

**PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA SBI, INFLASI DAN  
PENGELOLAAN INVESTASI TERHADAP KINERJA  
REKSADANA DI INDONESIA  
(Studi Kasus: Reksadana Saham Periode 2011-2015)**

**SKRIPSI**



**Oleh :**

**RENITA PUTRI  
NIM: 12510078**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2016**

**PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA SBI, INFLASI DAN  
PENGELOLAAN INVESTASI TERHADAP KINERJA  
REKSADANA DI INDONESIA  
(Studi Kasus: Reksadana Saham Periode 2011-2015)**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada:  
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang  
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



**Oleh:**

**RENITA PUTRI**  
NIM: 12510078

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2016**

## LEMBAR PERSETUJUAN

### **PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA SBI, INFLASI DAN PENGELOLAAN INVESTASI TERHADAP KINERJA REKSADANA DI INDONESIA (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode 2011-2015)**

#### **SKRIPSI**

Oleh:

**RENITA PUTRI**  
NIM: 12510078

Telah Disetujui, 08 Juni 2016  
Dosen Pembimbing,

**Dr. Indah Yuliana, MM**  
NIP. 19740918 200312 2 004

Mengetahui:  
Ketua Jurusan,

**Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei**  
NIP 19750707 200501 1 005

## LEMBAR PENGESAHAN

### PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA SBI, INFLASI DAN PENGELOLAAN INVESTASI TERHADAP KINERJA REKSADANA DI INDONESIA (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode 2011-2015)

#### SKRIPSI

Oleh :

**RENITA PUTRI**

NIM: 12510078

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)  
Pada Tanggal 28 Juni 2016

| Susunan Dewan Penguji   | Tanda Tangan |
|---|--------------|
| 1. Ketua Penguji<br><b><u>Fitriyah, S.Sos., MM</u></b><br>NIP. 19760924 200801 2 012                  | : ( )        |
| 2. Sekretaris/Pembimbing<br><b><u>Dr. Indah Yuliana, SE., MM</u></b><br>NIP. 19740918 200312 2 004    | : ( )        |
| 3. Penguji Utama<br><b><u>Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S.Ag., M.Si</u></b><br>NIP. 19670227 199803 2 001 | : ( )        |

Disahkan Oleh :  
Ketua Jurusan,

**Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei**  
NIP. 19750707 200501 1 005

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Renita Putri  
NIM : 12510078  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

menyatakan bahwa “**Skripsi**” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

**PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA SBI, INFLASI DAN PENGELOLAAN INVESTASI TERHADAP KINERJA REKSADANA DI INDONESIA (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode 2011-2015)**

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “**duplikasi**” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “**klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 01 Juli 2016

Hormat saya,

tanda tangan  
di atas  
materai 6.000

Renita Putri  
NIM: 12510078

## SURAT PERNYATAAN

|               |   |
|---------------|---|
| Nama          | : Renita Putri  |
| NIM           | : 12510078  |
| Jurusan/Prodi | : Manajemen   |
| Fakultas      | : Ekonomi   |
| Judul Skripsi | : PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA SBI,<br>INFLASI DAN PENGELOLAAN INVESTASI<br>TERHADAP KINERJA REKSADANA DI<br>INDONESIA (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode<br>2011-2015) |

Tidak mengizinkan jika karya ilmiah saya (skripsi) dipublikasikan melalui website perpustakaan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang secara keseluruhan (*full teks*).  
Demikian pernyataan ini saya buat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Dosen Pembimbing  
Malang, 01 Juli 2016  
Mahasiswa

Dr. Indah Yuliana, SE., MM  
NIP. 19740918 200312 2 004

Renita Putri  
NIM. 12510078

## PERSEMBAHAN

Alhamdulillah puji syukur saya panjatkan kepada Allah SWT atas terselesaikannya sebuah karya sederhana ini. Ucapan terimakasih yang tiada hentinya, karena Allah SWT selalu dengan setia mendengarkan kemudian mengabulkan setiap untaian do'a yang di panjatkan oleh hamba-Nya.

Ku persembahkan sebuah karya sederhana ini untuk keluarga yang selalu memberikan dukungan. Sebentuk ucapan terimakasih, untuk Ayah, Ibu, Nenek, dan Kakak atas segala perjuangan dan do'a yang selalu engkau panjatkan untukku.

Dan segala bentuk limpahan kasih sayang tiada hentinya, yang membuatku selalu merasa beruntung hidup dalam keluarga kecil ini. Dan segala kata-kata manis yang selalu meyakinkanku bahwa segala proses tidak akan pernah mengkhianati hasil. Langkahku belum berhenti sampai disini. Masih ada tangganga yang harus aku lalui lagi. Karena itu, aku masih membutuhkan kalian untuk selalu melengkapi aku.

## MOTTO

“Sebuah karya tulis itu tidak ada yang sempurna. Maka berproseslah”.

(Dr. Indah Yuliana, MM)



## KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan baik. Judul Skripsi ini adalah, **“Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi dan Pengelolaan Investasi Terhadap Kinerja Reksadana di Indonesia (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode 2011-2015)”**.

Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Din al-Islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih tak terhingga kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Mudjia Rahardjo, M.Si selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Salim Al Idrus, MM, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc, M.Ei selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Dr. Indah Yuliana, SE., MM selaku dosen pembimbing skripsi.
5. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Ibu dan Ayah tercinta yang telah memberikan semangat, dukungan serta do'anya.
7. Saudara-saudaraku yang telah memberikan dukungan dalam penyelesaian skripsi ini.
8. Sahabat-sahabat yang telah memberikan semangat dan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini.
9. Teman-teman manajemen angkatan 2012 yang telah memberikan dukungan dan semangat dalam menyelesaikan tugas akhir skripsi ini.

10. Dan seluruh pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Akhirnya dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. Amin ya Robbal 'Alamin...

Malang, 01 Juli 2016

Penulis



## DAFTAR ISI

|   |             |
|---|-------------|
| <b>HALAMAN SAMPUL DEPAN</b>   |             |
| <b>HALAMAN JUDUL</b> .....  | <b>i</b>    |
| <b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....  | <b>ii</b>   |
| <b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....   | <b>iii</b>  |
| <b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....   | <b>iv</b>   |
| <b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....  | <b>vi</b>   |
| <b>HALAMAN MOTTO</b> .....  | <b>vii</b>  |
| <b>KATA PENGANTAR</b> .....   | <b>viii</b> |
| <b>DAFTAR ISI</b> .....   | <b>x</b>    |
| <b>DAFTAR TABEL</b> .....   | <b>xiii</b> |
| <b>DAFTAR GAMBAR</b> .....  | <b>xiii</b> |
| <b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....  | <b>xv</b>   |
| <b>ABSTRAK (Bahasa Indonesia, Bahasa Inggris dan Bahasa Arab)</b> ..... | <b>xvi</b>  |
| <br>  |             |
| <b>BAB I PENDAHULUAN</b>  |             |
| 1.1 Latar Belakang .....  | 1           |
| 1.2 Rumusan Masalah .....   | 12          |
| 1.3 Tujuan Penelitian .....   | 12          |
| 1.4 Manfaat Penelitian .....  | 12          |
| 1.5 Batasan Penelitian .....  | 13          |
| <br>  |             |
| <b>BAB II KAJIAN PUSTAKA</b>  |             |
| 2.1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu .....                              | 15          |
| 2.2 Kajian Teoritis .....   | 25          |
| 2.2.1 Pasar Modal .....   | 25          |
| 2.2.2 Instrumen Pasar Modal .....                                       | 27          |
| 2.2.3 Badan Pengawas Pasar Modal .....                                  | 28          |
| 2.2.4 Reksadana dan Unit Penyertaan .....                               | 29          |
| 2.2.5 Manfaat Investasi Reksadana .....                                 | 32          |
| 2.2.6 Risiko Reksadana .....  | 33          |
| 2.2.7 Jenis Reksadana .....   | 35          |
| 2.2.7.1 Berdasarkan Ciri Umum .....                                     | 35          |
| 2.2.7.2 Berdasarkan Jenis Investasinya .....                            | 36          |
| 2.2.7.3 Berdasarkan Sifat Investasinya .....                            | 38          |
| 2.2.8 Mekanisme Kegiatan Investasi Reksadana .....                      | 39          |
| 2.2.9 Faktor-Faktor Mempengaruhi Kinerja Reksadana .....                | 39          |
| 2.2.9.1 Tingkat Suku Bunga SBI .....                                    | 40          |
| 2.2.9.2 Inflasi .....   | 41          |
| 2.2.9.3 <i>Market Timing Ability</i> .....                              | 42          |
| 2.2.9.4 NAB (Nilai Aktiva Bersih) .....                                 | 46          |
| 2.2.9.5 NAB/Unit .....  | 47          |
| 2.2.10 Model Pengukuran Kinerja Reksadana .....                         | 48          |
| 2.2.11 Investasi Berdasarkan Prinsip Syariah .....                      | 54          |

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 2.3 Kerangka Konseptual ..... | 58 |
| 2.4 Hipotesis Penelitian..... | 60 |

### **BAB III METODE PENELITIAN**

|  |    |
|--|----|
| 3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian .....                            | 64 |
| 3.2 Lokasi Penelitian .....  | 64 |
| 3.3 Populasi dan Sampel.....   | 65 |
| 3.4 Teknik Pengambilan Sampel .....                                  | 67 |
| 3.5 Data dan Jenis Data .....  | 68 |
| 3.6 Teknik Pengumpulan Data .....                                    | 68 |
| 3.7 Definisi Operasional Variabel .....                              | 69 |
| 3.7.1 Variabel Independen.....                                       | 69 |
| 3.7.2 Variabel Dependen .....  | 72 |
| 3.7.2.1 Langkah Perhitungan Kinerja Reksadana Model<br>Treynor ..... | 73 |
| 3.8 Analisis Data .....  | 75 |
| 3.8.1 Uji Asumsi Klasik.....   | 75 |
| 3.8.1.1 Uji Normalitas .....   | 75 |
| 3.8.1.2 Uji Multikolinieritas .....                                  | 76 |
| 3.8.1.3 Uji Heteroskedastisitas .....                                | 76 |
| 3.8.1.4 Uji Autokorelasi .....                                       | 78 |
| 3.8.2 Analisis Regresi Berganda.....                                 | 78 |
| 3.8.3 Koefisien Determinasi .....                                    | 80 |
| 3.8.4 Uji Hipotesis .....  | 80 |
| 3.8.4.1 Uji Simultan (Uji F) .....                                   | 80 |
| 3.8.4.2 Uji Parsial (Uji T).....                                     | 81 |

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

|  |     |
|--|-----|
| 4.1 Hasil Penelitian .....                               | 82  |
| 4.1.1 Perkembangan Reksadana di Indonesia.....           | 82  |
| 4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif .....                    | 86  |
| 4.1.2.1 Tingkat Suku Bunga SBI.....                      | 86  |
| 4.1.2.2 Inflasi.....                                     | 87  |
| 4.1.2.3 Pengelolaan Investasi .....                      | 89  |
| 4.1.2.3.1 <i>Market Timing Ability</i> .....             | 89  |
| 4.1.2.4 Pengukuran Kinerja Reksadana Model Treynor ..... | 95  |
| 4.2 Deskripsi Hasil Statistik .....                      | 97  |
| 4.2.1 Uji Asumsi Klasik .....                            | 97  |
| 4.2.1.1 Uji Normalitas .....                             | 97  |
| 4.2.1.2 Uji Multikolinieritas .....                      | 99  |
| 4.2.1.3 Uji Heteroskedastisitas .....                    | 101 |
| 4.2.1.4 Uji Autokorelasi .....                           | 104 |
| 4.2.1.5 Analisis Regresi Berganda .....                  | 106 |
| 4.2.1.6 Koefisien Determinasi .....                      | 109 |
| 4.2.1.7 Uji Hipotesis.....                               | 111 |
| 4.2.1.7.1 Uji Simultan (Uji F).....                      | 111 |

|  |     |
|--|-----|
| 4.2.1.7.2 Uji Parsial (Uji T).....   | 112 |
| 4.3 Pembahasan Hasil Penelitian .....  | 115 |
| 4.3.1 Pengaruh tingkat suku bunga SBI, inflasi dan pengelolaan investasi yang dihitung dengan menggunakan model Henriksson dan Merton serta Treynor dan Mazuy terhadap kinerja reksadana secara simultan ..... | 115 |
| 4.3.2 Pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap kinerja reksadana....   | 117 |
| 4.3.3 Pengaruh inflasi terhadap kinerja reksadana .....  | 119 |
| 4.3.4 Pengaruh <i>market timing ability</i> terhadap kinerja reksadana   | 122 |
| 4.3.5 Konsep Investasi Reksadana dalam Islam .....   | 124 |
| <b>BAB V PENUTUP</b>   |     |
| 5.1 Kesimpulan .....   | 127 |
| 5.2 Saran .....  | 128 |
| <b>DAFTAR PUSTAKA</b>  |     |
| <b>LAMPIRAN-LAMPIRAN</b>   |     |



## DAFTAR TABEL

|  |     |
|--|-----|
| Tabel 1.1 Perkembangan NAB dan UP Reksadana di Indonesia Tahun 2011- 2015<br>..... | 3   |
| Tabel 1.2 Komposisi NAB Reksadana Indonesia .....                                  | 8   |
| Tabel 2.1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu .....                                   | 21  |
| Tabel 3.1 Reksadana Saham Konvensional .....                                       | 65  |
| Tabel 3.2 Sampel Reksadana Saham .....   | 67  |
| Tabel 3.3 Kriteria Pengambilan Sampel .....  | 67  |
| Tabel 3.4 Tabel Klasifikasi Nilai D .....  | 78  |
| Tabel 4.1 Perkembangan Reksadana Tahun 2011-2015 .....                             | 84  |
| Tabel 4.2 Data Inflasi Tahun 2011 - 2015 .....                                     | 89  |
| Tabel 4.3 Data Model Henriksson dan Merton.....                                    | 90  |
| Tabel 4.4 Data Model Treynor dan Mazuy .....                                       | 93  |
| Tabel 4.5 Model Kinerja Reksadana Treynor .....                                    | 96  |
| Tabel 4.6 Uji Normalitas Model Henriksson dan Merton.....                          | 98  |
| Tabel 4.7 Uji Normalitas Model Treynor dan Mazuy.....                              | 99  |
| Tabel 4.8 Uji Multikolinieritas Model Henriksson dan Merton .....                  | 100 |
| Tabel 4.9 Uji Multikolinieritas Model Treynor dan Mazuy .....                      | 101 |
| Tabel 4.10 Uji Heteroskedastisitas Model Henriksson dan Merton .....               | 102 |
| Tabel 4.11 Uji Heteroskedastisitas (Ln) Model Henriksson dan Merton .....          | 103 |
| Tabel 4.12 Uji Heteroskedastisitas Model Treynor dan Mazuy .....                   | 104 |
| Tabel 4.13 Uji Autokorelasi Model Henriksson dan Merton.....                       | 105 |
| Tabel 4.14 Uji Autokorelasi Model Treynor dan Mazuy.....                           | 106 |
| Tabel 4.15 Analisis Regresi Berganda Model Henriksson dan Merton.....              | 107 |
| Tabel 4.16 Analisis Regresi Berganda Model Treynor dan Mazuy.....                  | 108 |
| Tabel 4.17 Koefisien Determinasi Model Henriksson dan Merton.....                  | 110 |
| Tabel 4.18 Koefisien Determinasi Model Treynor dan Mazuy.....                      | 110 |
| Tabel 4.19 Uji Simultan Model Henriksson dan Merton.....                           | 111 |
| Tabel 4.20 Uji Simultan Model Treynor dan Mazuy .....                              | 112 |
| Tabel 4.21 Uji Parsial Model Henriksson dan Merton .....                           | 113 |



## DAFTAR GAMBAR

|  |    |
|--|----|
| Gambar 2.1 Kerangka Konseptual .....                           | 59 |
| Gambar 4.1 Grafik Presentase Reksadana di Indonesia .....      | 85 |
| Gambar 4.2 Grafik Tingkat Suku Bunga SBI Tahun 2011-2015 ..... | 86 |
| Gambar 4.3 Grafik Inflasi Tahun 2011-2015 .....                | 88 |



## DAFTAR LAMPIRAN

|             |  |
|-------------|--|
| Lampiran 1  | Rata-Rata Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Tahun 2011–2015      |
| Lampiran 2  | <i>Avarage Return</i> Reksadana Tahun 2011 – 2015                  |
| Lampiran 3  | SBI ( <i>risk free rate</i> ) Tahun 2011 – 2015                    |
| Lampiran 4  | IHSG Tahun 2011 – 2015   |
| Lampiran 5  | <i>Return</i> Pasar Tahun 2011 – 2015                              |
| Lampiran 6  | Inflasi Tahun 2011 – 2015  |
| Lampiran 7  | Beta Portofolio Tahun 2011 – 2015                                  |
| Lampiran 8  | Kinerja Reksadana Model Treynor                                    |
| Lampiran 9  | <i>Market Timing Ability</i>                                       |
| Lampiran 10 | Output Spss Beta Model Henriksson dan Merton dan Treynor dan Mazuy |
| Lampiran 11 | Output SPSS  |



## ABSTRAK

Renita Putri. 2016. SKRIPSI. Judul: “Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi dan Pengelolaan Investasi Terhadap Kinerja Reksadana di Indonesia (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode Tahun 2011 - 2015)”.

Pembimbing : Dr. Indah Yuliana, MM

Kata Kunci : Kebijakan Pemerintah, *Market Timing Ability*, Kinerja Reksadana Saham

---

---

Reksadana adalah kumpulan dana dari investor yang kemudian akan di investasikan lagi oleh manajer investasi dalam portofolio efek (portofolio investasi). Dalam berinvestasi pada reksadana para investor tidak perlu meluangkan banyak waktu guna memantau keadaan pasar. Hal ini karena adanya manajer investasi yang telah melakukannya dengan keahlian dan kemampuan yang dimiliki. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh kebijakan pemerintah yaitu tingkat suku bunga SBI, inflasi serta pengelolaan investasi yaitu *market timing ability* terhadap kinerja reksadana saham yang ada di Indonesia.

Penelitian ini merupakan penelitian dengan menggunakan metode kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan tingkat suku bunga SBI, data bulanan inflasi, data bulanan IHSG, data bulanan nilai aktiva bersih (NAB). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan *purposive sampling* diperoleh 9 perusahaan. Dalam penelitian ini sampel yang adalah perusahaan reksadana terbaik menurut versi majalah investor pada tahun 2011 – 2015.

Hasil pengujian menunjukkan secara simultan yaitu tingkat suku bunga SBI, inflasi dan pengelolaan investasi yaitu *market timing ability* yang dihitung dengan menggunakan model Henriksson dan Merton serta Treynor dan Mazuy berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham. Sedangkan hasil pengujian menunjukkan secara parial tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham, inflasi berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham dan pengelolaan investasi yaitu *market timing ability* yang dihitung dengan menggunakan model Henriksson dan Merton serta Treynor dan Mazuy tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham.

## ABSTRAK

Renita Putri. 2016. THESIS. Title: “Impact Of SBI Interest Rate, Inflation and Investment Management against Mutual Funds Performance in Indonesia (Case Study: Shares Mutual Fund for the Period of 2011-2015)”.

Supervisor : Dr. Indah Yuliana, MM

Keywords : Government Policy, *Market Timing Ability*, Performance of Mutual Fund

---

Mutual fund is fund of investors that will be invested by investment manager in portfolio effect (investment portfolio). In investing in mutual funds, investors do not need to spend a lot of time to monitor the market situation. This is because the investment managers who have done so with the expertise and capabilities. This study was conducted to determine how to influence government policy, ie the SBI interest rate, inflation and investment management that is *market timing abilities* toward the performance of stock mutual funds in Indonesia.

This research used quantitative methods. The data used the monthly data of SBI interest rate, monthly data for inflation, IHSG monthly data, and monthly data on net asset value (NAV). Sample technique use *purposive sampling* and got 9 companies. In this study sample was the best mutual fund companies according to magazine investor in 2011-2015.

The test results showed simultaneous government policy that the SBI interest rate and inflation as well as investment management of *market timing abilities* that affected the performance of shares mutual fund. While the test results showed partial SBI interest rate did not affect the performance of stock mutual funds, the inflation effected on the performance of shares mutual fund and *market timing ability* had no effect on the performance of shares mutual fund.

## مستخلص البحث

رينيتا فوتري. ٢٠١٦. بحث جامعي. العنوان: "SBI تأثير البيانات الشهرية, للتضخم والأداء علي إدارة الاستثمار و صناديق الاستثمار في اندونيسيا (دراسة حالة: أسهم صناديق الاستثمار للفترة من ٢٠١١-٢٠١٥)".

المشرف: الدكتورة انداه يوليانا، الماجستير

الكلمات البحث: سياسة الحكومة، القدرة توقيت التسويق *market timing ability* ، أداء صناديق الاستثمار للأسهم

صناديق هو صندوق من مستمر التي توقيت على مدير الشركة في الاستثمار في الاثر فورتوفوليو. في الاستثمار في صناديق الاستثمار المستثمرين تحتاجون الكثير من الوقت لمراقبة الوضع في السوق. وذلك لأن مديري الاستثمار الذين فعلوا ذلك مع الخبرة والقدرات. وقد أجريت هذه الدراسة لتحديد كيفية التأثير على سياسة الحكومة، أي سعر الفائدة الهيئة الفرعية للتنفيذ والتضخم وإدارة الاستثمارات التي هي قدرات توقيت السوق *market timing ability* على أداء الأسهم صناديق الاستثمار في اندونيسيا.

هذا البحث يستخدم الأساليب الكمية. البيانات المستخدمة في هذه الدراسة هي البيانات الشهرية الهيئة الفرعية للتنفيذ سعر الفائدة، بيانات شهرية SBI البيانات الشهرية، للتضخم ، بيانات شهرية عن قيمة الأصول الصافي NAB. تقنية استرجاع كائن في هذا البحث هي أخذ العينات هادفة *purposive sampling* من ٩ عينات. في هذه عينة الدراسة هي أفضل شركات صناديق الاستثمار المشترك وفقا لمستثمر مجلة في ٢٠١١-٢٠١٥.

تظهر النتائج سياسة الحكومة في وقت واحد أن سعر الفائدة والتضخم، فضلا عن إدارة الاستثمار في السوق الهيئة الفرعية للتنفيذ التوقيت القدرات التي تؤثر على أداء أسهم صناديق الاستثمار المشترك. في حين أظهرت نتائج الاختبار الجزئي سعر الفائدة الهيئة الفرعية للتنفيذ لا يؤثر على أداء الأسهم صناديق الاستثمار المشترك، وأثر التضخم على أداء أسهم صناديق الاستثمار المشترك والقدرة توقيت السوق *market timing ability* ليس له تأثير على أداء صناديق الاستثمار الاسهم

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Peranan pasar modal di Indonesia untuk sekarang ini telah mengalami perkembangan dan kemajuan yang pesat. Hal ini disebabkan karena masyarakat Indonesia saat ini sudah mulai mengenal pasar modal sebagai salah satu alternatif pembiayaan dan sarana berinvestasi dalam menambah modalnya. Pasar modal merupakan salah satu pilar perekonomian di Indonesia yang berperan sebagai wadah investasi dan sumber pembiayaan bagi perusahaan di Indonesia. Hal ini diperkuat dengan munculnya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal yang menyatakan bahwa pasar modal mempunyai posisi yang strategis dalam pembangunan ekonomi nasional. Salah satu wujud upaya pencapaian tujuan tersebut pasar modal menciptakan berbagai produk investasi. Macam-macam investasi yang dapat dilakukan di pasar modal adalah surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, reksadana, dan derivatif.

Salah satu investasi pasar modal yang dapat dipilih masyarakat adalah reksadana. Reksadana merupakan wahana investasi yang bisa diandalkan tingkat *return*nya. Reksadana memberikan tingkat keuntungan yang nilainya cukup relatif menarik dan kompetitif (Rahardjo, 2004: 2). Berdasarkan UU pasar modal No.8/1995 disebutkan bahwa reksadana merupakan kumpulan dana dari masyarakat pemodal (investor) yang kemudian diinvestasikan lagi oleh manajer

investasi dalam bentuk portofolio efek (portofolio investasi), yang bisa berbentuk saham, obligasi, deposito, dan jenis instrumen lainnya. Pada tanggal 5 Juli 1996 reksadana muncul di Indonesia dipelopori oleh PT. Danareksa, yakni suatu BUMN yang berada di bawah binaan Departemen Keuangan. Perusahaan ini awalnya memiliki fungsi sebagai penjamin emisi, yang kemudian melakukan ekspansi dengan antara lain membentuk anak perusahaan bernama Dana Reksa *Fund Management*. Ada tiga produk reksadana yang ditawarkan PT. Dana Reksa *Fund Management* kepada investor, yakni Reksadana Anggrek, Reksadana Mawar, dan Reksadana Melati (Untung, 2011: 211).

Dalam berinvestasi pada reksadana para investor tidak perlu meluangkan banyak waktu guna memantau keadaan pasar. Hal ini karena adanya manajer investasi yang telah melakukannya dengan keahlian dan kemampuan yang dimiliki (Ryan Filbert, 2013 dalam Putri 2014: 2). Untuk mendapatkan hasil pengelolaan reksadana yang maksimal, investor disarankan untuk mengetahui secara lengkap dan akurat tentang kemampuan strategi investasi dan pengalaman manajer investasi reksadana dalam bidang pengelolaan portofolio investasi. Karena jika manajer investasi tidak mempunyai kemampuan dalam melakukan pengelolaan dana, dikhawatirkan nilai aktiva bersih (NAB) reksadana tersebut tidak mengalami pertumbuhan yang maksimal (Rahardjo, 2004: 71). Nilai aktiva bersih (NAB) merupakan salah satu tolak ukur dalam memantau hasil dari suatu reksadana (Iman, 2008: 128).

Perkembangan reksadana di Indonesia meningkat dari tahun ke tahun. Menurut berita resmi, investasi reksadana tampaknya semakin menjadi pilihan

masyarakat Indonesia. Peningkatan jumlah nilai aktiva bersih (NAB) tersebut seiring dengan bertambahnya jumlah produk reksadana yang diterbitkan perusahaan *asset management*. Peningkatan nilai aktiva bersih (NAB) menunjukkan bertambahnya nilai investasi pemegang unit penyertaan atau saham. Sebaliknya, penurunan NAB menunjukkan berkurangnya nilai investasi yang dimiliki para investor (Bodie, 2014 dalam Saurahman 2015: 4).

Dari 767 total produk reksadana di 2011, tahun 2012 menjadi 809. Ketua Bapepam-LK, Ngalim Sawega mengatakan, jumlah unit penyertaan reksadana juga mengalami peningkatan ([www.swa.co.id](http://www.swa.co.id)). Sepanjang 2014, jumlah produk tercatat sebanyak 894 produk atau bertambah 71 produk dari akhir 2013 yang tercatat 823 produk ([www.market.bisnis.com](http://www.market.bisnis.com)). Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) per 23 Desember 2015, ada 1.083 produk reksa dana yang terdaftar di OJK. Jumlah tersebut naik dibandingkan akhir 2014 dengan 894 produk reksa dana ([www.beritasatu.com](http://www.beritasatu.com)). Berdasarkan data Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) peningkatan nilai aktiva bersih (NAB) dan unit penyertaan (UP) bisa dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 1.1**  
**Perkembangan NAB dan UP Reksadana di Indonesia**  
**Tahun 2011–2015**

| No. | Tahun | Total Nilai Aktiva Bersih (NAB) | Total Unit Penyertaan (UP) |
|-----|-------|---------------------------------|----------------------------|
| 1.  | 2011  | 7,763,899,693,150.73            | 1,400,042,930.64           |
| 2.  | 2012  | 7,797,241,898,146.60            | 1,671,396,512.26           |
| 3.  | 2013  | 10,641,557,540,919.86           | 2,483,242,361.70           |
| 4.  | 2014  | 11,581,169,736,259.21           | 2,678,398,731.30           |
| 5.  | 2015  | 258,816,579,912,970.07          | 181,992,307,421.51         |

Sumber: [aria.bapepam.go.id](http://aria.bapepam.go.id)

Menurut Manurung (2008: 140) ada dua faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana. *Pertama*, kebijakan pemerintah dalam bidang moneter. Indikator kebijakan pemerintah yang seringkali dihubungkan dengan pasar modal adalah fluktuasi tingkat bunga SBI dan inflasi. Menurut Pasaribu & Kowanda (2014: 3) mengatakan bahwa jika tingkat suku bunga meningkat, maka harga saham akan cenderung turun, begitupun sebaliknya. Jika tingkat suku bunga naik maka investor lebih memilih untuk menanamkan modalnya di sektor perbankan, contohnya deposito. Jika tingkat suku bunga turun maka permintaan saham akan naik, dan masyarakat akan lebih memilih untuk menyalurkan dananya ke pasar modal. Pernyataan tersebut sama halnya dengan teori (Samsul, 2006: 210) yang mengatakan bahwa "Jika tingkat suku bunga naik, harga saham akan turun dan pasar modal dapat mengalami *bearish*". Karena pemerintah yang menurunkan tingkat bunga SBI sangat menguntungkan reksadana. Tingkat suku bunga SBI yang tinggi sebagian besar mempengaruhi kinerja reksadana, tetapi terkadang investor kurang sekali memperhatikan tingkat suku bunga SBI (Hapsari, 2013). Pernyataan ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu & Kowanda (2014) yang mengatakan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh terhadap tingkat pengembalian reksadana saham yang secara otomatis akan berpengaruh terhadap kinerja reksadana. Penelitian ini juga didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Sujoko (2009) yang mengatakan bahwa kenaikan tingkat suku bunga SBI berpengaruh terhadap imbal hasil reksadana yang akan berpengaruh pula pada kinerja reksadana.

Sedangkan kondisi perkembangan inflasi merupakan salah satu faktor yang menjadi perhatian manajer investasi dalam pertimbangannya, khususnya dengan perkembangan nilai aktiva bersih (NAB) reksadana (Pasaribu & Kowanda, 2014: 5). Meningkatnya inflasi secara relatif merupakan signal negatif bagi investor (Sunariyah, 2011: 21). Jika inflasi mengalami kenaikan akan berpengaruh pada kinerja reksadana pada perusahaan yang ada dipasar modal. Pernyataan tersebut di dukung oleh penelitian Sujoko (2009) yang mengatakan bahwa setiap inflasi berpengaruh terhadap imbal hasil reksadana saham yang kemudian akan berpengaruh pada kinerja reksadana tersebut.

*Kedua*, pengelolaan investasi reksadana. Dalam pengelolaan investasi reksadana, manajer investasi memiliki strategi untuk mendapatkan tingkat keuntungan yang diinginkan. Strategi portofolio yang sering dikenal yaitu pengelolaan portofolio aktif dan pengelolaan portofolio pasif. Dalam strategi portofolio aktif selalu berkonsentrasi pada jumlah saham yang kecil dikenal dengan pemilihan saham dan melakukan perubahan keluar atau masuk dengan terdiversifikasinya portofolio dikenal dengan pendekatan kondisi pasar (*market timing ability*). Strategi kedua dalam mengelola portofolio dikenal dengan strategi pengelolaan pasif. Strategi pengelolaan pasif dalam strategi ini diasumsikan bahwa pasar sangatlah efisien dan akibatnya manajer investasi tidak akan sukses dalam mengelola portofolio dengan menggunakan pendekatan kondisi pasar (*market timing ability*) dan pemilihan saham (Manurung, 2001: 186). Ada dua metode yang digunakan untuk menganalisis kemampuan *market timing ability* dan

pemilihan saham yaitu: (1) Henriksson dan Merton dan (2) Treynor dan Mazuy (Manurung, 2008: 188).

Hasil dari strategi investasi yang dikerjakan oleh manajer investasi akan terlihat pada nilai aktiva bersih (NAB). Bila manajer investasi menempuh strategi yang tepat, maka NAB reksadana tersebut akan meningkat. Namun, bila strategi yang diterapkan kurang tepat, maka NAB reksadana yang dikelola akan menurun (Manurung, 2001: 52). Pernyataan ini didukung dengan penelitian Sari dan Purwanto (2012). Hasil dari pengujian penelitian ini mengatakan bahwa kinerja manajer investasi berpengaruh terhadap kinerja reksadana di Indonesia. Artinya apabila seorang manajer investasi memiliki kemampuan *market timing ability* maupun pemilihan saham dan mampu mengaplikasikannya maka akan terjadi peningkatan pada nilai aktiva bersih (NAB) reksadana tersebut.

