of return (E)* dan *predicted variability of risk* yang diekspresikan sebagai deviasi standar *return* (σp). *expected rate of return* adalah *return* tahunan rata-rata dan *predicted variability of risk* adalah deviasi standar dari *return* tahunan. Deviasi standar

menunjukan besar-kecilnya perubahan *return* suatu reksadana terhadap *return* rata-rata reksadana yang bersangkutan. *Excess return* adalah selisih antara *average rate of return* dikurangi *risk free rate*.

Penelitian *Sharpe's* ini berkaitan dengan prediksi kinerja masa datang yang menggunakan data masa lalu untuk menguji modelnya. Untuk kepentingan memprediksi kinerja masa datang digunakan data masa lalu. *Average return* masa lalu dianggap sebagai prediksi *return prediksi* masa datang dan *deviasi standar return* masa lalu dianggap sebagai prediksi Resiko masa datang. Untuk dapat melihat baik atau buruk suatu kinerja reksadana harus dilihat dari peringkatnya, semakin baik kinerja reksadana semakin besar pula kesempatan untuk dibeli. Formula untuk menghitung *Sharpe Model* sebagai berikut :

$$R/V = \frac{(Rp - Rf)}{\sigma p}$$

c) Jensen's model

Menurut teori Michael Jensen's dalam buku (Mohammad Samsul, 2006 : 366) mengatakan *Treynor's Model* dan *Sharpe's Model* yang dapat menerima investasi reksadana sepanjang *excess return* positif, model *Jensen's* hanya menerima investasi reksadana apabila dapat menghasilkan *return* yang melebihi *expected return* atau *minimum rate of return*.

Return yang dimaksud adalah *average return (Rp)* masa lalu, sedangkan *minimum rate of return* adalah *expected return E(Rp),* yang dihitung dengan *capital aset pricing model (CPAM)*. Selisih antara *average return* dengan *minimum rate of return* disebut *alpha (α)*. Formula untuk menghitung *Jensen Model* adalah sebagai berikut :

$$\mathbf{E(Rj) = Rf + \beta j\,[E(Rm) - Rf]}$$

Expected return E(Rj) merupakan return minium yang diharapkan oleh investor atas saham *j,* karena menurut *Jense*n rumus tersebut dapat digunakan baik untuk portofolio maupun *individual stock*. Istilah minimum *rate of return* digunakan disini untuk

membedakan istilah *expected retutn* yang diartikan sama dengan *average return* dalam model dengan *Treynor's Model* dan *Sharpe's Model.*

Pengukuran kinerja reksadana saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Treynor Model*. Kelebihan dari *Treynor Model* itu sendiri yaitu dapat digunakan untuk membandingkan kinerja satu asset dengan asset yang lain dan relatif mudah untuk dihitung. Beberapa penelitian mengenai kinerja reksadana saham di Indonesia dengan pendekatan yang berbeda, dengan hasil yang berbeda pula. Perbedaan ini mungkin saja terjadi karena adanya perbedaan kondisi setiap pasar modal serta lingkungannya, perbedaan persepsi peneliti, serta data yang digunakan.

Waelan (2008), meneliti tentang Kemampuan Memilih Saham dan *Market Timing* Manajer Investasi Reksadana Saham di Bursa Efek Indonesia terhadap 44 manajer investasi reksadana saham di BEI. Hasilnya manajer investasi reksadana saham di BEI tidak memiliki kemampuan memilih saham. Hanya terdapat 4 manajer investasi yang memiliki kemampuan memilih saham, 3 manajer investasi yang memiliki kemampuan *market timing* dan 1 manajer investasi yang tidak memiliki kemampuan memilih saham dan kemampuan *market timing*.

Hasyim (2010), meneliti tentang Penilaian Kinerja Saham: Pendekatan Model Treynor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja perusahaan reksadana tidak semuanya memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan kinerja pasarnya. Kebanyakan perusahaan reksadana memiliki kinerja lebih rendah dibanding keinerja pasarnya. Selanjutnya, bahwa kinerja reksadana dan kinerja pasar secara statistik memiliki perbedaan yang signifikan.

Elviandari Laily (2007), meneliti tentang Analisis Variabel-Variabel yang Berpengaruh Pada Kinerja Reksadana Di Indonesia. Hasil penelitian menunjukan 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.

Nurcahya (2010), meneliti tentang Analisis Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Resiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia (Periode 2006-2008). Hasil penelitian menunjukan bahwa tingkat Resiko adalah tingkat kemungkinan *return* aktual tidak seperti yang diharapkan karena faktor-faktor yang mempengaruhinya. Makin besar *return* dan makin besar Resiko yang dihasilkan makin tinggi rasionya, makin baik kinerja suatu reksadana.

Panjaitan Osin (2011), meneliti tentang Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja ReksadanaSaham Dengan Menggunakan Metode Sharpe di Bursa Efek Indonesia". Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Expense Ratio*, *Turnover Ratio*, Ukuran Reksa Dana, dan *Cash Flow* terhadap Kinerja ReksadanaSaham pada reksadana saham di Bursa Efek Indonesia**.** Hasil menunjukkan bahwa pada ReksadanaSaham variabel *Expense Ratio, Turnover Ratio*, Ukuran Reksadanadan *Cash Flow* dapat mengestimasi variabel Kinerja ReksadanaSaham (KRDS) dalam model analisis.

Sari (2012), meneliti tentang Analisis Kinerja Manajer Investasi dan Tingkat Resiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham terdapat 15 reksadana saham. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa kebijakan alokasi aset berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Kinerja manajer investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Tingkat Resiko berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia.

BAB 27.

SHARPE RATIO

Sharpe Ratio diperkenalkan pertama kali oleh Prof. William Sharpe yang sekarang bekerja di *Stanford University*. Beliau adalah salah satu dari tiga ahli ekonomi yang memperoleh hadiah nobel dalam bidang ekonomi pada tahun 1990 atas kontribusinya pada apa yang disebut "*Modern Portfolio Theory*".

