STOCK SELECTION DAN *MARKET TIMING* REKSA DANA SYARIAH SAHAM DI INDONESIA (STUDI PADA TAHUN 2012-2016)

SKRIPSI

Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Pada Universitas Negeri Semarang

Oleh

Fajar Maulana

7311413202

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2017

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Rabu

Tanggal : 12 Juli 2017

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen	Pembimbing
Rini Setyo Witiastuti, SE, MM	Anindya Ardiansari, SE, MM
NIP.197610072006042002	NIP.198407232008122204

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Selasa

Tanggal : 8 Agustus 2017

Penguji I

Moh. Khoiruddin, SE, M.Si
NIP. 197001062008121001

Penguji II

Andhi Wijayanto, SE, MM
NIP. 198306172008121003

Penguji III

Anindya Ardiansari, SE, MM
NIP. 198407232008122204

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi

Dr. Wahyono, MM
NIP. 195601031983121001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Fajar Maulana

NIM : 7311413202

Tempat Tanggal Lahir: Kudus, 21 Januari 1994

Alamat : Ds. Jurang RT/RW. 02/03 No.37 Kec. Gebog, Kab. Kudus

Menyatakan bahwa yang tertulis didalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, Juli 2017

Fajar Maulana
NIM 7311413202

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

Dan masing-masing orang memperoleh derajat-derajat (seimbang) dengan apa yang dikerjakannya. Dan Tuhanmu tidak lengah dari apa yang mereka kerjakan. (Q.S Al An'am: 132)

Persembahan

Untuk Bapak Ibuku tercinta

Untuk teman-teman Manajemen 2013

Untuk Almamaterku Universitas Negeri Semarang

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

PRAKATA

Puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat dan kasih sayang-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul "*Stock Selection* dan *Market Timing* Reksa Dana Syariah Saham di Indonesia (Studi pada Tahun 2012-2016)" dengan baik, untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan Program Sarjana pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Dalam penulisan skripsi penulis banyak mendapat bantuan baik secara langsung maupun tidak langsung dari berbagai pihak dalam hal membimbing, mengumpulkan data, pengarahan dan saran-saran. Pada kesempatan ini penulis menyatakan ucapan terimakasih kepada :

1. Prof. Dr. Fathur Rohman, M.Hum. Selaku Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk belajar di Universitas Negeri Semarang.
2. Dr. Wahyono, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang memberikan kesempatan dan fasilitas untuk mengikuti program Manajemen S1 di Fakultas EkonomiUniversitas Negeri Semarang.
3. Rini Setyo Witiastuti, SE, MM selaku Ketua Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan ijin penelitian untuk penyusunan skripsi ini.
4. Anindya Ardiansari, SE, MM selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan bimbingan, pengarahan dan nasehat kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar.
5. Semua dosen dan staff tata usaha yang telah membantu kelancaran penulis selama menuntut ilmu di Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universtas Negeri Semarang.
6. Teman-teman Manajemen angkatan 2013 yang berjuang bersama-sama menuntut ilmu di almamater tercinta UNNES.
7. Teman-teman Kontrakan yang selalu memberikan dorongan dan semangat.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

8. Seluruh kerabat, sahabat, teman dan pihak-pihak yang sudah membantu namun tidak bisa penulis sebutkan satu per satu. Terima kasih atas bantuan dan doanya.

Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat digunakan sebagai tambahan informasi bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang , Juli 2017

Penulis

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

SARI

Maulana, Fajar. 2017. *Stock Selection* dan *Market Timing* Reksa Dana Syariah Saham di Indonesia (Studi Kasus Tahun 2012-2016). Skripsi. Jurusan Manajemen S1. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Anindya Ardiansari, SE, MM.

Kata Kunci: ***Stock Selection, Market Timing, Reksa Dana Syariah, Treynor-Mazuy Condition***

Reksa dana muncul sebagai alternatif investasi di pasar modal terutama bagi investor yang memiliki keterbatasan dalam informasi, waktu, dan diversifikasi untuk meminimalkan risiko dan meningkatkan pengembalian. Namun, dalam menentukan reksa dana yang akan dipilih para investor juga harus mempertimbangkan kinerja reksa dana serta kemampuan manajer investasi dalam mengelola reksa dana seperti *stock selection* dan *market timing.* Oleh karena itu penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kemampuan manajer investasi dalam kemampuan *stock selection* dan *market timing* pada reksa dana syariah saham di Indonesia periode tahun 2012-2106.

Populasi pada penelitian ini adalah reksa dana syariah saham yang aktif diperjualbelikan pada periode tahun 2012-2016. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan Nilai Aktiva Bersih (NAB) 29 reksa dana syariah saham yang dijadikan sampel, SBI, return JII, serta perubahan nilai tukar dan jumlah uang beredar sebagai variabel kontrol dalam model *condition* dengan periode penelitian tahun 2012-2016.

Penelitian ini menggunakan model Treynor-Mazuy yang kemudian dikembangkan oleh Ferson-Schadt untuk versi *Condition.* Metode statistika yang digunakan adalah metode regresi linear berganda dengan uji asumsi klasik yang terdiri atas uji normalitas, uji autokorelasi, uji heterokedastisitas, dan uji multikolinearitas.

Berdasarkan hasil olahan data yang dilakukan menunjukkan bahwa enam dari 29 reksa dana syariah saham memiliki α positif yang merupakan indikator *stock selection,* dan 21 dari 29 reksa dana syariah saham memiliki γ positif yang merupakan indikator dari *market timing.* Dapat disimpulkan bahwa manajer investasi reksa dana syariah saham di Indonesia hanya sebagian kecil atau sebesar 21% yang memiliki kemampuan *stock selection,* sedangkan kemampuan *market timing* cukup bagus dengan presentase 72% dari total sampel.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

ABSTRACT

Maulana, Fajar. 2017. "Stock Selection and Market Timing of Indonesia Sharia Equity Mutual Funds" (Period 2012-2016). Final Project. Management Departement. Faculty of Economics. State University of Semarang. Advisor Anindya Ardiansari, SE, MM.

Keywords: Stock Selection, Market Timing, Sharia Mutual Fund, Treynor-Mazuy Condition

Mutual Funds appear as an alternative investment in the capital market, especially for investors who have limitations in information, time, and diversification to minimaze risks and increase returns. However, decision of mutual funds will be selected investor must too consider the performance of mutual fund and the ability of investment managers in managing mutual funds such as stock selection and market timing. Therefore, The aim of this research is to know investment manager's ability on stock selection and market timing of Indonesia sharia equity mutual funds on 2012-2016.

Population in this research is all sharia equity mutual funds actively traded on period 2012-2016. The technique ussed in sampling using purposive sampling technique. The data used in this research are monthly Net Asset Value (NAV) of 29 sharia equity mutual fund that are used as sample, SBI, return JII, as well as change of exchange rate and money supply as control variable in model condition with research periode 2012-2016.

This research uses the Treynor-Mazuy model wich was later developed by Ferson-Schadt the condition version. The statistic method used is multiple linear regression method with classical assumption test consisting of normality test, autocorrelation test, heterokedasticity test, and multicolinearity test.

Based on the results of data processing conducted shows that six of 29 sharia equity mutual funds have a positive α which is an indicator of stock selection, and 21 of 29 sharia equity mutual funds have a positive γ which is an indicator of market timing. It can be concluded that Sharia mutual fund investment managers in Indonesia are only a small percentage or 21% with stock selection capability, while market timing capability is quite good with 72% percentage of total sample.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL i
PERSETUJUAN PEMBIMBING ii
PENGESAHAN KELULUSAN iii
PERNYATAAN iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN v
PRAKATA vi
SARI viii
ASCTRACT ix
DAFTAR ISI x
DAFTAR TABEL xiii
DAFTAR LAMPIRAN xiv
BAB I PENDAHULUAN 1
1.1. Latar Belakang Masalah 1
1.2. Identifikasi Masalah 9
1.3. Cakupan Masalah 10
1.4. Perumusan Masalah 10
1.5. Tujuan Penelitian 10
1.6. Manfaat Penelitian 11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA 12
2.1. Teori Portofolio 12
2.1.1. Return Portofolio 13
2.1.2. Risiko Portofolio 14
2.2. Reksa Dana 14
2.2.1. Pengertian Reksa Dana 14
2.2.2. Bentuk, Sifat, dan Jenis Reksa Dana 15
2.2.2.1. Reksa Dana Berdasarkan Bentuknya 15
2.2.2.2. Reksa Dana Berdasarkan Sifatnya 16
2.2.2.3. Reksa Dana Berdasarkan Instrumen Investasinya 17
2.2.3. Keuntungan dan Kerugian Investasi Reksa Dana 19

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.2.4. Nilai Aktiva Bersih (NAB) dan Unit Penyertaan (UP) 22
2.3. Reksa Dana Syariah 23
2.3.1. Pengertian Reksa Dana Syariah 23
2.3.2. Prinsip-Prinsip Reksa Dana Syariah 23
2.3.3. Mekanisme Reksa Dana Syariah 25
2.4. Persamaan dan Perbedaan Reksa Dana Konvensional dan Syariah. 26
2.4.1. Persamaan Reksa Dana Konvensional dan Syariah 26
2.4.2. Perbedaan Reksa Dana Konvensional dan Syariah 26
2.5. Manajer Investasi 27
2.5.1. Pengertian Manajer Investasi 27
2.5.2. Pengukuran Kemampuan Manajer Investasi 28
2.5.2.1. *Stock Selection Ability* 28
2.5.2.2. *Market Timing Ability* 29
2.5.2.3. Model Treynor-Mazuy 29
2.5.2.4. Model Treynor-Mazuy *Conditional* 30
2.6. Faktor Makro Ekonomi 32
2.6.1. Nilai Tukar (Kurs) 32
2.6.2. Jumlah Uang Beredar 33
2.7. Penelitian Terdahulu 34
2.8. Kerangka Pemikiran Teoritis 41
2.9. Hipotesis 42
BAB III METODE PENELITIAN 45
3.1. Jenis dan Desain Penelitian 45
3.2. Populasi,Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel 46
3.2.1. Populasi 46
3.2.2. Sampel 46
3.3. Variabel Penelitian 48
3.4. Metode Pengumpulan Data 52
3.5. Metode Analisis Data 53
3.5.1. Uji Statistik Deskriptif 53
3.5.1. Uji Asumsi Klasik 53

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

3.5.2. Uji Hipotesis 55
3.5.2.1. Model Regresi Treynor-Mazuy *Condition* 55
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN 57
4.1. Hasil Penelitian 57
4.1.1. Uji Statistik Deskriptif 57
4.1.2. Analisis Regresi Treynor-Mazuy *Condition* 59
4.1.3. Analisis Kemampuan *Stock Selection* dan *Market Timing* 62
4.2. Pembahasan 92
BAB V PENUTUP 95
5.1. Simpulan 95
5.2. Saran 96
DAFTAR PUSTAKA 97
LAMPIRAN 101