Setiap reksadana mempunyai “harga saham” yang dinamakan NAB/UP, yaitu nilai aktiva bersih (NAB) dibagi dengan total jumlah UP sehingga hasilnya mencerminkan nilai dari setiap unit saham reksadana (Hariyani&Serfianto, 2010: 248). Sumber informasi utama dalam pengukuran kinerja adalah nilai aktiva bersih per unit penyertaan (NAB/Unit) atau harga per unit yang selalu dipublikasikan di harian bisnis. Menurut Pratomo (2007: 77) mengatakan NAB/Unit sebagai indikator hasil kinerja dari reksadana. Jika NAB/Unit mengalami kenaikan maka nilai aktiva bersih (NAB) dari reksadana akan mengalami kenaikan juga. Kenaikan dari nilai aktiva bersih (NAB) akan berpengaruh pada kenaikan *return* reksadana yang kemudian akan berdampak

pula pada kinerja reksadana tersebut. Kinerja reksadana diukur dengan menggunakan metode Treynor, Sharpe, dan Jensen (Manurung, 2001: 47).

Dalam berinvestasi pada reksadana investor bisa memilih beberapa jenis reksadana. Berdasarkan Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor Kep-08/PM/1997, ada empat macam reksadana di Indonesia, yaitu reksadana pasar uang, reksadana berpendapatan tetap, reksadana campuran, dan reksadana saham (Manurung, 2001: 37). Dari empat macam jenis reksadana, reksadana saham adalah reksadana yang banyak diminati oleh investor. Hal ini dibuktikan dengan banyaknya berita dan data di Bapepam-LK yang mengatakan bahwa reksadana saham selalu memiliki presentase yang lebih besar dari pada reksadana lainnya.

Pada tahun 2011 reksadana yang paling diminati investor adalah reksadana saham. Menurut pengamat pasar modal, banyaknya investor memilih produk ini karena investor melihat produk reksadana saham masih bagus prospeknya, diikuti dengan risiko dan jangka waktu yang masih jadi pertimbangan investor ([www.neraca.co.id](http://www.neraca.co.id)). Menurut Direktur PT Infovesta pada tahun 2012 mengatakan bahwa reksadana saham masih menjadi investasi yang diminati masyarakat karena memiliki *return* yang cukup tinggi hingga 11 persen. Lebih tinggi dibandingkan bunga deposito yang memberikan pendapatan kurang dari 0,5% per bulan atau paling tinggi 6% per tahun ([www.ipotnews.com](http://www.ipotnews.com)). Pada tahun 2013 reksadana saham juga paling diminati pertumbuhan dari nilai aktiva bersih (NAB) mencapai Rp 82,59 triliun dibandingkan reksadana lainnya. Untuk reksadana pasar uang nilai aktiva bersih (NAB) mencapai Rp 12,46 triliun. Nilai aktiva bersih (NAB) reksadana campuran mencapai Rp 23,89 triliun. nilai aktiva

bersih (NAB) reksadana pendapatan tetap mencapai Rp 30,26 triliun. Nilai aktiva bersih (NAB) reksadana terproteksi mencapai dari Rp 39,89 triliun ([www.finance.detik.com](http://www.finance.detik.com)). Pada tahun 2014 reksadana saham juga paling diminati investor daripada reksadana lainnya. Reksadana saham dalam satu tahun terakhir mampu memberi hasil sampai dengan 43,21% (reksadana campuran) dan 47,66% (reksadana saham) ([www.howmoney.com](http://www.howmoney.com)).

**Tabel 1.2**  
**Komposisi NAB Reksadana Indonesia**  
**Pada Tanggal 31 Desember 2015**

| No. | Jenis Reksa Dana         | Jumlah Nilai Aktiva Bersih (NAB) | Presentase |
|-----|--------------------------|----------------------------------|------------|
| 1.  | ETF Fixed Income         | 2,021,009,428,844.00             | 0,78%      |
| 2.  | ETF Indeks               | 782,984,554,759.15               | 0,30%      |
| 3.  | ETF Saham                | 1,296,070,903,887.16             | 0,50%      |
| 4.  | Pendapatan Tetap         | 45,355,646,775,706.65            | 17,57%     |
| 5.  | Indeks                   | 776,620,558,080.54               | 0,30%      |
| 6.  | Mixed                    | 17,697,760,998,830.32            | 6,86%      |
| 7.  | Pasar Uang               | 24,129,449,599,619.17            | 9,35%      |
| 8.  | Saham                    | 99,805,767,837,621.50            | 38,67%     |
| 9.  | Syariah Pendapatan Tetap | 726,797,363,629.88               | 0,28%      |
| 10. | Syariah Indeks           | 217,059,773,689.85               | 0,08%      |
| 11. | Syariah Mixed            | 1,696,339,396,078.17             | 0,66%      |
| 12. | Syariah Pasar Uang       | 954,700,084,624.33               | 0,37%      |
| 13. | Syariah Saham            | 5,280,989,544,453.31             | 2,05%      |
| 14. | Syariah Terproteksi      | 1,454,276,553,360.75             | 0,56%      |
| 15. | Terproteksi              | 55,905,967,673,685.76            | 21,66%     |

Sumber : ariabapepam.go.id

Dapat dilihat pada tabel 2.2, nilai aktiva bersih (NAB) tertinggi masih dipegang oleh reksadana saham dengan presentase 38,67%. Reksadana jenis saham ini melakukan investasi minimal 80% dari total investasinya. Karena investasinya pada saham, risikonya lebih tinggi daripada jenis reksadana lainnya, tetapi menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi pula (Hariyani Iswi&Serfianto, 2010: 239).

Adapun tujuan seseorang melakukan investasi pada reksadana saham yaitu: pertama, ingin mendapatkan dividen atau distribusi pendapatan. Kedua, investor ingin mendapatkan *capital gain* atas kenaikan harga saham yang begitu besar investor menggunakan manajer investasi agar *capital gain* saham dapat dinikmatinya. Ketiga, melakukan investasi pada reksadana saham karena investor ingin mendapatkan dividen dan *capital gain* (Manurung, 2008: 32).

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian berkaitan dengan pengaruh pengelolaan investasi yaitu *market timing ability* dan pemilihan saham terhadap kinerja reksadana. Untuk mengukur pengelolaan investasi yaitu *market timing ability* dan pemilihan saham menggunakan model Treynor-Mazuy dan Henriksson-Merton. Sedangkan untuk mengukur kinerja reksadana menggunakan model Treynor, Sharpe, dan Jensen. Adapun beberapa peneliti yang dimaksud, antara lain Sari dan Purwanto (2012); Winingrum (2011); Syahid (2015); Putri (2014). Dalam penelitian beberapa peneliti diatas, peneliti mengukur kemampuan strategi *market timing ability* dan pemilihan saham menggunakan Treynor dan Mazuy. Sedangkan untuk mengukur kinerja reksadana menggunakan model Sharpe's.

Peneliti sebelumnya yaitu Sihombing dan Amalia (2013) dan Low (2012) menggunakan model Henriksson dan Merton dalam mengukur variabel *market timing ability* dan pemilihan saham. Untuk mengukur kinerja reksadana peneliti menggunakan model Jensen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Musah, dkk (2014) peneliti menggunakan model Treynor-Mazuy dan Henriksson-Merton dalam mengukur variabel *market timing ability* dan pemilihan saham. Sedangkan untuk mengukur kinerja reksadana menggunakan model Indeks Jensen.

Beberapa peneliti diatas mengkaji tentang pengaruh pengelolaan investasi yaitu *market timing ability* dan pemilihan saham terhadap kinerja reksadana. Untuk mengukur *market timing ability* dan pemelihan saham beberapa peneliti ada yang menggunakan kedua model yaitu Henriksson dan Merton serta Treynor dan Mazuy. Tetapi beberapa peneliti lain juga ada yang hanya menggunakan salah satu dari kedua model tersebut. Sedangkan untuk mengukur kinerja reksadana peneliti diatas menggunakan salah satu dari ketiga model yaitu model Sharpe dan model Jensen.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dalam penelitian ini, peneliti menggunakan variabel independen yaitu: tingkat suku bunga SBI, inflasi dan *market timing ability*. Alasan peneliti menggunakan variabel tersebut karena kinerja reksadana dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah yang terdiri dari tingkat suku bunga SBI dan inflasi serta pengelolaan investasi yang salah satunya terdiri dari *market timing ability*. Untuk menghitung *market timing ability* dalam penelitian ini menggunakan kedua model yaitu Henriksson dan Merton serta Treynor dan Mazuy. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kinerja reksadana. Untuk mengukur kinerja reksadana sendiri dalam penelitian ini menggunakan model Treynor. Alasan peneliti menggunakan model Treynor adalah dalam penelitian ini menggunakan variabelen independen salah satunya yaitu kebijakan pemerintah yang terdiri dari tingkat suku bunga SBI dan inflasi. Model Treynor sendiri merupakan pengukuran kinerja dari reksadana yang memperhitungkan risiko sistematis. Kebijakan pemerintah yang terdiri dari tingkat suku bunga SBI dan inflasi merupakan risiko sistematis karena tingkat

suku bunga SBI maupun inflasi merupakan risiko yang tidak bisa dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Maka dari itu peneliti hanya menggunakan satu model yaitu model Treynor dalam penelitian ini. Kemudian dalam penelitian ini, peneliti menggunakan reksadana saham karena berdasarkan periode tahun yang dilakukan oleh peneliti yaitu tahun 2011 – 2015 reksadana saham selalu menempati presentase yang besar dari jenis reksadana lainnya.

Perbedaan peneliti ini dengan peneliti sebelumnya adalah peneliti menggunakan populasi data yang di publikasikan oleh Bapepam-LK selama periode tahun penelitian yaitu 2011 – 2015 dan menggunakan sampel reksadana terbaik di Indonesia menurut versi Majalah Investor pada periode tahun 2011 – 2015. Dalam penelitian ini, peneliti mengkolaborasikan pengaruh tingkat suku bunga SBI dan inflasi serta pengelolaan investasi yang terdiri dari *market timing ability* terhadap kinerja reksadana. Sedangkan pada penelitian sebelumnya, para peneliti melakukan penelitian tanpa mengkolaborasikan antar variabel yaitu tentang pengaruh tingkat suku bunga SBI dan inflasi terhadap kinerja reksadana serta pengaruh *market timing ability* terhadap kinerja reksadana.

Berdasarkan latar belakang diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut tentang variabel tingkat suku bunga SBI, inflasi dan *market timing ability* terhadap kinerja reksadana. Sehingga peneliti mengambil judul “Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi dan Pengelolaan Investasi Terhadap Kinerja Reksadana di Indonesia (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode 2011-2015).

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang tersebut maka permasalahan dalam penelitian tersebut adalah sebagai berikut:

1. Apakah tingkat suku bunga SBI, inflasi dan pengelolaan investasi yang di hitung dengan menggunakan model Henriksson dan Merton serta model Treynor dan Mazuy secara simultan berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham ?
2. Apakah tingkat suku bunga SBI, inflasi dan pengelolaan investasi yang di hitung dengan menggunakan model Henriksson dan Merton serta model Treynor dan Mazuy secara parsial berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham ?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga SBI, inflasi dan pengelolaan investasi yang dihitung dengan menggunakan model Henriksson dan Merton serta model Treynor dan Mazuy secara simultan.
2. Untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga SBI, inflasi dan pengelolaan investasi yang dihitung dengan menggunakan model Henriksson dan Merton serta model Treynor dan Mazuy secara parsial.

## **1.4 Manfaat Penelitian**

Hasil dari dilakukannya penelitian ini diharapkan memberikan manfaat antara lain:

a. Bagi penulis

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

b. Bagi investor dan calon investor

Hasil penelitian kinerja yang disajikan dalam penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam menentukan pilihannya berinvestasi melalui reksadana.

c. Bagi Manajer Investasi

Hasil penelitian ini juga memberikan informasi kepada manajer investasi bagaimana pengaruh variabel-variabel dalam penelitian ini terhadap kinerja reksadana saham yang mereka kelola sehingga manajer investasi dapat mengetahui langkah selanjutnya untuk meningkatkan kinerja reksadana saham.

d. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan hasil yang bermanfaat dalam pengembangan ilmu pengetahuan ilmiah, sehingga dapat dijadikan bahan referensi bagi penelitian selanjutnya serta diharapkan penelitian ini dapat melengkapi penelitian terdahulu.

### **1.5 Batasan Penelitian**

Dalam penelitian ini, agar masalah tidak meluas maka penulis memberi batasan-batasan sebagai berikut:

1. Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana yaitu: kebijakan pemerintah dalam bidang moneter yang terdiri dari tingkat suku bunga SBI dan inflasi serta pengelolaan investasi yaitu *market timing ability*.
2. Kinerja reksadana saham dalam penelitian ini menggunakan model Treynor.
3. Reksadana saham yang diteliti adalah reksadana yang aktif di BAPEPAM Indonesia periode penelitian 2011–2015.



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang mengangkat penelitian mengenai pengaruh tingkat suku bunga SBI, inflasi dan *market timing ability* terhadap kinerja reksadana yaitu sebagai berikut:

1. Sihombing dan Amalia (2013), dalam penelitiannya berjudul “Analisis Kemampuan *Stock Selection* dan *Market Timing* Pada Reksadana Saham di Indonesia Periode Januari 2008 - Juli 2013”. Penelitian ini menggunakan model Henriksson dan Merton (1981) untuk melihat kemampuan manajer investasi dalam *market timing ability*. Dalam model Henriksson dan Merton untuk menilai kemampuan manajer investasi dalam mengubah-ubah portofolionya pada saat yang tepat (*market timing ability*) dapat ditunjukkan oleh nilai positif, begitu pula sebaliknya bila nilai bertanda negatif, dapat diartikan bahwa manajer investasi tidak memiliki kemampuan dalam mengubah-ubah portofolionya pada saat yang tepat (*market timing ability*). Untuk mengukur kinerja reksadana dalam penelitian ini di gunakan model Jensen. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh reksadana saham yang terdaftar di Bapepam-LK selama periode penelitian Januari 2008 hingga Juli 2013 dan terdapat 15 sampel penelitian berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan. Alat penelitian menggunakan model regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 15 reksadana saham yang diteliti, terdapat 5 reksadana saham yang memiliki nilai koefisien bertanda positif

signifikan artinya terdapat 5 reksadana saham yang dimiliki manajer investasi dalam kemampuan *market timing ability*.

2. Sari dan Purwanto (2012), dalam penelitiannya berjudul “Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia”. Dalam pengukuran variabel *market timing ability* penelitian ini menggunakan model Treynor dan Mazuy. Sedangkan untuk mengukur kinerja reksadana penelitian ini menggunakan model Sharpe. Populasi dalam penelitian ini adalah reksadana saham yang terdaftar di Bapepam-LK pada Januari 2007 hingga Desember 2011. Alat penelitian dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda, koefisien determinasi dan untuk pengujian hipotesis menggunakan uji T dan uji F. Hasil dari pengujian mengatakan bahwa kinerja manajer investasi berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia. Artinya variabel *market timing ability* berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia.
3. Winingrum (2011), dalam penelitiannya berjudul “Analisis Pengaruh *Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Size* Reksadana, Umur Reksadana dan *Expense Ratio* Terhadap Kinerja Reksadana (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode Tahun 2006-2010)”. Pada penelitian ini untuk mengukur variabel *market timing ability* menggunakan model Treynor dan Mazuy. Sedangkan untuk menilai kinerja reksadana menggunakan Sharpe’s Performance Indeks. Populasi dalam penelitian ini adalah reksadana saham yang sudah dipublikasikan di Bapepam-LK selama periode tahun 2006 - 2010. Sampel

yang digunakan dalam penelitian ini ada 10 reksadana berdasarkan *purposive sampling*. Metode yang digunakan adalah uji asumsi klasik dengan menggunakan uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi. Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah F test dan T Test. Hasil pengujian menunjukkan secara simultan *market timing ability* berpengaruh terhadap kinerja reksadana. Sedangkan dari pengujian parsial, diperoleh hasil *market timing ability* berpengaruh terhadap kinerja reksadana.

4. Syahid (2015), dalam penelitiannya berjudul “Analisis Pengaruh *Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Fund Longevity, Fund Cash Flow* dan *Fund Size* terhadap Kinerja Reksa Dana (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode Tahun 2010-2014)”. Dalam penelitian ini dalam menghitung kemampuan *market timing ability* ini digunakan penghitungan dengan Treynor-Mazuy Model (1966). Dalam model ini,  $\gamma$  mewakili kemampuan manajer investasi melakukan *market timing ability* dan dikatakan memiliki kemampuan ini ketika  $\gamma$  bernilai positif. Sedangkan untuk mengukur kinerja reksadana penelitian ini menggunakan model Sharpe. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh reksadana yang terdaftar dan dipublikasikan oleh Bapepam-LK atau saat ini oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Serta unit penyertaannya diperdagangkan pada Indonesia Stock Exchange (IDX) periode Januari 2010 – Desember 2014. Penelitian ini menggunakan metode regresi linear berganda dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi.

Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah uji F dan uji T. Hasil pengujian menunjukkan secara parsial menunjukkan variabel *market timing ability* berpengaruh terhadap kinerja reksadana.

5. Putri (2014), dalam penelitiannya berjudul “Analisis Pengaruh *Market Timing Ability, Stock Selection Skill, Expense Ratio* dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham (Studi Pada Reksadana Saham Jenis KIK Periode 2009-2013)”. Dalam penelitian ini untuk mengukur *market timing ability* digunakan model Treynor-Mazuy. Dan untuk mengukur kinerja reksadana saham digunakan model Sharpe. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah reksa dana saham yang telah terdaftar dan dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan sekarang ini. Serta diperdagangkan dalam Indonesia Stock Exchange (IDX) periode Januari 2009 - Desember 2013. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah dengan *purposive sampling*. Dan ada 12 reksadana saham yang telah memenuhi kriteria pengambilan sampel. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji F dan uji T untuk menguji hipotesis penelitian, serta menggunakan uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinieritas. Hasil pengujian menunjukkan dari uji F menunjukkan bahwa *market timing ability* berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham.
6. Musah, dkk (2014), dalam penelitiannya berjudul “Market timing and Selectivity Performance of Mutual Funds in Ghana.” Dalam penelitian ini menggunakan model Treynor-Mazuy (1966) dan Henriksson-Merton (1981). Sedangkan untuk mengukur kinerja reksadana menggunakan model Indeks

Jensen. Dan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa dari model Treynor-Mazuy menunjukkan *market timing ability* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana. Dan dari model Henriksson-Merton menunjukkan tidak ada pengaruh *market timing ability* pada kinerja reksadana.

7. Low (2012), dalam penelitiannya berjudul “Market Timing And Selectivity Performance: A Cross-Sectional Analysis Of Malaysian Unit Trust Funds”. Penelitian ini menggunakan model Henriksson-Merton dalam mengukur variabel *market timing ability*. Sedangkan untuk mengukur kinerja reksadana menggunakan model Indeks Jensen. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *market timing ability* berpengaruh terhadap kinerja reksadana.
8. Pasaribu & Kowanda (2014), dalam penelitiannya berjudul “Pengaruh Suku Bunga SBI, Tingkat Inflasi, IHSG, dan Bursa Asing Terhadap Tingkat Pengembalian Reksadana Saham”. Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel. Sampel dari penelitian ini adalah 10 reksadana saham terbaik yang tercatat pada tahun 2011. Hasil pengujian secara simultan mengatakan bahwa suku bunga SBI dan inflasi berpengaruh terhadap tingkat pengembalian reksadana. Sedangkan berdasarkan uji parsial tingkat suku bunga SBI dan inflasi berpengaruh terhadap tingkat pengembalian reksadana.
9. Sujoko (2009), dalam penelitiannya berjudul “Analisis Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, IHSG dan Dana Kelolaan Terhadap Imbal Hasil Reksadana Saham”. Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Besar

sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua reksadana saham yang aktif dan tercatat di BAPEPAM. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sample dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan adalah reksadana yang pada 31 Desember 2007 berumur lebih dari 3 tahun, masih aktif sampai dengan akhir periode pengamatan yaitu bulan Desember 2007. Dari 56 reksadana saham yang tercatat di BAPEPAM, terdapat 20 reksadana saham yang memenuhi kriteria penelitian. Hasil pengujian dari penelitian ini berdasarkan uji simultan maupun parsial dijelaskan bahwa tingkat suku bunga SBI memiliki pengaruh terhadap imbal hasil kinerja reksadana saham. Sedangkan inflasi juga mempunyai pengaruh terhadap imbal hasil kinerja reksadana saham.

10. Trivanto, Najmudin dan Sulistyandari (2015) dalam penelitiannya berjudul “Analisis Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Tingkat Inflasi, Indeks Harga Saham Gabungan, Indeks Bursa Asing dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham Di Indonesia”. Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan reksadana saham tahun 2004-2015. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Model analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian secara parsial mengatakan bahwa tingkat suku bunga SBI dan inflasi tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham. Sedangkan secara simultan mengatakan bahwa tingkat suku bunga SBI dan inflasi berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham.

Tabel 2.1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

| No | Nama & Tahun   | Nama, Tahun, Judul Penelitian  | Variabel dan Indikator atau Fokus Penelitian  | Metode/Analisis Data   | Hasil Penelitian  |
|----|--|--|---|--|---|
| 1. | Pardomuan Sihombing dan Deasy Amalia (2013)            | Analisis Kemampuan <i>Stock Selection</i> dan <i>Market Timing</i> Pada Reksa Dana Saham di Indonesia Periode Januari 2008 - Juli 2013 | <i>Stock Selection</i> , <i>Market Timing</i> Dan Kinerja Reksadana Saham.  | Metode Henriksson dan Merton (1981), Model Sharpe / Analisis Regresi Berganda.                           | Dari 15 reksadana saham yang diteliti, terdapat 5 reksadana saham yang memiliki nilai koefisien bertanda positif signifikan artinya terdapat 5 reksadana saham yang dimiliki manajer investasi dalam kemampuan <i>market timing ability</i> . |
| 2. | Anindita Putri Nurmalita Sari dan Agus Purwanto (2012) | Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi dan Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia.           | Kinerja Reksadana Saham, Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi ( <i>Market Timing Ability</i> dan <i>Stock Selection Skill</i> ), Tingkat Risiko. | Model Sharpe, Asset Class Factor Model, Model Treynor Mazuy, Standar Deviasi / Analisis Regresi Berganda | Hasil dari pengujian mengatakan bahwa kinerja manajer investasi yaitu <i>market timing ability</i> berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia  |
| 3. | Evi Putri Winingrum (2011)                             | Analisis Pengaruh <i>Stock Selection Skill</i> , <i>Market Timing Ability</i> , <i>Size</i>  | <i>Stock Selection Skill</i> , <i>Market Timing Ability</i> , <i>Size</i> Reksadana, Umur   | Metode Sharpe Ratio, Metode Treynor-Mazuy/ Uji asumsi klasik dengan                                      | Hasil pengujian menunjukkan secara simultan <i>market timing ability</i> berpengaruh terhadap kinerja reksadana. Sedangkan  |

|    |                   |   |   |  |  |
|----|-------------------|---|---|--|--|
|    |                   | Reksadana, Umur dan Reksadana dan <i>Expense Ratio</i> terhadap Kinerja Reksadana (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode Tahun 2006-2010).   | Reksadana, <i>Expense Ratio</i> dan Kinerja Reksadana   | menggunakan uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, uji aotokorelasi. Metode untuk menguji hipotesis adalah F test dan t Test.   | dari pengujian parsial, diperoleh hasil bahwa <i>market timing ability</i> terhadap kinerja reksadana.   |
| 4. | Nur Syahid (2015) | Analisis Pengaruh <i>Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Fund Longevity, Fund Cash Flow dan Fund Size</i> Terhadap Kinerja Reksa Dana (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode Tahun 2010-2014). | <i>Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Fund Longevity, Fund Cash Flow dan Fund Size</i> , Kinerja Reksadana | Metode Treynor-Mazuy (1966), Model Sharpe / Regresi Linear Berganda dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi. Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah uji F dan uji T. | Hasil pengujian menunjukkan secara parsial menunjukkan variabel <i>market timng ability</i> berpengaruh terhadap kinerja reksadana.  |
| 5. |                   | Cicilia Heny Mungkas Putri (2014), "Analisis Pengaruh <i>Market Timing Ability, Stock Selection Skill, Expense Ratio</i> dan  | <i>Market Timing Ability, Stock Selection Skill, Expense Ratio</i> , Tingkat Risiko dan Kinerja Reksadana             | Metode Treynor-Mazuy (1966) / Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji F dan uji T untuk menguji hipotesis penelitian, serta  | Hasil dari uji F yang dilakukan menunjukkan bahwa <i>market timing ability</i> berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham. Hasil dari uji t adalah bahwa <i>market timing ability</i> berpengaruh terhadap kinerja |

|    |  |  |  |  |   |
|----|--|--|--|--|---|
|    |  | Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham (Studi Pada Reksa Dana Saham Jenis KIK Periode 2009-2013). |  | menggunakan uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinieritas. | reksadana saham.  |
| 6. | Abubakar Musah, Damankah Basil Senyoa and Eliasu Nuhu (2014) | Market timing and Selectivity Performance of Mutual Funds in Ghana.  | <i>Market timing ability, Stock Selection</i> dan Kinerja Reksadana          | Metode Treynor-Mazuy (1966) dan Henriksson-Merton, Model Jensen / Analisis regresi berganda.                             | Model Treynor-Mazuy menunjukkan <i>market timing ability</i> tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana. Dari model Henriksson-Merton menunjukkan tidak ada pengaruh <i>market timing</i> pada kinerja reksadana. |
| 7. | Soo-Wah Low (2012)   | Market Timing And Selectivity Performance: A Cross-Sectional Analysis Of Malaysian Unit Trust Funds.       | <i>Market Timing dan Stock Selection Skill</i> dan Kinerja Reksadana.        | Model Henriksson-Merton dan Model Jensen / Analisis Regresi Berganda.  | Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa <i>market timing ability</i> berpengaruh terhadap kinerja reksadana.   |
| 8. | Rowland Bismark Fernando Pasaribu & Dionysia Kowanda         | Pengaruh Suku Bunga SBI, Tingkat Inflasi, IHSG, Dan Bursa Asing Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa        | SBI, Tingkat Inflasi, IHSG, Bursa Asing, dan Tingkat Pengembalian Reksadana. | Analisis Regresi Berganda  | Hasil pengujian secara simultan mengatakan bahwa suku bunga SBI dan inflasi berpengaruh terhadap tingkat pengembalian reksadana. Sedangkan berdasarkan uji parsial suku   |

|     |   |  |   |                           |   |
|-----|---|--|---|---------------------------|---|
|     | (2014)  | Dana Saham.  |   |                           | bunga SBI dan inflasi berpengaruh terhadap tingkat pengembalian reksadana.  |
| 9.  | Sujoko (2009)                                     | Analisis Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, IHSG, Dan Dana Kelolaan Terhadap Imbal Hasil Reksadana Saham  | Suku Bunga, Inflasi, IHSG, Dana Kelolaan dan Imbal Hasil Reksadana  | Analisis Regresi Berganda | Tingkat suku bunga berpengaruh terhadap imbal hasil reksadana saham. Sedangkan inflasi juga mempunyai pengaruh terhadap imbal hasil reksadana saham.  |
| 10. | Adhan Trivanto, Najmudin dan Sulistyandari (2015) | Analisis Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Tingkat Inflasi, Indeks Harga Saham Gabungan, Indeks Bursa Asing Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham Di Indonesia. | Tingkat suku bunga SBI, inflasi, IHSG, Indeks Bursa Asing, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Pengembalian Reksa | Analisis Regresi Berganda | Hasil penelitian secara parsial mengatakan bahwa tingkat suku bunga SBI dan inflasi tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham. Sedangkan secara simultan mengatakan bahwa tingkat suku bunga SBI dan inflasi berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham. |

Dilihat dari penelitian terdahulu diatas, maka dapat disimpulkan persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya. Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penelitian ini menggunakan variabel tingkat suku bunga SBI, inflasi dan *market timing ability*. Untuk menghitung variabel *market timing ability* menggunakan model Treynor dan Mazuy dan Henriksson dan Merton. Sedangkan untuk mengukur kinerja reksadana menggunakan model Treynor. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penelitian ini menggunakan populasi data yang di publikasikan oleh Bapepam-LK selama periode tahun 2011 – 2015 dan menggunakan sampel reksadana saham terbaik di Indonesia versi Majalah Investor yang dipilih berdasarkan *purposive sampling*.

Kebaharuan dari penelitian ini adalah peneliti mengkolaborasikan pengaruh tingkat suku bunga SBI dan inflasi serta pengelolaan investasi yang terdiri dari *market timing ability* terhadap kinerja reksadana. Sedangkan pada penelitian sebelumnya, para peneliti melakukan penelitian tanpa mengkolaborasikan antar variabel yaitu tentang tingkat suku bunga SBI dan inflasi terhadap kinerja reksadana dan pengaruh *market timing ability* terhadap kinerja reksadana.

## **2.2 Kajian Teoritis**

### **2.2.1 Pasar Modal**

Pasar modal, sesuai UU Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 diartikan sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta

lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Pasar modal memiliki peran yang penting bagi kemajuan perekonomian suatu negara, yang merupakan sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat investor (Hariyani dan Serfianto, 2010: 8).

Secara teoretis pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sectors*) (Untung, 2011: 7). Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar (Sunariyah, 2006: 4).

Menurut Tandililin (2010: 26) tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas seperti saham dan obligasi disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik. Untuk kasus di Indonesia terdapat satu bursa efek, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI). Sejak tahun 2007, Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) bergabung dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Pasar modal juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Disamping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan

dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal.

### **2.2.2 Instrumen Pasar Modal**

Menurut Tandelilin (2001: 18) beberapa sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal antara lain adalah saham, obligasi, reksadana, dan instrumen derivatif. Berikut adalah penjelasannya:

1. Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham.
2. Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya.
3. Reksadana merupakan sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana, untuk digunakan sebagai modal berinvestasi dipasar modal.

Sedangkan menurut Yuliana (2010: 40) beberapa bentuk instrumen yang ada dipasar modal meliputi:

1. Saham, yang merupakan tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham.
2. Obligasi, yaitu tanda bukti perusahaan memiliki perusahaan utang jangka panjang kepada masyarakat yaitu diatas tiga tahun.
3. Bukti *right*, adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu.

4. Waran, adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu.
5. Produk turunan atau *derivative*.

### **2.2.3 Badan Pengawas Pasar Modal**

Kegiatan pasar modal Indonesia diawasi oleh badan pengawas pasar modal yang saat ini ditangani oleh Bapepam-LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan). Selain mengawasi pasar modal, Bapepam-LK juga bertugas mengawasi lembaga keuangan non-bank seperti dana pensiun, pembiayaan dan penjaminan, serta perasuransian. Sementara itu, pengawasan terhadap lembaga keuangan perbankan saat ini masih ditangani oleh Bank Indonesia.

Pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari kegiatan pasar modal di Indonesia dilakukan oleh Bapepam-LK yang berada di bawah kendali dan bertanggung jawab kepada Menteri Keuangan Pembinaan, pengaturan, dan pengawasan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Bapepam-LK mempunyai visi untuk menjadi otoritas pasar modal dan lembaga keuangan yang amanah dan profesional, yang mampu mewujudkan industri pasar modal dan lembaga keuangan non bank sebagai penggerak perekonomian nasional yang tangguh dan berdaya saing global.

Misi Bapepam-LK mencakup tiga bidang, yaitu misi ekonomi, misi kelembagaan, dan misi sosial budaya. Bapepam-LK bertujuan menciptakan iklim

yang kondusif bagi perusahaan dalam memperoleh pembiayaan dan bagi pemodal dalam memilih alternatif investasi pada industri pasar modal dan jasa keuangan non bank (misi ekonomi). Bapepam-LK bertujuan mewujudkan dirinya menjadi lembaga yang prinsip transparansi, akuntabilitas, independensi, integritas, dan senantiasa mengembangkan diri menjadi lembaga berstandar internasional (misi kelembagaan). Bapepam-LK bertujuan mewujudkan masyarakat Indonesia yang memahami dan berorientasi pasar modal dan jasa keuangan nonbank dalam membuat keputusan investasi dan pembiayaan (misi sosial budaya) (Hariyani dan Serfianto, 2010: 19).

#### **2.2.4 Reksadana dan Unit Penyertaan**

Definisi reksadana menurut UUPM No.8/1995 adalah reksadana (*mutual fund*) merupakan institusi jasa keuangan yang menerima uang dari para pemodal yang kemudian menginvestasikan dana tersebut dalam portofolio yang terdiversifikasi pada efek/sekuritas. Jadi, reksadana merupakan suatu wadah investasi secara kolektif untuk ditempatkan dalam portofolio efek berdasarkan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh institusi jasa keuangan. Kegiatan investasi reksadana dapat ditempatkan pada berbagai instrumen efek, baik di pasar uang maupun pasar modal. Hal ini menunjukkan bahwa reksadana bersifat fleksibel, karena mampu memberikan berbagai pilihan dan alternatif bagi para investor sesuai dengan tujuan dan kebutuhannya dalam berinvestasi. Sama halnya, dengan sarana investasi lainnya, reksadana selain menghasilkan tingkat keuntungan tertentu (*return*) juga mengandung unsur risiko (*risk*) yang patut

dipertimbangkan. Hanya bedanya, risiko yang terkandung dapat diperkecil karena investasi tersebut dapat didiversifikasi atau disebar dalam bentuk portofolio (Sunariyah, 2006: 236).