Perhitungan untuk *Sharpe Ratio* sangat jelas. Anda menginvestasikan uang dalam alat investasi, kemudian menghitung nilai dari investasi (termasuk untung atau rugi) setiap periode (dalam skripsi ini mingguan). Tidak masalah jenis investasi yang dipakai, baik itu membeli satu jenis saham, atau menggunakan beberapa komoditi untuk investasi. Yang penting dari *Sharpe Ratio* adalah nilai dari investasi anda pada akhir setiap periode (dalam skripsi ini mingguan).

Dalam *Sharpe Ratio* memerlukan penghitungan rata-rata tingkat pengembalian nilai investasi anda per periode (dalam skripsi ini mingguan) dengan membagi dengan 4 dari jumlah nilai pengembalian perminggu untuk satu bulan dari alat investasi anda. Setelah itu anda juga perlu menghitung nilai standar deviasi untuk setiap periode (dalam skripsi ini mingguan) perhitungan. Diperlukan juga nilai dari pengembalian investasi yang bebas resiko seperti bunga deposito (suku bunga BI) per periode (dalam skripsi ini mingguan).

Dalam *Sharpe Ratio* kita menghitung nilai dari *excess return* dari investasi yang kita tanamkan, yaitu kelebihan tingkat pengembalian investasi dari tingkat pengembalian bebas resiko (risk free return) per periode pengukuran (dalam skripsi ini mingguan). Ini adalah kelebihan pengembalian yang akan anda peroleh dengan mengasumsikan sejumlah resiko (resiko diketahui dengan standar deviasi yang sesungguhnya adalah variansi dari tingkat pengembalian).

excess return = investment return – risk free return

Kemudian kita menghitung nilai dari *Sharpe Ratio* dengan cara:

sharpe = excess return / standart deviation

Sharpe Ratio Untuk Reksa Dana

Reksadanamerupakan portofolio dari efek yang komposisi dari portofolio tersebut ditentukan oleh kebijakan manajer investasi masing-masing reksa dana. Salah satu ukuran evaluasi kinerja dari portofolio adalah *Sharpe Ratio* atau yang sering disebut sebagai *Reward to Variability Ratio* (*RVOR*). *Sharpe Ratio* ini didefinisikan sendiri oleh Jones (2000, p124) dalam *Investment: Analysis and Management* sebagai rasio antara *excess return* portofolio terhadap standar deviasi (resiko) portofolio, di mana yang dimaksud dengan *excess return* adalah kelebihan *return* portofolio terhadap tingkat pengembalian dari aktiva bebas resiko.

$$\textit{Sharpe's Ratio}\ (\mathrm{SRD}) = \frac{E\,(R) - E\,(R)}{\frac{RD - RF}{\sigma}}$$

dimana:

S_{RD}	=	nilai *Sharpe Ratio* reksa dana
$E(R)_{RD}$	=	rata-rata kinerja Reksadanasub periode
$E(R)_{RF}$	=	tingkat pengembalian bebas resiko per sub periode
σ	=	deviasi standar Reksadanauntuk sub periode

Jadi dapat kita simpulkan bahwa *Sharpe Ratio* ini mengukur seberapa besar kelebihan pengembalian portofolio efek, dalam hal ini adalah reksa dana, terhadap aktiva bebas resiko dibandingkan dengan resiko yang akan dihadapi investor dalam portofolio efek tersebut. Dengan demikian semakin besar nilai *Sharpe Ratio*, semakin baik kinerja dari portofolio efek (reksa dana).

BAB 28.

STUDI KASUS *RETURN* REKSADANA

A. Hasil Perhitungan Rata-rata *Return* ReksadanaSaham

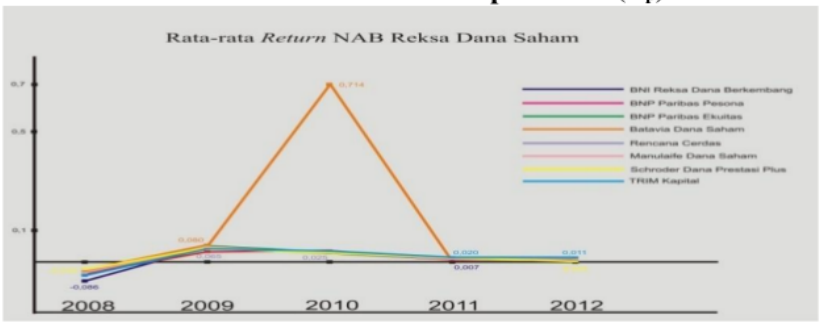
Langkah pertama untuk menganalisis *stock selection* dan *market timing* adalah menghitung rata-rata *return* masing-masing Reksadanakemudian di intepretasikan. Berikut adalah hasil perhitungan rata-rata dari *return* Reksadanasaham dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012.

Tabel 4. rata-rata *return* Portofolio ($\bar{R}_p$)

ReksadanaSaham	Tahun	Rata-rata *return* Portofolio
BNI ReksadanaBerkembang (A)	2008	-0,086
	2009	0,071
	2010	0,025
	2011	0,007
	2012	0,007
	Jumlah	0,025
BNP Paribas Pesona (B)	2008	-0,048
	2009	0,069
	2010	0,029
	2011	0,012
	2012	0,008
	Jumlah	0,070
BNP Paribas Ekuitas (C)	2008	-0,056
	2009	0,075
	2010	0,030
	2011	0,011
	2012	0,007
	Jumlah	0,066
Batavia Dana Saham (D)	2008	-0,039
	2009	0,080
	2010	0,714

	2011	0,009
	2012	0,006
	Jumlah	0,770
Rencana Cerdas (E)	2008	-0,046
	2009	0,065
	2010	0,031
	2011	0,012
	2012	0,004
	Jumlah	0,066
Manulife Dana Saham (F)	2008	-0,051
	2009	0,069
	2010	0,027
	2011	0,008
	2012	0,009
	Jumlah	0,061
Schroder Dana Prestasi Plus (G)	2008	-0,039
	2009	0,067
	2010	0,026
	2011	0,012
	2012	0,002
	Jumlah	0,068
TRIM Kapital (H)	2008	-0,059
	2009	0,070
	2010	0,030
	2011	0,020
	2012	0,011
	Jumalh	0,072

Gambar 2. Rata-rata *return* portofoio ($\bar{R}_P$)



Berdasarkan gambar 2, menunjukkan hasil perhitungan tingkat fluktuasi dari *return* Reksadanasaham di Indonesia. Meskipun pada data seluruh Reksadanasaham di Indonesia mengalami peningkatan Nilai Aktiva Bersih yang cukup signifikan dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012, seharusnya return Reksadanaakan mengalami peningkatan setiap tahun nya, akan tetapi *return* dari 8 Reksadanayang diteliti dalam penelitian ini ternyata mengalami pergerakan yang fluktuatif hal ini yang mengindikasikan bahwa peningkatan Nilai Aktiva Bersih Reksadanasaham tidak selalu di ikuti kenaikan dari *return* setiap Reksa Dana.