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Perbandingan Reksa Dana Syariah dan Konvensional 5
Tabel 1.2. Perkembangan Reksa Dana Syariah per Jenis 6
Tabel 2.1. Perbedaan Reksa Dana Konvensional dan Syariah..... 27
Tabel 2.2. Ringkasan Penelitian Terdahulu 37
Tabel 3.1. Data Sampel 47
Tabel 4.1. Hasil Statistik Deskriptif *Excess Return Portofolio*..... 57
Tabel 4.2. Hasil Statistik Deskriptif *Exces Return Market* 58
Table 4.3. Rekapitulasi Kemampuan *Stock Selection* dan *Market Timing* 59
Tabel 4.4. Hasil Regresi Batavia Dana Saham Syariah 63
Tabel 4.5. Hasil Regresi BNP Paribas Pesona Syariah..... 64
Tabel 4.6. Hasil Regresi CIMB – Principal Islamic Equity Growth Syariah 65
Tabel 4.7. Hasil Regresi Cipta Syariah Equity 66
Tabel 4.8. Hasil Regresi Mandiri Investa Atraktif Syariah..... 67
Tabel 4.9. Hasil Regresi Manulife Syariah Sektoral Amanah 68
Tabel 4.10. Hasil Regresi PNM Ekuitas Syariah 69
Tabel 4.11. Hasil Regresi TRIM Syariah Saham..... 70
Tabel 4.12. Hasil Regresi Panin Dana Syariah Saham 71
Tabel 4.13. Hasil Regresi Lautandhana Saham Syariah 72
Tabel 4.14. Hasil Regresi SAM Sharia Equity Fund 73
Tabel 4.15. Hasil Regresi MNC Dana Syariah Ekuitas 74
Tabel 4.16. Hasil Regresi Mandiri Investa Ekuitas Syariah 75
Tabel 4.17. Hasil Regresi OSO Syariah Equity Fund..... 76
Tabel 4.18. Hasil Regresi Avrist Equity – Amar Syariah 77
Tabel 4.19. Hasil Regresi Sucorinvest Sharia Equity Fund 78
Tabel 4.20. Hasil Regresi HPAM Syariah Ekuitas 79
Tabel 4.21. Hasil Regresi Simas Syariah Unggulan 80
Tabel 4.22. Hasil Rregresi Danareksa Syariah Saham..... 81
Tabel 4.23. Hasil Regresi Pratama Syariah..... 82
Tabel 4.24. Hasil Regresi Pacific Saham Syariah..... 83
Tabel 4.25. Hasil Regresi Bahana Icon Syariah..... 84
Tabel 4.26. Hasil Regresi BNI-AM Dana Syariah Musahamah 85
Tabel 4.27. Hasil Regresi Maybank Syariah Equity Fund..... 86
Tabel 4.28. Hasil Regresi BNP Paribas Cakra Syariah USD..... 87
Tabel 4.29. Hasil Regresi Manulife Saham Syariah Asia Pasifik Dollar AS 88
Tabel 4.30. Hasil Regresi Schorder Global Syariah Equity Fund..... 89
Tabel 4.31. Hasil Regresi Abedeen Syariah Asia Pacific Equity USD Fund 90
Tabel 4.32. Hasil Regresi Reliance Saham Syariah..... 91

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Return JII 101
Lampiran 2. Data Suku Bunga SBI 102
Lampiran 3. Data *Ezcess Return Market* (Rm-Rf) 103
Lampiran 4. Data Nilai Tukar 104
Lampiran 5. Data Jumlah Uang Beredar (M2) 105
Lampiran 6. Data NAB Batavia Dana Saham Syariah 106
Lampiran 7. Data NAB BNP Paribas Pesona Syariah 107
Lampiran 8. Data NAB CIMB-Principal Islamic Equity Growth Syariah 108
Lampiran 9. Data NAB Cipta Syariah Equity 109
Lampiran 10. Data NAB Mandiri Investa Atraktif Syariah 110
Lampiran 11. Data NAB Manulife Syariah Sektoral Amanah 111
Lampiran 12. Data NAB PNM Ekuitas Syariah 112
Lampiran 13. Data NAB TRIM Syariah Saham 113
Lampiran 14. Data NAB Panin Dana Syariah Saham 114
Lampiran 15. Data NAB Lautandhana Saham Syariah 115
Lampiran 16. Data NAB SAM Sharia Equity Fund 116
Lampiran 17. Data NAB MNC Dana Syariah Ekuitas 117
Lampiran 18. Data NAB Mandiri Investa Ekuitas Syariah 118
Lampiran 19. Data NAB OSO Syariah Equity Fund 119
Lampiran 20. Data NAB Avrist Equity – Amar Syariah 120
Lampiran 21. Data NAB Sucorinvest Sharia Equity Fund 121
Lampiran 22. Data NAB HPAM Syariah Ekuitas 122
Lampiran 23. Data NAB Simas Syariah Unggulan 123
Lampiran 24. Data NAB Danareksa Syariah Saham 124
Lampiran 25. Data NAB Pratama Syariah 125
Lampiran 26. Data NAB Pacific Saham Syariah 126
Lampiran 27. Data NAB Bahana Icon Syariah 127
Lampiran 28. Data NAB BNI-AM Dana Syariah Musahamah 128
Lampiran 29. Data NAB Maybank Syariah Equity Fund 129
Lampiran 30. Data NAB BNP Paribas Cakra Syariah USD 130
Lampiran 31. Data NAB Manulife Saham Syariah Asia Pasifi Dollar As 131
Lampiran 32. Data NAB Schorder Global Syariah Equity Fund 132
Lampiran 33. Data NAB Abedeen Syariah Asia Pacific Equity USD Fund 133
Lampiran 34. Data NAB Reliance Saham Syariah 134

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Panjaitan (2012) menyatakan bahwa Investasi merupakan penanaman sejumlah dana dalam bentuk uang ataupun barang yang diharapkan akan memberikan hasil yang lebih baik dikemudian hari, yang lebih dikenal dengan *return*. Secara umum, terdapat dua aset yang bisa digunakan dalam berinvestasi, yaitu aset riil dan aset finansial. Aset riil merupakan aset yang memiliki wujud, misalnya tanah, emas, properti dan logam mulia. Sedangkan aset finansial yaitu aset yang wujudnya tidak terlihat namun memiliki nilai yang cukup tinggi seperti saham, obligasi, reksa dana dan deposito.

Investasi merupakan suatu hal yang diperlukan oleh masyarakat sebagai kebutuhan perekonomian dimasa yang akan datang. Karena ada 3 hal utama penyebab investasi diperlukan, yaitu adanya kebutuhan masa depan yang belum mampu dipenuhi, adanya keinginan untuk menambah aset yang dimiliki, serta adanya inflasi (Pratomo dan Nugraha, 2004). Dalam kegiatan investasi ini setiap investor akan mengharapkan *return* atau keuntungan yang besar, namun disetiap *return* yang tinggi tentunya mempunyai tingkat risiko yang tinggi pula. Salah satu jenis investasi yang memiliki tingkat *return* dan risiko tinggi adalah investasi di pasar modal. Pasar modal merupakan pasar berbagai instrumen keuangan yang menjembatani antara pihak yang kekurangan dana dan pihak yang kelebihan dana dan selanjutnya yang dapat diperjualbelikan dalam bentuk surat berharga (Samsul, 2006)

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Sari (2012) menyatakan bahwa banyak manfaat yang dapat diperoleh masyarakat maupun pemerintah dengan adanya kegiatan investasi di pasar modal. Manfaat tersebut antara lain menyediakan sumber pendanaan jangka panjang bagi dunia usaha sekaligus melakukan alokasi dana secara optimal. Kedua, pasar modal memberikan wahana investasi bagi masyarakat. Ketiga, sebagai indikator ekonomi suatu negara. Keempat, dengan adanya pasar modal masyarakat dapat ikut memiliki perusahaan. Terakhir, pasar modal akan meningkatkan keterbukaan dan profesionalisme serta menciptakan lapangan kerja. Investasi pada instrumen keuangan mulai diminati oleh banyak investor Indonesia sebagai sarana pengembangan dana yang dimiliki (Oktaviani, 2015)

Masalah pemahaman dan pengetahuan menjadi faktor utama minimnya pelaku investasi pasar modal di Indonesia. Terlebih lagi, budaya menabung atau investasi hanya terpatok pada pola tradisional, yakni dalam bentuk deposito, emas, dan properti (Kompas.com). Alasan lain yang menjadi kendala dalam berinvestasi di pasar modal adalah tentang ilmu, informasi, waktu dan diversifikasi juga merupakan hal penting yang perlu diperhatikan. Melakukan analisis terus menerus pada pergerakan pasar tentunya membutuhkan waktu dan kemampuan, selain itu dibutuhkan dana yang relatif besar untuk melakukan diversifikasi (Anita, 2013).

Reksa dana muncul sebagai alternatif masyarakat dalam melakukan investasi. Semua informasi, waktu, diversifikasi akan dikelola oleh manajer investasi profesional. Undang-undang pasar modal no 8 tahun 1995, pasal 1 ayat 27 mengatakan reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi yang telah mendapat ijin dari bapepam (Pratomo dan Nugraha, 2004). Dalam pengertian ini terkandung tiga unsur penting. Pertama, adanya dana dari masyarakat pemodal (investor). Kedua, dana tersebut dikelola dan diinvestasikan dalam portofolio efek. Ketiga, dana tersebut dikelola oleh manajer investasi. Dana yang dikelola oleh manajer investasi tersebut merupakan milik bersama dari para pemodal, dan manajer investasi adalah pihak yang dipercayakan untuk mengelola atau menginvestasikan dana tersebut dalam reksa dana. Pada reksa dana, manajer investasi mengelola dana-dana yang ditempatkannya pada surat berharga dan merealisasikan keuntungan ataupun kerugian dan menerima dividen atau bunga yang dibukukannya dalam Nilai Aktiva Bersih (NAB).

Sejalan dengan mayoritas penduduk Indonesia yang beragama Islam maka dunia ekonomi Islam di Indonesia juga berkembang dengan pesat. Listiyanigsih (2015) menyatakan bahwa pasar modal syariah penting dalam meningkatkan nilai pasar industri keuangan di Indonesia. Oleh sebab itu reksa dana syariah muncul sebagai alternatif investasi bagi masyarakat yang menginginkan investasi di pasar modal yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam. Sejatinya setiap reksa dana memiliki dua sub kategori yaitu reksa dana syariah dan reksa dana konvensional. Fatwa Dewan Syariah Nasional No.20/DSN-MUI/IV/2001 mendefinisikan bahwa reksa dana syariah merupakan reksa dana yang dijalankan berdasar ketentuan dan prinsip syariah Islam.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Beberapa penelitian tentang reksa dana syariah telah banyak dilakukan. Hayati (2006) melakukan penelitian terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap konvensional dan reksa dana pendapatan tetaps yariah pada periode 2004-2005, penelitian tersebut menunjukkan bahwa kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan kinerja pendapatan tetap konvensional. Alimuddin (2007) melakukan penelitian terhadap kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana konvensional pada periode 2003-2006, penelitian tersebut membandingkan kinerja reksa dana saham syariah konvensional menggunakan metode Sharpe. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara reksa dana saham syariah dengan reksa dana saham konvensional.

Elfakhani dan Hassan (2005) melakukan penelitian terhadap kinerja reksa dana syariah di dunia dengan menggunakan sampel 46 reksa dana syariah. Adapun *benchmark* yang dipakai adalah *Islamic Market Index* dan S&P 500 *Composite Index, Dow Jones Islamic Index,* dan *Europe, American, South Africa, global pacific basin risk free.* Hasil penelitian menunjukkan bahwa mayoritas reksa dana memiliki kinerja lebih baik dibandingkan dengan *benchmark*-nya. Ferdian dan Dewi (2007) melakukan studi komparatif reksa dana syariah antara Indonesia dan Malaysia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reksa dana syariah Malaysia lebih mengungguli reksa dana syariah Indonesia, hal ini dikarenakan pasar modal Islam Malaysia lebih mapan dibanding pasar modal syariah Indonesia. Kesimpulan secara keseluruhan, baik reksa dana syariah Indonesia

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

maupun reksa dana syriah Malaysia relatif mengungguli kinerja pasar masing-masing.