Reksadana merupakan sarana investasi bagi investor untuk dapat berinvestasi ke berbagai instrumen investasi yang tersedia dipasar. Melalui reksadana, investor sudah tidak perlu repot mengelola portofolio investasinya sendiri (Pratomo, 2007: 25). Menurut Hariyani dan Serfianto (2010: 236), reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Dalam reksadana pemodal tidak langsung menginvestasikan uangnya untuk membeli efek dipasar modal, melainkan mereka membeli produk reksadana yang dikelola oleh manajer investasi. Manajer investasi itulah yang akan mengelola dana-dana yang dihimpun dari masyarakat pemodal untuk membeli efek-efek yang dinilai menguntungkan. Kelak, jika investasi yang dilakukan oleh manajer investasi mendapatkan keuntungan, keuntungan tersebut akan dikembalikan kepada para pemodal sesuai kesepakatan. Sementara itu, manajer investasi akan mendapat uang jasa (*fee*) sesuai kesepakatan.

Istilah reksadana sendiri di beberapa negara mempunyai julukan yang berbeda-beda, padahal produknya sama. Di Amerika, istilah reksadana dikenal dengan nama *Mutual Fund*, di Inggris dikenal dengan istilah *Unit Trust* dan di Jepang dikenal dengan istilah *Investment Fund* (Rahardjo, 2004: 3). Dalam membeli produk reksadana, setiap investor akan mendapatkan bukti satuan kepemilikan reksadana yang dinamakan unit penyertaan. Unit penyertaan ini

memperlihatkan tanda bukti satuan kepemilikan investor atas nilai aktiva bersih reksadana tertentu. Dengan bukti UP (Unit Penyertaan) ini, nasabah reksadana dengan mudah dapat menjual kembali reksadana tersebut atau juga meminta laporan hasil pertumbuhan/pendapatan atas investasi portofolio reksadana yang dilakukan manajer investasi (Rahardjo, 2004: 4). Harga UP (Unit Penyertaan) dapat berubah-ubah yang ditentukan oleh NAB/UP (nilai aktiva bersih per unit penyertaan) (Hariyani dan Serfianto, 2010: 248).

Menurut Pratomo (2007: 75) sebagai investor (pemegang unit penyertaan), berhak untuk:

1. Mendapatkan bukti kepemilikan dalam bentuk surat konfirmasi atau laporan bulanan yang akan dikirimkan oleh bank kustodian melalui agen penjual.
2. Menjual kembali unit penyertaan melalui agen penjual yang akan diteruskan kepada reksadana.
3. Mendapatkan informasi mengenai:
  - a. Nilai aktiva bersih per unit penyertaan, yang dihitung secara harian oleh bank kustodian dan dimuat dalam harian bisnis.
  - b. Laporan keuangan dan pembaharuan prospektus yang akan disiapkan oleh manajer investasi dan tersedia di agen penjual.
4. Memperoleh pembagian keuntungan (*dividen*) bila dilakukan pembagian.
5. Mendapatkan pembagian harta secara proporsional dalam hal reksadana dilikuidasi/dibubarkan.

### 2.2.5 Manfaat Investasi Reksadana

Manfaat reksadana dalam suatu pasar modal harus dilihat dari sisi para pelaku yang terlibat yakni para investor, bursa efek dan pemerintah. Bagi para investor, ada 3 manfaat yang bisa diberikan oleh reksadana, yakni: (1) memperoleh penghasilan (*return*) dari investasinya di masa depan, (2) wahana mengakumulasi kekayaan untuk membagi-bagi risiko investasi, dan (3) meminimalkan risiko investasi.

Bagi pemerintah, reksadana memberikan paling tidak 4 manfaat sebagai berikut: (1) memobilisasi dana masyarakat, dimana reksadana (sebagai emiten) merupakan lahan yang tepat bagi investasi para pemodal segala strata, baik besar maupun kecil. Investor-investor lembaga (seperti asuransi dan yayasan dana pensiun) akan lebih percaya kepada manajer investasi yang mengelola reksadana, (2) meningkatkan peranan swasta nasional dalam penghimpunan dana masyarakat. Selama ini banyak produk-produk reksadana dikelola oleh manajer investasi asing, sehingga dikhawatirkan dapat menaikkan *capital outflows* yang berimplikasi pada terguncangnya stabilitas neraca pembayaran (*balance of payment*), (3) mendorong perdagangan surat-surat berharga di pasar modal Indonesia sehingga dapat meningkatkan likuiditas bursa dan kapitalisasi pasar (*market capitalization*). Tingginya transaksi perdagangan efek di bursa akan menarik masuknya modal asing (*capital inflows*) sehingga semakin menguatkan neraca pembayaran, dan (4) dapat mengoreksi tingkat bunga karena ada pergeseran dana dari bank ke *capital market* (Untung, 2011: 208).

Sedangkan menurut Hariyani dan Serfianto (2010: 237) manfaat investasi reksadana adalah sebagai berikut:

1. Walaupun tidak memiliki dana cukup besar, pemodal dapat melakukan diversifikasi investasi dalam efek sehingga dapat memperkecil risiko.
2. Reksadana mempermudah pemodal untuk melakukan investasi di pasar modal. Menentukan saham-saham yang baik untuk dibeli bukanlah pekerjaan yang mudah. Hal ini memerlukan pengetahuan dan keahlian tersendiri, yang tidak dimiliki oleh semua pemodal.
3. Efisiensi waktu. Dengan melakukan investasi pada reksadana yang dananya tersebut dikelola oleh manajer investasi profesional, pemodal tidak perlu repot-repot untuk memantau kinerja investasinya karena hal tersebut telah dialihkan kepada manajer investasi tersebut.

#### **2.2.6 Risiko Reksadana**

Menurut Hariyani dan Serfianto (2010: 238) seperti halnya wahana investasi lainnya, disamping mendatangkan peluang keuntungan, reksadana pun mengandung berbagai peluang risiko, antara lain sebagai berikut:

1. Risiko berkurangnya nilai unit penyertaan. Risiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek (saham, obligasi, dan surat berharga lainnya) yang masuk dalam portofolio reksadana tersebut.
2. Risiko Likuiditas. Risiko ini menyangkut kesulitan yang dihadapi oleh manajer investasi jika sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan kembali

(*redemption*) atas unit-unit yang dipegangnya. Manajer investasi kesulitan dalam menyediakan uang tunai atas *redemption* tersebut.

3. Risiko Wanprestasi. Risiko ini merupakan risiko terburuk. Risiko ini dapat timbul ketika perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan reksadana tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah daripada nilai pertanggungsaan saat terjadi hal-hal yang tidak diinginkan, seperti wanprestasi dari pihak-pihak yang terkait dengan reksadana, pialang, bank kustodian, agen pembayaran, atau bencana alam, yang dapat menyebabkan penurunan NAB (Nilai Aktiva Bersih) reksadana.

Sedangkan menurut Rahardjo (2004: 39) selain risiko menurunnya NAB (Nilai Aktiva Bersih), unit penyertaan dan risiko likuiditas, ada dua risiko lagi yang akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Risiko Pasar adalah situasi ketika harga instrumen investasi mengalami penurunan yang disebabkan oleh menurunnya kinerja pasar saham atau pasar obligasi secara drastis. Risiko pasar yang terjadi secara tidak langsung akan mengakibatkan NAB (Nilai Aktiva Bersih) yang ada pada unit penyertaan reksadana akan mengalami penurunan. Oleh karena itu, apabila ingin membeli jenis reksadana tertentu, investor harus bisa memperhatikan tren pasar dari instrumen portofolio reksadana itu sendiri.
2. Risiko *Default* adalah kategori risiko yang paling fatal. Risiko ini terjadi jika pihak manajer investasi membeli jenis reksadana seperti obligasi yang emitennya mengalami kesulitan keuangan sehingga tidak mampu membayar bunga atau pokok obligasi tersebut. Penyebab terjadinya risiko tersebut

biasanya karena ada kejadian krisis keuangan internal. Investor yang akan membeli reksadana hendaknya menghindari risiko *default*, dengan cara memilih manajer investasi yang menerapkan strategi pembelian portofolio investasi secara ketat.

Sedangkan menurut Anoraga dan Piji (2001: 78) selain risiko pasar yang sudah dijelaskan di beberapa buku, terdapat dua risiko lainnya yaitu:

1. Risiko Finansial, yaitu risiko yang diterima oleh investor akibat dari ketidakmampuan emiten saham/obligasi memenuhi kewajiban pembayaran *dividen*/bunga serta pokok investasi.
2. Risiko Psikologis, yaitu risiko bagi investor yang bertindak secara emosional dalam menghadapi perubahan harga saham berdasarkan optimisme dan pesimisme yang dapat mengakibatkan kenaikan dan penurunan harga saham. Jika banyak investor membeli saham melebihi *supply* yang tersedia dalam pasar maka akan mendorong harga keseluruhan semakin meningkat, keadaan ini dikenal dengan nama "*bullmarket*". Sedangkan apabila banyak investor menjual sahamnya sehingga mendorong harga yang makin menurun disebut "*bearmarket*".

## **2.2.7 Jenis Reksadana**

### **2.2.7.1 Berdasarkan Ciri Umum**

Menurut Ahmad (2004: 206) berdasarkan ciri umum terdapat dua tipe reksadana, yakni *close end investment fund* (reksaana tertutup) dan *open end investment fund* (reksadana terbuka).

### 1. Reksadana Tertutup (*Close end investment fund*)

Dinamakan tertutup (*close end investment fund*), oleh karena saham yang dikeluarkan tidak dapat dibeli kembali oleh perusahaan yang mengeluarkan. Sehingga sifat modalnya terbatas atau tetap. Menurut Rahardjo (2004: 12) reksadana tertutup adalah reksadana berbentuk perusahaan yang menjual sahamnya kepada investor melalui penawaran umum perdana di bursa efek sehingga apabila investornya akan menjual reksadana tersebut, mereka bisa menjual kembali melalui bursa atau investor lainnya, bukan kepada pihak manajer investasi atau penerbitnya pembentukan harga penjualan tersebut didasarkan pada mekanisme pasar di bursa tersebut.

### 2. Reksadana Terbuka (*Open end investment fund*)

Disebut (*open end investment fund*), karena sifat ini dapat dibeli kembali oleh perusahaan reksadana yang mengeluarkannya. Dengan kata lain perusahaan reksadana itu tidak memiliki modal tetap, karena bisa berubah tergantung dari hasil pembelian dan penjualan sahamnya. Menurut Rahardjo (2004: 13) reksadana terbuka adalah reksadana yang siap dibeli oleh pihak manajer investasi apabila investor tersebut akan menjual reksadananya kembali, kapan saja dan jumlah berapa saja, sesuai nilai aktiva bersih per unit berlaku. Reksadana terbuka mempunyai daya tarik tersendiri karena jumlah unit penyertaan akan bertambah semakin banyak sesuai jumlah investor baru yang membeli reksadana tersebut.

#### **2.2.7.2 Berdasarkan Jenis Investasinya**

Menurut Manurung (2001: 37) berdasarkan Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor Kep-08/PM/1997, maka ada empat macam reksadana di Indonesia, yaitu

reksadana pasar uang, reksadana berpendapatan tetap, reksadana campuran, dan reksadana saham. Berikut penjelasannya:

1. Reksadana pendapatan tetap adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasinya dalam bentuk efek bersifat utang. Menurut Rahardjo (2004: 18) reksadana ini mempunyai jenis portofolio investasi dalam efek yang berbentuk surat utang, seperti obligasi dengan komposisi jumlahnya minimal sebanyak 80% dari total asetnya. Instrumen pendapatan tetap, seperti obligasi memberikan tingkat suku bunga (kupon) yang relatif menarik dibandingkan dengan investasi pada deposito.
2. Reksadana saham adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasinya dalam efek bersifat ekuitas. Menurut Rahardjo (2004: 18) reksadana saham adalah reksadana yang portofolio investasinya pada instrumen berbentuk saham (*equity*) dengan jumlah sekurang-kurangnya 80% dari total investasinya.
3. Reksadana campuran adalah reksadana yang melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek yang bersifat utang yang perbandingannya tidak termasuk pada reksadana pendapatan tetap atau reksadana saham. Menurut Rahardjo (2004: 19) jenis reksadana ini mengalokasikan dana investasinya dalam bentuk portofoli investasi yang bervariasi (jenis instrumen investasinya campuran).
4. Reksadana pasar uang menurut Rahardjo (2004: 17) adalah reksadana yang melakukan pilhan investasi pada jenis instrumen investasi pasar uang dengan masa jatuh tempo kurang dari satu tahun. Daya tarik instrumen investasi

dipasar uang ini adalah karena sifatnya sangat likuid serta mempunyai tingkat risiko lebih rendah dibanding jenis instrumen investasi lainnya.

Reksadana berdasarkan risiko yang terkecil sampai ke terbesar adalah reksadana pasar uang, reksadana pendapatan tetap, reksadana campuran dan reksadana saham.

### **2.2.7.3 Berdasarkan Sifat Investasinya**

Menurut Rahardjo (2004: 15) setiap reksadana mempunyai sifat portofolio investasi yang berbeda-beda. Sifat investasi reksadana meliputi tiga jenis kategori, yaitu:

1. *Growth Fund* adalah reksadana yang mempunyai portofolio investasi yang bertujuan mendapatkan pertumbuhan keuntungan yang tinggi. Jenis investasinya mempunyai volatilitas yang cukup tinggi, seperti investasi di instrumen saham.
2. *Stable Fund* adalah reksadana yang mengutamakan jenis portofolio investasi yang bertujuan mendapatkan pertumbuhan keuntungan yang stabil. Jenis investasinya mempunyai sifat volatilitas yang agak kurang, seperti instrumen di obligasi.
3. *Safety Fund* adalah reksadana ini lebih mengutamakan keamanan atas dana investasi dan tidak menyukai adanya volatilitas harga atau ketidakstabilan pendapatan dari instrumen investasinya. Manajer investasi reksadana jenis “*safety fund*” ini cenderung melakukan investasi di instrumen pasar uang, seperti deposito.

### **2.2.8 Mekanisme Kegiatan Investasi Reksadana**

Menurut Ahmad (2004: 212) adapun berapa tahapan dalam mekanisme kerja reksadana adalah sebagai berikut:

*Pertama*, promotor sebagai pemegang saham akan mendirikan perusahaan reksadana.

*Kedua*, perusahaan itu *go public* guna menawarkan sahamnya kepada investor.

*Ketiga*, penghimpun dana masyarakat itu akan disetor dalam bentuk tunai kepada sebuah bank yang bertindak sebagai tempat penitipan harta (*custodian*).

*Keempat*, bank tersebut akan menyerahkan dana itu kepada perusahaan reksadana.

*Kelima*, perusahaan reksadana itu mengadakan kontrak kerjasama dengan perusahaan manajer investasi, dengan menunjuk seorang penasihat investasi sebagai wakil, guna mengelola dana tersebut sebagai aset perusahaan reksadana.

*Keenam*, penasihat investasi itu nantinya yang bertanggung jawab atas pengelolaan portofolio investasi, guna memberikan keuntungan bagi para pemegang saham. Dengan demikian, penasihat investasi tersebut berhak memberikan intruksi kepada bank untuk mengeluarkan saham reksadana yang akan dijual atau membeli saham reksadana di lantai bursa.

### **2.2.9 Faktor-Faktor Mempengaruhi Kinerja Reksadana**

Menurut Manurung (2008: 141) reksadana bertumbuh sesuai dengan investasinya. Sehingga pertumbuhan reksadana atau kinerja reksadana tersebut dipengaruhi oleh banyak faktor. Faktor pertama yang mempengaruhi yaitu kebijakan pemerintah seperti tingkat suku bunga SBI, inflasi dan lainnya. Faktor

kedua yang juga mempengaruhi kinerja reksadana adalah faktor pengelolaan investasi reksadana. Kesalahan dalam pengelolaan reksadana akan sangat besar pengaruhnya terhadap kinerja reksadana yang bersangkutan.

### **2.2.9.1 Tingkat Suku Bunga SBI**

*Bi Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)). Tingkat suku bunga mempunyai beberapa fungsi dalam suatu perekonomian, antara lain (Sunariyah, 2006: 80-81):

1. Sebagai daya tarik bagi penabung dan individu, institusi, atau lembaga yang mempunyai dana lebih untuk diinvestasikan.
2. Tingkat suku bunga dapat digunakan sebagai alat kontrol bagi pemerintah terhadap dana langsung atau investasi pada sektor-sektor ekonomi.
3. Tingkat suku bunga dapat digunakan sebagai alat moneter dalam rangka mengendalikan penawaran dan permintaan uang yang beredar dalam suatu perekonomian.
4. Pemerintah dapat memanipulasi tingkat bunga untuk meningkatkan produksi, sebagai akibat tingkat bunga dapat digunakan untuk mengontrol tingkat inflasi.

Pemerintah yang menurunkan tingkat bunga SBI sekarang ini sangat menguntungkan reksadana. Menurut Suta, 1999 *dalam* karya tulis ilmiah mengatakan bahwa Sertifikat Bank Indonesia memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham yaitu: jika tingkat suku bunga SBI mengalami penurunan, maka investor lebih tertarik untuk berinvestasi dipasar modal sehingga permintaan instrumen saham mengalami kenaikan akibatnya harga saham di bursa naik yang

akhirnya akan meningkat nilai aktiva bersih (NAB) reksadana saham yang juga akan berpengaruh pada kinerja reksadana itu sendiri.

#### **2.2.9.2 Inflasi**

Inflasi adalah suatu keadaan dimana secara umum harga-harga melambung tinggi dan nilai dari uang tersebut mengalami penurunan (McTaggart, 2003: 664 *dalam* Sholihat dkk, 2015: 4). Tingkat inflasi dapat diestimasi dengan mengukur persentase perubahan dalam indeks harga konsumen (Madura, 2007: 128).

Kondisi perkembangan inflasi merupakan salah satu faktor yang menjadi perhatian manajer investasi dalam pertimbangannya, khususnya dengan perkembangan nilai aktiva bersih (NAB) reksadana (Pasaribu & Dionysia, 2014: 5). Meningkatnya inflasi secara relatif merupakan signal negatif bagi investor (Sunariyah, 2011: 21).

Menurut Sukirno (2004: 354) kebijakan yang mungkin dilakukan pemerintah untuk mengatasi inflasi yaitu:

1. Kebijakan fiskal, yaitu dengan menambah pajak dan mengurangi pengeluaran pemerintah.
2. Kebijakan moneter, yaitu dengan menaikkan suku bunga dan membatasi kredit.
3. Dari segi penawaran yaitu melakukan langkah yang dapat mengurangi biaya produksi dan menstabilkan harga seperti mengurangi pajak impor dan pajak atas pajak bahan mentah, melakukan penetapan harga, menggalakkan pertambahan produksi dan perkembangan teknologi.

### 2.2.9.3 *Market Timing Ability*

Dalam mengelola investasi reksadana, manajer investasi dapat menggunakan strategi pasif atau strategi aktif. Strategi pasif menggunakan cara membeli sekarang dan menjual di kemudian hari dengan periode yang sangat panjang. Strategi pasif ini tidak memerlukan analisis saham selama periode saham itu dipegang. Namun demikian, sebelumnya perusahaan melakukan analisis sederhana di awal pembelian. Untuk portofolio yang menggunakan indeks tidak diperlukan analisis saham. Sedangkan strategi aktif merupakan strategi yang menggunakan analisis peramalan baik fundamental maupun situasi pasar dimasa mendatang. Peramalan ini sangat memerlukan keahlian manajer investasi. *Market timing ability* dan pemilihan saham merupakan aktivitas yang dikerjakan dalam strategi aktif. Strategi portofolio aktif sangat banyak dipergunakan manajer investasi dalam mengelola portofolionya. Strategi aktif merupakan strategi yang harus digunakan untuk meningkatkan tingkat pengembalian portofolio dengan menggunakan informasi yang cukup sempurna (Manurung, 2008: 186).

*Market timing ability* memberikan arti bahwa pengelola portofolio mempunyai kemampuan meramalkan pasar dalam situasi naik atau turun. Beberapa pihak menyebutkan bahwa *market timing ability* adalah kemampuan manajer investasi dalam rangka mengelola portofolio yaitu membeli saham-saham dengan beta diatas satu pada saat pasar akan naik, dan menjualnya dengan mengganti membeli saham dengan beta di bawah satu ketika pasar akan turun (Manurung, 2008: 187). Aktivitas *market timing ability* berhubungan dengan *forecast* realisasi di masa mendatang dari portofolio pasar. Jika manajer investasi

yakin dapat menghasilkan lebih baik dari rata-rata estimasi *return* pasar maka manajer akan menyesuaikan tingkat risiko portofolionya sebagai antisipasi perubahan pasar (kon, 1983 dalam Evi 2011: 38).

Ada dua metode yang digunakan untuk menganalisis kemampuan *market timing ability* yaitu Henriksson dan Merton dan Treynor dan Mazuy. Dua metode tersebut memperkenalkan metode yang paling sederhana dan menyatakan bahwa beta portofolio yang tinggi diharapkan pada pasar dengan kondisi kinerja baik dan beta kecil pada pasar kinerja lainnya (Manurung, 2008: 188).

### **1. Henriksson dan Merton**

Henriksson dan Merton memperkenalkan metode yang paling sederhana dan menyatakan bahwa beta portofolio yang tinggi diharapkan pada pasar dengan kondisi kinerja baik dan beta kecil pada pasar kinerja lainnya (Manurung, 2008: 188). Model Henriksson dan Merton secara umum disebut dengan model dual-beta. Dalam model ini, memuat variabel dummy yang didasarkan pada perbedaan antara *market return* dan *risk free rate*. Dalam model ini memperbolehkan para manajer investasi untuk memilih antara dua tingkat risiko pasar, beta naik dan beta pasar turun. Menurut Evi (2011: 40) melalui model regresi yang dikembangkan oleh Henriksson dan Merton bisa mengukur kemampuan *market timing ability* dari portofolio yang dikelola secara aktif, yang masing-masing memberikan kontribusi secara terpisah pada kinerja portofolio secara keseluruhan yang dilakukan oleh para manajer investasi sebagai pengelola reksadana. Manajer investasi dikatakan memiliki kemampuan *market timing ability* apabila jika nilai  $\gamma$

positif, dan sebaliknya jika nilai  $\gamma$  negatif maka manajer investasi tidak memiliki kemampuan *market timing ability*. Bentuk yang dipergunakan dalam model ini adalah dengan formula sebagai berikut:

$$R_p - R_f = \alpha + \beta (R_m - R_f) + \gamma \times D (R_m - R_f)$$

Dimana:

$R_p$  = Return reksadana pada periode t

$R_f$  = Return bebas risiko pada periode t

$R_m$  = Return pasar pada periode t

$\beta$  = Koefisien regresi *excess market return* atau slope pada waktu pasar turun (*bearish*)

$\gamma$  = Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing ability* dari manajer investasi

$D$  = Adalah dummy untuk melakukan peramalan *market timing ability* dengan ketentuan:  $D = 1$ , jika  $(R_m - R_f) > 0$  *up market* (*bullish*/pasar mengalami kenaikan) dan  $D = 0$ , jika  $(R_m - R_f) < 0$  *down market* (*bearish*/atau kondisi pasar yang jelek)

Model ini memiliki kelemahan dibandingkan model Treynor dan Mazuy yaitu beta portofolio dibatasi dengan memilih salah satu dari dua nilai yaitu pada pasar mengalami kenaikan atau pasar mengalami penurunan (Putri, 2012: 28).

## 2. Treynor dan Mazuy

Menurut Manurung (2008: 188) Treynor dan Mazuy memperkenalkan metode regresi untuk melihat kemampuan *market timing ability* dengan persamaan sebagai berikut:

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

Dimana:

$R_p$  = *Return* reksadana pada periode t

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

$R_m$  = *Return* pasar pada periode t

$\alpha$  = *Intercept* yang merupakan indikasi *stock selection* dari manajer investasi

$\beta$  = Koefisien regresi *excess market return* atau slope pada waktu pasar turun (*bearish*)

$\gamma$  = Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing ability* dari manajer investasi

Menurut Treynor dan Mazuy (1966) bahwa ketika nilai ( $\gamma$ ) positif berarti menunjukkan adanya kemampuan *market timing ability*, maka hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi menghasilkan *excess return* portofolio reksadana yang lebih besar dibandingkan dengan *excess return market* (Evi, 2011: 40). Model ini menggunakan teknik regresi *quadratic* untuk mengidentifikasi perubahan non linier dalam risiko sistematis.

#### 2.2.9.4 NAB (Nilai Aktiva Bersih)

Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau *Net Asset Value* adalah perbandingan antara total nilai investasi yang dilakukan manajer investasi dengan total volume reksadana yang diterbitkannya. Nilai Aktiva Bersih (NAB) dapat mempengaruhi dana investor. Namun, NAB bukan harga mati karena perlu dilihat bagaimana manajer investasi mengatur struktur portofolionya. Jika NAB besar, tetapi *return* (hasilnya) tak terlalu bagus, berarti manajer investasi kurang pintar mengelola dananya. Meskipun demikian, reksadana dengan NAB besar cenderung lebih aman daripada reksadana dengan NAB rendah. (Haryani dan Serfianto, 2010: 248).

Konsep NAB (Nilai Aktiva Bersih) adalah nilai aktiva reksadana setelah dikurangi nilai kewajiban reksadana tersebut. Untuk mengetahui kinerja reksadana atau posisi NAB dari masing-masing reksadana dapat dilihat melalui laporan resmi berbentuk surat dari manajer investasi kepada nasabah reksadana, atau dengan melihat pengumuman NAB reksadana pada beberapa surat kabar, seperti *Harian Bisnis Indonesia* atau *Harian Investor Indonesia* (Rahardjo, 2004: 3). Penghitungan NAB diserahkan kepada Bank Kustodian sesuai peraturan yang diwajibkan Bapepam. Ini merupakan salah satu tugas dari Bank Kustodian yang tertuang dalam kontrak yang dibuat dihadapan notaris. Dalam melakukan perhitungan, bank kustodian harus mengetahui harga pasar dari instrumen investasi dari reksadana yang bersangkutan. Hasil strategi investasi yang dilakukan oleh manajer investasi akan berpengaruh pada nilai aktiva bersih (NAB). Bila manajer investasi menempuh strategi yang tepat, maka NAB

reksadana tersebut akan meningkat. Namun, bila strategi yang diterapkan kurang tepat, maka NAB reksadana yang dikelola akan menurun (Manurung, 2001: 54).

NAB dihitung sebagai berikut:

$$NAB_t = NAK_t - TKW_t$$

Dimana:

$NAB_t$  = Nilai Aktiva Bersih pada periode t

$NAK_t$  = Nilai aktiva periode t

$TKW_t$  = Total kewajiban reksadana pada periode t

#### 2.2.9.5 NAB/Unit

Setiap reksadana mempunyai “harga saham” atau disebut NAB/UP, yaitu nilai aktiva bersih (NAB) dibagi dengan total jumlah UP (*outsanding* UP) sehingga hasilnya mencerminkan nilai dari setiap satu unit saham reksadana (Haryani dan Serfianto, 2010: 248). Menurut Pratomo (2007: 81) NAB/Unit dihitung oleh bank kustodian dan diumumkan kepada publik setiap hari kerja melalui harian bisnis. Naik turunnya NAB/unit mencerminkan naik turunnya nilai investasi yang dimiliki sangat tergantung dari hasil investasi yang dihasilkan serta perubahan harga-harga instrumen yang ada didalam reksadana. Oleh karena itu, naik turunnya NAB/unit selain ditentukan oleh baik tidaknya kinerja manajer investasi juga ditentukan oleh kondisi pasar investasi secara umum. Dan naik turunnya NAB/unit juga merupakan indikator hasil kinerja di reksadana. Selain

ditentukan oleh naik turunnya NAB/unit, juga dipengaruhi oleh biaya-biaya yang mungkin ada. Bagi investor, NAB/unit memiliki beberapa fungsi, antara lain:

1. Sebagai harga beli/jual pada saat investor membeli/menjual unit penyertaan suatu reksadana.
2. Sebagai indikator hasil (untung/rugi) investasi yang dilakukan di reksadana dan penentu nilai investasi yang kita miliki pada suatu saat.
3. Sebagai sarana untuk mengetahui kinerja historis reksadana yang dimiliki investor.
4. Sebagai sarana untuk membandingkan kinerja historis reksadana yang satu dan reksadana yang lain.

Menurut Manurung (2008: 54) NAB perunit sangat ditunggu-tunggu oleh investor. Adapun perhitungan NAB per unit penyertaan sebagai berikut:

$$\text{NABUP}_t = \text{NAB}_t / \text{NUP}_t$$

Dimana:

$\text{NABUP}_t$  = NAB per unit penyertaan pada periode t

$\text{NAB}_t$  = NAB pada periode t

$\text{NUP}_t$  = Jumlah unit penyertaan pada periode t

### 2.2.10 Model Pengukuran Kinerja Reksadana

Menurut Samsul (2006: 362) ada beberapa model dalam pengukuran kinerja reksadana yaitu Sharpe's model, Treynor's model dan Jensen's model.

Kinerja reksadana yang diukur dengan perbandingan antara *return* dan risiko atau

disebut dengan *reward to variability ratio* menurut Sharpe dan Treynor, atau antara *average return* yang disebut *alpha* menurut Jensen, dimaksudkan akan digunakan sebagai dasar untuk memprediksi *return* yang akan datang. Dalam hal ini, *return* yang akan datang dianggap sama dengan *return* masa lalu.

### 1. Treynor's Model

Ada beberapa istilah yang dapat digunakan dengan maksud yang sama, yaitu *Treynor's index*, *Treynor's measure*, dan *Treynor's model*. Dalam pengukuran kinerja reksadana (*mutual fund*) Treynor menggunakan *average return* masa lalu sebagai *expected return* dan menggunakan beta,  $\beta_p$ , sebagai tolak ukur risiko. Beta menunjukkan besar kecilnya perubahan *return* suatu reksadana terhadap perubahan *market return*,  $R_m$ .

Treynor meneliti 20 perusahaan *mutual funds* yang bersifat *open-end* dengan data tahun 1953 sampai dengan 1962. Sebagai tolak ukur risiko investasi digunakan beta karena pada umumnya fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh fluktuasi pasar. *Average return* masih dianggap sebagai ukuran terbaik untuk pedoman *return* prediksi, sepanjang asumsi pasar adalah efisien. Perbandingan antara *return* dan risiko menunjukkan kepada investor bahwa semakin tinggi risiko semakin tinggi pula *return* yang diharapkan. *Excess return* adalah selisih

*average return* dikurangi *risk free rate* dan *market risk* dinyatakan dengan notasi

beta portofolio,  $\beta_p$ . Model Treynor dinyatakan sebagai berikut:

$$R/V_t = (R_p - R_f) / \beta_p$$

Keterangan:

$R/V_t$  = *Reward to volatility* model Treynor

$R_p$  = *Average return* portofolio

$R_f$  = *Risk free rate*

$\beta_p$  = Beta portofolio sebagai tolok ukur risiko

## 2. Sharpe's Model

Menurut Sharpe, kinerja reksadana di masa datang dapat diprediksi dengan menggunakan dua ukuran, yaitu *expected rate of return* adalah *return* tahunan rata-rata dan *predicted variability of risk* adalah deviasi standar dari *return* tahunan. Deviasi standar menunjukkan 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 ini berkaitan dengan prediksi kinerja masa datang yang menggunakan data masalalu untuk menguji modelnya.

Berikut ini pernyataan Sharpe:

*“The capital market model described here deals with predictions of future. Since the predictions cannot be obtained in any satisfactory manner, the model cannot be tested directly. Instead, ex post values must be used—the average of a portfolio must be substituted for expected rate of return, and the actual standard deviation of its rate of return for its predicted “.*

Kutipan di atas menyatakan bahwa untuk kepentingan memprediksi kinerja masa datang digunakan data masa lalu. *Average return* masa lalu dianggap sebagai *return prediksi* masa datang dan *deviasi standar return* masa lalu dianggap sebagai prediksi risiko masa datang.

Sharpe menghubungkan antara besarnya *reward* dan besarnya risiko. Perbandingan antara *reward* dan risiko ini diberi nama *reward to variability ratio* ( $R/V$ ). Selanjutnya Sharpe menyatakan: *“The larger the ratio, the better the performance”*. Berikut adalah rumusnya:

$$R/V_s = (R_p - R_f) / \sigma_p$$

Keterangan:

$R/V_s$  = *Reward to volatility* model Sharpe

$R_p$  = *Average return* portofolio, yaitu *capital gain* dikurangi biaya jual/beli, dan biaya administrasi reksadana

$R_f$  = *Risk free rate*

$\beta_p$  = Deviasi standar *return* portofolio sebagai tolok ukur risiko

Perbedaan antara Treynor dan Sharpe terletak pada tolok ukur risiko;

Treynor menggunakan beta sedangkan Sharpe menggunakan deviasi standar.