Pada tahun 2008 yang Reksadanasaham yang memiliki *return* tertinggi yaitu pada ReksadanaReka Dana Batavia Dana Saham dengan nilai *return* -0,039 mengindikasikan bahwa Reksadanatersebut mengalami kerugian sebesar 0,039 lebih kecil dibanding Reksadanayang lain, dan untuk *return* yang terendah yaitu pada ReksadanaBNI ReksadanaBerkembang -0,086 mengindikasikan Reksadanatersebut mengalami kerugian sebesar 0,086. Hal ini berdampak pada menurunnya investor yang ingin berinvestasi pada Reksadanatersebut. Investor akan memilih ReksadanaBatavia Dana Saham karena mengalami kerugian yang paling kecil dibanding BNI ReksadanaBerkembang, oleh karena itu ReksadanaBNI ReksadanaBerkembang harus lebih menyakinkan investor agar tetap berinvestasi pada Reksadanatersebut.

Pada tahun 2009 yang Reksadanasaham yang memiliki *return* tertinggi yaitu pada ReksadanaReka Dana Batavia Dana Saham sebesar 0,080 dan untuk *return* yang terendah yaitu pada ReksadanaRencana Cerdas sebesar 0,065. Hal ini berdampak bahwa investor cenderung akan memilih berinvestasi pada ReksadanaBatavia Dana Saham karena mengalami keuntungan paling besar pada dari pada Reksadanayang lain, oleh karena itu ReksadanaCerdas harus lebih menyakinkan investor agar tetap berinvestasi pada Reksadanatersebut.

Pada tahun 2010 yang Reksadanasaham yang memiliki *return* tertinggi yaitu pada ReksadanaReka Dana Batavia Dana Saham sebesar 0,714 dan untuk *return* yang terendah yaitu pada ReksadanaRencana Cerdas sebesar 0,025. Hal ini berdampak bahwa investor

cenderung akan memilih berinvestasi pada ReksadanaBatavia Dana Saham karena mengalami keuntungan paling besar dari pada Reksadanayang lain, oleh karena itu ReksadanaBNI ReksadanaBerkembang harus lebih menyakinkan investor agar tetap berinvestasi pada Reksadanatersebut.

Pada tahun 2011 yang Reksadanasaham yang memiliki *return* tertinggi yaitu pada ReksadanaReka Dana TRIM Kapital sebesar 0,020 dan untuk *return* yang terendah yaitu pada ReksadanaBNI ReksadanaBerkembang sebesar 0,007. Hal ini berdampak bahwa investor cenderung akan memilih berinvestasi pada ReksadanaBNI ReksadanaBerkembang karena mengalami keuntungan paling besar dari pada Reksadanayang lain, oleh karena itu ReksadanaBNI ReksadanaBerkembang harus lebih menyakinkan investor agar tetap berinvestasi pada Reksadanatersebut.

Pada tahun 2012 yang Reksadanasaham yang memiliki *return* tertinggi yaitu pada ReksadanaReka Dana TRIM Kapital sebesar 0,011 dan untuk *return* yang terendah yaitu pada ReksadanaSchroder Dana Prestasi Plus sebesar 0,002. Hal ini berdampak bahwa investor cenderung akan memilih berinvestasi pada ReksadanaTRIM Kapital karena mengalami keuntungan paling besar dari pada Reksadanayang lain, oleh karena itu ReksadanaSchroder Dana Prestasi Plus harus lebih menyakinkan investor agar tetap berinvestasi pada Reksadanatersebut.

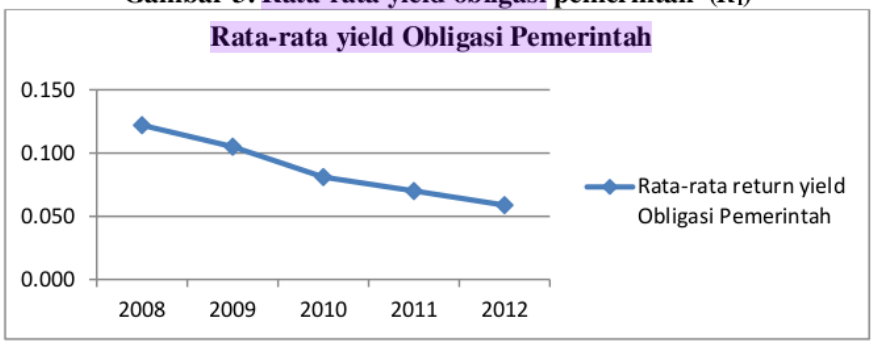
B. Hasil Perhitungan Rata-rata Yield Obligasi Pemrintah

Selanjutnya adalah menghitung rata-rata yield Indeks Obligasi Pemerintah, karena data ini menjadi diperlukan untuk menganalisis *stock selection* dan *market timing*, sebagai pembanding aset bebas resiko investasi pada Jensen dan Treynor-Mazuy. Berikut adalah hasil perhitungan rata-rata yield indeks obligasi pemerintah tahun 2008 sampai dengan tahun 2012.