Hasbi (2010) meneliti kinerja reksa dana syariah pada tahun 2009 dibandingkan dengan indeks pasar syariah dengan menggunakan *benchmark Jakarta Islamic Index* (JII). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hasil *risk-adjusted performance* sebagai pengukuran kinerja imbal-hasil dan risiko reksa dana syariah lebih baik atau lebih tinggi dari indeks pasarnya. Begitu juga untuk kinerja risiko untuk semua jenis reksa dana syariah yaitu masih lebih baik atau lebih rendah dari indeks pasarnya. Bashir dan Nawang (2011) membandingkan kinerja reksa dana syariah di Malaysia. Pengukuran dengan menggunakan *risk-adjusted return* dengan *index sharpe, Treynor,* dan *Jensen* menunjukkan bahwa reksa dana syariah tidak memiliki kinerja lebih baik daripada pembandingnya, yaitu reksa dana konvensional.

Tabel 1.1 Perbandingan Reksa Dana Syariah dan Konvensional

Tahun	**Perbandingan Jumlah Reksa Dana**		**Perbandingan NAB (Rp. Miliar)**	
	Reksa Dana Syariah	**Reksa Dana Konvensional**	**Reksa Dana Syariah**	**Reksa Dana Konvensional**
2010	48	564	5.225,78	143.861,59
2011	50	596	5.564,79	162.672,10
2012	58	696	8.050,07	204.541,97
2013	65	758	9.432,19	183.112,33
2014	74	820	11.158,00	230.304,09
2015	93	998	11.019,43	260.949,57
2016	136	1289	14.914,63	323.835,18

Sumber: www.ojk.co.id

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Dari data tabel 1.1 menunjukkan bahwa perkembangan reksa dana syariah dari sisi jumlah reksa dana maupun NAB reksa dana selalu mengalami peningkatan. Hal ini menandakan bahwa minat masyarakat dalam produk reksa dana berbasis syariah selalu meningkat dari tahun ke tahun.

Tabel 1.2. Perkembangan Reksa Dana Syariah Per Jenis, NAB (Triliun)

Jenis Reksa Dana	**2013**		**2014**		**2015**	
	RD	NAB	RD	NAB	RD	NAB
Syariah – Saham	15	2,49	23	6,37	29	5,24
Syariah – Pasar Uang	1	0,28	6	0,73	11	0,95
Syariah – Mixed	16	4,57	18	1,67	18	1,68
Syariah – Fixed Income	8	0,52	8	0,38	12	0,73
Syariah – Terproteksi	17	1,40	17	1,46	19	1,45
Syariah - Indeks	1	0,31	1	0,15	1	0,22

Sumber: www.infovesta.com

Mengacu pada tabel 1.2, jumlah reksa dana syariah saham terus bertumbuh dengan porsi terbesar dibandingkan reksa dana syariah jenis lain. Reksa dana jenis saham menawarkan *return* yang tertinggi apabila dibandingkan reksa dana lainnya. Tentunya, *return* yang tinggi juga diimbangi dengan oleh tingkat risiko yang cukup tinggi.

Pada kenyataannya kemunculan reksa dana syariah memang memberi pilihan investasi yang lebih banyak bagi masyarakat khususnya para pemodal muslim, namun masih ada kekhawatiran reksa dana syariah tidak mampu memberikan imbal hasil (*return*) yang lebih baik dibandingkan dengan reksa dana konvensional. Keraguan itu muncul karena dugaan kurang optimalnya pengalokasian dalam portofolio investasinya, akibat adanya proses *screening* yang membatasi investasi produk hanya pada yang sesuai dengan syariat Islam, sedangkan produk investasi syariah sendiri di Indonesia masih sangat terbatas

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

jumlahnya, di pihak lain masyarakat pada umumnya menghindari risiko (*Risk Averse*) terhadap produk-produk baru yang belum kelihatan kinerjanya.

Pesatnya pertumbuhan instrumen reksa dana baik konvensional maupun syariah, masalah yang dihadapi oleh para investor kecil maupun investor potensial adalah bagaimana memilih alternatif reksa dana yang ada berdasarkan kinerja portofolio (Anita, 2013). Investor reksa dana akan menyerahkan semua keputusan tentang keputusan investasi kepada manajer investasi, sehingga kinerja reksa dana dapat ditentukan oleh kemampuan manajer investasi dalam mengelola portofolio investasi yang akan dilakukan. Untuk mengetahui kemampuan manajer reksa dana yang baik, terdapat beberapa skill yang harus dimiliki oleh manajer investasi dalam melakukan portofolio investasi yaitu *stock selection* dan *market timing*. (Widjaja, 2006).

Stock selection skills adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih efek sekuritas yang tepat untuk dimasukkan maupun dikeluarkan dari portofolio reksa dana dengan tujuan memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor (Manurung, 2008). Kemampuan pemilihan saham adalah keahlian yang patut dimiliki oleh manajer investasi dalam pengelolaan portofolio serta membentuk portofolio yang efisien dan optimal dalam memberikan *return* yang diharapkan. Penelitian yang dilakukan oleh Murhadi (2009) diketahui bahwa kemampuan pemilihan saham oleh manajer investasi reksa dana dapat meningkatkan kinerja portofolio reksa dana tersebut. Namun penelitian yang dilakukan oleh Panjaitan (2012) disebutkan bahwa sebagian manajer investasi reksa dana kurang dapat menambah kinerja reksa dananya dari kemampuan *stock*

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

selection. Dan penelitian Astutik (2015) menunjukkan bahwa manajer investasi reksa dana di Indonesia tidak memiliki kemampuan *stock selection.*

Sedangkan *market timing skills* adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih kapan waktu yang tepat untuk membeli efek sekuuritas dan kapan untuk menukar atau menjual sekuritas yang dikelolanya (Manurung, 2008). Kemampuan *market timing* digunakan oleh manajer investasi dalam memprediksi perubahan kondisi makroekonomi untuk mengubah portofolio dan memaksimalkan *return* yang akan didapatkan. Penelitian Murhadi (2009) juga menunjukkan bahwa *market timing* dengan kedua metode Treynor-Mazuy dan Henriksson-Merton memiliki pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana. Dan penelitian Panjaitan (2012) menunjukkan bahwa manajer investasi reksa dana di Indonesia tidak memiliki kemampuan *market timing* yang baik.

Penelitian mengenai model kinerja *stock selection* dan *market timing* di Indonesia sebagian besar menggunakan model yang bersifat *unconditional* dimana model ini memiliki kelemahan karena tidak memperhitungkan fakta-fakta adanya risiko dan tingkat ekspektasi *return* yang bervariasi sesuai dengan keadaan ekonomi masing-masing negara (Mustofa, 2016). Model yang biasa digunakan dalam pengukuran *stock selection* dan *market timing* di Indonesia yaitu Treynor-Mazuy. Namun demikian, model Treynor-Mazuy memiliki kelemahan karena tidak mempertimbangkan faktor-faktor risiko sistematis selain faktor risiko pasar.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Pada perkembangannya kemudian, Ferson dan Schadt (1996) melakukan penelitian tentang penerapan model pengukuran kinerja reksa dana yang mengakomodir perubahan faktor-faktor risiko sistematis. Mereka berargumen

bahwa mengukur kinerja portofolio perlu mempertimbangkan informasi publik berupa perubahan kondisi ekonomi dalam perubahan pasar yang dinamis, sehingga mencetuskan model c*onditional.* Penelitian yang dilakukan Paramita (2013) tentang pengujian beberapa alternatif model Treynor-Mazuy *condition* menghasilkan bahwa model Treynor-Mazuy dua faktor yang terdiri dari jumlah uang beredar (M2) dan nilai tukar rupiah dapat lebih menjelaskan variasi *return* portofolio dibandingkan dengan model lainnya.

Dengan demikian penelitian ini dilakukan untuk mengetahui kemampuan manajer investasi reksa dana syariah saham dalam *stock selection* dan *market timing* dengan menggunakan model Treynor-Mazuy *condition* dengan memasukkan faktor makro ekonomi yang terdiri dari jumlah uang beredar (M2) dan nilai tukar sebagai variabel prediktor.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, permasalahan penelitian ini berdasarkan *research gap* penelitian terdahulu. Dalam beberapa literatur penelitian terdahulu menunjukkan bahwa variabel *stock selection* dan *market* timing mempengaruhi *return,* namun pada kenyataannya dalam beberapa penelitian menunjukkan kemampuan *stock selection* dan *market timing* pada manajer investasi reksa dana masih rendah. Dimana penelitian ini menganalisis apakah manajer investasi reksa dana syariah saham di Indonesia memiliki kemampuan *stock selection* dan *market timing* dalam mengelola portofolionya untuk meningkatkan pengembalian.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

1.3. Cakupan Masalah

Agar penelitian yang dilakukan oleh penulis benar-benar terarah dan sesuai tujuan, maka cakupan atau batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel yang diteliti adalah kemampuan *stock selection* dan *market timing* pada portofolio yang dilakukan dalam reksa dana.
2. Variabel makro yang dijadikan sebagai variabel prediktor dari faktor makro ekonomi adalah jumlah uang beredar (M2) dan nilai tukar.
3. Objek yang diteliti adalah reksa dana syariah saham di Indonesia.
4. Tahun penelitian ini pada periode tahun 2012-2016 dengan pengambilan data tiap bulan.

1.4. Rumusan Masalah

Dari uraian latar belakang masalah, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah manajer investasi reksa dana syariah saham di Indonesia memiliki kemampuan memilih saham *(stock selection)* dengan baik?
2. Apakah manajer investasi reksa dana syariah saham di Indonesia memiliki kemampuan jual beli saham pada saat yang tepat *(market timing*?

1.5. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

1. Untuk mengetahui kemampuan manajer investasi reksa dana syariah saham di Indonesia dalam keputusan memilih saham *(stock selection).*

2. Untuk mengetahui kemampuan manajer investasi reksa dana syariah saham di Indonesia dalam penentuan waktu jual beli saham *(market timing).*

1.6. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti

   Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan ilmu pengetahuan penulis tentang pasar modal khusunya reksa dana.

2. Bagi Investor

   Penelitian ini diharapkan bisa menjadi salah satu pertimbangan investor dalam memilih alternatif investasi khusunya reksa dana syariah saham yang memiliki kemampuan manajer investasi yang baik.

3. Bagi Manajer Investasi

   Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran dan tambahan informasi bagi manajer investasi dalam mengelola portofolionya sehingga mengetahui langkah - langkah selanjutnya untuk mengelola reksa dana kedepannya.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Teori Portofolio

Portofolio menurut Sunariyah (2000) diartikan sebagai kombinasi beberapa aktiva yang diinvestasikan dan dipegang oleh investor, baik perorangan maupun lembaga. Jika seorang investor mengharapkan *return* yang tinggi maka ia harus bersedia menanggung risiko yang tinggi pula (*high risk – high return*). Berbagai cara dilakukan agar terhindar dari kerugian, dan setidaknya keuntungan maksimal dengan risiko yang minimal. Untuk mengantisipasi hal tersebut, maka dilakukan upaya meminimalisasi kerugian dengan portofolio.