Treynor menganggap fluktuasi pasar sangat berperan dalam mempengaruhi *return*, sedangkan Sharpe menekankan pada risiko total.

### 3. Jensen's Model

Berbeda dengan *Treynor's Model* dan *Sharpe's Model* yang dapat menerima investasi reksadana sepancang *excess return* positif, model Jensen hanya menerima investasi reksadana apabila dapat menghasilkan *return* yang melebihi *expected return* atau *minimum rate of return*. *Return* yang dimaksudkan adalah *average return* masa lalu, sedangkan *minimum rate of return* adalah *expected return*, yang dihitung dengan *capital asset pricing model (CAPM)*. Selisih antara *average return* dengan *minimum rate of return* disebut *alpha*,  $\alpha_p$ .

Jensen menggunakan rumus *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, yang ditulis oleh Sharpe dan Lintner, untuk menghitung *minimum rate of return* seperti yang dikutip oleh Jensen sebagai berikut:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f)$$

Keterangan:

$E(R_j)$  = *Expected return* saham j

$R_f$  = Risk free, interest rate

$\beta_j$  = Beta saham j

$E(R_m)$  = Expected market return

*Expected return*, merupakan *return minimum* yang diharapkan oleh investor atas saham j, karena menurut Jensen rumus tersebut dapat digunakan baik untuk portofolio maupun *individual stock*. Istilah *minimum rate of return* digunakan disini untuk membedakan istilah *expected return* yang diartikan sama dengan *average return* dalam model Treynor dan model Sharpe.

Dalam perhitungan ke tiga model reksadana diatas, *return* reksadana didasarkan pada NAB/unit. Menurut Pratomo (2007: 77) mengatakan NAB/Unit sebagai indikator hasil kinerja dari reksadana. Jika NAB/Unit naik maka hasil dari kinerja reksadana tersebut baik. Kemudian NAB/unit akan mempengaruhi nilai aktiva bersih (NAB). Jadi jika NAB/Unit mengalami peningkatan maka nilai aktiva bersih (NAB) akan mengalami peningkatan juga. Hal tersebut akan memberikan pengaruh pada *return* dari kinerja reksadana tersebut. Perhitungan *return* menurut Samsul (2006: 370) adalah sebagai berikut:

$$R_p = (NAB_{\text{jual}} - NAB_{\text{beli}}) + \text{dividen} / NAB_{\text{beli}}$$

Keterangan:

$R_p$  = *Return* Reksadana

$NAB_{\text{jual}}$  = Nilai Aktiva Bersih waktu menjual (harga jual)

$NAB_{\text{beli}}$  = Nilai Aktiva Bersih waktu membeli (harga beli)

Dividen = Pembagian keuntungan yang diterima secara tunai

### **2.2.11 Investasi Berdasarkan Prinsip Syariah**

Reksadana adalah sebuah wadah dimana masyarakat dapat menginvestasikan dananya dan oleh manajer investasi dana itu diinvestasikan ke portofolio efek. Reksadana merupakan jalan keluar bagi pemodal kecil yang ingin ikut serta dalam pasar modal dengan modal minimal yang relative kecil dan kemampuan menanggung risiko yang sedikit. Dalam berinvestasi di reksadana investor tidak perlu membuang banyak waktu untuk melihat keadaan pasar. Karena di reksadana ada manajer investasi yang bertugas mengelola portofolio dari para investor untuk menghasilkan keuntungan yang diinginkan.

Manajer investasi selalu melakukan penilaian kinerja dalam mengelola reksadana karena manajer investasi ingin melihat seberapa besar manajer investasi dalam mendapatkan keuntungan. Penilaian kinerja bagi manajer investasi itu penting, karena apabila keuntungan yang didapatkan mengalami peningkatan itu artinya strategi manajer investasi dalam mengelola reksadana berhasil. Seperti apa yang sudah ada dalam surat at-Taubah ayat 105 berikut ini:

وَقُلْ أَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ إِلَى  
عِلْمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ ﴿١٠٥﴾

Artinya:

Dan Katakanlah: "Bekerjalah kamu, Maka Allah dan Rasul-Nya serta orang-orang mukmin akan melihat pekerjaanmu itu, dan kamu akan dikembalikan kepada (Allah) yang mengetahui akan yang ghaib dan yang nyata, lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang telah kamu kerjakan."

Dalam pengelolaan reksadana maka manajer investasi akan membuat perjanjian dengan investor mengenai imbal hasil yang didapatkan oleh manajer investasi. Manajer investasi mendapatkan imbal hasil dari kinerjanya yaitu melalui akad *mudharabah*. Dalam akad *mudharabah* dalam reksadana yaitu bagi hasil yang mana hak manajer investasi dihitung atas presentase tertentu dari nilai aktiva bersih (NAB) reksadana tersebut. Jadi, manajer investasi mendapat upah dari pekerjaannya dari nilai aktiva bersih (NAB) sesuai dengan perjanjian yang sudah disepakati di awal antara pemodal dan manajer investasi.

Menurut Yuliana (2010: 9) islam mendorong setiap manusia untuk bekerja dan meraih sebanyak-banyaknya materi. Islam memperbolehkan setiap manusia mengusahakan harta sebanyak ia mampu, mengembangkan, memanfaatkannya sepanjang tidak melanggar ketentuan agama. Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam yang memenuhi proses *tadrij* dan *trichotomy* pengetahuan tersebut. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual menggunakan konsep syariah, sekaligus meruapakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Qur'an sebagai berikut:

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّ مَت  
لِغَدٍ ۗ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

Artinya:

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.” (QS. Al-Hasyr:18).

Investasi modal yang sebaik-baiknya menurut al-Qur'an adalah tujuan dari semua aktivitas semua manusia hendaknya diniatkan untuk *ibtighai mardhatillah* (menuntut keridhaan Allah). Dalam ungkapan lain, investasi terbaik itu adalah jika ia ditujukan untuk mencari ridha Allah. Investasi dalam Islam bisa dilihat dari tiga sudut: individu, masyarakat, dan agama. Bagi individu, investasi merupakan kebutuhan fitrawi, dimana setiap individu, pemilik modal (uang) selalu berkeinginan untuk menikmati kekayaannya dalam waktu dan bidang seluas mungkin. Bukan hanya pribadinya bahkan untuk keturunannya. Maka investasi merupakan jembatan bagi individu dalam rangka memenuhi kebutuhan fitrah ini. Seorang muslim boleh memilih tiga alternatif atas dananya, yaitu:

1. Memegang kekayaannya dalam bentuk uang kas (*idle cash*).
2. Memegang tabungannya dalam bentuk asset tanpa berproduksi seperti deposito bank, pinjaman, *real astate*, permata.
3. Menginvestasikan tabungannya (seperti memiliki proyek-proyek yang menambah persediaan kapital nasional).

Dalam Al-Qur'an terdapat ayat-ayat yang secara tidak langsung memerintahkan kaum muslimin untuk mempersiapkan hari esok secara lebih baik.

Ada beberapa ayat dalam al-Qur'an yang dapat dijadikan sandaran dalam berinvestasi antara lain:

Surat al-Baqarah 261

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ  
سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضَعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ  
وَاسِعٌ عَلِيمٌ ﴿٢٦١﴾

Artinya :

*“Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipatgandakan (ganjaran) bagi siapa yang dia kehendaki. Dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui.”*

Ayat diatas merupakan contoh kongkrit dari kita berinvestasi yang dimulai dari (sebutir benih) menjadi tujuh bulir dan akhirnya menjadi tujuh ratus biji. Nampaknya Al-Qur'an telah memberikan panduan investasi (walaupun dalam hal ini adalah infaq, yang berdimensi ukhrawi), namun bila banyak orang yang melakukan infaq maka akan menolong ratusan bahkan ribuan orang yang miskin untuk dapat berproduktivitas ke arah yang lebih baik.

Dalam Islam investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Al-Qur'an dengan tegas melarang aktivitas penimbunan terhadap harta yang dimiliki. Dalam sebuah hadits, Nabi Muhammad SAW bersabda, “Ketahuilah, barang siapa yang memelihara anak yatim, sedangkan anak yatim tersebut memiliki harta, maka hendaklah ia

menginvestasikannya (membisniskannya) janganlah ia membiarkan harta itu *idle*, sehingga harta tersebut lantaran berkurang lantaran zakat.”

Menurut Diana (2008: 233) hadist lain yang menerangkan tentang investasi adalah hadist dari Ibnu Majah, berikut adalah hadistnya:

حدثنا هشام بن عمار وعمر بن رافع قال حدثنا مروان بن معاوية حدثنا أبو مالك النخعي  
عن يوسف بن ميمون عن أبي عبيدة بن خديفة عن أبيه خديفة بن اليمان قال قال رسول  
الله صلى الله عليه وسلم من باع دارا ولم يجعل ثمنها في مثلها لم يبارك له فيما

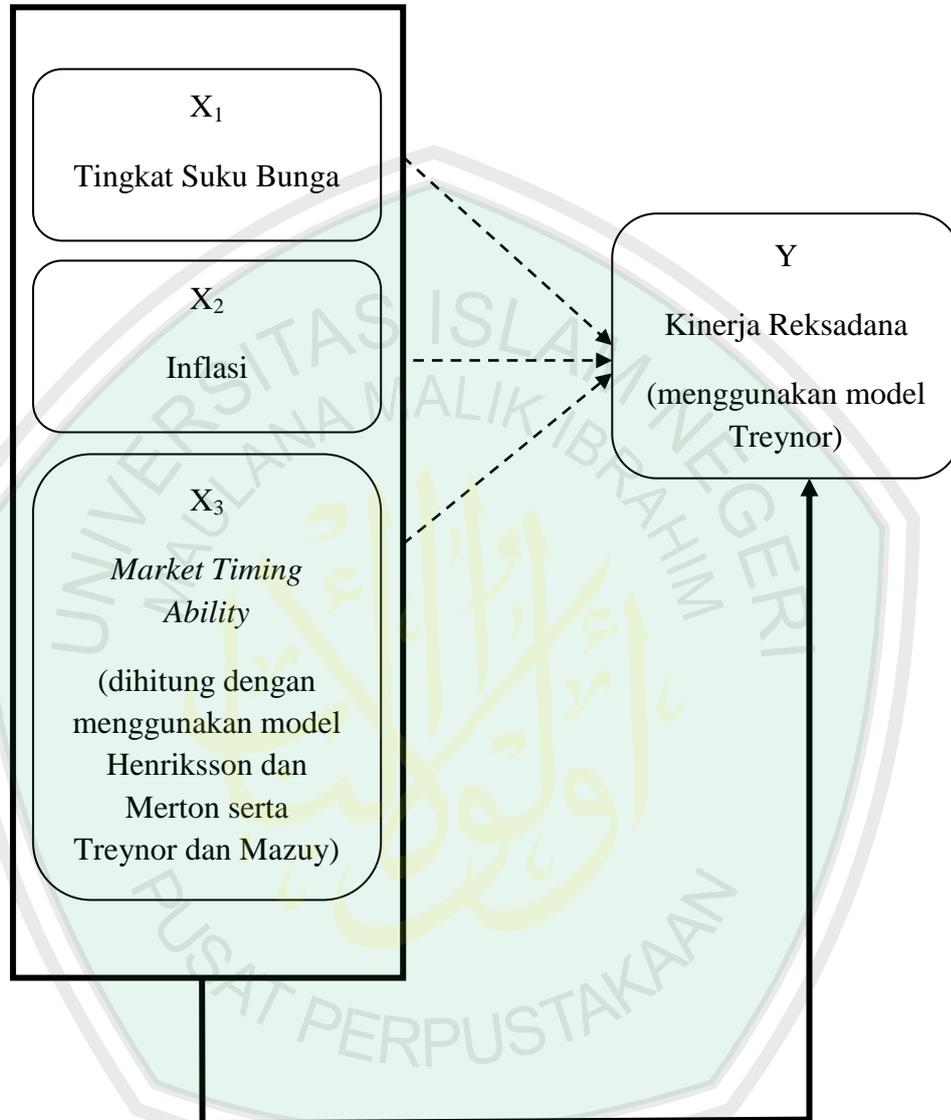
Rasulullah SAW bersabda: *“Barang siapa menjual rumah dan tidak menjadikan harganya yang serupa maka tidak akan mendapat berkah.”*

Maksud dari hadist ini adalah Islam melarang konsumsi yang berlebihan dan penimbunan kekayaan, karenanya dana perlu diorganisasi dengan cara yang baik agar terus berkembang dan berkelanjutan. Aset tidak boleh habis dikonsumsi tetapi harus ditabung dan diinvestasikan. Jika aset terjual tanpa diinvestasikan maka tidak akan mendapat keberkahan sebaliknya jika diinvestasikan yang lebih baik maka akan diberi keberkahan dalam usahanya.

### 2.3 Kerangka Konseptual

Sebuah kerangka penelitian sangat diperlukan supaya penelitian akan lebih terfokus dan lebih jelas dalam memilih indikator yang akan digunakan. Kerangka penelitian berisi tentang gambaran pola hubungan antar indikator yang akan digunakan untuk menjawab masalah yang diteliti dan disusun berdasarkan kajian teoritik yang telah dilakukan dan didukung oleh hasil penelitian terdahulu. Kerangka penelitian yang digunakan dalam penelitian ini secara rinci di jelaskan oleh gambar berikut:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual**



Keterangan:

- > : Uji secara simultan
- > : Uji secara parsial

Dari gambar di atas dapat diketahui bahwa peneliti mengungkapkan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana yaitu tingkat suku SBI dan inflasi serta pengelolaan investasi yaitu *market timing ability*. Untuk menghitung

*market timing ability* pada penelitian ini menggunakan dua model yaitu: (1) Henriksson dan Merton, (2) Treynor dan Mazuy. Untuk mengukur kinerja reksadana penelitian ini menggunakan metode yaitu Treynor's Model.

## 2.4 Hipotesis Penelitian

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

1. Secara simultan variabel tingkat suku bunga SBI, inflasi dan pengelolaan investasi yaitu *market timing ability* yang dihitung dengan menggunakan model Henriksson dan Merton serta model Treynor dan Mazuy berpengaruh terhadap kinerja reksadana yang akan dijelaskan sebagai berikut:

**a. Pengaruh tingkat suku bunga SBI, inflasi dan pengelolaan investasi yang dihitung dengan menggunakan model Henriksson dan Merton serta model Treynor dan Mazuy terhadap kinerja reksadana.**

Menurut Manurung (2008: 141) reksadana bertumbuh sesuai dengan investasinya. Sehingga ada faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan reksadana atau kinerja reksadana tersebut. Faktor pertama yang mempengaruhi yaitu kebijakan pemerintah dalam bidang moneter seperti tingkat suku bunga SBI dan inflasi. Faktor kedua yang juga mempengaruhi kinerja reksadana adalah faktor pengelolaan investasi reksadana. Dalam mengelola investasi reksadana, manajer investasi menggunakan strategi aktif yang banyak dipergunakan manajer investasi dalam mengelola portofolionya. *Market timing ability* merupakan salah

satu aktivitas yang dikerjakan dalam strategi aktif. Kesalahan dalam pengelolaan reksadana akan sangat besar pengaruhnya terhadap kinerja reksadana yang bersangkutan.

Dalam penelitian Pasaribu & Kowanda (2014) yang melakukan penelitian tentang pengaruh kebijakan pemerintah yaitu tingkat suku bunga SBI dan inflasi menunjukkan bahwa secara simultan berpengaruh terhadap kinerja reksadana. Dalam penelitian Winingrum (2011) dan Putri (2014) yang melakukan penelitian tentang pengaruh *market timing ability* secara simultan berpengaruh terhadap kinerja reksadana.

**H1: Tingkat suku bunga SBI, inflasi dan pengelolaan investasi yang dihitung dengan menggunakan model Henriksson dan Merton serta model Treynor dan Mazuy secara simultan berpengaruh terhadap kinerja reksadana.**

2. Secara parsial variabel tingkat suku bunga SBI, inflasi dan pengelolaan investasi yaitu *market timing ability* yang dihitung dengan menggunakan model Henriksson dan Merton serta model Treynor dan Mazuy berpengaruh terhadap kinerja reksadana yang akan dijelaskan sebagai berikut:

**a. Pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap kinerja reksadana.**

Menurut Suta, 1999 *dalam* karya tulis ilmiah mengatakan bahwa Sertifikat Bank Indonesia memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham yaitu: jika tingkat suku bunga SBI mengalami penurunan, maka investor lebih tertarik untuk berinvestasi dipasar modal sehingga permintaan instrumen saham mengalami kenaikan akibatnya harga saham di bursa naik yang akhirnya akan

meningkatkan nilai aktiva bersih (NAB) reksadana saham yang juga akan berpengaruh pada kinerja reksadana itu sendiri.

Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Pasaribu & Kowanda (2014) yang menunjukkan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh terhadap tingkat pengembalian pada hampir seluruh reksadana saham. Untuk menghitung tingkat pengembalian reksadana menggunakan NAB/Unit. Jika NAB/Unit mengalami kenaikan akan mempengaruhi nilai aktiva bersih (NAB), kemudian akan berpengaruh pada kinerja dari reksadana itu.

**b. Pengaruh inflasi terhadap kinerja reksadana.**

Kondisi perkembangan inflasi merupakan salah satu faktor yang menjadi perhatian manajer investasi dalam pertimbangannya, khususnya dengan perkembangan nilai aktiva bersih (NAB) reksadana (Pasaribu & Kowanda, 2014: 5). Meningkatnya inflasi secara relatif merupakan signal negatif bagi investor (Sunariyah, 2011: 21). Jika inflasi mengalami kenaikan akan berpengaruh pada *return* pada perusahaan yang ada dipasar modal hal tersebut juga akan mempengaruhi kinerja dari reksadana. Inflasi yang tinggi membuat para investor enggan menginvestasikan dananya dipasar modal.

Teori tentang inflasi didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sujoko (2009) yang mengatakan bahwa setiap inflasi berpengaruh terhadap kinerja reksadana.

**c. Pengaruh *market timing ability* terhadap kinerja reksadana.**

Berdasarkan teori Fama (1972) bahwa manajer investasi membutuhkan kemampuan *market timing ability* guna meningkatkan *return* serta kinerja dari

reksadana saham sendiri, variabel *market timing ability* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham (Putri, 2014: 39).

*Market timing ability* dinilai berkontribusi positif karena manajer investasi akan mampu memprediksi kapan waktu yang tepat untuk menyesuaikan portofolio sahamnya sebagai antisipasi terhadap perubahan harga saham yang mungkin terjadi. Selain itu, adanya pengetahuan mengenai keadaan pasar yang sedang dalam keadaan *bullish* atau *bearish* akan membantu manajer investasi menjual dan membeli saham tepat waktu. Hal ini dibuktikan dengan adanya beberapa manajer investasi di Indonesia memiliki kemampuan *market timing ability* sehingga membuat reksadana semakin baik atau memiliki kinerja yang positif (penelitian dilakukan oleh Werner R. Murhadi, 2009 dalam Putri, 2014: 39). Untuk menghitung kemampuan *market timing ability* menggunakan model Henriksson dan Merton serta Treynor dan Mazuy. Dalam kedua model tersebut manajer investasi dikatakan mempunyai kemampuan *market timing ability* apabila nilai  $\gamma$  positif. Apabila manajer investasi tidak mempunyai kemampuan *market timing ability* maka nilai  $\gamma$  negatif.

Teori diatas didukung dengan hasil penelitian dari Winingrum (2011), Putri (2014) dan Syahid (2015) yang mengatakan secara parsial variabel *market timing ability* berpengaruh terhadap kinerja reksadana.

**H2: Tingkat suku bunga SBI, inflasi dan pengelolaan investasi yang dihitung dengan menggunakan model Henriksson dan Merton serta model Treynor dan Mazuy secara parsial berpengaruh terhadap kinerja reksadana.**

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2012: 13).

Sedangkan pendekatan dalam penelitian ini adalah pendekatan deskriptif. Menurut Sugiyono (2012: 13) penelitian deskriptif yaitu, penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih (independen) tanpa membuat perbandingan, atau menghubungkan dengan variabel yang lain.

#### **3.2 Lokasi Penelitian**

Penelitian ini dilakukan di Galeri Investasi BEI Universitas Brawijaya Gedung Pusat Pembelajaran Terpadu Lantai 2, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, Jl. MT. Haryono 165, Malang.

### 3.3 Populasi dan Sampel

Populasi (*populastion*), yaitu sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro & Bambang, 1999: 115). Menurut Dr. Sugiyono dalam bukunya *Metode Penelitian Bisnis*, populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Tika, 2006: 33). Jadi, populasi bukan hanya orang, tetapi juga obyek dan benda-benda alam yang lain. Populasi juga bukan sekedar jumlah yang ada pada obyek/subyek yang dipelajari, tetapi meliputi seluruh karakteristik/sifat yang dimiliki oleh subyek atau obyek itu (Sugiyono, 2012: 115).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh reksadana yang aktif dan dipublikasikan oleh BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) periode 2011 – 2015 yaitu sebanyak 42 reksadana saham konvensional. Berikut adalah daftar reksadana saham pada periode 2011 – 2015.

**Tabel 3.1**  
**Reksadana Saham Konvensional**

|     |   |     |  |
|-----|---|-----|--|
| No. | Reksadana Saham                           | No. | Reksadana Saham                          |
| 1.  | Panin Dana Maksima                        | 22. | First State Indoequity Value Select Fund |
| 2.  | Panin Dana Prima                          | 23. | Maybank GMT Dana Ekuitas                 |
| 3.  | Reksa Dana AXA Citradinamis               | 24. | Reksadana Lautandhana Equity             |
| 4.  | BNI Reksadana Berkembang                  | 25. | Reksadana Lautandhana Equity Progresif   |
| 5.  | Reksa Dana BNP Paribas Infrastruktur Plus | 26. | Reksa Dana Millenium Equity              |
| 6.  | BNI Paribas Ekuitas                       | 27. | Reksa Dana MNC Dana Ekuitas              |
| 7.  | BNP Paribas Pesona                        | 28. | Mandiri Investa UGM                      |

|     |   |     |   |
|-----|---|-----|---|
|     |   |     | Endowment Plus                            |
| 8.  | Reksa Dana BNP Paribas Solaris              | 29. | Reksa Dana Mandiri Investa Atraktif       |
| 9.  | Reksa Dana Dana Ekuitas Prima               | 30. | Manulife Saham Andalan                    |
| 10. | Reksadana Dana Ekuitas Andalan              | 31. | Manulife Dana Saham                       |
| 11. | Batavia Dana Saham Optimal                  | 32. | Reksa Dana Aberdeen Indonesia Equity Fund |
| 12. | Batavia Dana Saham                          | 33. | Pratama Saham                             |
| 13. | CIMB Principal Equity Aggressive            | 34. | Reksadana Dana Pratama Ekuitas            |
| 14. | Rencana Cerdas                              | 35. | Reksa Dana Schroder Dana Prestasi         |
| 15. | Grow-2-Prosper                              | 36. | Schroder Dana Prestasi Plus               |
| 16. | Danareksa Mawar                             | 37. | Reksa Dana Schroder Indo Equity Fund      |
| 17. | Reksa Dana Makinta Mantap                   | 38. | Reksa Dana Schroder Dana Istimewa         |
| 18. | Reksa Dana Makinta Growth Fund              | 39. | Reksa Dana Simas Danamas Saham            |
| 19. | First State Dividend Yield Fund             | 40. | Syailendra Equity Opportunity Fund        |
| 20. | Reksa Dana First State Indoequity Peka Fund | 41. | Reksa Dana Trim Kapital Plus              |
| 21. | First State Indoequity Sectoral Fund        | 42. | TRIM Kapital                              |

Sumber: Data di olah peneliti (2016)

Sedangkan pengertian dari sampel itu sendiri adalah bagian suatu subjek atau objek yang mewakili populasi (Tika, 2006: 33). Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2012: 116). Sampel dalam penelitian ini adalah reksadana saham terbaik versi majalah investor tahun 2011 – 2015. Terdapat 9 perusahaan yang termasuk reksadana saham terbaik versi majalah investor tahun 2011 – 2015. Adapun nama – nama perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3.2.

**Tabel 3.2**  
**Sampel Reksadana Saham**

| No. | Reksadana Saham                | Manajer Investasi                     |
|-----|--------------------------------|---------------------------------------|
| 1.  | Panin Dana Maksima             | PT Panin Sekuritas                    |
| 2.  | Panin Dana Prima               | PT Panin Asset Management             |
| 3.  | Batavia Dana Saham             | PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen |
| 4.  | Trim Kapital                   | PT Trimegah Securities                |
| 5.  | Grow-2 Prosper                 | PT Corfina Capital                    |
| 6.  | Fist State Dividend Yield Fund | PT First State Investments Indonesia  |
| 7.  | Reksadana Milenium Equity      | PT Millenium Capital Management       |
| 8.  | Maybank GMT Dana Ekuitas       | PT Maybank GMT Asset Management       |
| 9.  | Rencana Cerdas                 | PT Ciptadana Asset Management         |

Sumber: Data diolah peneliti (2016)

### 3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan *purposive sampling* guna mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan. Menurut Sugiyono (2010: 124) *sampling purposive* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Pertimbangan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Reksadana saham yang aktif yang terdaftar di BAPEPAM periode 2011 – 2015.
2. Reksadana saham terbaik versi majalah investor selama periode 2011 – 2015.

**Tabel 3.3**  
**Kriteria Pengambilan Sampel**

| No. | Keterangan   | Jumlah |
|-----|--|--------|
| 1.  | Jumlah populasi reksadana saham konvensional periode 2011 – 2015.                | 42     |
| 2.  | Jumlah reksadana saham yang tidak aktif yang ada di BAPEPAM periode 2011 – 2015. | 0      |
| 3.  | Reksadana saham terbaik versi majalah investor periode 2011 – 2015.              | (33)   |
| 4.  | Jumlah sampel yang masuk kriteria  | 9      |

Sumber: Data di olah peneliti (2016)

### 3.5 Data dan Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan (Indriantoro & Bambang, 1999: 147).

Data-data sekunder yang di peroleh dengan menggunakan metode kepustakaan dari berbagai literatur dan situs dari internet yaitu sebagai berikut: ([www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com), [www.ariabapepam.go.id](http://www.ariabapepam.go.id), [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), [www.pusatdata.kontan.co.id](http://www.pusatdata.kontan.co.id), [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

Jenis data dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter adalah jenis data penelitian yang antara lain berupa faktur, jurnal, surat-surat, notulen hasil rapat, memo, atau dalam bentuk laporan program. Data dokumenter yang dihasilkan melalui *content analysis* antara lain berupa: kategori isi, telaah dokumen, pemberian kode berdasarkan karakteristik kejadian atau transaksi (Indriantoro & Bambang, 1999: 146).

### 3.6 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi yaitu melakukan studi pustaka dari berbagai literatur dan dari hasil browsing melalui internet, seperti ([www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com), [www.ariabapepam.go.id](http://www.ariabapepam.go.id), [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), [www.pusatdata.kontan.co.id](http://www.pusatdata.kontan.co.id),

[www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)) serta berbagai situs lain yang berkaitan, yang turut menunjang penelitian ini guna mendapatkan data (baik data primer maupun data sekunder) yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

### **3.7 Definisi Operasional Variabel**

Definisi operasional adalah penentuan *construct* sehingga menjadi variabel yang dapat di ukur. Definisi operasional menjelaskan cara tertentu yang digunakan oleh peneliti dalam mengoperasionalkan *construct*, sehingga memungkinkan bagi peneliti yang lain untuk melakukan replika pengukuran dengan cara yang sama atau mengembangkan cara pengukuran *construct* yang lebih baik (Indriantoro & Bambang, 1999: 69). Berikut adalah definisi variabel yang diteliti:

#### **3.7.1 Variabel Independen**

Variabel independen sering disebut sebagai variabel *stimulus*, *prediktor*, *antecedent*. Dalam bahasa Indonesia sering disebut variabel bebas. Variabel bebas adalah merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen atau terikat (Sugiyono, 2012: 59). Dalam penelitian ini variabel independen adalah:

##### **1. Tingkat suku bunga SBI**

Tingkat suku bunga menjadi sebagian besar yang mempengaruhi kinerja reksadana saham. Untuk tingkat bunga deposito dan SBI selalu dinyatakan secara tahunan, sehingga dalam analisis bulanan *risk free rate* harus dihitung secara bulanan, yaitu dengan cara tingkat tahunan dibagi dengan 12.

## 2. Inflasi

Tingkat inflasi dapat diestimasi dengan mengukur persentase perubahan dalam indeks harga konsumen (Madura, 2007: 128). Rumus untuk menghitung inflasi adalah sebagai berikut:

$$\text{Inflasi} = \{(\text{IHK}_n - \text{IHK}_o) / \text{IHK}_o\} \times 100$$

Dimana:

IHK<sub>n</sub> = Indeks Harga Konsumen periode ini

IHK<sub>o</sub> = Indeks Harga Konsumen periode lalu

## 3. *Market Timing Ability*

*Market timing ability* memberikan arti bahwa pengelola portofolio mempunyai kemampuan meramalkan pasar dalam situasi naik atau turun (Manurung, 2008: 187). *Market timing ability* dihitung dengan dua metode yaitu Henriksson dan Merton serta Treynor dan Mazuy. Perhitungan dari dua model tersebut adalah sebagai berikut:

### a. Henriksson dan Merton

Untuk menghitung kemampuan *market timing ability* manajer investasi, hal ini dapat dilihat melalui besaran  $\gamma$ . Ketika manajer investasi dikatakan memiliki kemampuan *market timing ability* jika nilai  $\gamma$  positif, dan sebaliknya jika nilai  $\gamma$  negatif maka manajer investasi tidak memiliki kemampuan *market timing ability*. Bentuk yang dipergunakan dalam model ini adalah dengan formula sebagai berikut:

$$R_p - R_f = \alpha + \beta (R_m - R_f) + \gamma \times D (R_m - R_f)$$

Dimana:

$R_p$  = *Return* reksadana pada periode t

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

$R_m$  = *Return* pasar pada periode t

$\beta$  = Koefisien regresi *excess market return* atau slope pada waktu pasar turun (*bearish*)

$\gamma$  = Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing ability* dari manajer investasi

D = Adalah dummy untuk melakukan peramalan *market timing* dengan ketentuan: D = 1, jika  $(R_m - R_f) > 0$  *Up market (bullish/pasar mengalami kenaikan)* dan D = 0, jika  $(R_m - R_f) < 0$  *Down market (bearish/atau kondisi pasar yang jelek)*

#### b. Treynor dan Mazuy

Menurut Manurung (2008: 188) Treynor dan Mazuy memperkenalkan metode regresi untuk melihat kemampuan *market timing ability* dengan persamaan sebagai berikut:

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

Dimana:

$R_p$  = *Return* reksadana pada periode t

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

$R_m$  = *Return* pasar pada periode t

- $\alpha$  = *Intercept* yang merupakan indikasi *stock selection* dari manajer investasi
- $\beta$  = Koefisien regresi *excess market return* atau slope pada waktu pasar turun (*bearish*)
- $\gamma$  = Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing ability* dari manajer investasi

Menurut Treynor dan Mazuy (1966) bahwa ketika nilai ( $\gamma$ ) atau *market timing ability* positif berarti menunjukkan adanya kemampuan *market timing ability*, maka hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi menghasilkan *excess return portfolio* reksadana yang lebih besar dibandingkan dengan *excess return market* (Evi, 2011: 40).

### 3.7.2 Variabel Dependen

Variabel dependen sering disebut sebagai variabel output, kriteria, konsekuen. Dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2012: 59). Dalam penelitian ini variabel dependen adalah kinerja reksadana saham. Model yang dipakai dalam mengukur kinerja reksadana yaitu model Treynor.

#### 1. Model Treynor

Dalam pengukuran kinerja reksadana (*mutual fund*) Treynor menggunakan *average return* masa lalu sebagai *expected return* dan

menggunakan beta,  $\beta_p$ , sebagai tolak ukur risiko. Beta menunjukkan besar kecilnya perubahan *return* suatu reksadana terhadap perubahan *market return*,  $R_m$ .