Tabel 5. Rata-rata yield obligasi pemerintah ($\bar{R}_f$)

Tahun	Rata-rata yield Obligasi Pemerintah
2008	0,122
2009	0,105
2010	0,081
2011	0,070
2012	0,059

Gambar 3. Rata-rata yield obligasi pemerintah ($\bar{R}_f$)



Berdasarkan gambar 4.2 di atas menunjukkan perhitungan tingkat rata-rata yield indeks obligasi pemerintah sebagai asset bebas resiko mengalami fuktuatif berupa penurunan rata-rata pertahun. Hal ini tidak berdampak sepenuhnya pada asset tersebut karena obligasi pemerintah tidak mungkin mengalami gagal bayar bunga investasi dan pokok investasi. Titik penting yang perlu diperhatingan yield indeks obligasi pemerintah digunakan sebagai pembanding asset bebas resiko pada portofolio saham karena dalam menentukan bobot investasi beresiko Reksadanasaham, manajer investasi perlu mempertimbangkan *stock selection* dan *market timing* dengan melihat pergerakan tingkat yield indeks obligasi pemerintah

C. Hasil Perhitungan Rata-rata *Return* IHSG

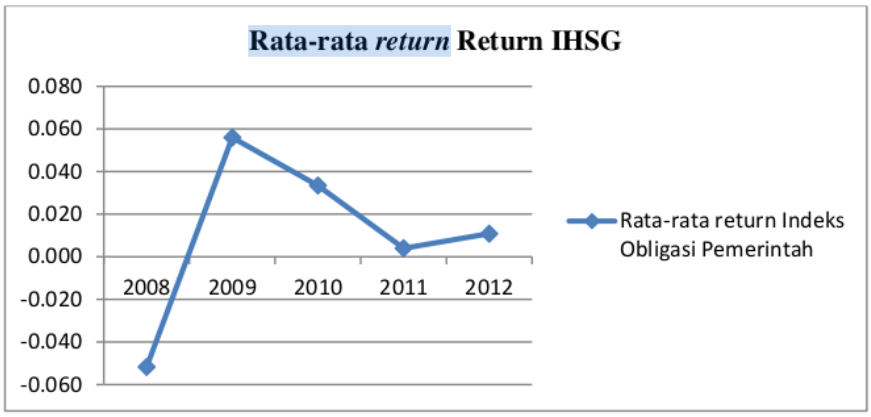
Selanjutnya adalah menghitung rata-rata *return* Indeks Harga Saham Gabungan, karena data ini menjadi diperlukan untuk menganalisis *stock selection* dan *market timing*,

sebagai pembanding yang mewakili pasar pada Jensen dan Treynor-Mazuy. Berikut adalah hasil perhitungan rata-rata dari *return* Indeks Harga Saham Gabungan dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012.

Tabel 6. Rata-rata *return* Indeks Harga Saham Gabungan ($\bar{R}_m$)

Tahun	Rata-rata *return* IHSG
2008	-0,052
2009	0,056
2010	0,033
2011	0,004
2012	0,011

Gambar 4. Rata-rata *return* Indeks Harga Saham Gabungan ($\bar{R}_m$)



Berdasarkan gambar 4.3 di atas menunjukkan perhitungan dari tingkat rata-rata *return* indeks harga saham gabungan yang menunjukkan pergerakan yang fluktuatif dari tahun 2008 sampai tahun 2012. Tingkat rata-rata *return* tertinggi berada pada tahun 2009 yaitu sebesar 0,056, hal ini menjadi pertimbangan manajer investasi Reksadanasaham untuk memilih saham dan kapan menjualnya karena akan menghasilkan *return* yang tinggi, karena menurut Mohamad Samsul (2009, p.186) Naiknya IHSG tidak berarti seluruh jenis

saham mengalami kenaikan, tetapi hanya sebagian yang mengalami kenaikan sementara mengalami penurunan. Rata-rata *return* terendah berada pada tahun 2008 yaitu sebesar -0,052, pada tahun 2008 mengindikasikan *return* mengalami kerugian, hal ini akan menjadi pertimbangan bagi manajer investasi ReksadanaSaham untuk memilih saham dan kapan waktu untuk membeli nya sehingga memimalkan kerugian.

BAGIAN KELIMA : KORELASI TURNOVER, RESIKO DAN KINERJA REKSADANA

BAB 29.
TURNOVER DAN KINERJA REKSADANA

- **Pengaruh *Turnover***

Turnover memiliki pengaruh yang besar terhadap keberhasilan reksadana. Jumlah omset mengacu pada seberapa sering efek dalam membeli dan menjual. Sebuah rasio *turnover* yang tinggi berarti bahwa dana tersebut sangat aktif dan sering membeli dan menjual. Reksadana yang mempunyai rasio perputaran yang sangat tinggi, menunjukkan bahwa manajer investasi melakukan aktivitas pembelian maupun penjualan dengan frekuensi tinggi. Kinerja reksadana yang baik terjadi pada reksadana dengan *tradding activity* yang tinggi. Semakin tinggi tingkat perputaran maka semakin besar *return* yang mungkin didapatkan.

Penelitian yang dilakukan Panjaitan (2007) yang menyatakan bahwa pengaruh koefisien *turnover* menunjukkan adanya kinerja reksadana yang superior. Secara tidak langsung menunjukkan bahwa manajer investasi lebih baik melakukan perdagangan lebih banyak untuk mengambil keuntungan dari superior informasi yang mereka punya. Dengan tingginya *turnover ratio* berarti manajer investasi tidak mengantisipasi perubahan pasar seperti berbagai isu yang ada, serta kondisi ekonomi yang kemudian akan mempengaruhi harga aset. *Trading activity* yang tinggi menunjukan bahwa usaha manajer investasi dalam mewujudkan *return* maksimal dalam melakukan perdagangan.

Hasil ini sesuai yang dikatakan Erich A Helfert (1997) yang mengatakan bahwa tingkat perputaran yang lebih tinggi terlihat pada reksadana yang memiliki kinerja keuangan yang lebih tinggi. Untuk itu dapat dinyatakan bahwa tingkat perputaran (*turnover*) berhubungan terhadap kinerja reksadana.