Seorang investor yang berinvestasi di pasar modal tidaklah menginvestasikan uangnya hanya pada satu instrumen investasi saja, namun dalam beberapa instrumen. Menurut Pardosi (2013) pembentukan portofolio dapat mengurangi risiko dibanding dengan hanya menginvestasikan dalam satu sekuritas saja. Ini dimaksudkan agar dicapai *return* yang optimal sekaligus memperkecil risiko dengan diversifikasi. Diversifikasi merupakan kunci dari manajemen risiko portofolio, karena diversifikasi akan meminimalkan risiko dengan tidak menimbulkan pengaruh negatif terhadap *return* (Witiastuti, 2012). Semakin banyak jenis instrumen yang diambil, maka risiko kerugian dapat dinetralisir atau ditutup oleh keuntungan yang diperoleh dari jenis instrumen yang lain (Winingrum, 2011).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Risiko dalam investasi adalah ketidakpastian yang dihadapi karena nilai uang atau harga suatu aset atau investasi menjadi lebih kecil daripada

tingkatpengembalian investasi yang diharapkan (Oktaviani, 2015). Dalam portofolio pasar terdapat risiko investasi yang terdiri dari dua komponen (Sunariyah, 2000) yaitu :

1) Risiko tidak sistematik (*unsystematic risk*), yaitu risiko yang terkait dengan suatu saham tertentu yang umumnya dapat dihindari atau diperkecil melalui diversifikasi.
2) Risiko sistematik (*systematic risk*), yaitu risiko pasar yang bersifat umum dan berlaku bagi semua saham dalam pasar modal yang bersangkutan, risiko ini tidak mungkin dapat dihindari oleh investor melalui diversifikasi sekalipun.

2.1.1. Return Portofolio

Return portofolio adalah keuntungan investasi dalam berbagai instrumen keuangan selama suatu periode tertentu. Menurut jogiyanto (2003) *return* portofolio dibagi menjadi dua, yaitu sebagai berikut:

1) *Return* Realisasi Portofolio

   Return realisasi portofolio adalah rata-rata tertimbang dari *return-return* realisasi tunggal di dalam portofolio tersebut.

2) *Return* Ekspektasi Portofolio

   Return ekspektasi portofolio adalah rata-rata tertimbang dari *return-return* ekspektasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio.

Reksa dana merupakan portofolio yang dikelola oleh manajer investasi untuk dijual kepada masyarakat luas dibawah pengawasan oleh Bapepam. *Return* portofolio reksa dana dapat dihitung dari NAB nya dengan rumus sebagai berikut:

$$\boxed{Return \text{ Reksa Dana} = \frac{NAB_t}{NAB_{t-1}} - 1}$$

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Dimana:

NAB_t = Nilai aktiva bersih pada waktu t,

NAB_{t-1} = Nilai aktiva bersih pada waktu sebelumnya.

Return portofolio reksa dana ini yang nantinya akan didapatkan investor, investor berhak atas laporan kinerja reksa dana dari manajer investasi.

2.1.2. Risiko Portofolio

Risiko portofolio adalah risiko investasi dari sekelompok saham dalam portofolio atau sekelompok instrumen keuangan dalam portofolio (Winingrum, 2011). Terdapat dua ukuran yang digunakan sebagai risiko, yaitu:

1) Deviasi Standar *(Variance)*

   Deviasi standar menggambarkan gejolak *return* saham dari *return* rata-rata.

2) Beta Saham

   Sedangkan beta saham mengestimasi *return* saham dengan menggunakan metode *capital asset pricing model* (CAPM).

2.2. Reksa Dana

2.2.1. Pengertian Reksa Dana

Menurut UUPM No. 8 Tahun 1995, reksa dana merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal yang selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Widjaja (2006) menyatakan dari pengertian reksa dana tersebut terkandung tiga unsur penting, yaitu:

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

1) Adanya dana dari masyarakat pemodal (investor)
2) Dana tersebut diinvestasikan dalam portofolio efek
3) Dana tersebut dikelola oleh manajer investasi

Dalam membeli produk reksa dana, setiap investor akan mendapatkan bukti satuan kepemilikan reksa dana yang dinamakan dengan Unit Penyertaan atau saham. Menurut Pasal 1 butir 29 UUPM, "Unit Penyertaan adalah satuan ukuran yang menunjukkan bagian kepentingan setiap pihak dalam portofolio investasi kolektif."

Harga Unit Penyertaan reksa dana selalu berubah setiap hari bursa sesuai perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana tersebut. Dengan bukti Unit Penyertaan atau saham ini, investor dalam reksa dana dapat dengan mudah menjual kembali reksa dana tersebut atau dapat meminta laporan hasil pendapatan atas investasi portofolio reksa dana yang dilakukan oleh manajer investasi.

Investor yang membeli reksa dana akan mendapatkan keuntungan atau kerugian yang berasal dari selisih pendapatan harga beli antara NAB per unit pada awal pembelian dan harga NAB per unit pada saat penjualan kembali reksa dana tersebut (Widjaja, 2006).

2.2.2. Bentuk, Sifat, dan Jenis Reksa Dana

2.2.2.1. Reksa Dana Berdasarkan Bentuknya

Berdaasarkan Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18, ayat (1), bentuk hukum reksa dana di Indonesia ada dua, yaitu:

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

1) Reksa Dana Perusahaan (*Investment Companies)*

Reksa dana perusahaan adalah reksa dana berbentuk suatu perusahaan yang mempunyai kegiatan usaha mengelola portofolio efek. Perseroan yang telah mendapat ijin usaha dari Bapepam. Investor yang tertarik berinvestasi pada reksa dana ini dapat membeli saham yang dikeluarkan perusahaan tersebut. Reksa dana perusahaan dapat bersifat terbuka atau tertutup.

2) Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif *(Unit Investment Trust)*

Reksa dana kontrak investasi kolektif adalah reksa dana yang dibentuk berdasarkan suatu kontrak investasi kolektif (KIK) antara manajer investasi dan bank kustodian. Investor yang tertarik berinvestasi pada reksa dana tersebut dapat membeli unit penyertaan yang dikeluarkan reksa dana tersebut. Reksa dana kontrak investasi kolektif hanya bersifat terbuka.

Penegelolaan reksa dana yang dilakukan oleh manajer investasi baik dalam bentuk *investment companies* maupun *unit investment trust* selalu berdasarkan kontrak. Untuk reksa dana berbentuk *investment companies* kontrak pengelolaan dibuat oleh direksi dengan manajer investasi. Sedangkan pengelolaan *unit investment trust* dibuat antara manajer investasi dan bank kustodian.

2.2.2.2. Reksa Dana Berdasarkan Sifatnya

Dilihat dari segi sifatnya atau cara penerbitan dan perdagangan sahamnya menurut Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18, ayat (1) reksa dana dibedakan menjadi dua, yaitu:

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

1) Reksa Dana Tertutup (*Close-End Fund*)

Adalah reksa dana yang tidak dapat dijual kembali kepada perusahaan manajer investasinya. Apabila pemodal ingin menjual sahamnya kembali maka unit penyertaan pada reksa dana tertutup ini harus dijual kembali melalui mekanisme perdagangan di Bursa Efek. Harga saham di reksa dana tertutup bervariasi sesuai portofolionya pada umumnya harga saham reksa dana tertutup selalu lebih rendah dari nilai aktiva bersih (NAB) karena adanya biaya transaksi dan jumlah saham yang tidak berubah dari waktu ke waktu kecuali adanya tindakan dari perusahaan.

2) Reksa Dana Terbuka (*Open-End Fund*)

Adalah reksa dana yang dapat dijual kembali kepada perusahaan manajer investasi yang menerbitkannya tanpa melalui mekanisme perdagangan di Bursa Efek. Pada umumnya harga jual pada reksa dana jenis ini memiliki nilai jual yang sama dengan nilai aktiva bersih (NAB). Sebagian besar reksa dana yang ada di Indonesia merupakan reksa dana jenis terbuka.

2.2.2.3. Reksa Dana Berdasarkan Instrumen Investasinya

Berikut ini adalah macam-macam jenis atau produk reksa dana yang ada pada saat ini berdasarkan Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18, yaitu:

1) Reksa Dana Pasar Uang (*Money Market Fund*)

Adalah reksa dana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang yaitu efek hutang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Beberapa instrumen yang masuk kedalam reksa dana pasar uang adalah

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

obligasi, SBI, deposito serta efek hutang lainnya yang memiliki jatuh tempo kurang dari satu tahun. Reksa dana pasar uang termauk reksa dana yang memiliki risiko rendah namun juga memberikan tingkat *return* yang terbatas.

2) Reksa Dana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Fund*)

Adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelola kedalam efek. Reksa dana ini merupakan reksa dana jangka menengah dan panjang (lebih dari tiga tahun) serta memiliki risiko investasi yang lebih tinggi daripada reksa dana pasar uang sehingga membuat nilai *return* bagi reksa dana ini juga lebih tinggi namun masih dibawah reksa dana saham atau campuran. Pembagian keuntungan dari reksa dana pendapatan tetap berupa uang tunai (dividen) yang dibayarkan secara berkala. Reksa dana ini bertujuan untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang tetap atau stabil.

3) Reksa Dana Saham (*Equity Fund*)

Adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelola kedalam efek besifat ekuitas (saham). Reksa dana jenis ini memiliki risiko yang lebih tinggi dibanding reksa dana pasar uang dan reksa dana pendapatan tetap, namun reksa dana ini mampu memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang paling besar. Potensi pertumbuhan yang lebih tinggi ini berupa *capital gain* melalui pertumbuhan harga-harga saham dan dividen.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

4) Reksa Dana Campuran (*Balanced Fund*)

Reksa dana campuran adalah reksa dana yang melakukan investasi kedalam efek hutang dan efek ekuitas yang perbandingannya tidak termasuk kedalam kategori reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham. Reksa dana campuran dapat menjadi alternatif pilihan bagi investor yang ingin berinvestasi pada efek hutang dan efek saham namun tidak menginginkan risiko yang terlalu tinggi ataupun *return* yang terlalu rendah. Karena pada reksa dana campuran tingkat *return* maupun risikonya berada diantara reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham

2.2.3. Keuntungan dan Kerugian Investasi Reksa Dana

Setiap orang yang akan melakukan investasi pada dasarnya menginginkan keuntungan. Kehadiran reksa dana dalam pasar modal cukup menarik perhatian para investor karena terdapat beberapa keuntungan yang dapat diperoleh (Widjaja. 2006), antara lain:

1) Diversifikasi Investasi dan Penyebaran Risiko

Sekumpulan dana yang diinvestasikan oleh investor reksa dana cukup besar sehingga memberikan kesempatan bagi manajer investasi untuk mendiversifikasi investasinya ke berbagai jenis efek atau media investasi lainnya. Manajer investasi akan melihat peluang investasi yang ada berdasarkan data-data yang tersedia, melihat sektor-sektor yang memberikan keuntungan lebih baik, melihat kondisi pasar, sehingga hal ini juga merupakan upaya penyebaran risiko. Dan pada akhirnya manajer investasi

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

akan mempelajari sektor-sektor investasi yang menjanjikan keuntungan yang lebih besar.

2) Biaya Rendah

Reksa dana dikelola secara profesional sehingga akan menciptakan efisiensi dalam pengelolaan. Biaya yang dikeluarkan relatif lebih kecil bila dibandingkan dengan investor mengelola dananya sendiri, misalkan dalam komisi transaksi dan biaya untuk mendapatkan informasi juga akan lebih besar.

3) Dapat Dimonitor Secara Rutin

Pemegang saham dan atas Unit Penyertaan reksa dana dapat memonitor perkembangan harga sahamnya secara rutin. Karena, setiap hari reksa dana akan mengumumkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) melalui surat kabar.