Model Treynor dinyatakan sebagai berikut:

$$R/V_t = (R_p - R_f) / \beta_p$$

Keterangan:

$R/V_t$  = *Reward to volatility* model Treynor

$R_p$  = *Avarage return* portofolio

$R_f$  = *Risk free rate*

$\beta_p$  = Beta porotofolio sebagai tolak ukur risiko

### 3.7.2.1 Langkah Perhitungan Kinerja Reksadana Model Treynor

Menurut Samsul (2006: 370) variabel yang berkaitan dengan rumus *Treynor's model* adalah:

- a. *Return portofolio*,  $R_p$
- b. *Avarage return portofolio*,  $R_p$
- c. *Avarage risk free*,  $R_f$
- d. *Beta portofolio*,  $\beta_p$

#### a. **Return Portofolio**

Untuk dapat mengambil keputusan membeli atau menjual reksadana diperlukan informasi mengenai kecenderungan harga akan naik atau turun. Apabila harga cenderung naik berarti keputusan yang di ambil adalah membeli,

sedangkan bila harga cenderung turun berarti keputusannya adalah menjual. Demikian juga, apabila harga cenderung naik berarti ekspektasi *return* positif, dan bila harga cenderung menurun berarti ekspektasi *return* negatif. *Return* adalah hasil investasi (*capital gain*) yang dinyatakan dalam persentase modal awal dan ditambah dividen yang diterima. *Capital gain* adalah selisih positif antara harga jual dikurangi harga beli. *Capital loss* adalah selisih negatif antara harga jual dan harga beli.

$$R_p = (NAB_{\text{jual}} - NAB_{\text{beli}}) + \text{dividen} / NAB_{\text{beli}}$$

Keterangan:

$R_p$  = *Return* Reksadana

$NAB_{\text{jual}}$  = Nilai Aktiva Bersih waktu menjual (harga jual)

$NAB_{\text{beli}}$  = Nilai aktiva Bersih waktu membeli (harga beli)

Dividen = Pembagian keuntungan yang diterima secara tunai

#### **b. Avarage Return Portofolio**

Hasil perhitungan *return* reksadana secara rata-rata bulanan sangat tergantung pada jumlah yang digunakan, yaitu rata-rata 3 bulan atau rata-rata 6 bulan atau rata-rata 12 bulan. Jadi perhitungannya hasil dari *return* dibagi dengan bulan yang digunakan.

#### **c. Avarage Risk Free**

Objek investasi tanpa risiko ini mencakup deposito bank dan Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Tingkat bunga deposito dan SBI selalu dinyatakan secara

tahunan, sehingga dalam analisis bulanan *risk free rate* harus dihitung secara bulanan, yaitu dengan cara tingkat tahunan dibagi dengan 12.

#### **d. Beta Portofolio**

Perhitungan beta portofolio dapat dilakukan dengan menggunakan program Excel.

### **3.8 Analisis Data**

#### **3.8.1 Uji Asumsi Klasik**

Sebelum melakukan pengujian regresi linier berganda, perlu dilakukan pengujian asumsi klasik agar model regresi dapat menjadi suatu model yang representatif. Uji asumsi klasik adalah asumsi dasar yang harus dipenuhi dalam model regresi. Dalam penelitian ini uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas data, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi.

##### **3.8.1.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi normal. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal,

dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2011: 160).

Uji normalitas melalui grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati secara visual kelihatan normal, pada hal statistik bisa sebaliknya. Oleh karena itu dianjurkan disamping uji grafik dilengkapi dengan uji statistik, sehingga uji yang digunakan adalah uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan melihat nilai dari Asymp. Sig. (2-tailed), apabila nilai dari Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05 maka hal ini menandakan bahwa data residual terdistribusi normal (Ghozali, 2011: 163).

#### **3.8.1.2 Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Model regresi yang tidak ada multikolinieritas adalah yang mempunyai nilai besaran korelasi antar variabel bebas lebih kecil dari 90%, VIF (Variance Inflation Factor) lebih kecil dari angka 10 dan mempunyai nilai tolerance lebih besar dari 0,1 atau 10% (Ghozali, 2011: 105).

#### **3.8.1.3 Uji Heteroskedastisitas**

Menurut Ghozali (2011: 139) heteroskedastisitas adalah suatu keadaan dimana terjadi ketidaksamaan varian dari residual pengamatan satu pada

pengamatan lain dalam model regresi. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan metode scatterplot. Dengan dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas selanjutnya dapat dilakukan dengan uji park dengan melihat nilai dari signifikansi dimana apabila hasil tampilan output SPSS memberikan koefisien parameter untuk variabel independen tidak ada yang signifikan maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas dengan melihat nilai dari signifikansi dari seluruh variabel independen , apabila nilai dari signifikansi keseluruhan variabel independen lebih besar dari 0,05 maka hal ini menandakan bahwa model regresi tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Hal ini konsisten dengan Uji Scatterplots (Ghozali, 2011: 142).

### 3.8.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2011: 110).

Menurut Santoso (2009: 83), untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi, melalui metode tabel *durbin watson* yang dapat dilakukan melalui program SPSS, dimana secara umum dapat diambil patokan yaitu:

1. Jika angka D-W dibawah -2, berarti autokorelasi positif.
2. Jika angka D-W diatas +2, berarti autokorelasi negatif.
3. Jika angka D-W diantara -2 sampai dengan +2, berarti tidak ada autokorelasi.

Pembuktian dilakukan melalui tabel klasifikasi nilai D.

**Tabel 3.4**  
**Tabel Klasifikasi Nilai D**

| Nilai D       | Keterangan             |
|---------------|------------------------|
| $< 1,10$      | Ada autokorelasi       |
| $1,10 - 1,54$ | Tidak ada kesimpulan   |
| $1,55 - 2,46$ | Tidak ada autokorelasi |
| $2,46 - 2,90$ | Tidak ada kesimpulan   |
| $>2,90$       | Ada autokorelasi       |

Data: Diolah peneliti (2016)

### 3.8.2 Analisis Regresi Berganda

Model analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen dengan skala pengukuran interval atau rasio dalam suatu persamaan linier (Indriantoro dan Bambang, 2002: 202). Variabel independen dalam penelitian ini yaitu tingkat

suku bunga SBI ( $X_1$ ), inflasi ( $X_2$ ) dan *market timing ability* ( $X_3$ ) terhadap kinerja reksadana saham ( $Y$ ). Dengan analisis regresi berganda dapat diketahui arah hubungan variabel independen pada variabel dependennya. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$Y = \alpha + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + \epsilon$$

Dimana:

$Y$  = Kinerja reksadana saham

$\alpha$  = Konstanta (*intercept*)

$b_1 - b_4$  = Koefisien regresi

$x_1$  = Tingkat suku bunga SBI

$x_2$  = Inflasi

$x_3$  = *Market timing ability*

$\epsilon$  = *Error term*

Adapun dalam penelitian ini persamaan regresi yang akan di analisis adalah sebagai berikut:

$$Y = b + b_1rate + b_2inf + b_3\gamma + \epsilon$$

Dimana:

$Y$  = Kinerja reksadana saham

$\alpha$  = Konstanta (*intercept*)

$b_1 - b_3$  = Koefisien regresi

*rate* = Tingkat suku bunga SBI

$\text{inf}$  = Inflasi

$\gamma$  = *Market timing ability*

$\epsilon$  = *Error term*

### **3.8.3 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dimana nilai berkisar antara 0 - 1. Nilai yang kecil menjelaskan berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011: 97).

### **3.8.4 Uji Hipotesis**

#### **3.8.4.1 Uji Simultan (Uji F)**

Uji statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat (Ghozali, 2011: 98). Uji F dapat dilakukan dengan mengamati nilai signifikansi F. Apabila nilai signifikansi F < nilai signifikansi  $\alpha$  maka variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya.

#### **3.8.4.2 Uji Parsial (Uji T)**

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011: 98). Uji t dapat dilakukan dengan mengamati nilai signifikansi t pada tingkat yang digunakan, yaitu 0,05. Apabila nilai signifikansi  $t < 0,05$ , maka variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya.



## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Hasil Penelitian**

##### **4.1.1 Perkembangan Reksadana di Indonesia**

Definisi pasar modal sesuai dengan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek ([www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)). Macam-macam investasi yang dapat dilakukan di pasar modal adalah surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, reksadana, dan derivatif. Dalam penelitian ini obyek investasi yang digunakan adalah reksadana.

Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi (Hariyani dan Serfianto, 2010: 236). Menurut Undang-Undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 1, ayat (27): “Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.”

Keberadaan reksadana di Indonesia dapat dikatakan telah dimulai pada saat diaktifkannya kembali pasar modal di Indonesia. Pada saat itu penerbitan reksadana dilakukan oleh persero (BUMN) yang didirikan khusus untuk menunjang kegiatan pasar modal Indonesia, sekalipun pada saat itu belum ada pengaturan khusus mengenai reksadana. Istilah reksadana lebih dikenal pada

tahun 1990 dengan diizinkan pelaku pasar modal untuk menerbitkan reksadana melalui Keppres No. 53 Tahun 1990 tentang pasar modal. Di Indonesia, reksadana pertama kali muncul saat pemerintah mendirikan PT. Danareksa pada tahun 1976. Pada waktu itu PT. Danareksa menerbitkan reksadana yang disebut dengan sertifikat Danareksa. Pada tahun 1995, pemerintah mengeluarkan peraturan tentang pasar modal yang mencakup pula peraturan mengenai reksa dana melalui UU No. 8 tahun 1995 mengenai pasar modal. Adanya UU tersebut menjadi momentum munculnya reksa dana di Indonesia yang diawali dengan diterbitkannya reksadana tertutup oleh PT. BDNI reksadana. Perusahaan ini menerbitkan 600 juta saham dengan nilai Rp 300 miliar dengan penawaran ke public sebanyak 400 juta saham dan 200 juta saham sudah dibeli Gajah Tunggal Group sebagai pemilik awal dari PT. BDNI Reksadana ([www.parahita.wordpress.com](http://www.parahita.wordpress.com)).

Reksadana di Indonesia mengalami perkembangan dari tahun ke tahun. Investasi reksadana tampaknya semakin menjadi pilihan masyarakat Indonesia. Berdasarkan catatan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) sepanjang tahun 2011 - 2015 ini, nilai aktiva bersih (NAB) reksadana terus mengalami peningkatan. Peningkatan jumlah nilai aktiva bersih (NAB) tersebut seiring dengan bertambahnya jumlah produk reksadana yang diterbitkan perusahaan *asset management*. Seperti dijelaskan pada tabel berikut:

**Tabel 4.1**  
**Perkembangan Reksadana Tahun 2011 – 2015**

| Periode | Jumlah Produk | Nilai Aktiva Bersih (NAB) | Unit Penyertaan (UP) |
|---------|---------------|---------------------------|----------------------|
| 2011    | 767           | 7,763,899,693,150.73      | 1,400,042,930.64     |
| 2012    | 809           | 7,797,241,898,146.60      | 1,671,396,512.26     |
| 2013    | 823           | 10,641,557,540,919.86     | 2,483,242,361.70     |
| 2014    | 894           | 11,581,169,736,259.21     | 2,678,398,731.30     |
| 2015    | 1083          | 258,816,579,912,970.07    | 181,992,307,421.51   |

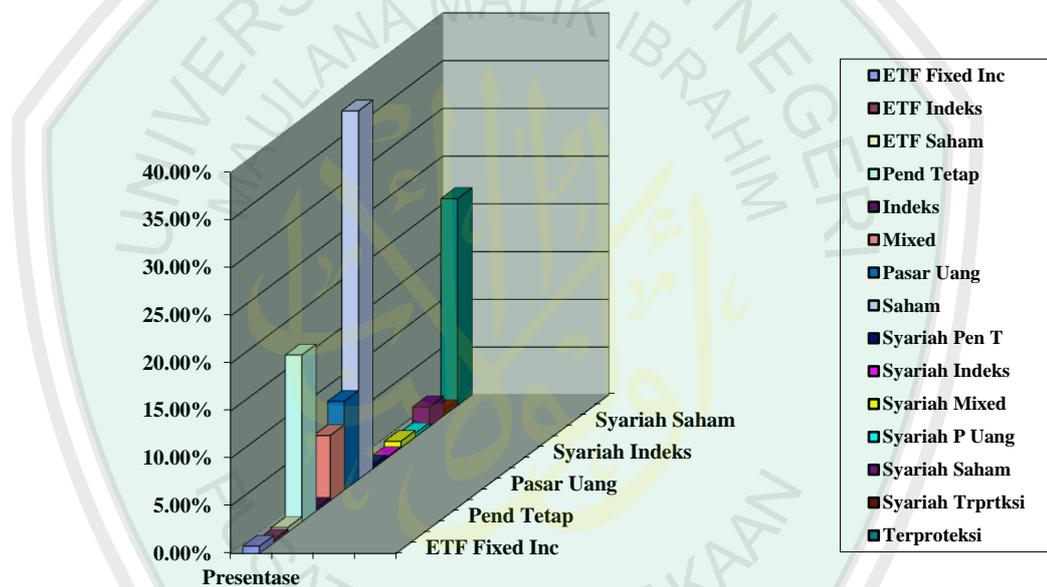
Sumber: Data diolah peneliti (2016)

Seperti dilihat pada tabel diatas pada tahun 2011 jumlah 767 dengan nilai aktiva bersih (NAB) sebesar 7,763,899,693,150.73 dan unit penyertaannya sebesar 1,400,042,930.64. Pada tahun 2012 jumlah produk meningkat menjadi 809, peningkatan tersebut diikuti dengan meningkatnya nilai aktiva bersih (NAB) dan unit penyertaan sebesar 7,797,241,898,146.60 dan 1,671,396,512.26. Pada tahun 2013 jumlah produk meningkat menjadi 823, peningkatan tersebut diikuti dengan meningkatnya nilai aktiva bersih (NAB) dan unit penyertaan sebesar 10,641,557,540,919.86 dan 2,483,242,361.70. Pada tahun 2014 jumlah produk meningkat menjadi 894, peningkatan tersebut diikuti dengan meningkatnya nilai aktiva bersih (NAB) dan unit penyertaan sebesar 11,581,169,736,259.21 dan 2,678,398,731.30. Pada tahun 2015 jumlah produk meningkat menjadi 1083, peningkatan tersebut diikuti dengan meningkatnya nilai aktiva bersih (NAB) dan unit penyertaan sebesar 258,816,579,912,970.07 dan 181,992,307,421.51.

Dalam berinvestasi di reksadana investor bisa memilih beberapa jenis reksadana. Jenis reksadana yang ada di Indonesia ada sembilan macam berdasarkan data yang terdapat di web [aria.bapepam.go.id](http://aria.bapepam.go.id) yaitu: ETF fixed income, ETF indeks, ETF saham, pendapatan tetap, indeks, mixed, pasar uang,

saham, syariah pendapatan tetap, syariah indeks, syariah mixed, syariah pasar uang, syariah saham, syariah terproteksi dan terproteksi. Dari sembilan macam reksadana yang ada di Indonesia berdasarkan data di web [aria.bapepam.go.id](http://aria.bapepam.go.id) dan berita, reksadana saham paling diminati para investor. Berikut adalah grafik yang menjelaskan presentase reksadana di Indonesia pada tanggal 31 Mei 2015:

**Gambar 4.1**  
**Grafik Presentase Reksadana di Indonesia**



Sumber: Data diolah peneliti (2016)

Dapat dilihat pada grafik diatas untuk presentase reksadana yang paling besar ada pada reksadana saham yaitu sebesar 38,67%. Selanjutnya disusul reksadana reksadana terproteksi sebesar 21,66%. Kemudian pendapatan tetap sebesar 17,57. Reksadana pasar uang sebesar 9,35%. Reksadana mixed sebesar 6,86%. Reksadana syariah saham sebesar 2,05%. Reksadana ETF Fixed Income sebesar 0,78%. Reksadana mixed sebesar 0,66%. Reksadana syariah terproteksi

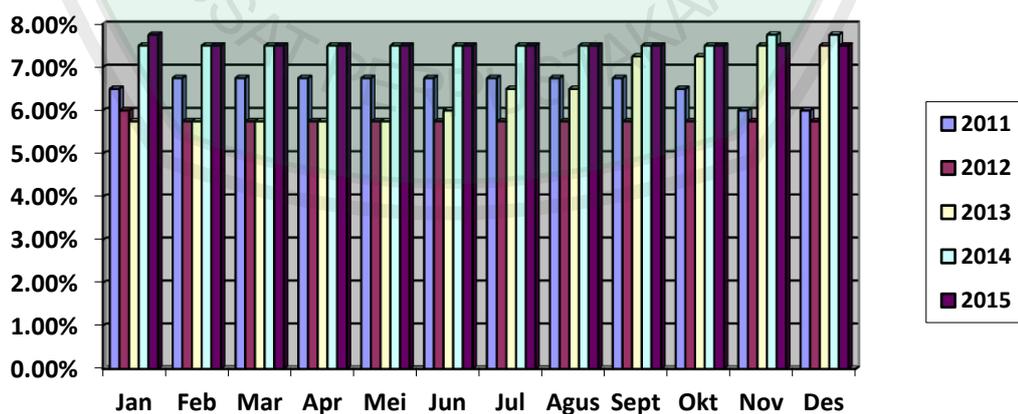
sebesar 056%. Reksadana ETF Saham sebesar 0,50%. Reksadana syariah pasar uang sebesar 0,37%. Reksadana Indeks dan ETF Indeks sebesar 0,30%. Reksadana Syariah Pendapatan Tetap 0,28%. Reksadana yang menempati presentase paling rendah ada pada jenis reksadana syariah indeks sebesar 0,08%.

#### 4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif

##### 4.1.2.1 Tingkat Suku Bunga SBI

Tingkat suku bunga SBI merupakan kebijakan pemerintah yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Pemerintah yang menurunkan tingkat suku bunga SBI maka akan menguntungkan reksadana. Tingkat suku bunga yang melakukan penurunan maka investor akan lebih tertarik berinvestasi pada pasar modal sehingga akan berpengaruh pada kenaikan nilai aktiva bersih (NAB) reksadana.

**Gambar 4.2**  
**Grafik Tingkat Suku Bunga SBI Tahun 2011 - 2015**



Sumber: Data diolah peneliti (2016)

Dari grafik diatas tingkat suku dapat diketahui bunga tahun 2011 – 2015 mengalami kenaikan dan penuruanan pada setiap tahunnya. Berikut adalah

penjelasan dari masing-masing tahun tingkat suku bunga grafik diatas. Pada bulan Januari tahun 2011 tingkat suku bunga sebesar 6,50%. Pada bulan Februari sampai bulan September tingkat suku bunga mengalami kenaikan sebesar 6,75%. Pada bulan Oktober tingkat suku bunga kembali mengalami penurunan yaitu sebesar 6,50%. Disusul pada bulan Desember tingkat suku bunga mengalami penurunan sebesar 6,00%. Untuk bulan Januari tahun 2012 tingkat suku bunga menetap yaitu sebesar 6,00%. Untuk bulan Februari sampai bulan Desember tingkat suku bunga kembali mengalami penurunan yaitu sebesar 5,75%. Untuk bulan Januari sampai bulan Mei tahun 2013 tingkat suku bunga menetap yaitu sebesar 5,75%. Bulan Juni tingkat suku bunga mengalami peningkatan sebesar 6,00%. Bulan Juni dan Juli tingkat suku bunga sebesar 6,50%. Pada bulan September dan Oktober mengalami peningkatan sebesar 7,25% Dan pada bulan November dan Desember juga mengalami peningkatan kembali sebesar 7,50%.

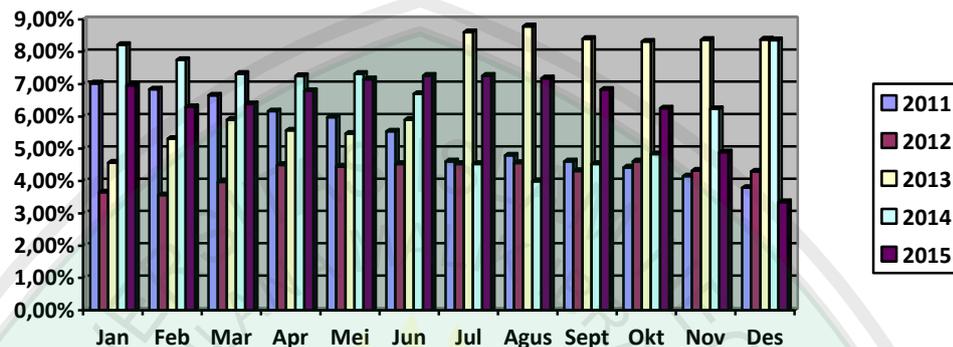
Untuk tingkat suku bunga pada bulan Januari sampai bulan Oktober 2014 tingkat suku bunga tetap yaitu sebesar 7,50%. Disusul pada bulan November dan Desember tingkat suku bunga mengalami peningkatan sebesar 7,75%. Sedangkan pada awal bulan tahun 2015 tingkat suku bunga menetap sebesar 7,75%. Untuk bulan Februari sampai Desember 2015 tingkat suku bunga kembali mengalami penurunan yaitu sebesar 7,50%.

#### **4.1.2.2 Inflasi**

Inflasi adalah meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)). Meningkatnya inflasi merupakan signal yang buruk bagi investor

karena kenaikan inflasi yang terus menerus akan mempengaruhi nilai aktiva bersih (NAB) dari reksadana.

**Gambar 4.3**  
**Grafik Inflasi Tahun 2011 – 2015**



Sumber: Data diolah peneliti (2016)

Dari gambar grafik diatas dapat diketahui bahwa inflasi juga mengalami kenaikan dan penurunan sama halnya dengan tingkat suku bunga SBI. Saat tingkat inflasi suatu negara meningkat maka tingkat suku bunga juga akan semakin meningkat, karena pada saat terjadi inflasi akan diikuti dengan naiknya harga barang dan diperkirakan dimasa depan harga barang akan semakin naik lagi (*expected inflation rate*) sehingga masyarakat banyak yang membeli barang-barang sekarang. Dengan melakukan pembelian maka dana yang dimiliki masyarakat berkurang sehingga muncul permintaan akan uang. Naiknya permintaan akan uang menyebabkan tingkat suku bunga meningkat (Setiawan, 2009: 26). Data tentang inflasi pada tahun 2011 – 2015 akan dijelaska secara jelas pada tabel dibawah ini.

**Tabel 4.2**  
**Data Inflasi Tahun 2011-2015**

| Bulan     | Tahun |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  |
| Januari   | 7,02% | 3,65% | 4,57% | 8,22% | 6,96% |
| Februari  | 6,84% | 3,56% | 5,31% | 7,75% | 6,29% |
| Maret     | 6,65% | 3,97% | 5,90% | 7,32% | 6,38% |
| April     | 6,16% | 4,50% | 5,57% | 7,25% | 6,79% |
| Mei       | 5,98% | 4,45% | 5,47% | 7,32% | 7,15% |
| Juni      | 5,54% | 4,53% | 5,90% | 6,70% | 7,26% |
| Juli      | 4,61% | 4,56% | 8,61% | 4,53% | 7,26% |
| Agustus   | 4,79% | 4,58% | 8,79% | 3,99% | 7,18% |
| September | 4,61% | 4,31% | 8,40% | 4,53% | 6,83% |
| Oktober   | 4,42% | 4,61% | 8,32% | 4,83% | 6,25% |
| November  | 4,15% | 4,32% | 8,37% | 6,23% | 4,89% |
| Desember  | 3,79% | 4,30% | 8,38% | 8,36% | 3,35% |

Sumber: Data diolah peneliti (2016)

Jika inflasi tinggi, maka pemerintah akan berusaha menekan laju inflasi dengan cara menaikkan tingkat suku bunga agar masyarakat lebih tertarik untuk mengalokasikan dana yang dimiliki dalam bentuk portfolio perbankan. Dengan berkurangnya jumlah uang yang dimiliki, maka masyarakat tidak memiliki kelebihan dana untuk dibelanjakan sehingga tingkat inflasi akan turun (Setiawan, 2009: 26). Inflasi terendah terjadi pada tahun 2015 bulan Desember dan inflasi tertinggi terjadi pada bulan Agustus tahun 2013.

#### **4.1.2.3 Pengelolaan Investasi**

##### **4.1.2.3.1 *Market Timing Ability***

*Market timing ability* adalah kemampuan manajer investasi meramalkan pasar dalam situasi naik atau turun. Jika seorang manajer investasi mempunyai kemampuan strategi *market timing ability* dalam mengelola reksadana maka nilai aktiva bersih (NAB) akan mengalami kenaikan. Dalam melihat apakah manajer

investasi dari perusahaan tersebut mempunyai kemampuan *market timing ability* atau tidak bisa digunakan dua model untuk menganalisis yaitu: (1) model Henriksson dan Merton dan (2) Treynor dan Mazuy.

### 1. Model Henriksson dan Merton

Henriksson dan Merton memperkenalkan metode yang paling sederhana dan menyatakan bahwa beta portofolio yang tinggi diharapkan pada pasar dengan kondisi kinerja baik dan beta kecil pada pasar kinerja lainnya (Manurung, 2008: 188). Manajer investasi dikatakan memiliki kemampuan *market timing ability* apabila jika nilai  $\gamma$  positif, dan sebaliknya jika nilai  $\gamma$  negatif maka manajer investasi tidak memiliki kemampuan *market timing ability* (Evi, 2011: 40).

**Tabel 4.3**  
**Data Model Henriksson dan Merton**

| Perusahaan                      | Market Timing Ability |       |        |        |       |
|---------------------------------|-----------------------|-------|--------|--------|-------|
|                                 | 2011                  | 2012  | 2013   | 2014   | 2015  |
| Panin Dana Maksima              | -2,119                | 2,412 | -0,155 | 0,656  | 5,387 |
| Panin Dana Prima                | 3,293                 | 5,822 | -0,133 | 0,813  | 5,396 |
| Batavia Dana Saham              | 1,044                 | 1,045 | -0,167 | 0,826  | 0,457 |
| Trim Kapital                    | 4,398                 | 6,777 | -0,252 | 0,340  | 8,843 |
| Grow-2 Prosper                  | 2,732                 | 4,717 | 0,807  | -0,507 | 3,058 |
| First State Dividend Yield Fund | 4,290                 | 7,611 | -0,252 | 1,163  | 7,209 |
| Reksadana Millenium Equity      | 3,002                 | 5,493 | 0,722  | -0,424 | 1,567 |
| Maybank GMT Dana Ekuitas        | 0,635                 | 9,269 | -0,378 | 1,197  | 6,736 |
| Rencana Cerdas                  | -1,132                | 0,079 | -0,444 | 0,362  | 7,499 |

Sumber: Data diolah peneliti (2016)

Pada tahun 2011 perusahaan yang tidak mempunyai kemampuan *market timing ability* adalah perusahaan Panin Dana Maksima dan Rencana Cerdas. Karena dua perusahaan tersebut memiliki nilai  $\Upsilon$  negatif. Sedangkan perusahaan yang mempunyai kemampuan *market timing ability* adalah perusahaan Panin Dana Prima, Batavia Dana Saham, Trim Kapital, Grow 2 Prosper, First State Dividend Yield Fund, Reksadana Millenium Equity, dan Maybank GMT Dana Ekuitas. Perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai nilai  $\Upsilon$  positif. Jadi rata-rata pada tahun 2011 perusahaan mempunyai kemampuan *market timing ability*. Pada tahun 2012 sembilan perusahaan dalam sampel penelitian ini mempunyai kemampuan *market timing ability* karena perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai nilai  $\Upsilon$  positif.

Pada tahun 2013 perusahaan yang tidak mempunyai kemampuan *market timing ability* adalah perusahaan Panin Dana Maksima, Panin Dana Prima, Batavia Dana Saham, Trim Kapital, First State Dividend Yield Fund, Maybank GMT Dana Ekuitas, dan Rencana Cerdas. Perusahaan-perusahaan tersebut memiliki nilai  $\Upsilon$  negatif. Sedangkan perusahaan yang memiliki kemampuan *market timing ability* adalah perusahaan Grow-2 Prosper dan Reksadana Millenium Equity. Perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai nilai  $\Upsilon$  positif. Jadi pada tahun 2013 rata-rata perusahaan tidak mempunyai kemampuan *market timing ability*.

Pada tahun 2014 perusahaan yang tidak mempunyai kemampuan *market timing ability* adalah perusahaan Grow-2 Prosper dan Reksadana Millenium Equity. Perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai nilai  $\Upsilon$  negatif. Sedangkan

perusahaan yang memiliki kemampuan *market timing ability* adalah Panin Dana Maksima, Panin Dana Prima, Batavia Dana Saham, Trim Kapital, First State Dividend Yield Fund, Maybank GMT Dana Ekuitas dan Rencana Cerdas. Perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai nilai  $\gamma$  positif. Jadi pada tahun 2014 rata-rata perusahaan mempunyai kemampuan *market timing ability*. Pada tahun 2015 sembilan perusahaan dalam sampel penelitian ini mempunyai kemampuan *market timing ability* karena perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai nilai  $\gamma$  positif.

## 2. Model Treynor dan Mazuy

Treynor dan Mazuy memperkenalkan metode regresi untuk melihat kemampuan *market timing ability* (Manurung, 2008: 188). Menurut Treynor dan Mazuy (1966) bahwa ketika nilai ( $\gamma$ ) atau *market timing ability* positif berarti menunjukkan adanya kemampuan *market timing ability*, maka hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi menghasilkan *excess return* portfolio reksadana yang lebih besar dibandingkan dengan *excess return market* (Evi, 2011: 40).

**Tabel 4.4**  
**Data Model Treynor dan Mazuy**

| Perusahaan                      | Market Timing Ability |        |        |        |       |
|---------------------------------|-----------------------|--------|--------|--------|-------|
|                                 | 2011                  | 2012   | 2013   | 2014   | 2015  |
| Panin Dana Maksima              | 1,095                 | -0,416 | -0,155 | 0,67   | 2,059 |
| Panin Dana Prima                | -0,643                | -0,677 | -0,133 | 0,829  | 2,136 |
| Batavia Dana Saham              | 1,629                 | 1,282  | -0,167 | 0,839  | 0,882 |
| Trim Kapital                    | 1,672                 | -0,039 | -0,252 | 0,348  | 1,476 |
| Grow-2 Prosper                  | -0,869                | -1,476 | 0,748  | -0,518 | 1,990 |
| First State Dividend Yield Fund | -0,606                | -0,297 | -0,231 | 1,098  | 1,227 |
| Reksadana Millenium Equity      | -0,79                 | 0,558  | 0,722  | -0,424 | 0,261 |
| Maybank GMT Dana Ekuitas        | -0,408                | 0,641  | -1,427 | 1,204  | 0,738 |
| Rencana Cerdas                  | -1,879                | 0,782  | -0,444 | 0,368  | 1,531 |

Sumber: Data diolah peneliti (2016)

Pada tahun 2011 perusahaan yang tidak mempunyai kemampuan *market timing ability* adalah perusahaan Panin Dana Prima, Grow-2 Prosper, First State Dividend Yield Fund, Maybank GMT Dana Ekuitas dan Rencana Cerdas. Perusahaan-perusahaan tersebut memiliki nilai  $\gamma$  negatif. Sedangkan perusahaan yang mempunyai kemampuan *market timing ability* adalah perusahaan Panin Dana Maksima, Batavia Dana Saham, Trim Kapital, Reksadana Millenium Equity. Perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai nilai  $\gamma$  positif. Jadi rata-rata pada tahun 2011 perusahaan tidak mempunyai kemampuan *market timing ability*.

Pada tahun 2012 perusahaan yang tidak mempunyai kemampuan *market timing ability* adalah perusahaan Panin Dana Maksima, Panin Dana Prima, Trim Kapital, Grow-2 Prosper, First State Dividend Yield Fund. Perusahaan-

perusahaan tersebut memiliki nilai  $\gamma$  negatif. Sedangkan perusahaan yang memiliki kemampuan *market timing ability* adalah perusahaan Batavia Dana Saham, Reksadana Millenium Equity, Maybank GMT Dana Ekuitas dan Rencana Cerdas. Perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai nilai  $\gamma$  positif. Jadi pada tahun 2012 rata-rata perusahaan mempunyai kemampuan *market timing ability*.

Pada tahun 2013 perusahaan yang tidak mempunyai kemampuan *market timing ability* adalah perusahaan Panin Dana Maksima, Panin Dana Prima, Batavia Dana Saham, Trim Kapital, First State Dividend Yield Fund, Maybank GMT Dana Ekuitas dan Rencana Cerdas. Perusahaan-perusahaan tersebut memiliki nilai  $\gamma$  negatif. Sedangkan perusahaan yang memiliki kemampuan *market timing ability* adalah perusahaan Grow-2 Prosper dan Reksadana Millenium Equity. Perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai nilai  $\gamma$  positif. Jadi pada tahun 2013 rata-rata perusahaan tidak mempunyai kemampuan *market timing ability*.

Pada tahun 2014 perusahaan yang tidak mempunyai kemampuan *market timing ability* adalah perusahaan Grow-2 Prosper dan Reksadana Millenium Equity. Perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai nilai  $\gamma$  negatif. Sedangkan perusahaan yang memiliki kemampuan *market timing ability* adalah Panin Dana Maksima, Panin Dana Prima, Batavia Dana Saham, Trim Kapital, First State Dividend Yield Fund, Maybank GMT Dana Ekuitas dan Rencana Cerdas. Perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai nilai  $\gamma$  positif. Jadi pada tahun 2014 rata-rata perusahaan mempunyai kemampuan *market timing ability*.