Turnover memiliki pengaruh yang besar terhadap keberhasilan reksadana. Jumlah omset mengacu pada seberapa sering efek dalam membeli dan menjual. Sebuah rasio *turnover* yang tinggi berarti bahwa dana tersebut sangat aktif dan sering membeli dan menjual. Reksadana yang mempunyai rasio perputaran yang sangat tinggi, menunjukkan bahwa manajer investasi melakukan aktivitas pembelian maupun penjualan dengan frekuensi tinggi. Kinerja reksadana yang baik terjadi pada reksadana dengan *tradding activity* yang tinggi. Semakin tinggi tingkat perputaran maka semakin besar *return* yang mungkin didapatkan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Panjaitan (2007) yang menyatakan bahwa pengaruh koefisien *turnover* menunjukkan adanya kinerja reksadana yang superior. Secara tidak langsung menunjukkan bahwa manajer investasi lebih baik melakukan perdagangan lebih banyak untuk mengambil keuntungan dari superior informasi yang mereka punya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widya P (2007) dan penelitian yang dilakukan oleh Nanchrowi (2004) yaitu tingkat perputaran mempengaruhi kinerja Reksadanasecara positif dan signifikan.

Dengan tingginya *turnover ratio* berarti manajer investasi tidak mengantisipasi perubahan pasar seperti berbagai isu yang ada, serta kondisi ekonomi yang kemudian akan mempengaruhi harga aset. *Trading activity* yang tinggi menunjukan bahwa usaha manajer investasi dalam mewujudkan *return* maksimal dalam melakukan perdagangan.

Hasil ini sesuai yang dikatakan Erich A Helfert (1997) yang mengatakan bahwa tingkat perputaran yang lebih tinggi terlihat pada reksadana yang memiliki kinerja keuangan yang lebih tinggi. Untuk itu dapat dinyatakan bahwa tingkat perputaran (*turnover*) berhubungan terhadap kinerja reksadana.

- **Contoh Turnover Terhadap Kinerja Reksadana Saham**

Dari hasil pengujian di dapatkan nilai R atau koefisien korelasi yang menunjukan hubungan antar variabel sebesar 0.800 koefisien determinasi (R^2) diperoleh sebesar 0.639, artinya sebesar 63.9% kinerja reksadana saham dipengaruhi oleh tingkat perputaran dan

tingkat Resiko faktor yang dapat menilai kinerja reksadana saham dari (Tabel 4.8) dan sisanya di pengaruhi oleh variabel lain.

Hal tersebut disesuaikan dengan kriteria pengambilan keputusan, terlihat bahwa nilai Sig 0.000 < dari nilai alpha 0.05 pada tabel sebelumnya (Tabel 4.8), maka H_0 ditolak dan menerima H_1, dengan kata lain keputusan yang di ambil menunjukkan bahwa tingkat perputaran berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham.

$H_1: \beta_1 > 0$ tingkat perputaran berpengaruh pada kinerja reksadana saham
$H_{a1}: \beta_1 \leq 0$ tingkat perptaran tidak berpengaruh pada kinerja reksadana saham

Kriteria pengambilan keputusan:
Jika Sig < 0.05 (α), maka H_0 ditolak.
Jika Sig > 0.05 (α), maka H_0 diterima.

Berdasarkan uraian di atas, secara ringkas hasil pengujian hipotesis disajikan pada table 4.12 sebagai berikut:

Tabel 7.
Rangkasan Hipotesis Tingkat Perputaran
Terhadap Kinerja Reksadana Saham

Hipotesis	Pernyataan	Sig	α	Kesimpulan
H_1	Tingkat Perputaran berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham	0.000	0.05	Hipotesis diterima
H_a	Tingkat Perputaran tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham	0.000	0.05	Hipotesis tidak diterima

BAB 30.
RESIKO DAN KINERJA REKSADANA

- **Pengaruh Resiko**

Setiap perubahan kondisi ekonomi akan turut mendorong terbentuknya berbagai kondisi yang mengharuskan seorang investor memutuskan apa yang harus dilakukan dan strategi apa yang diterapkan agar investor memperoleh *return* yang diharapkan. *Return* tertinggi pada reksadana saham menunjukkan reksadana tersebut optimal, semakin tinggi Resiko suatu reksadana maka akan semakin tinggi pula imbal hasil (*return*) yang diperoleh, sehingga makin baik kinerja suatu reksadana.

Tingkat Resiko reksadana tergantung pada kebijakan alokasi aset, artinya bagaimana manajer investasi mengalokasikan dana pada kelas-kelas aset yang tersedia dan seberapa besar porsi pendistribusian dananya. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Nurcahya (2010) mengatakan Resiko berhubungan positif dengan kinerja reksadana saham. Tingkat Resiko adalah tingkat kemungkinan *return* aktual tidak seperti yang diharapkan karena faktor-faktor yang mempengaruhiny.

Semakin besar *return,* makin tinggi Resikonya, maka makin baik kinerja suatu reksadana. Hasil ini sesuai yang dikatakan Harry Markowitz bahwa Resiko sebagai perbedaan antara hasil yang diharapkan *(expected return)* dan realisasinya. Semakin besar *return*, maka semakin besar tingkat Resikonya.

Setiap perubahan kondisi ekonomi akan turut mendorong terbentuknya berbagai kondisi yang mengharuskan seorang investor memutuskan apa yang harus dilakukan dan strategi apa yang diterapkan agar investor memperoleh *return* yang diharapkan. *Return* tertinggi pada reksadana saham menunjukkan reksadana tersebut optimal, semakin tinggi Resiko suatu reksadana maka akan semakin tinggi pula imbal hasil (*return*) yang diperoleh, sehingga makin baik kinerja suatu reksadana.

Tingkat Resiko reksadana tergantung pada kebijakan alokasi aset, artinya bagaimana manajer investasi mengalokasikan dana pada kelas-kelas aset yang tersedia dan seberapa

besar porsi pendistribusian dananya. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Nurcahya (2010) mengatakan Resiko berhubungan positif dengan kinerja reksadana saham.

Tingkat Resiko adalah tingkat kemungkinan *return* aktual tidak seperti yang diharapkan karena faktor-faktor yang mempengaruhiny. Makin besar *return,* makin tinggi Resikonya, maka makin baik kinerja suatu reksadana. Hasil ini sesuai yang dikatakan Harry Markowitz bahwa Resiko sebagai perbedaan antara hasil yang diharapkan *(expected return)* dan realisasinya. Semakin besar *return*, maka semakin besar tingkat Resikonya.