4) Likuiditas yang Terjamin

Saham dan atas unit penyertaan reksa dana terbuka dan sangat likuid. Apabila investor ingin menjual sahamnya dan atas unit penyertaan, maka perusahaan reksa dana yang bersangkutan wajib membelinya kembali pada harga NAB.

5) Pengelolaan Portofolio yang Profesional

Kendala investor kecil yang mengalami kesulitan dalam mengakses informasi pasar dan dalam menganalisis saham serta sentimen pasar yang sering memengaruhi naik/turunnya harga efek menjadikan reksa dana dengan pengelolaan oleh manajer investasi yang profesional sebagai alternatifnya.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Manajer investasi yang mengelola portofolio efek dalam reksa dana mempunyai akses informasi ke pasar melalui banyak sumber sehingga bisa mengambil keputusan yang lebih akurat.

Selain keuntungan yang diperoleh investor dalam berinvestasi di reksa dana juga harus memperhatikan beberapa risiko yang dapat menimbulkan kerugian (Widjaja, 2006). Risiko-risiko tersebut antara lain:

1) Risiko Menurunnya Nilai Aktiva Bersih (NAB) Unit Penyertaan

Penurunan NAB unit penyertaan dapat disebabkan oleh penurunan harga pasar dari instrumen investasi yang dimasukkan ke dalam portofolio reksa dana dibandingkan dari harga pembelian awal.

2) Risiko Likuiditas

Potensi risiko likuiditas dapat terjadi apabila pemegang unit penyertaan pada salah satu manajer investasi tertentu melakukan penarikan dana dalam jumlah besar pada hari dan waktu yang sama.

3) Risiko Pasar

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 yang ada pada unit penyertaan reksa dana akan turut mengalami penurunan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

4) Risiko *Default*

Risiko *default* ini terjadi ketika manajer investasi membeli obligasi yang emitennya mengalami kesulitan keuangan sehingga tidak mampu

membayar bunga atau pokok obligasi tersebut. Untuk menghidari risiko *default*, pihak manajer investasi biasanya melakukan seleksi peringkat obligasi yang layak dimasukkan portofolio investasi reksa dana.

2.2.4. Nilai Aktiva Bersih (NAB) dan Unit Penyertaan (UP)

Nilai Aktiva Bersih (NAB) adalah nilai pasar atas seluruh efek dan surat berharga lainnya ditambah dengan uang kontan yang ada, dikurangi dengan kewajiban yang harus dibayar serta dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Astutuik, 2015). NAB biasanya digunakan untuk menilai kekayaan atau portofolio yang dibentuk manajer investasi.

Rumus untuk menghitung NAB adalah sebagai berikut:

$$NAB = \frac{(jumlah\ aset - total\ kewajiban)}{jumlah\ unit\ penyertaan}$$

Unit Penyertaan (UP) merupakan nilai suatu unit dalam total nilai portofolio efek dari reksa dana, dimana nilai portofolio efek dinyatakan dalam Nilai Aktiva Bersih (NAB). Jumlah UP yang terus meningkat mengindikasikan tingkat kepercayaan investor semakin tinggi, dan sebaliknya. Rumus untuk menghitung unit penyertaan adalah sebagai berikut:

$$UP = \frac{Investment}{NAB(1+fee)}$$ atau $$UP = \frac{NAB}{unit\ pernyataan\ yang\ masih\ beredar}$$

Keterangan:

UP = Banayaknya unit penyertaan

Investment = Uang yang akan diinvestasikan

Fee = Biaya transaksi penjualan

NAB = Nilai aktiva bersih reksa dana

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.3. Reksa Dana Syariah

2.3.1. Pengertian Reksa Dana Syariah

Menurut Fatwa DSN-MUI No: 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksa dana syariah telah mendefinisikan tentang reksa dana syariah adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan prinsip syariah baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil investasi (*shashib al-mal*) ataupun dengan penguna investasi.

Reksa dana syariah merupakan reksa dana yang mengalokasikan seluruh dana/portofolio ke dalam instrumen syariah, seperti saham yang tegabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII), obligasi syariah, dan berbagai instrumen keuangan syariah lainnya (Sutedi, 2011).

Dalam penyusunan portofolio investasinya, reksa dana syariah hanya dapat menempatkan dananya kedalam instrumen-instrumen investasi yang terbebas dari riba dan praktik-praktik tidak halal menurut syariah. Pada instrumen pasar modal reksa dana syariah hanya menempatkan dananya pada emiten atau perusahaan atau pihak-pihak penerbit instrumen investasi yang tidak melakukan usaha-usaha yang bertentangan dengan prinsip kehalalan syariah seperti riba, perjudian, pornografi, minuman dan makanan haram, dan hiburan yang bertentangan dengan prinsip syariah (Solkhan, 2016).

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.3.2. Prinsip-Prinsip Reksa Dana Syariah

Menurut Sutedi (2011), mengatakan bahwa terdapat beberapa prinsip yang ada pada reksa dana syariah, antara lain:

1) Pemilihan Portofolio

Pemilihan portofolio investasi yang sesuai dengan syariah. Dimana pemilihan portofolio efek harus didasarkan pada prinsip keuangan islam yaitu menghindarkan diri dari riba, *gharar*, dan *maysir* dan transaksi-transaksi yang bathil yang dilarang oleh syariah.

2) Larangan Riba

Riba secara etimologi berarti tumbuh dan bertambah. Riba dilarang karena termasuk dalam kategori mengambil atau memperoleh harta dengan cara tidak benar.

3) Larangan *Gharar*

Gharar dipahami sebagai transaksi yang tidak jelas.

4) Larangan Investasi pada Makanan dan Minuman yang Tidak Halal

Alquran memberikan landasan kepada manusia untuk memilih makanan dan minuman selain yang dilarang dengan tetap mengedepankan prinsip *maslahat.*

5) Prinsip Keseimbangan

Syariah menekankan kepada umatnya untuk menjaga keseimbangan dalam segala hal yang dilakukan. Landasan ini dapat dijadikan acuan bagi muslim terutama dalam bertransaksi di pasar modal sehingga terhindar dari sikap serakah dan melakukan tindakan-tindakan yang dilarang oleh syariah.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

6) Prinsip Etika

Etika ini merupakan hal yang ditekankan dalam syariah. Islam bukan hanya membahas tentang bagaimana etika dan moral yang baik, tetapi juga

memberikan petunjuk tentang hal-hal yang dapat mencegah tindakan yang tidak etis dan bermoral dalam berbagai aspek. Hal-hal yang jelas tidak diperbolehkan adalah *insider trading*, dan manipulasi pasar yang terjadi karena keserakahan manusia.

7) Kepemilikan Penuh

Artinya syariah melarang untuk bertindak curang, dan menjual barang-barang yang tidak dimiliki, seperti pelaku *short selling* yang biasa terjadi di psasr modal.

2.3.3. Mekanisme Reksa Dana Syariah

Dalam melakukan kegiatan investasi reksa dana syariah dapat melakuakn apa saja sepanjang tidak bertentangan dengan syariah dan yang telah ditentukan oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS).

Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 20/DSN-MUI/2001, mekanisme operasional reksa dana syariah adalah sebagai berikut:

1) Mekanisme operasional dalam reksa dana syariah
   a) Antara Pemodal dengan manajer investasi dilakukan dengan sistem *wakalah*
   b) Antara manajer investasi dan pengguna investasi dilakukan dengan sistem *mudharabah*
2) Karakteristik Sistem *mudharabah* yaitu sebagai berikut:
   a) Pembagian keuntungan antara pemodal (*shahibul mal*) yang diwakili oleh manajer investasi dan pengguna investasi berdasarkan proporsi yang

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

telah disepakati kedua belah pihak melalui manajer investasi sebagai wakil dan tidak ada jaminan atas hasil investasi tertentu kepada pemodal.

b) Pemodal hanya menanggung risiko sebesar dana yang telah diberikan.

c) Manajer investasi sebagai wakil tidak menanggung risiko kerugian atas investasi yang dilakukan sepanjang bukan karena kelalaiannya.

2.4. Persamaan dan Perbedaan Reksa Dana Konvensional dan Syariah

2.4.1. Persamaan Reksa Dana Konvensional dan Syariah

a. Merupakan bagian dari pasar finansial (pasar pendanaan)

b. Menjalankan fungsi yang sama yaitu menjembatani pihak yang surplus dan defisit yang memiliki banyak peluang investasi

c. Produk pasar relatif sama berupa surat berharga

2.4.2. Perbedaan Reksa Dana Konvensional dan Syariah

a. Perbedaan pokok tentang reksa dana syariah dengan konvensional terdapat pada *screening* sebagai bagian dari proses alokasi aset. Reksa dana syariah hanya dibolehkan melakukan penempatan pada saham-saham dan instrumen yang halal. Ini berdampak pada alokasi dan komposisi aset dalam portofolionya.

b. Reksa dana syariah juga melakukan proses *cleansing* yang bermaksud membersihkan dari pendapatan yang tidak halal. Proses *Cleansing* yaitu proses penghapusan sekuritas yang tidak sesuai dengan syariat Islam sehingga keuntungan yang dihasilkan sekuritas tersebut harus dikeluarkan dan diamalkan.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Tabel 2.1. Perbedaan Reksa Dana Konvensional dan Syariah

No.	Jenis Reksa Dana	Syariah	Konvensional
1	Tujuan Investasi	Tidak semata-mata *return*, tapi juga SRI (*Socially Responsible Investment)*	*Return* yang tinggi
2	Operasional	Ada proses *screening*	Tanpa proses *screening*
3	*Return*	Proses *cleansing* / Filterisasi dari kegiatan haram	Tidak ada
4	Pengawaasan	DPS & Bapepam	Hanya Bapepam
5	Akad	Selama tidak bertentangan dengan syariah	Menekankan kesepakatan tanpa ada aturan halal atau haram
6	Transaksi	Tidak boleh berspekulasi yang mengandung gharar	Selama transaksinya memberikan keuntungan

Sumber: Sutedi (2011)

2.5. Manajer Investasi

2.5.1. Pengertian Manajer Investasi

Reksa dana dikelola oleh perusahaan yang telah mendapat izin dari Bapepam-LK yang disebut dengan Manajer Investasi (Sari, 2012). Jenis manajer investasi ini ada dua yaitu perusahaan efek yang memang membentuk divisi khusus yang menangani reksa dana atau perusahaan yang secara khusus bergerak sebagai perusahaan investasi. Manajer investasi memiliki kewajiban dalam menjalankan tugasnya (Samsul, 2006), kewajiban tersebut antara lain:

1) Mengelola portofolio sesuai dengan kebijakan investasi yang dicantumkan dalam bentuk kontrak dan prospektus.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2) Menyusun tata cara dan memastikan bahwa semua uang para calon pemegang unit penyertaan disampaikan kepada bank kustodian selambat-lambatnya pada akhir hari kerja berikutnya.
3) Melakukan pembelian kembali unit penyertaan.
4) Memelihara semua catatan penting yang berkaitan dengan laporan keuangan dan pengelola reksa dana.

2.5.2. Pengukuran Kemampuan Manajer Investasi

Menurut Waelan (2008) seorang manajer investasi akan selalu berusaha meningkatkan keuntungan dalam mengelola dananya sehingga perlu mempertimbangkan antara lain saham mana yang akan dibeli (*stock selection*) dan kapan saat yang tepat untuk membeli atau menjualnya (*market timing*).