Pada tahun 2015 perusahaan yang tidak mempunyai kemampuan *market timing ability* adalah perusahaan Batavia Dana Saham. Perusahaan tersebut mempunyai nilai  $\gamma$  negatif. Sedangkan perusahaan yang memiliki kemampuan *market timing ability* adalah Panin Dana Maksima, Panin Dana Prima, Trim Kapital, Grow-Prosper, First State Dividend Yield Fund, Reksadana Millenium Equity, Maybank GMT Dana Ekuitas dan Rencana Cerdas. Perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai nilai  $\gamma$  positif. Jadi pada tahun 2015 rata-rata perusahaan mempunyai kemampuan *market timing ability*.

#### **4.1.2.4 Pengukuran Kinerja Reksadana Model Treynor**

Dalam pengukuran kinerja reksadana terdapat salah satu model yang dinamakan model Treynor. Treynor menemukan ukuran kinerja agar dapat di aplikasikan kepada seluruh investor. Model Treynor ini menggunakan komponen risiko. Sebagai tolok ukur risiko investasi digunakan beta karena pada umumnya fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh fluktuasi pasar. Semakin tinggi ukuran Treynor, semakin baik portofolio. Pengukuran model Treynor ini hanya memperhitungkan risiko sistematis, maka diasumsikan bahwa investor sudah mempunyai portofolio yang terdiversifikasi dengan baik dan, oleh karena itu risiko tidak sistematis (atau risiko yang dapat didiversifikasi) tidaklah dipertimbangkan. Akibatnya, pengukuran kinerja ini sebaiknya hanya digunakan oleh investor yang memiliki portofolio yang terdiversifikasi.

**Tabel 4.5**  
**Model Kinerja Reksadana Treynor**

| Perusahaan                 | Model Kinerja Treynor |         |             |         |         |
|----------------------------|-----------------------|---------|-------------|---------|---------|
|                            | 2011                  | 2012    | 2013        | 2014    | 2015    |
| Panin Dana Maksima         | -0,0277               | -0,1013 | 2329,0354   | 17,4211 | -0,0681 |
| Panin Dana Prima           | -0,0396               | -0,0800 | 636,8231    | 16,8846 | -0,0821 |
| Batavia Dana Saham         | -0,0806               | 0,0341  | 147800,0066 | 21,4823 | 0,0779  |
| Trim Kapital               | 0,0071                | 0,0139  | 0,7173      | 20,4441 | 0,0121  |
| Grow-2 Prosper             | -0,0414               | -0,0633 | -94,0539    | -9,8929 | -0,1849 |
| First State Dividend Yield | -0,0945               | -0,0548 | 2049,9995   | 23,6959 | -0,0824 |
| Reksadana Millenium Equity | -0,0482               | -0,0651 | -23,7829    | -9,2574 | -0,7421 |
| Maybank GMT Dana Ekuitas   | 0,0578                | -0,0433 | 535,8613    | 29,1377 | -0,0898 |
| Rencana Cerdas             | 0,0510                | -0,4256 | 2,0482      | 12,9170 | -0,0815 |

Sumber: Data diolah peneliti (2016)

Pada tabel kinerja reksadana model Treynor yang tertinggi pada tahun 2011 adalah perusahaan Maybank GMT Dana Ekuitas dengan perhitungan nilai sebesar 0,0578. Sedangkan kinerja reksadana model Treynor yang terendah adalah perusahaan Panin Dana Maksima dengan perhitungan nilai sebesar -0,0277. Pada tahun 2012 kinerja reksadana model Treynor yang tertinggi adalah perusahaan Batavia Dana Saham dengan perhitungan nilai sebesar 0,0341. Sedangkan kinerja reksadana model Treynor yang terendah adalah perusahaan Rencana Cerdas dengan perhitungan nilai sebesar -0,4256. Pada tahun 2013 kinerja reksadana model Treynor yang tertinggi adalah perusahaan Batavia Dana Saham dengan perhitungan nilai sebesar 147800,0066. Sedangkan kinerja reksadana model

Treynor yang terendah adalah perusahaan Reksadana Millenium Equity dengan perhitungan nilai sebesar -23,7829.

Pada tahun 2014 kinerja reksadana model Treynor yang tertinggi adalah perusahaan Maybank GMT Dana Ekuitas dengan perhitungan nilai sebesar 29,1377. Sedangkan kinerja reksadana model Treynor yang terendah adalah perusahaan Reksadana Millenium Equity dengan perhitungan nilai sebesar -9,2574. Pada tahun 2015 kinerja reksadana model Treynor yang tertinggi adalah perusahaan Batavia Dana Saham dengan perhitungan nilai sebesar 0,0779. Sedangkan kinerja reksadana model Treynor yang terendah adalah perusahaan Panin Dana Maksima dengan perhitungan nilai sebesar -0,0681.

## **4.2 Deskripsi Hasil Statistik**

### **4.2.1 Uji Asumsi Klasik**

#### **4.2.1.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2011: 160).

Uji normalitas melalui grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati secara visual kelihatan normal, pada hal statistik bisa sebaliknya. Oleh karena itu dianjurkan disamping uji grafik dilengkapi dengan uji statistik, sehingga uji yang digunakan adalah uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan melihat nilai dari Asymp. Sig. (2-tailed), apabila nilai dari Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari

0,05 maka hal ini menandakan bahwa data residual terdistribusi normal (Ghozali, 2011: 163). Hasil dari uji SPSS Uji Normalitas dalam penelitian ini ada dua yaitu hasil uji normalitas menggunakan model Henriksson dan Merton dan Treynor dan Mazuy. Kedua model tersebut adalah untuk menghitung kemampuan *market timing ability*. Berikut adalah hasil uji normalitas:

**Tabel 4.6**  
**Uji Normalitas**  
**Model Henriksson dan Merton**

|                                |                | Unstandardized Residual |
|--------------------------------|----------------|-------------------------|
| N                              |                | 21                      |
| Normal Parameters <sup>a</sup> | Mean           | .0000000                |
|                                | Std. Deviation | 3.12865806              |
| Most Extreme Differences       | Absolute       | .240                    |
|                                | Positive       | .204                    |
|                                | Negative       | -.240                   |
| Kolmogorov-Smirnov Z           |                | 1.101                   |
| Asymp. Sig. (2-tailed)         |                | .177                    |

Sumber: Data diolah dengan SPSS 16.0 (2016)

Dari tabel di atas dalam model Henriksson dan Merton dapat dilihat bahwa nilai signifikansi yang diperoleh adalah sebesar 0,177. Artinya nilai signifikansi  $0,177 > 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas terpenuhi.

**Tabel 4.7**  
**Uji Normalitas**  
**Model Treynor dan Mazuy**

|                                   |                | Unstandardized Residual |
|-----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N                                 |                | 18                      |
| Normal Parameters <sup>a</sup>    | Mean           | .0000000                |
|                                   | Std. Deviation | 3.21838984              |
| Most Extreme Differences Absolute |                | .213                    |
|                                   | Positive       | .135                    |
|                                   | Negative       | -.213                   |
| Kolmogorov-Smirnov Z              |                | .904                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)            |                | .387                    |

Sumber: Data diolah dengan SPSS 16.0 (2016)

Dari tabel di atas dalam model Treynor dan Mazuy dapat dilihat bahwa nilai signifikansi yang diperoleh adalah sebesar 0,387. Artinya nilai signifikansi  $0,387 > 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas terpenuhi.

#### 4.2.1.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Model regresi yang tidak ada multikolinieritas adalah yang mempunyai nilai besaran korelasi antar variabel bebas lebih kecil dari 90%, VIF (Variance Inflation Factor) lebih kecil dari angka 10 dan mempunyai nilai tolerance lebih besar dari 0,1 atau 10% (Ghozali, 2011: 105).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *variance inflation factor* (VIF). Pedoman suatu model regresi yang bebas dari multikolinieritas adalah:

1. Mempunyai nilai VIF disekitar angka 1 dan tidak melebihi 10.
2. Mempunyai angka *Tolerance* mendekati 1.

Hasil dari uji SPSS uji multikolinieritas dalam penelitian ini ada dua yaitu hasil uji multikolinieritas menggunakan model Henriksson dan Merton dan Treynor dan Mazuy. Kedua model tersebut adalah untuk menghitung kemampuan *market timing ability*. Hasil dari uji SPSS Uji Multikolinieritas adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.8**  
**Uji Multikolinieritas**  
**Model Henriksson dan Merton**

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1 (Constant) | -17.079                     | 19.704     |                           | -.867  | .398 |                         |       |
| SBI          | -20.907                     | 20.137     | -.414                     | -1.038 | .314 | .165                    | 6.065 |
| Inflasi      | 29.900                      | 12.382     | .946                      | 2.415  | .027 | .170                    | 5.872 |
| MarketTiming | 5.968                       | 17.086     | .141                      | .349   | .731 | .160                    | 6.251 |

Sumber: Data diolah dengan SPSS 16.0 (2016)

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai VIF dari masing-masing variabel berada disekitar angka 1 dan tidak melebihi 10 dan memiliki nilai tolerance mendekati angka 1. Maka dapat disimpulkan bahwa uji multikolinieritas terpenuhi atau penelitian ini terbebas dari masalah multikolinieritas.

**Tabel 4.9**  
**Uji Multikolinieritas**  
**Model Treynor dan Mazuy**

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1 (Constant) | -13.247                     | 19.678     |                           | -.673  | .512 |                         |       |
| SBI          | -18.085                     | 10.370     | -.349                     | -1.744 | .103 | .778                    | 1.285 |
| Inflasi      | 25.219                      | 6.139      | .813                      | 4.108  | .001 | .797                    | 1.254 |
| MarketTiming | 5.376                       | 8.695      | .114                      | .618   | .546 | .925                    | 1.081 |

Sumber: Data diolah dengan SPSS 16.0 (2016)

Dari tabel di atas model Treynor dan Mazuy dapat dilihat bahwa nilai VIF dari masing-masing variabel berada disekitar angka 1 dan tidak melebihi 10 dan memiliki nilai tolerance mendekati angka 1. Maka dapat disimpulkan bahwa uji multikolinieritas terpenuhi atau penelitian ini terbebas dari masalah multikolinieritas.

#### 4.2.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghazali (2011: 139) heteroskedastisitas adalah suatu keadaan dimana terjadi ketidaksamaan varian dari residual pengamatan satu pada pengamatan lain dalam model regresi. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Apabila nilai dari signifikansi keseluruhan variabel independen lebih besar dari 0,05 maka hal ini

menandakan bahwa model regresi tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Hasil dari uji SPSS uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini ada dua yaitu hasil uji heteroskedastisitas menggunakan model Henriksson dan Merton dan Treynor dan Mazuy. Kedua model tersebut adalah untuk menghitung kemampuan *market timing ability*. Hasil dari uji SPSS uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.10**  
**Uji Heteroskedastisitas**  
**Model Henriksson dan Merton**

|                |     |                 | Abs_res |      |
|----------------|-----|-----------------|---------|------|
| Spearman's rho | SBI | Correlation     | -.011   |      |
|                |     | Coefficient     |         |      |
|                |     | Sig. (2-tailed) |         | .943 |
|                |     | N               |         | 45   |
| Inflasi        |     | Correlation     | .642**  |      |
|                |     | Coefficient     |         |      |
|                |     | Sig. (2-tailed) |         | .000 |
|                |     | N               |         | 45   |
| MarketTiming   |     | Correlation     | -.174   |      |
|                |     | Coefficient     |         |      |
|                |     | Sig. (2-tailed) |         | .254 |
|                |     | N               |         | 45   |
| Abs_res        |     | Correlation     | 1.000   |      |
|                |     | Coefficient     |         |      |
|                |     | Sig. (2-tailed) |         | .    |
|                |     | N               |         | 45   |

Sumber: Data diolah dengan SPSS 16.0 (2016)

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa terdapat satu variabel bebas yang terkena heteroskedastisitas yaitu variabel inflasi karena nilai signifikansi variabel inflasi yaitu 0,000 kurang dari 0,05. Tetapi, menurut Ghazali (2005) dalam Suliyanto untuk memperbaiki masalah heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan

beberapa cara, salah satunya yakni dengan melakukan transformasi dalam bentuk Ln.

Berikut ini adalah hasil output SPSS setelah ditransformasikan kedalam bentuk Ln:

**Tabel 4.11**  
**Uji Heteroskedastisitas (Ln)**  
**Model Henriksson dan Merton**

|                | Abs_res                 |       |
|----------------|-------------------------|-------|
| Spearman' InSB | Correlation Coefficient | -.084 |
| s rho          | Sig. (2-tailed)         | .718  |
|                | N                       | 21    |
| Ininfl         | Correlation Coefficient | .209  |
| asi            | Sig. (2-tailed)         | .362  |
|                | N                       | 21    |
| Inma           | Correlation Coefficient | -.065 |
| rketti         | Sig. (2-tailed)         | .780  |
| ming           | N                       | 21    |
| Abs_           | Correlation Coefficient | 1.000 |
| res            | Sig. (2-tailed)         | .     |
|                | N                       | 21    |

Sumber: Data diolah dengan SPSS 16.0 (2016)

Dari tabel di atas model Henriksson-Merton setelah dilakukan Ln dapat dilihat bahwa tingkat signifikan dari seluruh variabel melebihi 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel yang diuji tidak mengandung heterokedastisitas.

**Tabel 4.12**  
**Uji Heteroskedastisitas**  
**Model Treynor dan Mazuy**

|                            |                         | Abs_res |
|----------------------------|-------------------------|---------|
| Spea SBI<br>rman'<br>s rho | Correlation Coefficient | .326    |
|                            | Sig. (2-tailed)         | .186    |
|                            | N                       | 18      |
| Inflasi                    | Correlation Coefficient | .236    |
|                            | Sig. (2-tailed)         | .346    |
|                            | N                       | 18      |
| MarketTiming               | Correlation Coefficient | .179    |
|                            | Sig. (2-tailed)         | .477    |
|                            | N                       | 18      |
| Abs_res                    | Correlation Coefficient | 1.000   |
|                            | Sig. (2-tailed)         | .       |
|                            | N                       | 18      |

Sumber: Data diolah dengan SPSS 16.0 (2016)

Dari tabel diatas model Treynor dan Mazuy diketahui bahwa tingkat signifikan dari seluruh variabel melebihi 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel yang diuji tidak mengandung heterokedastisitas.

#### 4.2.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2011: 110).

Menurut Santoso (2009: 83), untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi, melalui metode tabel *durbin watson* yang dapat dilakukan melalui program SPSS, dimana secara umum dapat diambil patokan yaitu:

1. Jika angka D-W dibawah -2, berarti autokorelasi positif.
2. Jika angka D-W diatas +2, berarti autokorelasi negatif.
3. Jika angka D-W diantara -2 sampai dengan +2, berarti tidak ada autokorelasi.

Hasil dari uji SPSS uji autokorelasi dalam penelitian ini ada dua yaitu hasil uji autokorelasi menggunakan model Henriksson dan Merton dan Treynor dan Mazuy. Kedua model tersebut adalah untuk menghitung kemampuan *market timing ability*. Hasil dari uji SPSS uji autokorelasi adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.13**  
**Uji Autokorelasi**  
**Model Henriksson dan Merton**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .725 <sup>a</sup> | .525     | .490              | 24551.28352                | 2.308         |

Sumber: Data diolah dengan SPSS 16.0 (2016)

Dari hasil uji autokorelasi model Henriksson dan Merton dapat diketahui angka D-W diantara -2 sampai dengan +2, artinya bahwa dalam penelitian tidak terjadi autokorelasi.

**Tabel 4.14**  
**Uji Autokorelasi**  
**Model Treynor dan Mazuy**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .750 <sup>a</sup> | .563     | .469              | 3.54649                    | 2.140         |

Sumber: Data diolah dengan SPSS 16.0 (2016)

Dari hasil uji autokorelasi model Treynor dan Mazuy dapat diketahui angka D-W diantara -2 sampai dengan +2, artinya bahwa dalam penelitian tidak terjadi autokorelasi.

#### 4.2.1.5 Analisis Regresi Berganda

Berdasarkan hasil pengujian regresi linier berganda yang dihitung menggunakan SPSS 16.0 for windows, maka dapat dipaparkan hasil dalam penelitian ini ada dua yaitu menggunakan model Henriksson dan Merton dan Treynor dan Mazuy. Kedua model tersebut adalah untuk menghitung kemampuan *market timing ability*. Hasil dari uji SPSS analisis regresi berganda adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.15**  
**Analisis Regresi Berganda**  
**Model Henriksson dan Merton**

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1(Constant)  | -17.079                     | 19.704     |                           | -.867  | .398 |
| SBI          | -20.907                     | 20.137     | -.414                     | -1.038 | .314 |
| Inflasi      | 29.900                      | 12.382     | .946                      | 2.415  | .027 |
| MarketTiming | 5.968                       | 17.086     | .141                      | .349   | .731 |

Sumber: Data diolah dengan SPSS 16.0 (2016)

Dari tabel model Henriksson dan Merton menunjukkan nilai koefisien dalam persamaan regresi linier berganda. Nilai persamaan yang dipakai adalah yang berada pada kolom B (koefisien). Standar persamaan regresi linier berganda adalah dapat diperoleh hasil sebagai berikut:

$$Y = -17,079 - 20,097X_1 + 29,900X_2 + 5,968X_3 + 0,05$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat diketahui:

1. Nilai konstanta (a) yaitu -17,079 dapat diartikan bahwa, jika tidak ada pengaruh dari ketiga variabel independent yaitu tingkat suku bunga SBI dan inflasi serta pengelolaan investasi yaitu *market timing ability* maka rata-rata kinerja reksadana akan mengalami perubahan atau bertambah sebesar -17,079.
2. Dari nilai koefisien regresi tingkat suku bunga SBI (b1) sebesar -20,097 dapat diartikan bahwa jika variabel tingkat suku bunga SBI (X1) mengalami peningkatan 1 satuan maka variabel kinerja reksadana (Y) akan turun sebesar -20,097.

3. Dari nilai koefisien regresi inflasi (b2) sebesar 29,900 dapat diartikan bahwa jika variabel inflasi (X2) mengalami peningkatan 1 satuan maka kinerja reksadana (Y) akan meningkat sebesar 29,900.
4. Dari nilai koefisien regresi pengelolaan investasi yaitu *market timing ability* (b3) sebesar 5,968 dapat diartikan jika variabel *market timing ability* (X3) mengalami peningkatan 1 satuan maka variabel kinerja reksadana (Y) akan meningkat sebesar 5,968.

**Tabel 4.16**  
**Analisis Regresi Berganda**  
**Model Treynor dan Mazuy**

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T      | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1 (Constant) | -13.247                     | 19.678     |                           | -.673  | .512 |
| SBI          | -18.085                     | 10.370     | -.349                     | -1.744 | .103 |
| Inflasi      | 25.219                      | 6.139      | .813                      | 4.108  | .001 |
| MarketTiming | 5.376                       | 8.695      | .114                      | .618   | .546 |

Sumber: Data diolah dengan SPSS 16.0 (2016)

Dari tabel model Treynor dan Mazuy menunjukkan nilai koefisien dalam persamaan regresi linier berganda. Nilai persamaan yang dipakai adalah yang berada pada kolom B (koefisien). Standar persamaan regresi linier berganda adalah dapat diperoleh hasil sebagai berikut:

$$Y = -13,247 - 18,085X_1 + 25,219X_2 + 5,376X_3 + 0,05$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat diketahui:

1. Nilai konstanta (a) yaitu -13,247 dapat diartikan bahwa, jika tidak ada pengaruh dari ketiga variabel independent yaitu tingkat suku bunga SBI dan

inflasi serta pengelolaan investasi yaitu *market timing ability* maka rata-rata kinerja reksadana akan mengalami perubahan atau bertambah sebesar -13,247.

2. Dari nilai koefisien regresi yaitu tingkat suku bunga ( $b_1$ ) sebesar -18,085 dapat diartikan bahwa jika variabel tingkat suku bunga SBI ( $X_1$ ) mengalami peningkatan 1 satuan maka variabel kinerja reksadana ( $Y$ ) akan turun sebesar -18,085.
3. Dari nilai koefisien regresi yaitu inflasi ( $b_2$ ) sebesar 25,219 dapat diartikan bahwa jika variabel inflasi ( $X_2$ ) mengalami peningkatan 1 satuan maka kinerja reksadana ( $Y$ ) akan meningkat sebesar 25,219.
4. Dari nilai koefisien regresi pengelolaan investasi yaitu *market timing ability* ( $b_3$ ) sebesar 5,376 dapat diartikan jika variabel pengelolaan investasi yaitu *market timing ability* ( $X_3$ ) mengalami peningkatan 1 satuan maka variabel kinerja reksadana ( $Y$ ) akan meningkat sebesar 5,376.

#### **4.2.1.6 Koefisien Determinasi**

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dimana nilai berkisar antara 0 - 1. Nilai yang kecil menjelaskan berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011: 97). Hasil dari uji SPSS koefisien determinasi dalam penelitian ini ada dua yaitu hasil koefisien determinasi menggunakan model Henriksson dan

Merton dan Treynor dan Mazuy. Kedua model tersebut adalah untuk menghitung kemampuan *market timing ability*.

**Tabel 4.17**  
**Koefisien Determinasi**  
**Model Henrikson dan Merton**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .725 <sup>a</sup> | .525     | .490              | 24551.28352                | 2.308         |

Sumber: Data diolah dengan SPSS 16.0 (2016)

Dari tabel model Henrikson dan Merton dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* (Koefisien Determinasi) menunjukkan nilai sebesar 0,490. Hal ini menunjukkan bahwa 49% kinerja reksadana dipengaruhi oleh variabel tingkat suku bunga SBI (X1) dan inflasi (X2) serta pengelolaan investasi yaitu *market timing ability* (X3), dan sisanya yaitu sebesar 51%, kinerja reksadana dipengaruhi oleh variabel-variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

**Tabel 4.18**  
**Hasil Koefisien Determinasi**  
**Model Treynor dan Mazuy**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .750 <sup>a</sup> | .563     | .469              | 3.54649                    | 2.140         |

Sumber: Data diolah dengan SPSS 16.0 (2016)

Dari tabel model Treynor dan Mazuy dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* (Koefisien Determinasi) menunjukkan nilai sebesar 0,469. Hal ini menunjukkan bahwa 46,9% kinerja reksadana dipengaruhi oleh variabel tingkat suku bunga SBI (X1) dan inflasi (X2) serta pengelolaan investasi yaitu *market timing ability* (X3), dan sisanya yaitu sebesar 53,1%, kinerja reksadana dipengaruhi oleh variabel-variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

#### 4.2.1.7 Uji Hipotesis

##### 4.2.1.7.1 Uji Simultan (Uji F)

Uji statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat (Ghozali, 2011: 98). Uji F dapat dilakukan dengan mengamati nilai signifikansi F. Apabila nilai signifikansi F < nilai signifikansi  $\alpha$  maka variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Hasil dari uji SPSS uji simultan dalam penelitian ini ada dua yaitu hasil uji simultan menggunakan model Henriksson dan Merton dan Treynor dan Mazuy. Kedua model tersebut adalah untuk menghitung kemampuan *market timing ability*.

**Tabel 4.19**  
**Uji Simultan**  
**Model Henriksson dan Merton**

| Model        | Sum of Squares | Df | Mean Square | F     | Sig.              |
|--------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 Regression | 244.460        | 3  | 81.487      | 7.076 | .003 <sup>a</sup> |
| Residual     | 195.770        | 17 | 11.516      |       |                   |
| Total        | 440.230        | 20 |             |       |                   |

Sumber: Data diolah dengan SPSS 16.0 (2016)

Dari tabel di atas dari hasil uji F didapatkan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 7,076 (Signifikansi F= 0,003). Jadi Sig F < 5% (0,003 < 0,05). Artinya bahwa secara bersama-sama variabel bebas yang terdiri dari tingkat suku bunga SBI (X1) dan inflasi (X2) serta pengelolaan investasi yaitu *market timing ability* (X3) yang dihitung dengan model Henriksson dan Merton berpengaruh terhadap variabel kinerja reksadana saham model Treynor (Y).

**Tabel 4.20**  
**Uji Simultan**  
**Model Treynor dan Mazuy**

| Model |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.              |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1     | Regression | 226.937        | 3  | 75.646      | 6.014 | .007 <sup>a</sup> |
|       | Residual   | 176.087        | 14 | 12.578      |       |                   |
|       | Total      | 403.024        | 17 |             |       |                   |

Sumber: Data diolah dengan SPSS 16.0 (2016)

Dari tabel di atas dari hasil uji F didapatkan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 6,014 (Signifikansi  $F = 0,007$ ). Jadi  $Sig F < 5\%$  ( $0,007 < 0,05$ ). Artinya bahwa secara bersama-sama variabel bebas yang terdiri dari tingkat suku bunga SBI (X1) dan inflasi (X2) serta pengelolaan investasi yaitu *market timing ability* (X3) yang di hitung dengan model Treynor dan Mazuy berpengaruh signifikan terhadap variabel kinerja reksadana saham model Treynor (Y).

#### 4.2.1.7.2 Uji Parsial (Uji T)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011: 98). Uji t dapat dilakukan dengan mengamati nilai signifikansi t pada tingkat yang digunakan, yaitu 0,05. Apabila nilai signifikansi  $t < 0,05$ , maka variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya. Hasil dari uji SPSS uji parsial dalam penelitian ini ada dua yaitu hasil uji parsial menggunakan model Henriksson dan Merton dan Treynor dan Mazuy. Kedua model tersebut adalah untuk menghitung kemampuan *market timing ability*.

**Tabel 4.21**  
**Uji Parsial**  
**Model Henriksson dan Merton**

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1 (Constant) | -17.079                     | 19.704     |                           | -.867  | .398 |
| SBI          | -20.907                     | 20.137     | -.414                     | -1.038 | .314 |
| Inflasi      | 29.900                      | 12.382     | .946                      | 2.415  | .027 |
| MarketTiming | 5.968                       | 17.086     | .141                      | .349   | .731 |

Sumber: Data diolah dengan SPSS 16.0 (2016)

Untuk menguji hipotesis secara parsial digunakan uji t yaitu untuk menguji secara parsial variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil perhitungan dijelaskan sebagai berikut:

1. Uji t terhadap variabel tingkat suku bunga SBI (X1) diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar -1,038 dengan signifikansi t sebesar 0,314. Karena signifikansi t lebih besar dari 5% ( $0,314 > 0,05$ ), maka secara parsial variabel tingkat suku bunga SBI (X1) tidak berpengaruh terhadap variabel kinerja reksadana saham model Teynor (Y).
2. Uji t terhadap variabel inflasi (X2) diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar 2.415 dengan signifikansi t sebesar 0,027. Karena signifikansi t lebih kecil dari 5% ( $0,027 < 0,05$ ), maka secara parsial variabel kebijakan pemerintah yaitu inflasi (X2) berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham model Treynor (Y).
3. Uji t terhadap variabel pengelolaan investasi yaitu *market timing ability* (X3) diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar 0,349 dengan signifikansi t sebesar 0,731. Karena signifikansi t lebih besar dari 5% ( $0,731 > 0,05$ ), maka secara parsial variabel

pengelolaan investasi yaitu *market timing ability* (X3) yang di hitung dengan model Henriksson dan Merton tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel kinerja reksadana saham model Treynor (Y).

**Tabel 4.22**  
**Uji Parsial**  
**Model Treynor dan Mazuy**

| Model |              | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T      | Sig. |
|-------|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       |              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1     | (Constant)   | -13.247                     | 19.678     |                           | -.673  | .512 |
|       | SBI          | -18.085                     | 10.370     | -.349                     | -1.744 | .103 |
|       | Inflasi      | 25.219                      | 6.139      | .813                      | 4.108  | .001 |
|       | MarketTiming | 5.376                       | 8.695      | .114                      | .618   | .546 |

Sumber: Data diolah dengan SPSS 16.0 (2016)

Untuk menguji hipotesis secara parsial digunakan uji t yaitu untuk menguji secara parsial variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil perhitungan dijelaskan sebagai berikut:

1. Uji t terhadap tingkat suku bunga SBI (X1) diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar  $-1,744$  dengan signifikansi t sebesar  $0,103$ . Karena signifikansi t lebih besar dari  $5\%$  ( $0,103 > 0,05$ ), maka secara parsial variabel kebijakan pemerintah yaitu tingkat suku bunga SBI (X1) tidak berpengaruh terhadap variabel kinerja reksadana saham model Treynor (Y).
2. Uji t terhadap inflasi (X2) diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar  $4,108$  dengan signifikansi t sebesar  $0,001$ . Karena signifikansi t lebih kecil dari  $5\%$  ( $0,001 < 0,05$ ), maka secara parsial variabel kebijakan pemerintah yaitu inflasi (X2) berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham model Treynor (Y).

3. Uji t terhadap variabel pengelolaan investasi yaitu *market timing ability* (X3) diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar 0,618 dengan signifikansi t sebesar 0,546. Karena signifikansi t lebih besar dari 5% ( $0,546 > 0,05$ ), maka secara parsial variabel pengelolaan investasi yaitu *market timing ability* (X3) yang di hitung dengan model Treynor dan Mazuy tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel kinerja reksadana saham model Treynor (Y).

### **4.3 Pembahasan Hasil Penelitian**

#### **4.3.1 Pengaruh tingkat suku bunga SBI, inflasi dan pengelolaan investasi yang dihitung dengan menggunakan model Henriksson dan Merton serta Treynor dan Mazuy terhadap kinerja reksadana secara simultan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara simultan, dapat disimpulkan bahwa tingkat suku bunga SBI dan inflasi serta pengelolaan investasi yaitu *market timing ability* yang dihitung dengan menggunakan model Henriksson dan Merton serta Treynor dan Mazuy berpengaruh secara simultan terhadap kinerja reksadana saham model Treynor. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi model Henriksson dan Merton yaitu sebesar 0,003 dan nilai signifikansi model Treynor dan Mazuy yaitu sebesar 0,007. Nilai signifikansi kedua model tersebut kurang dari 0,05.

Reksadana bertumbuh sesuai dengan investasinya. Sehingga ada faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan kinerja dari reksadana. Faktor pertama yang mempengaruhi yaitu kebijakan pemerintah seperti tingkat suku bunga SBI dan inflasi. Tingkat suku bunga SBI merupakan kebijakan pemerintah yang dapat mempengaruhi kinerja dari reksadana karena jika tingkat suku bunga SBI

mengalami penurunan, maka investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi di pasar modal sehingga permintaan instrumen reksadana akan mengalami kenaikan yang akan mengakibatkannya kenaikan harga saham dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai aktiva bersih (NAB) reksadana tersebut yang akan berpengaruh pada kinerja reksadana tersebut.

Kebijakan pemerintah selanjutnya yang mempengaruhi kinerja reksadana adalah inflasi. Menurut Sukirno (2010:14) dalam Hermawan & Wiagustini (2016) inflasi adalah suatu proses kenaikan harga yang berlaku secara umum dalam perekonomian. Inflasi merupakan kecenderungan harga naik secara terus menerus, semakin tinggi kenaikan harga maka nilai dari mata uang akan menurun dan akan mempengaruhi perkembangan dari portofolio. Pasaribu (2014) mengatakan inflasi merupakan salah satu faktor yang menjadi perhatian manajer investasi dalam pertimbangannya, khususnya dengan perkembangan nilai aktiva bersih suatu reksadana. Sehingga jika inflasi meningkat maka kinerja reksadana akan menurun begitu pula sebaliknya. Oleh karena itu, kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa yang akan datang, akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan.

Faktor kedua yang juga mempengaruhi reksadana adalah faktor pengelolaan investasi salah satunya adalah *market timing ability*. Dalam mengelola investasi reksadana, manajer investasi menggunakan strategi aktif yang banyak dipergunakan manajer investasi dalam mengelola portofolionya. *Market timing ability* merupakan aktivitas yang dikerjakan dalam strategi aktif. Kesalahan

dalam pengelolaan reksadana akan sangat besar pengaruhnya terhadap kinerja reksadana yang bersangkutan (Manurung, 2008: 141).

Penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Pasaribu & Kowanda (2014) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga SBI dan inflasi secara simultan berpengaruh terhadap kinerja reksadana. Penelitian ini juga didukung dengan penelitian Winingrum (2011) dan Putri (2014) yang menyatakan bahwa *market timing ability* secara simultan juga memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana.

#### **4.3.2 Pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap kinerja reksadana**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial, baik menggunakan model Henriksson dan Merton maupun Treynor dan Mazuy dapat disimpulkan bahwa tingkat suku bunga SBI tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham model Treynor secara parsial. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi model Henriksson dan Merton yaitu sebesar 0,314 dan nilai signifikansi model Treynor dan Mazuy yaitu sebesar 0,103. Nilai signifikansi kedua model tersebut lebih dari 0,05. Model Henriksson dan Merton maupun Treynor dan Mazuy dalam penelitian ini dimasukkan ke dalam SPSS karena untuk menghitung variabel pengelolaan investasi yaitu *market timing ability*.