- **Contoh kasus Tingkat Resiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham**

Dalam suatu penelitian ini hipotesisnya menyatakan bahwa "tingkat Resiko berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham", **dapat diterima**. Pengujian hipotesis ini terbukti bahwa suatu Resiko yang dihasilkan dapat mempengaruhi kinerja suatu reksadana. Sesuai dengan hipotesis yang terjadi bahwa tingkat Resiko berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham.

Dari hasil pengujian di dapatkan nilai R atau koefisien korelasi yang menunjukan hubungan antar variabel sebesar 0.800 koefisien determinasi (R^2) diperoleh sebesar 0.639, artinya sebesar 63.9% kinerja reksadana saham dipengaruhi oleh tingkat perputaran dan tingkat Resiko faktor yang dapat menilai kinerja reksadana saham dari (Tabel 4.10) dan sisanya di pengaruhi oleh variabel lain.

Hal tersebut disesuaikan dengan kriteria pengambilan keputusan, terlihat bahwa nilai Sig 0.000 < nilai alpha 0.05 pada tabel sebelumnya (Tabel 4.8), maka H_0 ditolak dan menerima H_1, dengan kata lain keputusan yang di ambil menunjukan bahwa tingkat Resiko berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham.

$H_2: \beta_2 > 0$ tingkat Resiko berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham
$H_{a2}: \beta_2 \leq 0$ tingkat Resiko tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham

Kriteria pengambilan keputusan:
Jika Sig < 0.05 (α), maka H_0 ditolak.
Jika Sig > 0.05 (α), maka H_0 diterima

Berdasarkan uraian di atas, secara ringkas hasil pengujian hipotesis disajikan pada tabel 8 sebagai berikut:

Tabel 8.
Ringkasan Hipotesis Tingkat Resiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham

Hipotesis	Pernyataan	Sig	α	Kesimpulan
H_1	Tingkat Resiko berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham	0.000	0.05	Hipotesis diterima
H_{a1}	Tingkat Resiko tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham	0.000	0.05	Hipotesis tidak diterima

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2015

- **Analisis Kinerja Reksadana**

Analisis yang bertujuan untuk mengetahui bagaimana tingkat perputaran dan tingkat Resiko terhadap kinerja dari masing-masing reksadana saham di setiap periodenya. Metode yang digunakan dalam tingkat perputaran adalah *turnover*, untuk tingkat Resiko menggunakan standar deviasi sedangkan untuk melihat kinerja reksadana menggunakan *Treynor Model*.

Tabel 9.
Hasil Perhitungan Tingkat Perputaran Tahun 2011-2013

No	Reksadana Saham	Penjualan	Rata- rata Aktiva	*Turnover*
1	Scholder Dana Andalan II	822.812.234.771	187.922.658.684	4,378462
2	Bahana Dana Infrastruktur	368.196.757.793	327.941.643.742	1,122751
3	Manulife Saham Andalan	1.226.904.547.549	1.640.605.861.987	0,747836
4	Trim Kapital	239.982.669.892	479.616.444.061	0,500364
5	Scholder Dana Terpadu II	589.013.129.060	1.974.082.486.794	0,298373
6	Scholder Dana Istimewa	3.656.502.481.819	3.153.434.417.715	1,159530
7	Manulife Dana Tetap Pemerintah	2.587.287.299	199.012.610.348	0,013001
8	Scholder Dana Prestasi Plus	4.921.447.036.912	9.615.800.723.351	0,511808

9	Bahana Dana Prima	80.872.267.888	204.613.889.155	0,395243
10	Manulife Saham Saham	631.709.026.001	2.975.407.894.133	0,212310

Tahun 2011 sampai tahun 2013 dilihat dari peringkatnya tingkat perputaran tertinggi dimiliki oleh Scholder Dana Andalan II yaitu sebesar 4,378462 Sedangkan perputaran paling rendah di tempati oleh Manulife Dana Tetap Pemerintah yaitu sebesar 0,013001.

Tabel 10.
Hasil Perhitungan Tingkat Resiko Tahun 2011-2013

No	Reksadana Saham	*Return* Reksadana	Variance	Standar Deviasi
1	Scholder Dana Andalan II	-0,968	0,208	0,456
2	Bahana Dana Infrastruktur	0,161	0,005	0,076
3	Manulife Saham Andalan	0,195	0,008	0,092
4	Trim Kapital	-0,087	0,001	0,041
5	Scholder Dana Terpadu II	-0,477	0,050	0,225
6	Scholder Dana Istimewa	0,184	0,007	0,086
7	Manulife Dana Tetap Pemerintah	-0,328	0,023	0,154
8	Scholder Dana Prestasi Plus	-0,245	0,013	0,115

Pada tahun 2011 sampai tahun 2013, tingkat Resiko tertinggi dimiliki oleh Scholder Dana Andalan II yaitu sebesar 0,456. Tingkat Resiko terendah tahun 2011 sampai tahun 2013 adalah Trim Kapital yaitu sebesar 0,041.

Tabel 11.
Hasil Perhitungan Kinerja Reksadana Saham Tahun 2011-2013

No	Reksadana Saham	*Return* Reksadana	*Free Risk*	Beta	*TreynorModel*
1	Scholder Dana Andalan II	-0,968	0,068	0,909	-1,14047
2	Bahana Dana Infrastruktur	0,161	0,068	6,383	0,014718
3	Manulife Saham Andalan	0,195	0,068	4,762	0,026871
4	Trim Kapital	-0,087	0,068	1,862	-0,08363
5	Scholder Dana Terpadu II	-0,477	0,068	2,012	-0,2713

6	Scholder Dana Istimewa	0,184	0,068	1,994	0,058385
7	Manulife Dana Tetap Pemerintah	-0,328	0,068	1,709	-0,23201
8	Scholder Dana Prestasi Plus	-0,245	0,068	1,643	-0,19086
9	Bahana Dana Prima	0,263	0,068	1,027	0,190385
10	Manulife Saham Saham	-0,193	0,068	8,667	-0,03014

Peringkat kinerja reksadana untuk tahun 2011 sampai tahun 2013, kinerja reksadana tertinggi dimiliki oleh Bahana Dana Prima memperoleh *Treynor* sebesar 0,190385. Sedangkan kinerja paling rendah di tahun 2011 sampai 2013 adalah Manulife Dana Saham yaitu sebesar -0,030.

- **Deskriptif statistik**

Deskriptif statistik merupakan suatu metode yang memberikan gambaran atau deskripsi mengenai suatu data perhitungan statistik deskriptif yang meliputi nilai minimum adalah nilai terkecil dari suatu rangkaian pengamatan, maksimum (*maximum*) adalah nilai terbesar dari suatu rangkaian pengamatan, rata-rata (*mean*) adalah hasil penjumlahan nilai seluruh data dibagi dengan banyaknya data, sementara deviasi standar (*standard deviation*) adalah akar dari jumlah kuadrat dari selisih nilai data dengan rata-rata dibagi dengan banyaknya data.

Tabel 12.
Hasil Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tingkat Perputaran	0.005	7.674	0.99825	1.582834
Tingkat Resiko	0.003	0.121	0.04087	0.031489
Kinerja Reksadana	-1.069	0.771	-0.26450	0.256926

Sumber : Data olahan, 2015

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 12 di atas, dapat diketahui statistik deskriptif dari variabel-variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Tingkat Perputaran

Variabel tingkat perputaran memiliki nilai minimum sebesar 0,005 dan nilai maksimum sebesar 7.674 sedangkan untuk nilai mean sebesar 0,998 dan standar deviasi 1,582

2. Tingkat Resiko

   Variabel tingkat Resiko memiliki nilai minimum 0.003 dan nilai maksimum 0.121. untuk nilai mean sebesar 0.040 sedangkan standar deviasi 0.031.

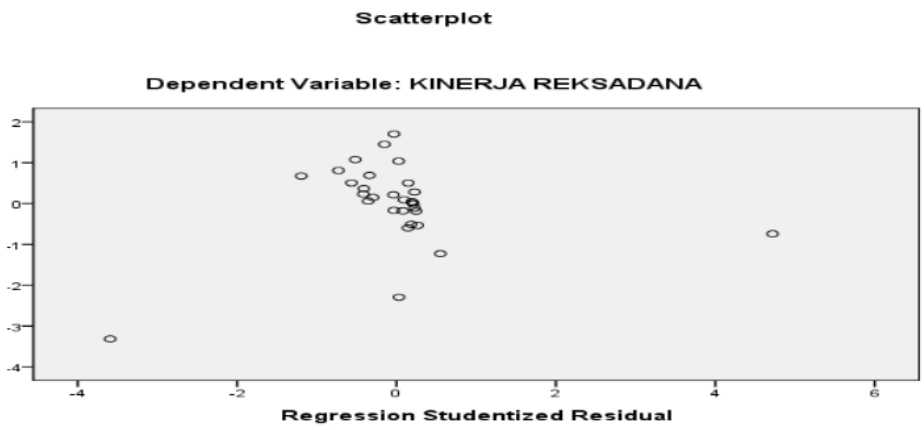
3. Kinerja Reksadana Saham

   Variabel kinerja reksadana saham memiliki nilai minimum sebesar -1.069, nilai maksimum sebesar 0.771, nilai mean -0.264 sedangkan standar deviasi 0.256

Dari hasil perhitungan deskriptif di atas, dapat terlihat gambaran umum mengenai data yang telah diperoleh, yang digunakan untuk melihat karakteristik dari masing-masing variabel yaitu tingkat perputaran, tingkat Resiko dan kinerja reksadana saham.

- **Uji Persyaratan Analisis Data**

Gambar 5
Hasil Uji Heteroskedasitas



Gambar 5. merupakan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *Scatterplot*. Berdasarkan gambar tersebut, dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar secara acak baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.

Sebaliknya, jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y secara acak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas artinya keragaman variabel independen bervariasi pada variabel dependen yang diteliti dan penelitian ini layak untuk diteliti.

BAB 30.
PERAMALAN KINERJA REKSADANA

Peramalan adalah salah satu unsur yang sangat penting dalam pengambilan keputusan, sebab efektif atau tidaknya suatu keputusan umumnya tergantung pada beberapa faktor yang tidak dapat kita lihat pada waktu keputusan itu diambil. Peranan peramalan menjelajah ke dalam banyak bidang, seperti misalnya ekonomi, keuangan, pemasaran, produksi, riset operasional, administrasi negara, meteorologi, geofisika, dan kependudukan.

1. Macam-Macam Peramalan

Menurut Soejoeti (1987, pp1.13-1.14), jenis-jenis peramalan yang kita kenal saat ini diantaranya:

1). Peramalan Subjektif

Metode yang banyak digunakan dalam pengambilan keputusan sehari-hari atau peramalan untuk jangka pendek adalah metode peramalan subjektif atau intuitif. Kebutuhan yang mendesak, dan biaya yang relative tinggi untuk menggunakan metode peramalan yang canggih seringkali mendorong orang untuk menggunakan metode peramalan subjektif ini. Lagi pula, pengambil keputusan seringkali percaya bahwa intuisinya tentang masalah-masalah tertentu lebih dapat dipercaya daripada model matematik.

Faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam membentuk peramalan intuitif dapat banyak atau sedikit, tetapi semuanya bersifat khusus individual dan tidak dapat ditiru oleh orang lain. Jika kita ingin menilai hasil peramalannya, maka satu cara yang paling baik kita tempuh adalah dengan melihat hasil pekerjaan peramalannya yang telah berlalu.

2). Model Ekonometrik dan Struktural

Di sini metode matematik dan statistik digunakan sebagai alat. Fungsi

matematik digunakan untuk menggambarkan lingkungan organisasi, yakni hal-hal yang terlibat dalam peramalan. Karena dalam model tersebut terdapat variabel acak, maka model ini merupakan model statistic. Tetapi karena variabel-variabel itu adalah variabel- variabel ekonomi, maka modelnya dinamakan model ekonometri.