2.5.2.1. *Stock Selection Ability*

Pemilihan sekuritas (*stock selection*) adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih efek sekuritas yang tepat untuk dimasukkan atau dikeluarkan dari portofolio dengan tujuan memberikan tingkat pengembalian yang lebih baik daripada tingkat pengembalian normal (Amalia dan Sihombing, 2013). Kemampuan manajer investasi dalam membuat portofolio untuk mengantisipasi terhadap perubahan pasar sangat diperlukan, khususnya bagi pasar berkembang yang perhatian utamanya adalah evaluasi kinerja (Suppa Aim, 2010).

Kemampuan *stock selection* manajer investasi dapat dilihat dari nilai alpha (α), manajer investasi yang mempunyai *stock selection* baik akan memiliki $\alpha > 0$. Sebaliknya, manajer investasi yang kemampuan *stock selection* nya buruk akan memiliki $\alpha \leq 0$. Manajer investasi yang memilki kemampuan tersebut dalam

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

menghadapi pasar yang *bearish* akan mengurangi β/level risiko asset dalam portofolionya dengan memindahkan asetnya ke portofolio saham dengan β lebih kecil ataupun ke aset lainnya yang mempunyai risiko lebih sedikit (Manurung, 2008)

2.5.2.2. *Market Timing Ability*

Market timing ability berhubungan dengan realisasi dari portofolio dimasa yang akan datang. Seorang manajer investasi harus mampu mempertimbangkan kondisi pasar, kapan harus membeli investasi dan kapan perlu menjualnya kembali. Winingrum (2011) membuktikan bahwa 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. Manajer reksa dana dikatakan mempunyai kemampuan *market timing* yang tinggi jika dia keluar dan masuk pasar pada saat yang tepat, yakni keluar pasar sebelum JII (sebagai *benchmark* dari kinerja reksa dana saham syariah) merosot dan masuk pasar sesaat sebelum JII meroket.

2.5.2.3. Model Treynor-Mazuy

Model Treynor-Mazuy dapat digunakan untuk menghitung kemampuan *stock selection ability* dan *market timing ability* yang dimiliki oleh manajer investasi (Nurcahya dan Bandi, 2010). Dengan model ini dapat dilihat besaran α yang menunjukkan kemampuan memilih saham. Jika manajer memiliki ($\alpha > 0$) berarti manajer investasi memiliki kemampuan memilih saham yang baik yang baik dan sebaliknya jika ($\alpha < 0$) artinya kemampuan yang dimiliki manajer investasi tidak baik. Sedangkan nilai γ menunjukkan kemampuan market timing

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

yang dimiliki manajer investasi. Jika nilai $\gamma > 0$ maka seorang manajer investasi memiliki kemampuan market timing, semakin besar nilai γ maka semakin besar pula kemampuan yang dimiliki oleh manajer investasi.

Persamaan model Treynor-Mazuy yaitu:

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

Keterangan:

R_p = *Return* portofolio reksa dana

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

R_m = *Return* pasar pada periode *t*

α = Intersep yang merupakan indikasi *stock selection skill* dari manajer investasi

β = Koefisien regresi *excess market return* atau slope pada waktu pasar turun

γ = Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer inestasi

ε_p = Random error

2.5.2.4. Model Treynor-Mazuy *Conditional*

Pada perkembangannya, model Treynor-Mazuy memiliki kelemahan, oleh karena itu Ferson dan Schadt (1996) melakukan penelitian tentang penerapan model pengukuran kinerja reksa dana yang mengakomodir perubahan faktor-faktor risiko sistematis. Kemudian, Ferson dan Schadt (1996) merekomendasikan penggunaan c*conditional performance evaluation (CPE)* sebagai pengukur kinerja portofolio pada pasar modal yang memiliki efisiensi pasar semi strong, sesuai

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

kondisi pasar modal negara-negara berkembang. Ferson dan Schadt menilai, CPE dapat menutupi kelemahan model pengukuran kinerja tradisional, karena mampu menangkap perilaku dinamis dari return. Dalam model ini mengembangkan model bersyarat dengan memasukkan variabel-variabel ekonomi makro sebagai model dinamis.

Dukungan terhadap penggunaan *conditional model* pada model Treynor-Mazuy disampaikan oleh Fransworth, dkk (2001), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *condition model* memberikan bias yang lebih rendah dibandingkan dengan *unconditional model*. Hasil penelitian Renata (2003) pada pasar modal Indonesia, serta Kat dan Miffre (2005) pada pasar modal Amerika, membandingkan antara model Treynor-Mazuy *uncondition* dengan model Treynor-Mazuy *condition.* Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *conditional aprroach* memiliki spesifikasi model yang lebih baik dibandingkan dengan *unconditional approach.*

Penelitian yang dilakukan oleh Paramita (2013) dengan pengujian beberapa alternatif model Treynor-Mazuy *condition* dalam pengukuran kinerja reksa dana menunjukkan bahwa model Treynor-Mazuy dua faktor yang terdiri dari faktor jumlah uang beredar (M2) dan nilai tukar rupiah dapat lebih menjelaskan variasi return portofolio dibandingkan model lainnya. Dengan rumus sebagai berikut:

$$R_p - R_f = \alpha + \beta_1(R_m - R_f) + \beta_2(kurs)(R_m - R_f) + \beta_3(M2)(R_m - R_f) + \gamma(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2.6. Faktor Makro Ekonomi

Selain faktor internal, faktor eksternal seperti kondisi makro ekonomi juga dapat memengaruhi arus investasi termasuk pada kinerja reksa dana Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro dimasa yang akan datang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan (Listriono dan Nuraina, 2015). Berikut adalah variabel yang menjadi faktor makro ekonomi dalam penelitian ini:

2.6.2. Nilai Tukar (Kurs)

Nilai tukar atau kurs valuta asing menunjukkan harga atau nilai mata uang suatu negara dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain (Sukirno dalam Agustina, 2006). Kurs riil berkaitan dengan kurs nominal dan tingkat harga pada kedua negara. Kurs riil adalah kurs nominal dikalikan dengan rasio tingkat harga domestik terhadap tingkat harga dunia. Apabila kurs riil meningkat maka tingkat harga domestik relatif lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat harga di luar negeri. Sebaliknya, apabila kurs riil menurun maka, tingkat harga domestik dianggap relatif lebih rendah dibandingkan dengan tingkat harga di luar negeri. Jika saat nilai tukar dollar atau kurs dollar terhadap rupiah melemah, maka dapat diprediksikan menguat dimasa yang akan datang dan alternatif investasi lain dirasa kurang menjanjikan (Listriono, 2015).

Kurs riil berkaitan dengan arus modal keluar neto, yang merupakan selisih dari tabungan dengan investasi (Febrina, 2014). Hubungan antara kurs riil dan arus modal keluar neto menunjukkan penawaran dan permintaan untuk pertukaran uang asing. Arus modal keloar neto menunjukkan penawaran mata uang domestik

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

yang akan ditukarkan menjadi mata uang asing dan diinvestasikan di luar negeri. Pola hubungan antara kurs riil dan arus modal keluar neto berbentuk miring ke kanan, dan kurs riil berpengaruh secara negatif terhadap arus modal keluar neto.

Jika saat nilai tukar Dollar atau Kurs Dollar terhadap Rupiah melemah, maka dapat diprediksikan menguat dimasa yang akan datang dan alternatif investasi lain dirasa kurang menjanjikan (Listriono, 2105). Hal ini menyebabkan investor cenderung akan menginvestasikan dananya dalam bentuk mata uang Dollar dengan harapan mendapatkan *gani* dari selisih kurs. Kondisi tersebut tentu akan berdampak pada aktivitas pasar modal.

2.6.3. Jumlah Uang Beredar

Ukuran uang yang beredar dibedakan menjadi tiga jenis, yaitu M1,M2, dan M3 (Febrina, 2014). M1 adalah uang kartal ditambah deposito yang dapat digunakan dengan cek lainnya. M2 adalah M1 ditambah dengan tabungan dan simpanan berjangka pendek., termasuk rekening pasar uang dan pinjaman semalam antar bank. M3 adalah M2 ditambah dengan deposito berjangka panjang dan beberapa komponen lainnya.

Berdasarkan teori portofolio dari permintaan uang, jumlah uang yang beredar berkaitan dengan investasi. Teori ini mengatakan bahwa uang merupakan bagian dari portofolio aset. Uang memberikan kombinasi risiko dan pengembalian yang berbeda dibandingkan dengan aset lainnya. Pengembalian dari aset uang dianggap lebih aman dibandingkan dengan aset saham atau obligasi.

Teori portofolio mengatakan bahwa permintaan uang bergantung kepada risiko dan pengembalian riil yang diberikan oleh uang, yang tercermin dalam

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

tingkat inflasi yang diharapkan. Permintaan uang juga bergantung pada berbagai aset lain yang dapat dimiliki oleh rumah tangga, yang tercermin dalam pengembalian riil yang diharapkan atas saham dan obligasi, serta kekayaan riil.

Kenaikan pada pengembalian riil yang diharapkan atas saham dan obligasi akan menurunkan permintaan uang, karena aset lain dianggap lebih menarik dibandingkan dengan uang. Kenaikan pada tingkat inflasi yang diharapkan juga menurunkan permintaan uang, karena uang dianggap menjadi kurang menarik. Tingkat inflasi yang diharapkan dalam teori ini merupakan tingkat pengembalian riil yang diharapkan akan diterima dari memegang uang. Sementara kenaikan pada kekayaan riil akan meningkatkan permintaan uang, karena kekayaan yang lebih tinggi berarti portofolio yang lebih besar (Mankiw, 2007).

2.7. Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian Novianti (2008), hasil penelitian menunjukkan pada pengukuran kinerja reksa dana syariah menggunakan metode *risk adjusted ratio* menunjukkan bahwa semua reksa dana syariah memiliki nilai yang lebih tinggi dari nilai pasar. Metode Sharpe menunjukkan bahwa semua reksa dana syariah memiliki nilai yang lebih tinggi dari nilai pasar. Pada metode Treynor menunjukkan bahwa hanya terdapat satu reksa dana yang memiliki kinerja yang lebih baik dari kinerja pasar. Pada metode jensen menunjukkan bahwa ada empat reksa dana yang memiliki kinerja lebih baik dari kinerja pasar. Namun dalam penelitian Setyarini (2007) menyatakan bahwa kinerja reksa dana syariah pada tahun 2006 memiliki kinerja yang buruk karena nilai rata-rata *return* yang

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

dihasilkan lebih kecil dari nilai investasi bebas risiko dalam penelitian ini adalah Suku Bunga Bank Indonesia (SBI).

Dalam Penelitian Erni Cahyaningsih (2008) menyatakan bahwa kinerja reksa dana syariah memiliki kinerja yang inferior dibandingkan dengan reksa dana konvensional dengan menggunakan Treynor ratio, meskipun secara keseluruhan indeks dari reksa dana syariah lebih besar daripada indeks konvensional.

Penelitian Pane (2003) menyatakan bahwa pengukuran kinerja reksa dana syariah menggunakan perbandingan langsung dengan metode Sharpe, Jensen, dan Treynor menunjukkan bahwa kinerja reksa dana syariah lebih baik dibanding reksa dana konvensional. Dan penelitian Hasbi (2005) menyatakan bahwa rata-rata reksa dana saham syariah selama tahun 2002 sampai 2003 memiliki *return* yang lebih tinggi dari *return* pasarnya (JII), dan dari risiko semua reksa dana saham syariah menghasilkan kinerja risiko yang lebih rendah dari risiko pasarnya. Hal ini diperkuat lagi dari hasil kinerja berdasarklan Sharpe, Treynor, dan Jensen yang menunjukkan hasil perhitungan bernilai positif artinya bahwa seluruh reksa dana saham syariah berkinerja baik.