Tingkat suku bunga SBI diterbitkan dan dijual oleh BI untuk mengurangi kelebihan uang primer tersebut. Dasar hukum penerbitan SBI adalah Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia. Bank sentral mengeluarkan kebijakan yang tercermin dalam Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dimana tingkat suku bunga SBI adalah dasar penetapan tingkat suku bunga baik bunga simpanan maupun bunga

pinjaman bagi bank – bank pemerintah dan bank –bank umum yang ada. Faktor suku bunga SBI ini penting untuk diperhatikan karena rata-rata investor reksadana terutama investor reksadana saham selalu mengharapkan keuntungan yang besar. Karena adanya perubahan tingkat suku bunga SBI, maka akan berpengaruh pada nilai aktiva bersih (NAB) yang akan berimbas pada kinerja reksadana tersebut.

Sertifikat Bank Indonesia mempunyai hubungan terhadap kinerja reksadana saham yaitu: jika tingkat suku bunga SBI mengalami penurunan, maka investor lebih tertarik untuk berinvestasi dipasar modal sehingga permintaan instrumen saham mengalami kenaikan akibatnya harga saham di bursa naik yang akhirnya akan meningkat nilai aktiva bersih (NAB) reksadana saham yang juga akan berpengaruh pada kinerja reksadana itu sendiri. Dan sebaliknya jika tingkat suku bunga SBI mengalami kenaikan maka investor enggan untuk berinvestasi di pasar modal dan lebih memilih berinvestasi di instrumen lain sehingga nilai aktiva bersih (NAB) reksadana saham akan mengalami penurunan sehingga akan berpengaruh pada kinerja reksadana saham yang akan mengalami penurunan juga (Suta, 1999).

Oleh karena itu, tingkat suku bunga SBI merupakan faktor makro yang harus diperhatikan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi agar mendapatkan keuntungan yang diinginkan. Iklim investasi yang cenderung kondusif, akan membawa pengaruh baik secara positif maupun negatif bagi kinerja reksadana perusahaan. Hal tersebut akan berdampak kepada keuntungan yang akan didapatkan. Dan akan berpengaruh pada kinerja reksadana perusahaan tersebut.

Penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Trivanto, Najmudin dan Sulistyandari (2015) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh pada kinerja reksadana saham. Hal ini menunjukkan bahwa pada periode penelitian tersebut tingkat suku bunga SBI tidak secara langsung mempengaruhi keputusan investor berinvestasi dalam bentuk reksadana saham di Indonesia. Faktor tingkat suku bunga SBI tidak secara langsung menjadi pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Suku bunga SBI yang meningkat menyebabkan investor masih lebih cenderung menginvestasikan dananya kepada instrumen reksadana saham dibanding harus beralih ke pasar uang, para investor masih mempercayakan dananya kepada para manajer investasinya. Jadi investor beranggapan bahwa tingkat suku bunga SBI meningkat bukan merupakan pemicu berkurangnya nilai aktiva bersih (NAB) reksadana.

#### **4.3.3 Pengaruh inflasi terhadap kinerja reksadana**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial, baik menggunakan model Henriksson dan Merton maupun Treynor dan Mazuy dapat disimpulkan bahwa inflasi memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham model Treynor secara parsial. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi model Henriksson dan Merton yaitu sebesar 0,027 dan nilai signifikansi model Treynor dan Mazuy yaitu sebesar 0,001. Nilai signifikansi dari kedua model tersebut adalah kurang dari 0,05. Model Henriksson dan Merton maupun Treynor dan

Mazuy dalam penelitian ini dimasukkan ke dalam SPSS karena untuk menghitung variabel pengelolaan investasi yaitu *market timing ability*.

Inflasi adalah kenaikan tingkat harga-harga umum secara terus-menerus yang mempengaruhi individu, perusahaan dan pemerintah. Kenaikan harga yang terjadi tidak hanya pada satu atau dua jenis barang saja dan bukan disebabkan oleh suatu periode waktu tertentu. Apabila inflasi suatu negara tinggi maka investor akan lebih berhati-hati dalam menanamkan sahamnya. Sehingga jika inflasi meningkat maka kinerja reksadana akan menurun dan jika inflasi turun maka kinerja reksadana akan meningkat. Jika inflasi mengalami peningkatan akan mengakibatkan investor kurang tertarik dalam menanamkan modal di pasar modal. Tetapi jika inflasi mengalami penurunan maka investor akan tertarik dalam berinvestasi pada pasar modal. Berkaitan dengan pengukuran inflasi terhadap kinerja reksadana saham tersebut, maka perlu diketahui tentang tingkat inflasi adalah presentase perubahan dalam tingkat harga (Hermawan & Wiagustini, 2016).

Penurunan tingkat inflasi akan menyebabkan daya beli konsumen akan naik karena semua harga barang menurun. Dengan terjualnya barang-barang yang diproduksi oleh perusahaan maka pemasukan perusahaan akan bertambah. Dengan bertambahnya pemasukan menyebabkan naiknya laba perusahaan, maka permintaan saham perusahaan akan bertambah dan ini dapat menyebabkan harga saham naik. Harga saham naik akan berakibat pada naiknya nilai aktiva bersih (NAB) yang akan berpengaruh pada kinerja reksadana tersebut. Inflasi yang tinggi berdampak pada kenaikan harga barang secara umum yang mempengaruhi biaya

produksi dan harga jual barang semakin meningkat . Harga jual yang tinggi menyebabkan menurunnya daya beli investor untuk reksa dana saham karena investor mengutamakan kebutuhan pokok, sehingga mempengaruhi keuntungan perusahaan dan harga reksadana saham yang menurun berdampak pada kinerja reksadana saham.

Sedangkan inflasi yang tinggi berdampak pada kenaikan harga barang secara umum yang mempengaruhi biaya produksi dan harga jual barang semakin meningkat. Harga jual yang tinggi menyebabkan menurunnya daya beli investor untuk reksadana saham karena investor mengutamakan kebutuhan pokok, sehingga mempengaruhi keuntungan perusahaan dan harga reksadana saham yang menurun berdampak pada kinerja reksadana saham. Kenaikan laju inflasi akan menaikkan tingkat suku bunga nominal yaitu sebagai kompensasi dan penyesuaian dalam perekonomian atas penurunan daya beli karena kenaikan laju inflasi. Selanjutnya kenaikan tingkat inflasi akan menyebabkan menurunnya investasi karena tabungan (suplai dana) turun dan karena imbal hasil investasi yang diharapkan oleh investor naik. Pada akhirnya, menurunnya kegiatan investasi akan berdampak pada menurunnya kinerja reksadana yang diperoleh. Selain itu meningkatnya suku bunga nominal akibat kenaikan laju inflasi akan menyebabkan investor mengalihkan dananya untuk berinvestasi pada instrumen-instrumen perbankan seperti deposito. Sebagaimana dijelaskan oleh Maulana, 2013 *dalam* Utami dkk, 2014, kondisi inflasi tinggi menyebabkan harga barang meningkat, sehingga jumlah permintaan turun. Ketika tingkat penjualan menurun,

akan berdampak pada pendapatan perusahaan turun, selanjutnya berdampak pada kinerja reksadana saham.

Penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Sujoko (2009) yang mengatakan bahwa inflasi berpengaruh terhadap peningkatan imbal hasil reksadana saham yang kemudian akan berpengaruh pada kinerja reksadana saham. Hal ini dikarenakan masyarakat telah mampu menyesuaikan dengan kondisi inflasi yang tinggi sehingga daya beli masyarakat telah pulih. Dengan pulihnya daya beli tersebut maka produk-produk konsumsi mampu diserap oleh pasar sehingga tidak sampai mengganggu kinerja emiten. Ditunjang dengan kemampuan pemerintah yang dianggap mampu oleh investor dalam mengatasi masalah-masalah tersebut.

#### **4.3.4 Pengaruh *market timing ability* terhadap kinerja reksadana**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial, variabel pengelolaan investasi yaitu *market timing ability* yang dihitung dengan menggunakan model Henriksson dan Merton maupun Treynor dan Mazuy tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham model Treynor secara parsial. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi model Henriksson dan Merton yaitu sebesar 0,731 dan nilai signifikansi model Treynor dan Mazuy yaitu sebesar 0,546. Nilai signifikansi kedua model tersebut lebih dari 0,05.

Dalam mengelola investasi reksadana, manajer investasi menggunakan strategi aktif yaitu salah satunya *market timing ability*. *Market timing ability* memberikan arti bahwa pengelola portofolio mempunyai kemampuan

meramalkan pasar dalam situasi naik atau turun. Beberapa pihak menyebutkan bahwa *market timing* adalah kemampuan manajer investasi dalam rangka mengelola portofolio yaitu membeli saham-saham dengan beta diatas satu pada saat pasar akan naik, dan menjualnya dengan mengganti membeli saham dengan beta di bawah satu ketika pasar akan turun (Manurung, 2008: 187).

Jika manajer investasi tidak mempunyai kemampuan dalam mengelola investasinya. Hal ini akan berdampak pada penurunan nilai aktiva bersih (NAB) yang akan berakibat pada penurunan kinerja reksadana juga. Karena menurut Hermawan & Wiagustini (2016) besarnya NAB dari suatu reksadana merupakan alat ukur untuk menilai kinerja reksadana. Strategi *market timing ability* itu bukan merupakan strategi yang mana setiap manajer investasi harus mempelajarinya. Karena setiap manajer investasi otomatis akan melakukan strategi ini jika keadaan pasar lagi turun maka yang akan dilakukan oleh manajer investasi adalah menjual reksadana yang mereka punya dan akan membeli reksadana kembali jika keadaan pasar mengalami kenaikan. Maka strategi *market timing ability* ini bukanlah strategi yang harus dipelajari oleh manajer investasi, karena manajer investasi akan tau bagaimana keadaan pasar mereka dan manajer investasi sendiri yang mengerti mereka harus berbuat apa ketika keadaan pasar mengalami kenaikan atau terjadi penurunan. Jadi faktor *market timing ability* bukan salah satu faktor yang penting untuk menentukan naik dan turunnya kinerja reksadana.

Penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Musah,dkk (2014) yang menyatakan bahwa *market timing ability* tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja reksadana saham. Artinya strategi *market*

*timing ability* yang dilakukan oleh manajer investasi justru mengakibatkan menurunnya kinerja reksadana. Hal ini berarti manajer investasi dalam reksadana di Indonesia masih menggunakan keahlian memasuki pasar hanya sebagai pelengkap saja ketika menghasilkan produk investasi. *Market timing ability* diwakili oleh analisis teknikal yaitu menganalisis pasar melalui pergerakan harga di masa lalu untuk memprediksi harga di masa yang akan datang.

#### **4.3.5 Konsep Investasi Reksadana dalam Islam**

Reksadana adalah sebuah wadah dimana masyarakat dapat menginvestasikan dananya dan oleh manajer investasi dana itu diinvestasikan ke portofolio efek. Reksadana merupakan jalan keluar bagi pemodal kecil yang ingin ikut serta dalam pasar modal dengan modal minimal yang relative kecil dan kemampuan menanggung risiko yang sedikit. Dalam berinvestasi di reksadana investor tidak perlu membuang banyak waktu untuk melihat keadaan pasar. Karena di reksadana ada manajer investasi yang bertugas mengelola portofolio dari para investor untuk menghasilkan keuntungan yang diinginkan.

Manajer investasi selalu melakukan penilaian kinerja dalam mengelola reksadana karena manajer investasi ingin melihat seberapa besar manajer investasi dalam mendapatkan keuntungan. Penilaian kinerja bagi manajer investasi itu penting, karena apabila keuntungan yang didapatkan mengalami peningkatan itu artinya strategi manajer investasi dalam mengelola reksadana berhasil. Seperti apa yang sudah ada dalam surat at-Taubah ayat 105 berikut ini:

وَقُلْ أَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ إِلَىٰ  
عِلْمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ ﴿١٠٥﴾

Artinya:

Dan Katakanlah: "Bekerjalah kamu, Maka Allah dan Rasul-Nya serta orang-orang mukmin akan melihat pekerjaanmu itu, dan kamu akan dikembalikan kepada (Allah) yang mengetahui akan yang ghaib dan yang nyata, lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang telah kamu kerjakan."

Dalam pengelolaan reksadana maka manajer investasi akan membuat perjanjian dengan investor mengenai imbal hasil yang didapatkan oleh manajer investai. Manajer investasi mendapatkan imbal hasil dari kinerjanya yaitu melalui akad *mudharabah*. Dalam akad *mudharabah* dalam reksadana yaitu bagi hasil yang mana hak manajer investasi dihitung atas presentase tertentu dari nilai aktiva bersih (NAB) reksadana tersebut. Jadi, manajer investasi mendapat upah dari pekerjaannya dari nilai aktiva bersih (NAB) sesuai dengan perjanjian yang sudah disepakati di awal antara pemodal dan manajer investasi.

Berinvestasi dalam Islam merupakan anjuran dan perintah Allah. Ada beberapa ayat dalam al-Qur'an yang dapat dijadikan sandaran dalam berinvestasi yaitu:

Surat al-Baqarah 261

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ  
سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضَعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ  
وَاسِعٌ عَلِيمٌ ﴿٢٦١﴾

Artinya:

"Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipatgandakan (ganjaran) bagi

*siapa yang dia kehendaki. Dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui.”*

Ayat diatas merupakan contoh kongkrit dari kita berinvestasi yang dimulai dari (sebutir benih) menjadi tujuh bulir dan akhirnya menjadi tujuh ratus biji. Nampaknya Al-Qur'an telah memberikan panduan investasi (walaupun dalam hal ini adalah infak, yang berdimensi ukhrawi), namun bila banyak orang yang melakukan infaq maka akan menolong ratusan bahkan ribuan orang yang miskin untuk dapat berproduktivitas ke arah yang lebih baik. Dalam Islam investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Al-Qur'an dengan tegas melarang aktivitas penimbunan terhadap harta yang dimiliki. Dalam sebuah hadits, Nabi Muhammad SAW bersabda, “Ketahuilah, barang siapa yang memelihara anak yatim, sedangkan anak yatim tersebut memiliki harta, maka hendaklah ia menginvestasikannya (membisniskannya) janganlah ia membiarkan harta itu *idle*, sehingga harta tersebut lantaran berkurang lantaran zakat.”

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil dari analisis data penelitian dan pembahasannya maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Secara simultan tingkat suku bunga SBI dan inflasi serta pengelolaan investasi yaitu *market timing ability* yang dihitung dengan model Henriksson dan Merton serta Treynor dan Mazuy memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham model Treynor. Reksadana merupakan wahana investasi yang bertumbuh. Sehingga ada faktor-faktor yang mempengaruhinya yaitu faktor kebijakan pemerintah yang terdiri dari kebijakan pemerintah dan inflasi serta pengelolaan investasi yaitu *market timing ability*.
2. Secara parsial baik tingkat suku bunga SBI tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham model Treynor. Faktor tingkat suku bunga SBI tidak secara langsung menjadi pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Secara parsial inflasi memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham model Treynor. Ketika inflasi mengalami penurunan maka investor akan memilih pasar modal sebagai tempat berinvestasi, keputusan investor ini akan berdampak pada nilai aktiva bersih (NAB) naik yang akan berpengaruh pada kinerja reksadana. Secara parsial pengelolaan investasi yaitu *market timing ability* yang dihitung dengan model Henriksson dan Merton serta Treynor dan Mazuy tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham model Treynor. Jika manajer investasi kurang tepat dalam

mengelola investasinya menggunakan strategi *market timing ability* akan menyebabkan nilai aktiva bersih (NAB) turun yang akan berakibat pada menurunnya kinerja reksadana.

## 5.2 Saran

Dari hasil penelitian ini saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

### 1. Bagi Investor

Dari hasil analisis dapat disimpulkan bahwa kebijakan pemerintah yang terdiri dari tingkat suku bunga SBI tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham dan inflasi memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham serta pengelolaan investasi yaitu *market timing ability* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham. Hal ini bisa dijadikan referensi sebagai keputusan dalam berinvestasi reksadana agar lebih memperhatikan variabel makro dan pengelolaan investasi agar dapat meningkatkan nilai aktiva bersih (NAB) yang akan berpengaruh pada kinerja reksadana itu sendiri.

### 2. Bagi Peneliti Selanjutnya

- a. Menggunakan populasi dan sampel yang lebih banyak dan menambah rentan waktu pengamatan. Agar hasil pengukuran kinerja reksadana lebih signifikan dan pengujian dalam SPSS tidak mengalami heteroskedastisitas.
- b. Menambah variabel-variabel lain yang secara langsung mempengaruhi kinerja reksadana.
- c. Menambah model pengukuran kinerja lainnya seperti model pengukuran Sharpe dan Jensen.

- d. Menggunakan metode penelitian lain untuk mengembangkan penelitian ini seperti path analisis dan regresi pemoderasi.



## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio: Edisi Revisi*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Amalia, Deasy & Pardomun Sihombing. (2013). Analisis Kemampuan Stock Selection Dan Market Timing Pada Reksa Dana Saham Di Indonesia Periode Januari 2008-Juli 2013. *Journal of Capital Market and Banking*, Vol 2, No.2.
- Anoraga Pandji & Piji Pakarti. (2001). *Pengantar Pasar Modal: Edisi Revisi*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Diana, Ilfi Nur. (2008) *Hadis-Hadis Ekonomi*. Malang: UIN-Malang Press.
- Ghozali, Imam. (2007). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS BP*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Multivariate Dengan Program IBM SPSS: Edisi Kelima*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hapsari, Aldilla. (2013). Analisis Pengaruh Suku Bunga BI Terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia Periode 2002 – 2012. *Jurnal Scribd*
- Hariyani, Iswi & Serfianto. (2010). *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*. Jakarta: Visi Media.
- Hermawan, Denny & Ni Luh Putu Wiagustini. (2016). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksadana Terhadap Kinerja Reksadana. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5, No.5.
- Iman, Nofie. (2008). *Panduan Singkat dan Praktis Memulai Investasi Reksadana*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Indriantoro, Nur & Bambang Supomo. (1999). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen: Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE.
- Indriantoro, Nur & Bambang Supomo. (2002). *Metode Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE.
- Low, Soo-Wah. (2012). Market Timing And Selectivity Performance: A Cross-Sectional Analysis Of Malaysian Unit Trust Funds. *Prague Economic Papers*, Vol.10, No.2.
- Madura, Jeff. (2007). *Pengantar Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.

- Manurung, Adler Haymans. (2001). *Lima Bintang Untuk Agen Penjual Reksadana*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Manurung, Adler Haymans. (2008). *Reksadana Investasiku*. Jakarta: PT. Kompas Media Nusantara.
- Marbun, Samuel Gerry. (2016). *Pengaruh Market Timing Ability dan Stock Selection Skill terhadap Kinerja Reksadana Saham*. Skripsi. Medan. Universitas Sumatera Utara.
- Musah, Abu Bakar, et.al. (2014). Market Timing and Selecivity Perfomance of Mutual Funds in Ghana. *Journal Management Science Letters*. Vol 4 Issue 7 hal. 1361-1368.
- Pasaribu, Rowland Bismark Fernando & Dyonisia Kowanda. (2014). Pengaruh Suku Bunga SBI, Tingkat Inflasi, IHSG, Dan Bursa Asing Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 25, No.1 hal 53-65.
- Pratomo, Eko P. (2007). *Berwisata ke Dunia Reksa Dana*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Putri, Cicilia Heny Mungkas. (2014). *Analisis Pengaruh Stock Selection Skill, Expense Ratio Dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Studi Pada Reksa Dana Saham Jenis Kik Periode 2009 – 2013)*. Skripsi. Semarang. Universitas Diponegoro.
- Rahardjo, Spto. (2004). *Panduan Investasi Reksadana: Pilihan Bijak Berinvestasi dan Mengembangkan Dana*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Sari, Anindita Putri Nurmalita & Agus Purwanto. (2012). Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi Dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham Di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol.1, No.1 Halaman 2.
- Saurahman. (2015). *Analisis Pengaruh Pemilihan Sekuritas, Market Timing , Tingkat Risiko, Umur Reksa Dana Dan Ukuran Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana Campuran Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif*. Skripsi. Jakarta. UIN Syarif Hidayatullah.
- Samsul, Muhammad. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Samsudin, Sadili. (2006). *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Bandung: Pustaka Setia.

- Santoso, Singgih. (2009). *Panduan Lengkap Menguasai Statistik Dengan SPSS 17*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Sholihat, Fatharani. (2015). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia & Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap Tingkat Pengembalian Reksadana Saham (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol.21.No.1.Hal.1-7.
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif & RND*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirno, Sadono. (2004). *Makroekonomi : Teori Pengantar*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Sujoko. (2009). Analisis Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Kurs Mata Uang, IHSG Dan Dana Kelolaan Terhadap Imbal Hasil Reksadana Saham. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Manajemen*, Vol.5, No.2.
- Sunariyah. (2006). *Pengantar Pasar Modal: Edisi Kelima*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sunariyah. (2006). *Pengantar Pasar Modal: Edisi Keenam*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Syahid, Nur. (2015). *Analisis Pengaruh Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Fund Longevity, Fund Cash Flow Dan Fund Size Terhadap Kinerja Reksa Dana (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode Tahun 2011-2014)*. Skripsi. Semarang. Universitas Diponegoro.
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Tika, Moh. Pabundu. (2006). *Metodologi Riset Bisnis*. Jakarta: PT.Bumi Aksara.
- Trivanto, Adhan, dkk. (2015). Analisis Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Tingkat Inflasi, Indeks Harga Saham Gabungan, Indeks Bursa Asing Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham Di Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Manajemen*, Vol.25, No.1.
- Untung, Budi. (2011). *Hukum Bisnis Pasar Modal*. Yogyakarta: ANDI.

Winingrum, Putri Evi. (2011). *Analisis Stock Selection Skills, Market Timing Ability, Size Reksa Dana, Umur Reksa Dana Dan Expense Ratio Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2006-2010*. Skripsi. Semarang. Universitas Diponegoro.

Yuliana, Indah. (2010). *Investasi : Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN-Maliki Press.

<http://ariabapepam.go.id>, diakses tanggal 3 Januari 2015.

[www.beritasatu.com](http://www.beritasatu.com), diakses tanggal 11 Mei 2015

<http://bi.go.id>, diakses tanggal 8 Maret 2016.

<http://www.finance.detik.com>, diakses tanggal 3 Januari 2015.

<http://www.fileinvestasi.com>, diakses tanggal 12 Mei 2016

<http://www.honeymoneyindonesia.com>, diakses tanggal 3 Januari 2016.

<http://www.karyatulisilmiah.com>, diakses tanggal 15 Februari 2016.

<http://www.kompasiana.com>, diakses tanggal 12 Mei 2016.

<http://www.ipotnews.com>, diakses tanggal 3 Januari 2016.

<http://www.market.bisnis.com>, diakses tanggal 10 Mei 2016.

<http://neraca.co.id>, diakses tanggal 3 Januari 2016.

<http://ojk.go.id>, diakses tanggal 12 Mei 2016.

<http://parahita.wordpress.com>, diakses tanggal 21 Mei 2016.

<http://pusatdata.kontan.co.id>, diakses tanggal 25 April 2016.

<http://swa.co.id>, diakses tanggal 3 Januari 2016.

## BIODATA PENELITI

Nama Lengkap : Renita Putri  
Tempat, tanggal lahir : Malang, 11 Mei 1994  
Alamat Asal : Jalan Raya Candi V/10 RW 05 RT 01 Kel.  
KarangBesuki Kec. Sukun Malang

Telepon/HP : 081230697636  
E-mail : renitaputt@yahoo.co.id  
Facebook : Renita Putri

### **Pendidikan Formal**

1998-2000 : TK RA Sunan Kalijaga Malang  
2000-2006 : SDN KarangBesuki 2 Malang  
2006-2009 : SMP Negeri 4 Malang  
2009-2012 : MAN 1 Malang  
2012-2016 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas  
Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

### **Pendidikan Non Formal**

2012-2013 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN  
Maulana Malik Ibrahim Malang  
2013-2014 : English Language Center (ELC) UIN Maulana  
Malik Ibrahim Malang

### **Pengalaman Organisasi**

- Anggota GENBI UIN Maulana Malik Ibrahim Malang 2015

### **Aktivitas dan Pelatihan**

- Peserta Seminar *Future Management Training* Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang “Membina Insan Manajemen Islam yang Faham terhadap Pancasila” 2012
- Panitia Seminar *Sharia Economics Training (SET)* Forum Silaturahmi Studi Ekonomi Islam 2013
- Peserta Seminar Entrepreneurship Sebagai Solusi Perekonomian Indonesia, “*Stop Dreaming, Let’s Star Business*” 2014
- Peserta program pelatihan *Statistical Package for the Social Scienses (SPSS)* Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang 2015
- Peserta Seminar Edukasi Pasar Modal Galeri Investasi BEI-UIN Maulana Malik Ibrahim Malang 2015
- Peserta Seminar “*Andropreneuship, Enterpreneurship with Android*” Universitas Negeri Malang 2015
- Peserta Pelatihan Penulisan Karya Ilmiah Integratif Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang 2016

**Lampiran 1****Rata-Rata Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Tahun 2011 – 2015**

| <b>Perusahaan</b>               | <b>Nilai Aktiva Bersih (NAB)</b> |             |             |             |             |
|---------------------------------|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                                 | <b>2011</b>                      | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015</b> |
| Panin Dana Maksima              | 53108,05                         | 56054,57    | 65457,26    | 68919,12    | 66701,91    |
| Panin Dana Prima                | 2407,20                          | 2640,37     | 3180,14     | 3307,96     | 3068,14     |
| Batavia Dana Saham              | 1737,00                          | 1720,22     | 2274,99     | 2543,53     | 49339,05    |
| Trim Kapital                    | 6297,90                          | 7504,59     | 7434,51     | 8410,69     | 8615,89     |
| Grow-2 Prosper                  | 2063,54                          | 2070,71     | 2376,91     | 2313,57     | 2423,79     |
| First State Dividend Yield Fund | 3080,20                          | 3367,25     | 3689,03     | 4029,70     | 4041,29     |
| Reksadana Millenium Equity      | 1530,69                          | 1688,34     | 2371,98     | 2795,14     | 2779,22     |
| Maybank GMT Dana Ekuitas        | 2371,61                          | 2776,58     | 3117,44     | 3277,51     | 3058,19     |
| Rencana Cerdas                  | 16528,26                         | 9959,81     | 11341,98    | 11237,01    | 12407,94    |

**Lampiran 2**

**Avarage Return Reksadana Tahun 2011 – 2015**

| <b>Perusahaan</b>               | <b>RETURN</b> |             |             |             |             |
|---------------------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                                 | <b>2011</b>   | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015</b> |
| Panin Dana Maksima              | 0,119242      | 0,000106    | 0,003033    | 0,020236    | -0,01115    |
| Panin Dana Prima                | -0,04657      | 0,009098    | 0,01048     | 0,017513    | -0,01398    |
| Batavia Dana Saham              | 0,025497      | 87,23716    | 0,007068    | 0,021044    | 1,559343    |
| Trim Kapital                    | 0,035214      | 0,012489    | 0,68587     | 0,023185    | -0,01236    |
| Grow-2 Prosper                  | -0,07616      | 0,005941    | 0,019977    | 0,674848    | -0,00997    |
| First State Dividend Yield Fund | -0,0286       | 0,00968     | -0,00267    | 0,022036    | -0,00793    |
| Reksadana Millenium Equity      | -0,03252      | 0,004401    | 0,048338    | 0,513253    | -0,00437    |
| Maybank GMT Dana Ekuitas        | 0,682626      | 0,009854    | 8,55E-05    | 0,014323    | -0,01023    |
| Rencana Cerdas                  | -8,00916      | -0,81669    | 0,062077    | -0,45905    | -0,01115    |

*Lampiran 3*

**SBI (risk free rate) 2011 – 2015**

| <b>Bulan</b>           | <b>2011</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015</b> |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Januari                | 6,50%       | 6,00%       | 5,75%       | 7,50%       | 7,75%       |
| Februari               | 6,75%       | 5,75%       | 5,75%       | 7,50%       | 7,50%       |
| Maret                  | 6,75%       | 5,75%       | 5,75%       | 7,50%       | 7,50%       |
| April                  | 6,75%       | 5,75%       | 5,75%       | 7,50%       | 7,50%       |
| Mei                    | 6,75%       | 5,75%       | 5,75%       | 7,50%       | 7,50%       |
| Juni                   | 6,75%       | 5,75%       | 6,00%       | 7,50%       | 7,50%       |
| Juli                   | 6,75%       | 5,75%       | 6,50%       | 7,50%       | 7,50%       |
| Agustus                | 6,75%       | 5,75%       | 6,50%       | 7,50%       | 7,50%       |
| September              | 6,75%       | 5,75%       | 7,25%       | 7,50%       | 7,50%       |
| Oktober                | 6,50%       | 5,75%       | 7,25%       | 7,50%       | 7,50%       |
| November               | 6,00%       | 5,75%       | 7,50%       | 7,75%       | 7,50%       |
| Desember               | 6,00%       | 5,75%       | 7,50%       | 7,75%       | 7,50%       |
| <b>AVERAGE<br/>SBI</b> | 6,58%       | 5,77%       | 6,44%       | 7,54%       | 7,52%       |

*Lampiran 4*

**IHSG Tahun 2011 – 2015**

| <b>Bulan</b> | <b>IHSG</b> |             |             |             |             |             |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|              | <b>2010</b> | <b>2011</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015</b> |
| Januari      |             | 3409,17     | 3941,69     | 4453,7      | 4418,76     | 5289,4      |
| Februari     |             | 3470,35     | 3985,21     | 4795,79     | 4620,22     | 5450,29     |
| Maret        |             | 3678,67     | 4121,55     | 4940,99     | 468,28      | 5518,67     |
| April        |             | 3819,62     | 4180,73     | 5034,07     | 4840,15     | 5086,42     |
| Mei          |             | 3836,97     | 3832,82     | 5068,63     | 4893,91     | 5216,38     |
| Juni         |             | 3888,57     | 3955,58     | 4818,9      | 4878,58     | 4910,66     |
| Juli         |             | 4130,8      | 4142,34     | 4610,38     | 5088,8      | 4802,53     |
| Agustus      |             | 3814,73     | 4060,33     | 4195,09     | 5136,86     | 4509,61     |
| September    |             | 3549,03     | 4262,56     | 4316,18     | 5137,58     | 4223,91     |
| Oktober      |             | 3790,85     | 4350,29     | 4510,63     | 5089,55     | 4455,18     |
| November     |             | 3715,08     | 4276,14     | 4256,44     | 5149,89     | 4446,46     |
| Desember     | 3703,51     | 3821,99     | 4316,69     | 4274,18     | 5226,95     | 4593,01     |

*Lampiran 5*

*Return Pasar Tahun 2011 – 2015*

| <b>Bulan</b> | <b>Return Pasar</b> |             |             |             |             |
|--------------|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|              | <b>2011</b>         | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015</b> |
| Januari      | -0,07948            | 0,03132     | 0,03174     | -0,98966    | 0,01195     |
| Februari     | 0,01795             | 0,01104     | 0,07681     | 0,04559     | 0,03042     |
| Maret        | 0,06003             | 0,03421     | 0,03028     | -0,89865    | 0,01255     |
| April        | 0,03832             | 0,01436     | 0,01884     | 9,33602     | -0,07833    |
| Mei          | 0,00454             | -0,08322    | 0,00687     | 0,01111     | 0,02555     |
| Juni         | 0,01345             | 0,03203     | -0,04927    | -0,00313    | -0,05861    |
| Juli         | 0,06229             | 0,04721     | -0,04327    | 0,04309     | -0,02202    |
| Agustus      | -0,07652            | -0,01980    | -0,09008    | 0,00944     | -0,06099    |
| September    | -0,06965            | 0,04981     | 0,02886     | 0,00014     | -0,06335    |
| Oktober      | 0,06814             | 0,02058     | 0,04505     | -0,00935    | 0,05475     |
| November     | -0,01999            | -0,01704    | -0,05635    | 0,01186     | -0,00196    |
| Desember     | 0,02878             | 0,00948     | 99,41678    | 0,01496     | 0,03296     |



*Lampiran 6*

**Inflasi Tahun 2011 – 2015**

| <b>Bulan</b>           | <b>2011</b>  | <b>2012</b>  | <b>2013</b>  | <b>2014</b>  | <b>2015</b>  |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Januari                | 7,02%        | 3,65%        | 4,57%        | 8,22%        | 6,96%        |
| Februari               | 6,84%        | 3,56%        | 5,31%        | 7,75%        | 6,29%        |
| Maret                  | 6,65%        | 3,97%        | 5,90%        | 7,32%        | 6,38%        |
| April                  | 6,16%        | 4,50%        | 5,57%        | 7,25%        | 6,79%        |
| Mei                    | 5,98%        | 4,45%        | 5,47%        | 7,32%        | 7,15%        |
| Juni                   | 5,54%        | 4,53%        | 5,90%        | 6,70%        | 7,26%        |
| Juli                   | 4,61%        | 4,56%        | 8,61%        | 4,53%        | 7,26%        |
| Agustus                | 4,79%        | 4,58%        | 8,79%        | 3,99%        | 7,18%        |
| September              | 4,61%        | 4,31%        | 8,40%        | 4,53%        | 6,83%        |
| Oktober                | 4,42%        | 4,61%        | 8,32%        | 4,83%        | 6,25%        |
| November               | 4,15%        | 4,32%        | 8,37%        | 6,23%        | 4,89%        |
| Desember               | 3,79%        | 4,30%        | 8,38%        | 8,36%        | 3,35%        |
| <b>AVERAGE INFLASI</b> | <b>5,38%</b> | <b>4,28%</b> | <b>6,97%</b> | <b>6,42%</b> | <b>6,38%</b> |



*Lampiran 7*

**Beta Portofolio Tahun 2011 – 2015**

| <b>Perusahaan</b>               | <b>BETA PORTOFOLIO</b> |             |             |             |             |
|---------------------------------|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                                 | <b>2011</b>            | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015</b> |
| Panin Dana Maksima              | -1,92521               | 0,56861     | 0,00003     | 0,00317     | 1,26745     |
| Panin Dana Prima                | 2,83816                | 0,60784     | 0,00008     | 0,00343     | 1,08661     |
| Batavia Dana Saham              | 0,50049                | 2553,12700  | 0,00000     | 0,00253     | 19,04162    |
| Trim Kapital                    | 1,70020                | 1,07151     | 0,00737     | 0,00055     | 0,94147     |
| Grow-2 Prosper                  | 3,42944                | 0,81736     | 0,00047     | 0,06059     | 0,46076     |
| First State Dividend Yield Fund | 0,99927                | 0,87654     | 0,00003     | 0,00225     | 1,00950     |
| Reksadana Millenium Equity      | 2,03888                | 0,81847     | 0,00067     | 0,04730     | 0,10722     |
| Maybank GMT Dana Ekuitas        | 10,66848               | 1,10515     | 0,00012     | 0,00210     | 0,95167     |
| Rencana Cerdas                  | 158,26442              | 2,05472     | 0,00112     | 0,04138     | 1,05896     |

Lampiran 8

Kinerja Reksadana Model Treynor

| PANIN DANA MAKSIMA |          |         |          |          |            |
|--------------------|----------|---------|----------|----------|------------|
| Tahun              | Rp       | Rf      | $B_p$    | Rp-Rf    | R/Vt       |
| 2011               | 0,11924  | 0,06583 | -1,92521 | 0,05341  | -0,02774   |
| 2012               | 0,00011  | 0,05771 | 0,56861  | -0,05760 | -0,10130   |
| 2013               | 0,00303  | 0,06438 | -0,00003 | -0,06134 | 2329,03542 |
| 2014               | 0,02024  | 0,07542 | -0,00317 | -0,05518 | 17,42109   |
| 2015               | -0,01115 | 0,07521 | 1,26745  | -0,08636 | -0,06814   |

| PANIN DANA PRIMA |          |         |          |          |           |
|------------------|----------|---------|----------|----------|-----------|
| Tahun            | Rp       | Rf      | $B_p$    | Rp-Rf    | R/Vt      |
| 2011             | -0,04657 | 0,06583 | 2,83816  | -0,11240 | -0,03960  |
| 2012             | 0,00910  | 0,05771 | 0,60784  | -0,04861 | -0,07997  |
| 2013             | 0,01048  | 0,06438 | -0,00008 | -0,05389 | 636,82309 |
| 2014             | 0,01751  | 0,07542 | -0,00343 | -0,05790 | 16,88461  |
| 2015             | -0,01398 | 0,07521 | 1,08661  | -0,08919 | -0,08208  |

| BATAVIA DANA SAHAM |          |         |            |          |              |
|--------------------|----------|---------|------------|----------|--------------|
| Tahun              | Rp       | Rf      | $B_p$      | Rp-Rf    | R/Vt         |
| 2011               | 0,02550  | 0,06583 | 0,50049    | -0,04034 | -0,08059     |
| 2012               | 87,23716 | 0,05771 | 2553,12700 | 87,17945 | 0,03415      |
| 2013               | 0,00707  | 0,06438 | 0,00000    | -0,05731 | 147800,00664 |
| 2014               | 0,02104  | 0,07542 | -0,00253   | -0,05437 | 21,48228     |
| 2015               | 1,55934  | 0,07521 | 19,04162   | 1,48413  | 0,07794      |

| TRIM KAPITAL |         |         |           |          |           |
|--------------|---------|---------|-----------|----------|-----------|
| Tahun        | Rp      | Rf      | $\beta_p$ | Rp-Rf    | R/Vt      |
| 2011         | 0,06583 | 0,05380 | 1,70020   | 0,01203  | 0,00708   |
| 2012         | 0,05771 | 0,04278 | 1,07151   | 0,01493  | 0,01393   |
| 2013         | 0,06438 | 0,06966 | -0,00737  | -0,00528 | 0,71728   |
| 2014         | 0,07542 | 0,06419 | -0,00055  | 0,01123  | -20,44409 |
| 2015         | 0,07521 | 0,06383 | 0,94147   | 0,01138  | 0,01209   |

| GROW 2 PROSPER |          |         |           |          |           |
|----------------|----------|---------|-----------|----------|-----------|
| Tahun          | Rp       | Rf      | $\beta p$ | Rp-Rf    | R/Vt      |
| 2011           | -0,07616 | 0,06583 | 3,42944   | -0,14200 | -0,04141  |
| 2012           | 0,00594  | 0,05771 | 0,81736   | -0,05177 | -0,06334  |
| 2013           | 0,01998  | 0,06438 | 0,00047   | -0,04440 | -94,05388 |
| 2014           | 0,67485  | 0,07542 | -0,06059  | 0,59943  | -9,89288  |
| 2015           | -0,00997 | 0,07521 | 0,46076   | -0,08517 | -0,18485  |

| FIRST STATE DIVIDEND YIELD FUND |          |         |           |          |            |
|---------------------------------|----------|---------|-----------|----------|------------|
| Tahun                           | Rp       | Rf      | $\beta p$ | Rp-Rf    | R/Vt       |
| 2011                            | -0,02860 | 0,06583 | 0,99927   | -0,09443 | -0,09450   |
| 2012                            | 0,00968  | 0,05771 | 0,87654   | -0,04803 | -0,05479   |
| 2013                            | -0,00267 | 0,06438 | -0,00003  | -0,06705 | 2049,99954 |
| 2014                            | 0,02204  | 0,07542 | -0,00225  | -0,05338 | 23,69594   |
| 2015                            | -0,00793 | 0,07521 | 1,00950   | -0,08314 | -0,08236   |

| REKSADANA MILLENIUM EQUITY |          |         |           |          |           |
|----------------------------|----------|---------|-----------|----------|-----------|
| Tahun                      | Rp       | Rf      | $\beta p$ | Rp-Rf    | R/Vt      |
| 2011                       | -0,03252 | 0,06583 | 2,03888   | -0,09836 | -0,04824  |
| 2012                       | 0,00440  | 0,05771 | 0,81847   | -0,05331 | -0,06513  |
| 2013                       | 0,04834  | 0,06438 | 0,00067   | -0,01604 | -23,78290 |
| 2014                       | 0,51325  | 0,07542 | -0,04730  | 0,43784  | -9,25740  |
| 2015                       | -0,00437 | 0,07521 | 0,10722   | -0,07958 | -0,74214  |

| MAYBANK GMT DANA EKUITAS |          |         |           |          |           |
|--------------------------|----------|---------|-----------|----------|-----------|
| Tahun                    | Rp       | Rf      | $\beta p$ | Rp-Rf    | R/Vt      |
| 2011                     | 0,68263  | 0,06583 | 10,66848  | 0,61679  | 0,05781   |
| 2012                     | 0,00985  | 0,05771 | 1,10515   | -0,04785 | -0,04330  |
| 2013                     | 0,00009  | 0,06438 | -0,00012  | -0,06429 | 535,86129 |
| 2014                     | 0,01432  | 0,07542 | -0,00210  | -0,06109 | 29,13774  |
| 2015                     | -0,01023 | 0,07521 | 0,95167   | -0,08544 | -0,08978  |

| RENCANA CERDAS |          |         |            |          |           |
|----------------|----------|---------|------------|----------|-----------|
| Tahun          | Rp       | Rf      | $\beta p$  | Rp-Rf    | R/Vt      |
| 2011           | -8,00916 | 0,06583 | -158,26442 | -8,07500 | 0,05102   |
| 2012           | -0,81669 | 0,05771 | 2,05472    | -0,87440 | -0,42556  |
| 2013           | 0,06208  | 0,06438 | -0,00112   | -0,00230 | 2,04819   |
| 2014           | -0,45905 | 0,07542 | 0,04138    | -0,53447 | -12,91696 |
| 2015           | -0,01115 | 0,07521 | 1,05896    | -0,08636 | -0,08155  |

*Lampiran 9*

*Market Timing Ability*

| <b>Perusahaan</b>               | <b>Market Timing Ability</b> |             |             |             |             |
|---------------------------------|------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                                 | <b>2011</b>                  | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015</b> |
| Panin Dana Maksima              | -2,119                       | 2,412       | -0,155      | 0,656       | 5,387       |
| Panin Dana Prima                | 3,293                        | 5,822       | -0,133      | 0,813       | 5,396       |
| Batavia Dana Saham              | 1,044                        | 1,045       | -0,167      | 0,826       | 0,457       |
| Trim Kapital                    | 4,398                        | 6,777       | -0,252      | 0,340       | 8,843       |
| Grow-2 Prosper                  | 2,732                        | 4,717       | 0,807       | -0,507      | 3,058       |
| First State Dividend Yield Fund | 4,290                        | 7,611       | -0,252      | 1,163       | 7,209       |
| Reksadana Millenium Equity      | 3,002                        | 5,493       | 0,722       | -0,424      | 1,567       |
| Maybank GMT Dana Ekuitas        | 0,635                        | 9,269       | -0,378      | 1,197       | 6,736       |
| Rencana Cerdas                  | -1,132                       | 0,079       | -0,444      | 0,362       | 7,499       |

*Lampiran 10*

**Output Spss Beta Model Henriksson dan Merton dan Treynor dan Mazuy**

**1. PANIN DANA MAKSIMA**

a. Tahun 2011

| Coefficients <sup>a</sup> |            |                             |            |                           |        |      |              |         |       |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|
| Model                     |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |       |
|                           |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part  |
| 1                         | (Constant) | -.008                       | .026       |                           | -.302  | .764 |              |         |       |
|                           | Rm_Rf      | -1.359                      | .641       | -.304                     | -2.119 | .040 | -.304        | -.304   | -.304 |

b. Tahun 2012

| Coefficients <sup>a</sup> |            |                             |            |                           |        |      |              |         |      |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|------|
| Model                     |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |      |
|                           |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part |
| 1                         | (Constant) | -.030                       | .014       |                           | -2.148 | .057 |              |         |      |
|                           | Rm_Rf      | .581                        | .241       | .606                      | 2.412  | .037 | .606         | .606    | .606 |

c. Tahun 2013

| Coefficients <sup>a</sup> |            |                             |            |                           |        |      |              |         |       |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|
| Model                     |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |       |
|                           |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part  |
| 1                         | (Constant) | -.060                       | .027       |                           | -2.201 | .052 |              |         |       |
|                           | D          | .000                        | .001       | -.049                     | -.155  | .880 | -.049        | -.049   | -.049 |

d. Tahun 2014

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |       |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part  |
| 1 (Constant) | -.058                       | .012       |                           | -4.763 | .001 |              |         |       |
| Rm_Rf        | -.021                       | .028       | -1.790                    | -.763  | .465 | -.265        | -.246   | -.239 |
| D            | .019                        | .029       | 1.539                     | .656   | .528 | -.235        | .214    | .206  |

e. Tahun 2015

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Correlations |         |      |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Zero-order   | Partial | Part |
| 1 (Constant) | .021                        | .022       |                           | .955  | .362 |              |         |      |
| Rm_Rf        | 1.269                       | .236       | .862                      | 5.387 | .000 | .862         | .862    | .862 |

## 2. PANIN DANA PRIMA

a. Tahun 2011

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Correlations |         |      |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Zero-order   | Partial | Part |
| 1 (Constant) | .058                        | .066       |                           | .873  | .401 |              |         |      |
| Rm_Rf        | 2.789                       | .847       | .705                      | 3.293 | .007 | .705         | .705    | .705 |

b. Tahun 2012

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |      |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part |
| 1     | (Constant) | -.020                       | .006       |                           | -3.274 | .008 |              |         |      |
|       | Rm_Rf      | .609                        | .105       | .879                      | 5.822  | .000 | .879         | .879    | .879 |

c. Tahun 2013

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |       |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part  |
| 1     | (Constant) | -.052                       | .045       |                           | -1.170 | .269 |              |         |       |
|       | D          | .000                        | .002       | -.042                     | -.133  | .897 | -.042        | -.042   | -.042 |

d. Tahun 2014

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |       |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part  |
| 1     | (Constant) | -.061                       | .011       |                           | -5.538 | .000 |              |         |       |
|       | Rm_Rf      | -.024                       | .025       | -2.153                    | -.941  | .371 | -.309        | -.299   | -.288 |
|       | D          | .021                        | .026       | 1.861                     | .813   | .437 | -.273        | .262    | .249  |

e. Tahun 2015

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Correlations |         |      |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Zero-order   | Partial | Part |
| 1     | (Constant) | .003                        | .019       |                           | .170  | .868 |              |         |      |
|       | Rm_Rf      | 1.088                       | .202       | .863                      | 5.396 | .000 | .863         | .863    | .863 |

### 3. BATAVIA DANA SAHAM

a. Tahun 2011

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Correlations |         |      |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Zero-order   | Partial | Part |
| 1     | (Constant) | -.009                       | .039       |                           | -.227 | .825 |              |         |      |
|       | Rm_Rf      | .508                        | .487       | .313                      | 1.044 | .321 | .313         | .313    | .313 |

b. Tahun 2012

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Correlations |         |      |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Zero-order   | Partial | Part |
| 1     | (Constant) | 208.315                     | 144.939    |                           | 1.437 | .181 |              |         |      |
|       | Rm_Rf      | 2584.130                    | 2473.562   | .314                      | 1.045 | .321 | .314         | .314    | .314 |

c. Tahun 2013

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |       |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part  |
| 1     | (Constant) | -.056                       | .021       |                           | -2.716 | .022 |              |         |       |
|       | D          | .000                        | .001       | -.053                     | -.167  | .871 | -.053        | -.053   | -.053 |

d. Tahun 2014

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |       |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part  |
| 1     | (Constant) | -.058                       | .012       |                           | -5.020 | .001 |              |         |       |
|       | Rm_Rf      | -.024                       | .027       | -.2137                    | -.912  | .385 | -.220        | -.291   | -.286 |
|       | D          | .023                        | .027       | 1.934                     | .826   | .430 | -.184        | .265    | .259  |

e. Tahun 2015

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t    | Sig. | Correlations |         |      |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|------|------|--------------|---------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |      |      | Zero-order   | Partial | Part |
| 1     | (Constant) | 2.946                       | 3.590      |                           | .821 | .431 |              |         |      |
|       | Rm_Rf      | 17.209                      | 37.646     | .143                      | .457 | .657 | .143         | .143    | .143 |

#### 4. TRIM KAPITAL

a. Tahun 2011

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Correlations |         |      |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Zero-order   | Partial | Part |
| 1     | (Constant) | .073                        | .031       |                           | 2.378 | .039 |              |         |      |
|       | Rm_Rf      | 1.679                       | .382       | .812                      | 4.398 | .001 | .812         | .812    | .812 |

b. Tahun 2012

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Correlations |         |      |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Zero-order   | Partial | Part |
| 1     | (Constant) | .005                        | .009       |                           | .538  | .602 |              |         |      |
|       | Rm_Rf      | 1.071                       | .158       | .906                      | 6.777 | .000 | .906         | .906    | .906 |

c. Tahun 2013

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Correlations |         |       |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|-------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Zero-order   | Partial | Part  |
| 1     | (Constant) | .684                        | .858       |                           | .797  | .444 |              |         |       |
|       | D          | -.008                       | .030       | -.079                     | -.252 | .806 | -.079        | -.079   | -.079 |

d. Tahun 2014

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |       |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part  |
| 1     | (Constant) | -.054                       | .011       |                           | -5.026 | .001 |              |         |       |
|       | Rm_Rf      | -.009                       | .024       | -.885                     | -.358  | .729 | -.052        | -.119   | -.118 |
|       | D          | .009                        | .025       | .841                      | .340   | .742 | -.036        | .113    | .113  |

e. Tahun 2015

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Correlations |         |      |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Zero-order   | Partial | Part |
| 1     | (Constant) | -.008                       | .010       |                           | -.762 | .464 |              |         |      |
|       | Rm_Rf      | .940                        | .106       | .942                      | 8.843 | .000 | .942         | .942    | .942 |

## 5. GROW 2 PROSPER

a. Tahun 2011

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T     | Sig. | Correlations |         |      |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Zero-order   | Partial | Part |
| 1     | (Constant) | .071                        | .101       |                           | .698  | .501 |              |         |      |
|       | Rm_Rf      | 3.415                       | 1.250      | .654                      | 2.732 | .021 | .654         | .654    | .654 |

b. Tahun 2012

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |      |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part |
| 1     | (Constant) | -.012                       | .010       |                           | -1.239 | .241 |              |         |      |
|       | Rm_Rf      | .827                        | .175       | .818                      | 4.717  | .001 | .818         | .818    | .818 |

c. Tahun 2013

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |      |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part |
| 1     | (Constant) | -.048                       | .012       |                           | -3.887 | .003 |              |         |      |
|       | D          | .000                        | .000       | .236                      | .807   | .437 | .236         | .236    | .236 |

d. Tahun 2014

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Correlations |         |       |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|-------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Zero-order   | Partial | Part  |
|       |            |                             |            |                           |       |      |              |         |       |
| 1     | (Constant) | .836                        | .925       |                           | .904  | .387 |              |         |       |
|       | Rm_Rf      | 1.050                       | 2.200      | 1.102                     | .477  | .643 | -.059        | .149    | .149  |
|       | D          | -1.153                      | 2.273      | -1.172                    | -.507 | .623 | -.080        | -.158   | -.158 |

e. Tahun 2015

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |      |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part |
|       |            |                             |            |                           |        |      |              |         |      |
| 1     | (Constant) | -.044                       | .014       |                           | -3.042 | .011 |              |         |      |
|       | Rm_Rf      | .477                        | .156       | .678                      | 3.058  | .011 | .678         | .678    | .678 |

## 6. FIRST STATE DIVIDEND

a. Tahun 2011

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Correlations |         |      |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Zero-order   | Partial | Part |
|       |            |                             |            |                           |       |      |              |         |      |
| 1     | (Constant) | .045                        | .041       |                           | 1.087 | .300 |              |         |      |
|       | Rm_Rf      | 2.244                       | .523       | .791                      | 4.290 | .001 | .791         | .791    | .791 |

b. Tahun 2012

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Correlations |         |      |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Zero-order   | Partial | Part |
| 1     | (Constant) | -.004                       | .007       |                           | -.503 | .625 |              |         |      |
|       | Rm_Rf      | .962                        | .126       | .917                      | 7.611 | .000 | .917         | .917    | .917 |

c. Tahun 2013

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |       |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part  |
| 1     | (Constant) | -.065                       | .017       |                           | -3.772 | .003 |              |         |       |
|       | D          | .000                        | .001       | -.076                     | -.252  | .805 | -.076        | -.076   | -.076 |

d. Tahun 2014

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |       |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part  |
| 1     | (Constant) | -.059                       | .010       |                           | -6.134 | .000 |              |         |       |
|       | Rm_Rf      | -.028                       | .023       | -2.686                    | -1.248 | .241 | -.205        | -.367   | -.362 |
|       | D          | .027                        | .024       | 2.504                     | 1.163  | .272 | -.157        | .345    | .338  |

e. Tahun 2015

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Correlations |         |      |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Zero-order   | Partial | Part |
| 1     | (Constant) | .000                        | .013       |                           | .019  | .985 |              |         |      |
|       | Rm_Rf      | .993                        | .138       | .908                      | 7.209 | .000 | .908         | .908    | .908 |

## 7. MILLENIUM EQUITY

a. Tahun 2011

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Correlations |         |      |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Zero-order   | Partial | Part |
| 1     | (Constant) | .028                        | .055       |                           | .505  | .625 |              |         |      |
|       | Rm_Rf      | 2.037                       | .679       | .688                      | 3.002 | .013 | .688         | .688    | .688 |

b. Tahun 2012

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T      | Sig. | Correlations |         |      |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part |
| 1     | (Constant) | -.015                       | .009       |                           | -1.711 | .118 |              |         |      |
|       | Rm_Rf      | .819                        | .149       | .867                      | 5.493  | .000 | .867         | .867    | .867 |

c. Tahun 2013

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Correlations |         |      |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Zero-order   | Partial | Part |
| 1     | (Constant) | -.021                       | .022       |                           | -.937 | .371 |              |         |      |
|       | D          | .001                        | .001       | .223                      | .722  | .487 | .223         | .223    | .223 |

d. Tahun 2014

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Correlations |         |       |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|-------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Zero-order   | Partial | Part  |
| 1     | (Constant) | .656                        | .802       |                           | .819  | .434 |              |         |       |
|       | Rm_Rf      | .720                        | 1.826      | .970                      | .394  | .703 | -.064        | .130    | .130  |
|       | D          | -.801                       | 1.890      | -1.044                    | -.424 | .682 | -.082        | -.140   | -.140 |

e. Tahun 2015

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Correlations |         |      |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Zero-order   | Partial | Part |
| 1     | (Constant) | -.019                       | .043       |                           | -.452 | .661 |              |         |      |
|       | Rm_Rf      | .707                        | .451       | .444                      | 1.567 | .148 | .444         | .444    | .444 |

## 8. Maybank GMT Dana Ekuitas

a. Tahun 2011

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t    | Sig. | Correlations |         |      |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|------|------|--------------|---------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |      |      | Zero-order   | Partial | Part |
| 1     | (Constant) | 1.248                       | 1.297      |                           | .963 | .358 |              |         |      |
|       | Rm_Rf      | 10.209                      | 16.075     | .197                      | .635 | .540 | .197         | .197    | .197 |

b. Tahun 2012

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Correlations |         |      |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Zero-order   | Partial | Part |
| 1     | (Constant) | .004                        | .007       |                           | .566  | .584 |              |         |      |
|       | Rm_Rf      | 1.105                       | .119       | .946                      | 9.269 | .000 | .946         | .946    | .946 |

c. Tahun 2013

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T      | Sig. | Correlations |         |       |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part  |
| 1     | (Constant) | -.062                       | .018       |                           | -3.420 | .007 |              |         |       |
|       | D          | .000                        | .001       | -.119                     | -.378  | .714 | -.119        | -.119   | -.119 |

d. Tahun 2014

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Correlations |         |       |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part  |
| 1     | (Constant) | -.066                       | .009       |                           | -7.166 | .000 |              |         |       |
|       | Rm_Rf      | -.027                       | .021       | -2.898                    | -1.284 | .231 | -.221        | -.394   | -.388 |
|       | D          | .026                        | .022       | 2.702                     | 1.197  | .262 | -.170        | .371    | .361  |

e. Tahun 2015

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Correlations |         |      |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Zero-order   | Partial | Part |
| 1     | (Constant) | -.004                       | .014       |                           | -.323 | .754 |              |         |      |
|       | Rm_Rf      | .954                        | .142       | .905                      | 6.736 | .000 | .905         | .905    | .905 |

## 9. Rencana Cerdas

### a. Tahun 2011

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T      | Sig. | Correlations |         |       |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Zero-order   | Partial | Part  |
| 1     | (Constant) | -18.010                     | 11.444     |                           | -1.574 | .147 |              |         |       |
|       | Rm_Rf      | -160.638                    | 141.875    | -.337                     | -1.132 | .284 | -.337        | -.337   | -.337 |

### b. Tahun 2012

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Correlations |         |      |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Zero-order   | Partial | Part |
| 1     | (Constant) | -.784                       | 1.435      |                           | -.547 | .597 |              |         |      |
|       | Rm_Rf      | 1.926                       | 24.485     | .025                      | .079  | .939 | .025         | .025    | .025 |

### c. Tahun 2013

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Correlations |         |       |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|-------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Zero-order   | Partial | Part  |
| 1     | (Constant) | .009                        | .087       |                           | .102  | .921 |              |         |       |
|       | D          | -.001                       | .003       | -.139                     | -.444 | .667 | -.139        | -.139   | -.139 |

d. Tahun 2014

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Correlations |         |       |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|-------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Zero-order   | Partial | Part  |
| 1     | (Constant) | -.715                       | .767       |                           | -.931 | .376 |              |         |       |
|       | Rm_Rf      | -.586                       | 1.748      | -.828                     | -.335 | .745 | .058         | -.111   | -.111 |
|       | D          | .656                        | 1.809      | .895                      | .362  | .725 | .074         | .120    | .120  |

e. Tahun 2015

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. | Correlations |         |      |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|--------------|---------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      | Zero-order   | Partial | Part |
| 1     | (Constant) | .004                        | .013       |                           | .278  | .787 |              |         |      |
|       | Rm_Rf      | 1.060                       | .141       | .921                      | 7.499 | .000 | .921         | .921    | .921 |

Lampiran 11

Output Spss

1. Uji Normalitas Model Henriksson dan Merton

|                                |                | Unstandardized Residual |
|--------------------------------|----------------|-------------------------|
| N                              |                | 21                      |
| Normal Parameters <sup>a</sup> | Mean           | .0000000                |
|                                | Std. Deviation | 3.12865806              |
| Most Extreme Differences       | Absolute       | .240                    |
|                                | Positive       | .204                    |
|                                | Negative       | -.240                   |
| Kolmogorov-Smirnov Z           |                | 1.101                   |
| Asymp. Sig. (2-tailed)         |                | .177                    |

2. Uji Normalitas Model Treyor dan Mazuy

|                                |                | Unstandardized Residual |
|--------------------------------|----------------|-------------------------|
| N                              |                | 18                      |
| Normal Parameters <sup>a</sup> | Mean           | .0000000                |
|                                | Std. Deviation | 3.21838984              |
| Most Extreme Differences       | Absolute       | .213                    |
|                                | Positive       | .135                    |
|                                | Negative       | -.213                   |
| Kolmogorov-Smirnov Z           |                | .904                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)         |                | .387                    |

3. Uji Multikolinieritas Model Henriksson dan Merton

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1 (Constant) | -17.079                     | 19.704     |                           | -.867  | .398 |                         |       |
| SBI          | -20.907                     | 20.137     | -.414                     | -1.038 | .314 | .165                    | 6.065 |
| Inflasi      | 29.900                      | 12.382     | .946                      | 2.415  | .027 | .170                    | 5.872 |
| MarketTiming | 5.968                       | 17.086     | .141                      | .349   | .731 | .160                    | 6.251 |

#### 4. Uji Multikolinieritas Model Treynor dan Mazuy

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1 (Constant) | -13.247                     | 19.678     |                           | -.673  | .512 |                         |       |
| SBI          | -18.085                     | 10.370     | -.349                     | -1.744 | .103 | .778                    | 1.285 |
| Inflasi      | 25.219                      | 6.139      | .813                      | 4.108  | .001 | .797                    | 1.254 |
| MarketTiming | 5.376                       | 8.695      | .114                      | .618   | .546 | .925                    | 1.081 |

#### 5. Uji Heteroskedastisitas Model Henriksson dan Merton

|                |     |                         | Abs_res |
|----------------|-----|-------------------------|---------|
| Spearman's rho | SBI | Correlation Coefficient | -.011   |
|                |     | Sig. (2-tailed)         | .943    |
|                |     | N                       | 45      |
|                |     | -----                   |         |
| Inflasi        |     | Correlation Coefficient | .642**  |
|                |     | Sig. (2-tailed)         | .000    |
|                |     | N                       | 45      |
|                |     | -----                   |         |
| MarketTiming   |     | Correlation Coefficient | -.174   |
|                |     | Sig. (2-tailed)         | .254    |
|                |     | N                       | 45      |
|                |     | -----                   |         |
| Abs_res        |     | Correlation Coefficient | 1.000   |
|                |     | Sig. (2-tailed)         | .       |
|                |     | N                       | 45      |

### 6. Uji Heteroskedastisitas Model Henriksson dan Merton (Ln)

|                  |                              | Abs_res |
|------------------|------------------------------|---------|
| Spearman' s rho  | InSB Correlation Coefficient | -.084   |
|                  | Sig. (2-tailed)              | .718    |
|                  | N                            | 21      |
| Ininfl asi       | Correlation Coefficient      | .209    |
|                  | Sig. (2-tailed)              | .362    |
|                  | N                            | 21      |
| Inma rketti ming | Correlation Coefficient      | -.065   |
|                  | Sig. (2-tailed)              | .780    |
|                  | N                            | 21      |
| Abs_res          | Correlation Coefficient      | 1.000   |
|                  | Sig. (2-tailed)              | .       |
|                  | N                            | 21      |

### 7. Uji Heteroskedastisitas Model Treynor dan Mazuy

|                 |                             | Abs_res |
|-----------------|-----------------------------|---------|
| Spearman' s rho | SBI Correlation Coefficient | .326    |
|                 | Sig. (2-tailed)             | .186    |
|                 | N                           | 18      |
| Inflasi         | Correlation Coefficient     | .236    |
|                 | Sig. (2-tailed)             | .346    |
|                 | N                           | 18      |
| MarketTiming    | Correlation Coefficient     | .179    |
|                 | Sig. (2-tailed)             | .477    |
|                 | N                           | 18      |
| Abs_res         | Correlation Coefficient     | 1.000   |
|                 | Sig. (2-tailed)             | .       |
|                 | N                           | 18      |

### 8. Uji Autokorelasi Model Henriksson dan Merton

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .725 <sup>a</sup> | .525     | .490              | 24551.28352                | 2.308         |

### 9. Uji Autokorelasi Model Henriksson-Merton

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .750 <sup>a</sup> | .563     | .469              | 3.54649                    | 2.140         |

### 10. Analisis Regresi Model Henriksson dan Merton

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1 (Constant) | -17.079                     | 19.704     |                           | -.867  | .398 |
| SBI          | -20.907                     | 20.137     | -.414                     | -1.038 | .314 |
| Inflasi      | 29.900                      | 12.382     | .946                      | 2.415  | .027 |
| MarketTiming | 5.968                       | 17.086     | .141                      | .349   | .731 |

### 11. Analisis Regresi Model Treynor dan Mazuy

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1 (Constant) | -13.247                     | 19.678     |                           | -.673  | .512 |
| SBI          | -18.085                     | 10.370     | -.349                     | -1.744 | .103 |
| Inflasi      | 25.219                      | 6.139      | .813                      | 4.108  | .001 |
| MarketTiming | 5.376                       | 8.695      | .114                      | .618   | .546 |

### 12. Koefisien Determinasi Model Henriksson dan Merton

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .725 <sup>a</sup> | .525     | .490              | 24551.28352                | 2.308         |

### 13. Koefisien Determinasi Model Treynor dan Mazuy

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .750 <sup>a</sup> | .563     | .469              | 3.54649                    | 2.140         |

### 14. Hasil Uji Simultan Model Henriksson dan Merton

| Model |            | Sum of Squares | Df | Mean Square | F     | Sig.              |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1     | Regression | 244.460        | 3  | 81.487      | 7.076 | .003 <sup>a</sup> |
|       | Residual   | 195.770        | 17 | 11.516      |       |                   |
|       | Total      | 440.230        | 20 |             |       |                   |

### 15. Hasil Uji Simultan Model Treynor dan Mazuy

| Model |            | Sum of Squares | Df | Mean Square | F     | Sig.              |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1     | Regression | 226.937        | 3  | 75.646      | 6.014 | .007 <sup>a</sup> |
|       | Residual   | 176.087        | 14 | 12.578      |       |                   |
|       | Total      | 403.024        | 17 |             |       |                   |

### 16. Hasil Parsial Model Henriksson dan Merton

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T      | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1 (Constant) | -17.079                     | 19.704     |                           | -.867  | .398 |
| SBI          | -20.907                     | 20.137     | -.414                     | -1.038 | .314 |
| Inflasi      | 29.900                      | 12.382     | .946                      | 2.415  | .027 |
| MarketTiming | 5.968                       | 17.086     | .141                      | .349   | .731 |

### 17. Hasil Parsial Model Treynor dan Mazuy

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| (Constant)   | -13.247                     | 19.678     |                           | -.673  | .512 |
| SBI          | -18.085                     | 10.370     | -.349                     | -1.744 | .103 |
| Inflasi      | 25.219                      | 6.139      | .813                      | 4.108  | .001 |
| MarketTiming | 5.376                       | 8.695      | .114                      | .618   | .546 |