2. Langkah-Langkah Iteratif Dalam Memilih Model

Dalam sebuah peramalan matematik sangat diperlukan model yang cocok agar sebuah ramalan yang dilakukan tidak menghasilkan nilai yang justru menyesatkan. Memilih model yang tepat terkadang sulit bila kita tidak mengetahui langkah-langkah yang terstruktur. Di bawah ini diberikan langkah-langkah (Box et al., 1994, p17; Soejoeti, 1987, pp24-25) untuk menyusun sebuah model. Mula-mula kita memodelkan data runtun waktu secara umum. Jika kelas model ini masih terlalu luas, maka kita identifikasi kelas bagian dari model-model ini.

Proses identifikasi dapat juga digunakan untuk menghasilkan estimasi awal parameter- parameter dalam model. Untuk model yang kita pilih, parameter-parameternya kita estimasi dari data. Estimasi awal yang diperoleh dalam langkah identifikasi dapat digunakan sebagai nilai awal dalam metode estimasi secara iteratif. Selanjutnya dilakukan uji statistik untuk verifikasi apakah model yang telah diestimasi itu cukup cocok (memadai) dengan data runtun waktunya.

Jika hasil verifikasi menentukan model tidak cocok, maka haruslah uji itu menunjukkan bagaimana model harus dirubah. Demikianlah langkah-langkah identifikasi, estimasi, dan verifikasi berulang kembali sampai akhirnya diperoleh model yang cukup cocok dan dapat digunakan untuk peramalan.

3. Analisis *Time Series*

Menurut Box et al. (1994, p1) suatu runtun waktu (*time series*) adalah rangkaian observasi yang diambil dalam periode waktu tertentu yang berurutan.

Time series mempunyai aplikasi di berbagai bidang. Dalam bidang ekonomi dan bisnis, *time series* dapat dipakai untuk memodelkan penutupan nilai tukar rupiah terhadap dolar perhari, penutupan harga saham harian, laba perusahaan pertahun, dan lain-lain.

Dalam bidang meteorologi, *time series* dapat dipakai untuk memodelkan suhu udara perhari suatu tempat, kecepatan angin setiap jam, curah hujan suatu tempat pertahun, dan lain-lain. Dalam bidang ilmu sosial, *time series* dapat dipakai untuk memodelkan angka kelahiran pertahun, angka kematian pertahun, dan lain-lain. Masih banyak aplikasi *time series* dalam bidang yang lain.

kinerja reksadana

ORIGINALITY REPORT

62%	60%	8%	42%
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	library.binus.ac.id Internet Source	14%
2	es.scribd.com Internet Source	7%
3	Submitted to Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia Student Paper	4%
4	adoc.tips Internet Source	4%
5	repository.uinjkt.ac.id Internet Source	3%
6	repo.darmajaya.ac.id Internet Source	3%
7	id.scribd.com Internet Source	3%
8	eprints.undip.ac.id Internet Source	2%
9	www.scribd.com	

	Internet Source	2%
10	etheses.uin-malang.ac.id Internet Source	2%
11	repository.usu.ac.id Internet Source	2%
12	lontar.ui.ac.id Internet Source	2%
13	www.matadunia.id Internet Source	2%
14	pt.scribd.com Internet Source	1%
15	eprints.uns.ac.id Internet Source	1%
16	digilib.unila.ac.id Internet Source	1%
17	kompakamir.blogspot.com Internet Source	1%
18	media.neliti.com Internet Source	1%
19	repository.widyatama.ac.id Internet Source	<1%
20	text-id.123dok.com Internet Source	<1%

21	Submitted to Surabaya University Student Paper	<1%
22	core.ac.uk Internet Source	<1%
23	edoc.pub Internet Source	<1%
24	manajemenfeunwar.files.wordpress.com Internet Source	<1%
25	Submitted to Politeknik Negeri Bandung Student Paper	<1%
26	ejournal-s1.undip.ac.id Internet Source	<1%
27	www.stiemahardhika.ac.id Internet Source	<1%
28	docshare.tips Internet Source	<1%
29	Submitted to Universitas Islam Indonesia Student Paper	<1%
30	repository.uinbanten.ac.id Internet Source	<1%
31	id.123dok.com Internet Source	<1%
32	lecturer.poliupg.ac.id	

	Internet Source	<1%
33	repository.unpas.ac.id Internet Source	<1%
34	fr.scribd.com Internet Source	<1%
35	sangid-com.blogspot.com Internet Source	<1%
36	pps.unud.ac.id Internet Source	<1%
37	Submitted to Trisakti University Student Paper	<1%
38	Submitted to Universitas Diponegoro Student Paper	<1%
39	eprints.unsri.ac.id Internet Source	<1%
40	thesis.binus.ac.id Internet Source	<1%
41	eprints.uny.ac.id Internet Source	<1%
42	Submitted to iGroup Student Paper	<1%
43	fe-akuntansi.unila.ac.id Internet Source	<1%

44	Submitted to Binus University International Student Paper	<1%
45	makalahmanajemenpemasarann.blogspot.com Internet Source	<1%
46	ejournal3.undip.ac.id Internet Source	<1%
47	repository.radenintan.ac.id Internet Source	<1%
48	repository.upi.edu Internet Source	<1%
49	repository.unisba.ac.id:8080 Internet Source	<1%
50	danielstephanus.wordpress.com Internet Source	<1%
51	www.coursehero.com Internet Source	<1%
52	agung7id.blogspot.com Internet Source	<1%
53	ejournal.unsrat.ac.id Internet Source	<1%
54	Gusrya Indah Sari, Fadli Fadli. "ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KUALITAS LAPORAN KEUANGAN DAERAH",	<1%

	Jurnal Akuntansi, 2019 Publication	
55	rosiana24988.blogspot.com Internet Source	<1%
56	dokumen.tips Internet Source	<1%
57	riskandreturn12.wordpress.com Internet Source	<1%
58	pt.slideshare.net Internet Source	<1%
59	jurnal.uns.ac.id Internet Source	<1%
60	eprints.walisongo.ac.id Internet Source	<1%
61	docplayer.info Internet Source	<1%
62	Submitted to Universitas Islam Negeri Mataram Student Paper	<1%
63	Submitted to Universitas Negeri Jakarta Student Paper	<1%
64	repository.ump.ac.id Internet Source	<1%
65	cessee.com Internet Source	<1%

Exclude quotes	On	Exclude matches	Off
Exclude bibliography	On		