Penelitian tentang kemampuan manajer investasi telah dilakukan di Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Waelan (2008) terhadap 44 manajer investasi reksa dana saham di BEI. Hasilnya manajer investasi reksa dana saham di BEI tidak memiliki kemampuan memilih saham. Hanya terdapat 4 manajer investasi yang memilki kemampuan memilih saham, 3 manajer investasi yang memiliki kemampuan *market timing* dan 1 manajer yang memiliki kemampuan memilih saham dan kemampuan *market timing.*

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Hasil penelitian Panjaitan (2012) menunjukkan bahwa manajer investasi di Indonesia tidak memiliki kemampuan *stock selection* yang baik dan kurang optimal dalam merubah portofolionya sesuai dengan tren pasar. Hal ini dikarenakan dalam beberapa penelitian memang kemampuan *stock selection* dan *market timing* hanya berpengaruh secara kecil dalam faktor yang menentukan kinerja dari reksa dana saham.

Sari dan Purwanto (2012) meneliti kinerja reksa dana yang terdaftar di Bapepam-LK periode 2007-2011. Hasil penelitian ini adalah kebijakan alokasi aset memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Hal ini menunjukka bahwa walaupun manajer investasi berhasil melakukan kebijakan alokasi aset dengan baik, tidak akan ada pengaruh pada peningkatan *return* dari reksa dana saham. *Market timing* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia. Tingkat risiko berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *return* dari suatu reksa dana, risiko atas investasi justru menurun.

Amalia dan Sihombing (2013) meneliti 117 reksa dana. Peneliti ini menganalisis kinerja reksa dana di Indonesia menggunakan model Jensen ssedangkan untuk kemampuan manajer investasi dianalisis menggunakan model Henrikkson dan Merton. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa reksa dana saham di Indonesia memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja pasar sebagai pembandingnya. Manajer investasi reksa dana di Indonesia dianggap tidak

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

memiliki *stock selection ability*, namun disisi lain dianggap memilki *market timing ability* yang cukup bagus.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Astutik (2015) terhadap 35 reksa dana saham di Indonesia periode Januari 2010 sampai November 2014 menunjukkan bahwa kinerja reksa dana saham lebih unggul daripada kinerja aset bebas risiko, namun lebih rendah dibandingkan kinerja pasar. Manajer investasi reksa dana saham di Indonesia tidak memiliki kemampuan *stock selection* yang dibuktikan dengan hanya terdapat enam reksa dana yang menunjukkan α positif dan tidak signifikan. Tetapi penelitian ini menunjukkan bahwa manajer investasi reksa dana saham di Indonesia memiliki kemampuan *market timing* yang baik dan berkontribusi dalam menghasilkan *excess return portofolio.*

Sedangkan penelitian tentang kemampuan manajer investasi reksa dana juga telah dilakukan di luar negeri. Shegal (2008) kinerja reksa dana diproksikan dengan *stock selection skill* dan *market timing ability.* Hasil penelitian menunjukkan bahwa *stock selection skill* berdasarkan *Jenson's four factor* memiliki pengaruh alpha positif signifikan terhadap kinerja reksa dana dan *market timing ability* berdasarkan multifactor versi Treynor-Mazuy dan Henrikkson-Merton memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana.

Tabel 2.2. Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Metode	Hasil
Harahap dan Pardomuan Pane (2003)	Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah Terhadap Reksa	Perbandingan langsung Sharpe, Treynor, Jensen	Dengan menggunakan metode perbandingan langsung, Sharpe, dan Jensen menunjukkan bahwa kinerja reksa dana

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

	Dana Konvensional		syariah lebih baik dibanding kinerja reksa dana konvensional. Namun dengan menggunakan metode Treynor menunjukkan bahwa kinerja reksa dana syariah lebih rendah dibandingkan dengan reksa dana konvensional
Hariandy Hasbi (2005)	Kinerja Reksa Dana Saham Syariah pada Tahun 2002-2003	Sharpe, Treynor, Jensen Measurement	Rata-rata reksa dana saham syariah pada tahun 2002-2003 memiliki *return* yang lebih tinggi dari *return* pasar (JII). Dari sisi risiko semua reksa dana saham syariah memiliki risiko yang lebih rendah dari risiko pasarnya.
Indah Setyarini (2008)	Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah dengan Metode Sharpe sebagai Dasar Keputusan Investasi	Sharpe	Kinerja reksa dana syariah pada tahun 2006 memiliki kinerja yang buruk karena nilai rata-rata *return* yang dihasilkan lebih kecil dari nilai investasi bebas risiko. Dari 126 reksa dana syariah terdapat 54 reksa dana bernilai positif dan 72 memiliki nilai negatif.
Waelan (2008)	Kemampuan Memilih Saham dan *Market Timing* Manajer Investasi Reksa Dana Saham di	Model Treynor-Mazuy	Manajer Investasi di Indonesia tidak memilki kemampuan *Stock selection* dan *market timing* yang baik (Alpha negatif signifikan dan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

	BEI		Beta positif tidak signifikan)
Novianti (2008)	Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah dengan Menggunakan *Risk Adjusment Return*, Rasio Risiko, dan Snail Trail	Treynor, Jensen, Sharpe	Semua reksa dana syariah memiliki nilai yang lebih tinggi dari nilai pasar. Namun dengan metode Treynor menunjukkan hanya terdapat satu reksa dana syariah yang memiliki nilai lebih tinggi dari nilai pasar
Erni Cahyaningsih (2008)	Studi Komparatif pengukuran Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional bedasarkan *Return* dan Risiko	Treynor Ratio	Menyatakan bahwa kinerja reksa dana syariah memiliki kinerja yang inferior dibandingkan dengan reksa dana konvensional
Shegal (2008)	On Stock Selection and Market Timing Abilities of Mutual Fund Managers in India	Treynor-Mazuy Henrikkson-Merton	*stock selection skill* berdasarkan *Jenson's four factor* memiliki pengaruh alpha positif signifikan terhadap kinerja reksa dana dan *market timing ability* berdasarkan multifactor versi Treynor-Mazuy dan Henrikkson-Merton memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana.
Michael Vincentius Panjaitan (2012)	Analisis Kemampuan *Stock Selection* dan *Market Timing* Manajer	Trynor-Mazuy Henrikkson-Merton	a. MI di Indonesia tidak memiliki kemampuan pemilihan saham dan *market timing* b. Treynor-Mazuy: 31 MI hasilnya positif

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

	Investasi pada Reksa Dana Saham di Indonesia		(hanya 6 yang signifikan) c. Henrikkson-Merton: 31 MI positif (9 diantaranya signifikan)
Anindita Putri Nurmalita Sari dan Agus Purwanto (2012)	Analisi Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi, dan Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia	Kinerja RDS Model Sharpe Kemampuan MI Model Treynor-Mazuy	a. Secara umum kinerja reksa dana saham lebih baik dari kinerja pasar b. Kemampuan manajer investasi berpengaruh positif signifikan *(stock selection* dan *market timing)*
Anita (2013)	Pengukuran Pemilihan Saham dan Penetapan Waktu Menggunakan Model Treynor-Mazuy pada Reksa Dana Syariah di Indonesia	Treynor-Mazuy Conditional	Kinerja reksa dana saham syariah di Indonesia *outperform* daripada kinerja pasarnya JII. Dan manajer investasi reksa dana saham syariah memiliki kemampuan pemilihan saham namun kurang memiliki kemampuan penetapan waktu pembelian saham.
Pardomuan Sihombing dan Deasy Amalia (2014)	Analisis Kemampuan *stock selection* dan *market timing* pada Reksa Dana Saham di Indonesia periode Januari 2008 – Juli 2013	Kinerja: Model Jansen Kemampian Manajer investasi: Model Henrikson-Merton	a. Kinerja RDS lebih balik daripada kinerja pasar sebagai pembandingnya b. MI di Indonesia tidak memiliki *stock selection skills* namun memiliki *market timing skills* yang baik
Fitrining Astutik (2015)	Analisis Kemampuan Manajer Investasi dalam *Stock*	Henrikkson-Merton	a. Kinerja reksa dana saham lebih unggul daripada kinerja aset bebas risiko, namun lebih rendah

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

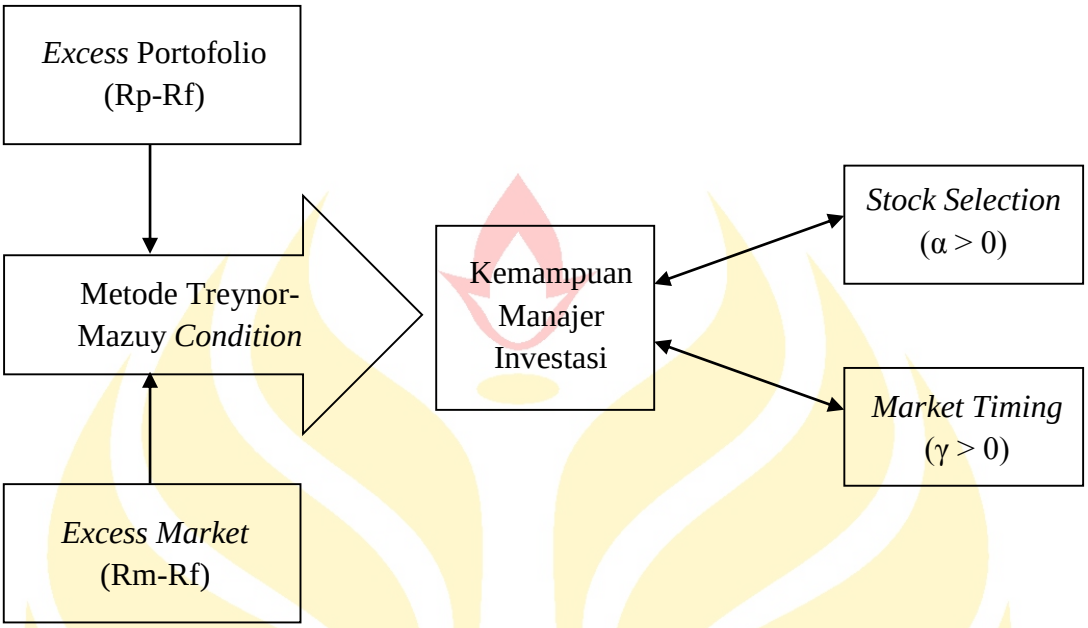
	Selection dan *Market Timing* Berdasarkan *Aset Under Management* pada Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia		dibandingkan kinerja pasar. b. MI RD saham di Indonesia tidak memiliki kemampuan *stock selectiion*, namun memiliki kemampuan *market timing* yang baik.
Fani Sabila Mustofa (2016)	Pengaruh *Stock Selection* dan *Market Timing* terhadap kinerja Reksa Dana Syariah Saham menggunakan Model Conditional dan Unconditional	Treynor-Mazuy	Kinerja reksa dana syariah saham di Indonesia dengan kedua metode *Conditional* dan *Unconditional* menunjukkan nilai yang lebih baik dari nilai pasar. *Stock Selection* dan *Market Timing* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Return* reksa dana.

Sumber: Berbagai jurnal diolah

2.8. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu yang sudah diuraikan sebelumnya dan untuk memudahkan suatu penelitian maka perlu dibuat suatu kerangka pikir penelitian. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja manajer investasi reksa dana syariah saham dengan beberapa faktor penentunya yaitu *stock selection* dan *market timing ability*. Adapun kerangka pemikiran dalam penelitian ini sebagai berikut:

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG



2.9. Hipotesis

Stock selection adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih efek sekuritas yang tetap untuk dimasukkan maupun dikeluarkan dari portofolio reksa dana dengan tujuan memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan (Manurung, 2008). Kemampuan pemilihan saham adalah keahlian yang patut dimiliki oleh manajer investasi dalam pengelolaan portofolio yang efisien dan optimal dalam memberikan *return* yang diharapkan.

Penelitian Murhadi (2009) menyatakan bahwa kemampuan pemilihan saham oleh manajer investasi reksa dana dapat meningkatkan kinerja portofolio reksa dana tersebut. Dan penelitian Mustofa (2016) menyatakan bahwa kemampuan pemilihan saham manajer investasi reksa dana syariah di Indonesia berpengaruh terhadap imbal hasil portofolio. Namun penelitian yang dilakukan oleh panjaitan (2012) disebutkan bahwa sebagian manajer investasi reksa dana kurang dapat

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

menambah kinerja reksa dananya dari kemampuan *stock selection.* Dan penelitian Astutik (2015) menunjukkan bahwa manajer investasi reksa dana di Indonesia tidak memiliki kemampuan *stock selection.* Penelitian Anita (2013) menyatakan bahwaa manajer investasi reksa dana syariah di Indonesia kurang memiliki kemampuan pemilihan saham. Berdasarkan uraian diatas maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H1 : Manajer Investasi reksa dana syariah saham di Indonesia memiliki kemampuan memilih saham (*stock selection*).

Sedangkan *market timing skills* adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih kapan waktu yang tepat untuk membeli efek sekuritas dan kapan untuk menukar atau menjual sekuritas yang dikelolanya (Manurung, 2008). Kemampuan *market timing* digunakan oleh manajer investasi dalam memprediksi perubahan kondisi makroekonomi untuk mengubah portofolio dan memaksimalkan *return* yang akan didapatkan.

Penelitian Murhadi (2009) juga menunjukkan bahwa *market timing* dengan kedua metode Treynor-Mazuy dan Henriksson-Merton memiliki pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana. Dan penelitian Mustofa (2016) menyatakan bahwa *market timing* dari manajer investasi reksa dana syariah di Indonesia mempengaruhi *return* portofolio. Namun penelitian Panjaitan (2012) menunjukkan bahwa manajer investasi reksa dana di Indonesia tidak memiliki kemampuan *market timing* yang baik. Dan penelitian Astutik (2015) mengatakan bahwa manajer investasi reksa dana di Indonesia memiliki kemampuan *market timing* dengan baik. Dan penelitian Anita (2013) terhadapa reksa dana syariah

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

saham di Indonesia menghasilkan bahwa manajer investasi kurang memiliki kemampuan pemilihan waktu jual beli saham. Berdasarkan uraian diatas maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H2 : Manajer investasi reksa dana syariah saham di Indonesia memiliki kemampuan jual beli saham pada saat yang tepat (*market timing*)

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian kinerja reksa dana syariah saham dalam kemampuan *stock selection* dan *market timing* di Indonesia periode Januari 2012 sampai Desember 2016 dengan menggunakan model Treynor-Mazuy versi *Conditional* dengan memasukkan variabel makro yang terdiri dari jumlah uang beredar (M2) dan nilai tukar sebagai variabel prediktor maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Manajer investasi reksa dana syariah saham di Indonesia kurang memiliki kemampuan *stock selection.* Hasil penelitian membuktikan hanya terdapat enam reksa dana yang menunjukkan α positif atau hanya sebesar 20% dari total 29 reksa dana syariah saham di Indonesia yang memiliki kemampuan *stock selection.*
2. Penelitian ini menghasilkan 21 reksa dana syariah saham dengan γ positif atau sebesar 72% dari total 29 reksa dana syariah saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa manajer investasi reksa dana syariah saham di Indonesia memiliki kemampuan *market timing* yang berkontribusi dalam menghasilkan *excess return* portofolio.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

5.2. Saran

1. Manajer investasi reksa dana syariah saham di Indonesia seharusnya lebih meningkatkan kemampuan *stock selection* dan *market timing* dalam mengelola portofolio. Jika kemampuan *stock selection* dipadukan dengan kemampuan *market timing* maka *abnormal return* yang diperoleh akan semakin meningkat.
2. Investor sebaiknya memilih reksa dana yang kinerjanya superior, memiliki manajer investasi berkompeten salah satunya dalam kemampuan *stock selection* dan *market timing.*
3. Penelitian ini bisa digunakan sebagai referensi untuk peneliti selanjutnya dalam penelitian pada reksa dana konvensional maupun syariah dalam jenis lain seperti reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, dan reksa dana campuran.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR PUSTAKA

Agustina, Cahyati & Ardiansari, Anindya. 2015. Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*. 4 (1)

Alimuddin, Arman. 2007. Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana saham Syariah dengan Reksa Dana Sahamkonvensional. *Jurnal Ichsan Gorontalo*. Vol 2. No. 3 hal: 1028-1044

Amalia, Deasy dan 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

Ariefianto, Moch Doddy. 2012. *Ekonometrika, Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan Eviews.* Jakarta: Erlangga.

Astutik, Fitrining. 2105. Analisis Kemampuan Manajer Investasi dalam Stock Selection dan Market Timing berdasarkan Asset Under Management pada Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia. *Skripsi*. Semarang: Universitas Negeri Semarang

Anita. 2013. Pengukuran Pemilihan Saham dan Penetapan Waktu Menggunakan Model Treynor-Mazuy pada Reksa Dana Syariah di Indonesia. *Jurnal Etikonomi.* Vol.12 No.1. Universitas Padjajaran.

Bashir, M. Sharif & Wan, Nawang. 2011. Islamic and Conventional Unit Trust in Malaysia: A Performance Comparison. *Journal of Islamic Economics*, Banking and Finance. Vol 7 (4)

Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia dan Bank Indonesia. 2006. *Himpunan Fatwa Dewan Syariah MUI.* Edisi Revisi tahun 2006. Jakarta: CV. Gaung Persada.

Elkhafani, S & Hassan, M. K. 2005. Performance of Islamic Mutual Fund. *International Research Journal of Finance and Economics*. No. 11: 237

Farnssworth, H, et al. 2001. Performance Evaluation with Stochatisc Discount Factor. *Jurnal of Finance*.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Fatra, O. S. 2014. Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Konvensional dengan Reksa Dana Syariah di Indonesia. *Skripsi*. Jember: FE UNEJ

Ferson, Wayne E., & Schadt, Rudi W. 1996. Measuring Fund Strategy and Performance in Changing Economic Conditions. *Journal of Finance* Vol.51 No.2 Hal 445-461.

Hasbi, Hariandy. 2010. Kinerja Reksa Dana Syariah tahun 2009. *Jurnal Keuangan dan Perbankan.* Vol 14 (1) : 62-73

Hayati, Neuneung. 2006. Perbandingan Kinerja Reksa Dana Konvensional dan Syariah sebagai suatu Evaluasi Portofolio Investor di Pasar Modal. *Jurnal Bisnis, Manajemen, dan Ekonomi*. Vol 7 (4) : 954-968

Jogiyanto, H. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* Yogyakarta: BPFE.

Kat, H, & Miffre, J. 2005. The Impact of Non-Normality Risk and Tactical Trading on HedgeFund Alphas. *Cass Bussines School Finance Working Paper*.

Listriono, Kukuh. 2015. Peranan Inflasi, BI Rate, Kurs Dollar (USD/IDR) dalam Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Dinamika Manajemen* 6 (1) : 73-83

Listiyaningsih, Erna & Krishnamurti, Candrasekhar. 2015. How Performance of Jakarta Islamic Index (JII) Stock Relative to Other Stocks?. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 6 (2) :145-164

Mankiw, N. G. 2007. *Makroekonomi.* Edisi Keenam. Penerjemah: Wibi Hardani dkk. –Fitria Liza dan Imam Nurmawan. Jakarta: Erlangga

Manurung, A. H. 2008. *Reksa Dana Investasiku*. Jakarta: Kompas

Murhadi., Werner R. 2009. *Penilaian Kinerja Reksa Dana.* Bandung: Proceeding Call Paper UNPAR

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Mustofa, Fani Sabila. 2016. Pengaruh Stock Selection Ability dan Market Timing Ability terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham Menggunakan Model Conditional dan Unconditional pada Periode 2009-2015. *Skripsi*. Bandung: Universitas Diponegoro

Nurcahya, Ginting Prasetya Enka dan Baandi. 2010. Reksa Dana di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Risiko. *Simposium Nasional Akuntansi* XIII Purwokerto: Universitas Sebelas Maret

Oktaviani, Berlian Nandan,. & Wijayanto, Andhi. 2015. Aplikasi Single Index Model dalam Pembentukan Portofolio Optimal Saham LQ45 dan Jakarta Islamic Index. *Management Analysis Journal*. Vol4 No.1 Hal: 189-202

Panjaitan. 2012. Analisis Kemampuan Stock Selection dan Market Timing Manajer Investasi pada Reksa Dana Saham di Indonesia. *Jurnal Ekonomi*

Paramita, Santi V. 2013. Pengujian Beberapa Alternatif Model Treynor-Mazuy Condition sebagai Model Pengukuran Kinerja Reksa Dana. *Jurnal Portofolio.* Vol.1 No.1 Cimahi: Universitas Jenderal Achmad Yani

Pardosi, Bernanto & Wijayanto, Andhi. 2013. Analisis Perbedaan Return dan Risiko Saham Portofolio Optimal dengan Bukan Portofolio Optimal. *Management Analysis Journal* 4 (1)

Pratomo, Eko P. & Ubaidillah Nugraha. 2004. *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern.* Jakarta: Gramedia Media Utama.

Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.

Santoso, Budi Purbayu dan Muliawan Hamdani. 2007. *Statistik Deskripsi dalam Bidang Ekonomi dan Niaga*. Jakarta: Erlangga

Sari, Anindita. 2012. Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi dan Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia. *Skripsi*. Semarang: UNDIP

Shegal, Sanjay. 2008. On Stock Selection Skills and Market Timing Abilities of Mutual Fund Managers in India. *International Research Journal of Finance and Economincs*. No.15 : 307

Solkhan, Moh. 2015. Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham, Pendapatan Tetap, dan Campuran dengan Kinerja Pasar dengan

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Menggunakan Metode Sharpe dan Treynor. *Skrpsi.* Semarang: Universitas Islam Negeri Walisongo

Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D).* Bandung: Alfabeta.

Sunariyah. 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.

Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah, Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah.* Jakarta: Sinar Grafika.

Undang-undang Republika Indonesia. 1995. Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 Tentang Reksa Dana. Jakarta.

Waelan. 2008. Kemampuan Memilih Saham dan Market Timing Manajer Investasi Reksa Dana Saham di Bursa Efek Indonesia. *JAAI* Vol 12 no 12, hal 167-176

Widjaja, Gunawan dan Prajna, Almira R. 2006. *Reksa Dana dan Peran Serta Tanggung jawab Manajer Investasi dalam Pasar Modal.* Jakarta: Prenada

Winingrum, Eva Putri. 2011. Analisis Stock Selection Skill, 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: UNDIP

Witiastuti, R. S. 2012. Analisis Kinerja Portofolio: Pengujian Single Index Model dan Naive Diversification. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol 3 (No.2), Hal 122-132.

http://aria.bapepam.go.id/ (diakses pada Maret 2017)

www.bi.go.id (diakses pada Maret 2017)

www.bps.go.id (diakses pada Maret 2017)

www.bareksa.com (diakses pada Februari 2017)

www.kompas.com (diakses pada Februari 2017)

www.ojk.go.id (diakses pada Maret 2017)

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG