



## **ANALISIS PEMILIHAN SAHAM DAN TINGKAT RISIKO TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM**

**Putri Yolanda, Fivi Anggraini, Yeasy Darmayanti**  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bung Hatta, Indonesia

### **Informasi Artikel**

Diterima :  
Review Akhir :  
Diterbitkan online :

### **Kata Kunci**

*stock selection, risk level, mutual fund  
performance of shares*

### **Korespondensi**

Telepon :  
E-Mail :  
[fivianggraini@bunghatta.ac.id](mailto:fivianggraini@bunghatta.ac.id)

### **Abstract :**

*Mutual funds performance is one of the most important method to measure the capability of Mutual funds, this method will answer your question whether the mutual funds can be used as a good priority in investment or not. Beside that, the manager's ability in selecting share also play the big role, since the choice that made by the manager will determine how much "return" will be received by the investors. After that, the high risk in investment, which later will show up, should be considered before taking the final decision in selecting share. This study aimed to verify the effect of share selection and the level of risk on the performance of mutual fund shares. The data used in this study is the share of mutual funds in 2009-2011 and the samples are 18 mutual funds selected by using purposive sampling method. The data are obtained from the NAB of each fund which can be obtained at Bapepam-LK. Based on the results of hypothesis for regression models, we found out that selecting share give a great influence on Mutual funds performance and the level of risk has no significant effect on the in Mutual funds performance*

**Abstrak:** Kinerja reksa dana merupakan salah satu metode terpenting untuk mengukur kapabilitas reksa dana, cara ini akan menjawab pertanyaan Anda apakah reksa dana dapat dijadikan sebagai prioritas investasi yang baik atau tidak. Selain itu, kemampuan manajer dalam memilih saham juga memiliki peran yang besar, karena pilihan yang diambil oleh manajer akan menentukan seberapa besar "return" yang akan diterima oleh investor. Setelah itu, risiko tinggi dalam berinvestasi yang nantinya akan muncul harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan akhir dalam pemilihan saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pemilihan saham dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham. Yang digunakan dalam penelitian ini adalah reksa dana saham tahun 2009-2011 dan sampelnya adalah 18 reksa dana yang dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling. Data diperoleh dari NAB masing-masing dana yang dapat diperoleh di Bapepam-LK. Berdasarkan hasil hipotesis untuk model regresi diketahui bahwa pemilihan saham memberikan pengaruh yang besar terhadap kinerja reksa dana dan tingkat risiko tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana.

**Kata kunci:** pemilihan saham, tingkat risiko, kinerja reksa dana saham

## PENDAHULUAN

Pasar Modal merupakan salah satu penopang perekonomian di Indonesia yang berperan sebagai wadah investasi dan sumber pembiayaan di Indonesia. Hal tersebut semakin diperkuat dengan munculnya Undang-Undang Nomor 8 tentang Pasar Modal Tahun 1995 yang menyatakan bahwa pasar modal memiliki posisi yang strategis dalam perkembangan perekonomian nasional. Salah satu investasi pasar modal yang bisa dipilih masyarakat adalah reksa dana. Reksa dana merupakan investasi yang menguntungkan dan tidak membutuhkan modal yang besar. Hal ini karena reksa dana dikelola oleh para ahli di bidang investasi misalnya, manajer investasi. Sumber dana yang digunakan dalam investasi reksa dana bersifat kolektif, sehingga masyarakat yang memiliki dana terbatas juga dapat ikut berinvestasi. Reksa dana pertama kali diperkenalkan di Indonesia saat PT. Danareksa didirikan pada tahun 1976. Penerbitan reksa dana disebut Sertifikat Danareksa. Industri reksa dana diharapkan tumbuh 20% pada tahun 2012, atau lebih tinggi dari pertumbuhan 17,9 persen pada tahun 2011. Dari sisi dana kelolaan, nilai aset bersih seluruh reksa dana pada tahun 2012 diperkirakan mencapai Rp. 241,8 triliun, sedangkan total dana kelolaan pada akhir 2011 sebesar Rp. 201,5 triliun. Diantara semua jenis reksa dana, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) mencontohkan, dari sisi nilai aset bersih. Reksa dana saham berkinerja paling baik dengan kenaikan Rp. 15,7 triliun.

Sampai dengan tanggal 28 Desember 2011, jumlah reksa dana yang ada mencapai 765 reksa dana, naik dibandingkan total 714 reksa dana yang ada pada akhir 2010. "Sedangkan jumlah unit penyertaan reksa dana meningkat dari 81,59 miliar unit pada akhir Desember 2010 menjadi 98,155 unit pada 28 Desember 2011, atau mengalami peningkatan sebesar 20,3 persen. (Bapepam, 2011). Penting untuk mengevaluasi kinerja reksa dana saham. Dengan mengevaluasi kinerja reksa dana saham, kita dapat melihat kemampuan reksa dana bersaing dengan reksa dana lain di pasar dan kemampuan reksa dana menghasilkan keuntungan. Pendapatan reksa dana disebut dengan nilai aktiva bersih (NAB) yang nilainya akan diperbarui setiap hari berdasarkan hasil transaksi reksa dana pada hari itu. Nilai aktiva bersih reksa dana menjadi kunci utama dalam menilai kinerja reksa dana.

Kinerja reksa dana tidak dapat dilepaskan dari indikator yang mempengaruhi kinerjanya, salah satu indikator utama untuk menilai kinerja reksa dana adalah Nilai Aset Bersih (NAB/Net Asset Value). Indikator ini merupakan hasil perhitungan dari nilai investasi dan kas dipegang (yang tak terinvestasikan), dikurangi dengan biaya-biaya serta utang dari kegiatan operasional. Kinerja reksa dana di Indonesia selama semester pertama tahun 2009 berhasil menorehkan prestasi yang sangat mengesankan. Reksa dana di Indonesia hingga pertengahan tahun ini berhasil menghalau badai krisis di awal tahun dan sukses mencatat pertumbuhan yang cukup signifikan. Peran manajer investasi dalam reksa dana sangat penting karena manajer investasi memberikan jasa pengelolaan portofolio efek kepada nasabahnya dengan memperoleh imbalan yang dihitung berdasarkan persentase tertentu dari nilai yang dikelolanya (Widjaja, 2006). Di tempat kerja, manajer investasi harus bisa mempertimbangkan saham mana yang akan dibeli (*stock selection ability*) dan kapan membeli dan menjual saham tersebut (*market timing ability*).

Penelitian Sari (2012) meneliti tentang analisis kebijakan alokasi asset, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa strategi alokasi asset berdampak negatif terhadap kinerja reksa dana saham, sedangkan kinerja manajer investasi berdampak positif terhadap kinerja reksa dana saham, sedangkan tingkat risiko berdampak negatif terhadap kinerja reksa dana saham. Dari beberapa penelitian tersebut terdapat ketidakkonsistenan pada hasil penelitian. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk meneliti kembali mengenai kinerja reksa dana saham ini.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka pokok permasalahan yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh pemilihan saham terhadap kinerja reksa dana saham?
2. Apakah terdapat pengaruh tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham?

Adapun tujuan yang ingin dicapai sesuai dengan perumusan masalah di atas adalah untuk mendapatkan bukti empiris tentang :

1. Pengaruh pemilihan saham terhadap kinerja reksa dana saham
2. Pengaruh tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham

## LITERATUR REVIEW DAN HIPOTESIS

### Pengertian Kinerja Reksa dana Saham

Analisis kinerja reksa dana merupakan analisis yang menentukan kemampuan manajer investasi dalam melaksanakan pekerjaan reksa dana yang telah diolah, apakah kemampuan tersebut akan mencapai kinerja maksimal yang ditunjukkan oleh objek penelitian dalam kurun waktu yang telah ditentukan, dalam hal ini reksa dana. Hasil kinerja dapat dilihat pada Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit. Hal ini penting karena, seperti yang telah disebutkan sebelumnya, berdasarkan penelitian historis tentang kinerja reksa dana AS, lebih dari 70% responden memilih reksa dana berdasarkan kinerjanya (Priyo dan Ubaidillah, 2001). Evaluasi kinerja reksa dana tidak hanya berdasarkan tingkat pengembalian, tetapi juga harus mempertimbangkan risiko reksa dana.

Menurut Yanthi (2008) kinerja reksa dana merupakan instrument pasar modal yang relative masih baru dibandingkan saham dan obligasi. Selain itu disaat ekonomi mulai bergairah kembali saat ini, diperlukan hasil pengukuran yang bergairah mengingat sumber daya yang di miliki investor sangat terbatas. Dengan demikian investasi tentang kinerja reksa dana dalam berbagai kondisi pasar sangat dibutuhkan oleh calon investor. Kinerja reksa dana diartikan sebagai prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja dan suatu yang dapat dicapai.

### Pengukuran Kinerja Reksa dana Saham

Untuk mengevaluasi kinerja reksa dana, berbagai metode pengukuran telah dikembangkan. Merupakan ukuran pengembalian (profit) yang mempertimbangkan faktor risiko sebagai acuan untuk menjaga keseimbangan hubungan antara keduanya. Menurut Fadlul (2002), konsep ini disebut ukuran kinerja portofolio yang *Composite (risk adjusted) Measure of Portofolio Performance* karena menggabungkan *return* dan *risk* dalam satu perhitungan. Cara menggunakan parameter tertentu untuk mengukurnya (*One Parameter Performance Measures*). Analisis kinerja reksa dana dalam penelitian ini menggunakan metode *Jensen*. Gumilang (2008) menjelaskan dalam evaluasi kinerja reksa dana mengatakan bahwa evaluasi kinerja reksa dana adalah merupakan alat ukur bagi pemodal untuk menilai hasil kerja atau prestasi yang dapat diraih oleh reksa dana dalam memperoleh tingkat keuntungan maupun risiko yang ditanggungnya.

Menurut Tendelilin (2001) dalam mengevaluasi kinerja reksa dana ada beberapa faktor yang perlu diperhatikan yaitu:

1. Tingkat risiko
2. Periode waktu
3. Penggunaan patok duga yang sesuai
4. Tujuan investasi

Faktor lain yang juga dapat mempengaruhi kinerja reksa dana saham adalah strategi yang dianut pengelola reksa dana saham yang dikelola secara pasif. Reksa dana saham adalah manajer yang mengelola reksa dana saham dengan pengetahuan dan waktu yang baik dalam memiliki saham menurut Riana (2007). Ada beberapa langkah pengukuran reksa dana menurut Pratomo dan Ubardillah (2002):

1. Menentukan sub-periode pengukuran
2. Mengukur kinerja sub-periode dengan memasukkan unsur pembagian keuntungan.
3. Menghitung kinerja periode tertentu dengan metode *time-weighted*
4. Menghitung indeks kinerja reksa dana berdasarkan kinerja yang diperoleh.

### Jenis Risiko Reksa dana

Menurut Utomo (2010), reksa dana sebagai alat investasi memiliki risiko investasi sebagai berikut:

1. Risiko Berkurangnya Nilai Unit Penyertaan.  
Nilai unit penyertaan reksa dana dapat meningkat atau menurun sesuai dengan naik atau turunnya harga saham, efek dan obligasi yang digunakan sebagai sarana investasi reksa dana. Nilai aset bersih unit reksa dana juga dapat dikurangi dengan biaya yang dibebankan ke reksa dana.
2. Risiko Likuiditas.  
Penjualan kembali tergantung pada likuiditas portofolio investasi atau kemampuan manajer investasi untuk membeli kembali dengan menyediakan uang tunai (reksa dana terbuka). Reksa dana tertutup dilaksanakan di bursa tempat saham reksa dana tersebut dicatatkan.
3. Risiko Perubahan Politik Ekonomi.  
Bagi Indonesia yang menganut sistem ekonomi terbuka, perkembangan politik di luar negeri mempengaruhi perekonomian dan politik nasional. Perubahan politik di suatu negara ini pada gilirannya juga dapat mempengaruhi pandangan umum terhadap perusahaan - perusahaan di Indonesia, termasuk perusahaan-perusahaan yang tercatat di bursa efek Indonesia. Akhirnya, pandangan umum tersebut bisa membuat investor melikuidasi portofolio efeknya yang akan menyebabkan penurunan nilai efek tersebut. Perubahan kondisi politik dan ekonomi akan mempengaruhi investasi pada reksa dana.
4. Risiko Penurunan Suku Bunga  
Pengumpulan bunga atas investasi reksa dana tergantung pada kemampuan manajer investasi untuk memilih jenis investasi yang menguntungkan dan kondisi pasar modal dalam dan luar negeri serta pasar mata uang.
5. Risiko Pertukaran Mata Uang  
Investasi reksa dana dalam mata uang asing akan menyebabkan kerugian nilai tukar mata uang asing yang berakibat pada penurunan nilai aktiva bersih.
6. Risiko Wanprestasi  
Risiko ini muncul ketika penerbit, penjual dan pihak terkait lainnya gagal memenuhi kewajibannya, dan kegagalan pihak terkait untuk melunasi hutang dapat memengaruhi nilai aktiva bersih reksa dana. Misalnya, selama krisis mata uang, beberapa penerbit obligasi gagal membayar kupon tepat waktu.
7. Risiko Berkaitan dengan Peraturan  
Investasi reksa dana memiliki batasan-batasan tertentu, seperti tidak boleh membeli efek di luar negeri dan membeli efek yang diterbitkan oleh emiten yang melebihi 10% dari nilai aktiva reksa dana.

## Pengaruh Pemilihan Saham Terhadap Kinerja Reksa dana Saham

Nurchaya dan Bandi (2010) berpendapat bahwa variabel pemilihan saham (*stock selection*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, karena *stock selection* merupakan kemampuan manajer investasi untuk memilih saham yang tepat dalam porfolionya sehingga dapat memberikan *return* yang tinggi.

Penelitian Gumilang dan Subiyantoro (2009) menganalisis pengaruh *market timing* dan *stock selection* terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap berdasarkan kelas aset yang dimiliki oleh manajer investasi. Masing-masing variabel diukur dengan pengukuran model Henriksson dan Merton dan model Treynor dan Mazuy, sedangkan untuk mengukur kinerjanya menggunakan metode Sharpe ratio, Treynor ratio, dan Jensen ratio. Hasil yang diperoleh menyatakan bahwa dengan menggunakan model Henriksson dan Merton, didapatkan bahwa semua kelompok manajemen investasi telah berhasil melakukan *market timing* dan *stock selection*. Hal ini ditandai oleh positifnya nilai  $\alpha$  dan  $\beta$  masing-masing produk reksa dana pendapatan tetap walaupun secara statistik tidak signifikan. Hasil serupa juga didapatkan dengan penggunaan model Treynor dan Mazuy, namun hanya kelompok manajemen investasi yang signifikan secara statistik yang memiliki *market timing* dan *stock selection*. Nurchaya dan Bandi (2010) menyatakan bahwa kemampuan pemilihan saham berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Purnomo (2007) menyatakan bahwa pemilihan sekuritas berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana syariah.

**H<sub>1</sub>:** Pemilihan Saham Berpengaruh Terhadap Kinerja Reksa dana Saham di Indonesia

## Pengaruh Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa dana Saham

Menurut Puspita (2010) yang meneliti tentang analisis pengaruh kompensasi manajemen, ukuran reksa dana dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana yang mana hasilnya kompensasi manajemen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja reksa dana saham sedangkan ukuran reksa dana dan tingkat risiko berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

Priyatna (2004) melakukan penelitian terhadap 17 Reksa dana saham selama periode 1 Mei 2002 – 28 April 2004, menemukan bahwa kinerja Reksa dana Saham mempunyai kinerja di atas pembandingnya yaitu Indeks LQ – 45, sedangkan uji statistiknya (uji t) memberikan hasil bahwa tidak terjadi perbedaan kinerja yang signifikan antara Reksa dana Saham dengan pembandingnya selama periode pengamatan. Dan dia menyimpulkan bahwa tingkat penilaian kinerja Reksa dana tidak menjamin akan memberikan tingkat keuntungan yang tinggi, sedangkan besar kecilnya risiko akan mempengaruhi rata-rata keuntungan yang diberikan Reksa dana. Pengaruh risiko terhadap rata-rata keuntungan ini terlihat dari uji statistik yang dilakukan, yaitu pada Reksa dana saham, risiko memberikan pengaruh positif bagi rata – rata keuntungan.

Nurchaya dan Bandi (2010) tingkat risiko (*risk level*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja, semakin tinggi risiko suatu reksa dana maka akan semakin tinggi pula imbal hasil (*return*) yang diperoleh, sehingga makin baik kinerja suatu reksadana.

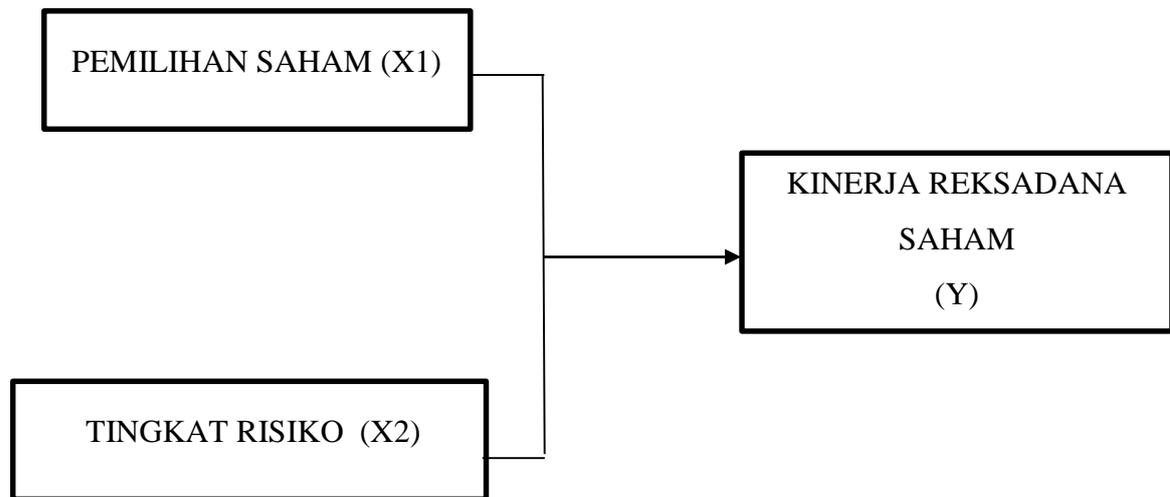
Sari dan Purwanto (2012) tingkat risiko tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *return* dari reksa dana, maka risiko atas investasi akan menurun (berbanding terbalik).

**H<sub>2</sub> :** Tingkat Risiko Berpengaruh Terhadap Kinerja Reksa dana Saham di Indonesia

## Model Penelitian

Model penelitian dapat dilihat pada gambar 1.

### Model Penelitian



Gambar 1: Kerangka model penelitian

## METODE PENELITIAN

### Populasi Dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah reksa dana saham yang terdaftar di Bapepam tahun 2009-2011. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai dasar dalam pengambilan sampel adalah:

1. Sampel yang dipilih beroperasi selama periode penelitian, yaitu 2009– 2011.
2. Sampel masih aktif mengelola dananya dalam bentuk reksa dana saham.
3. Ketersediaan data sesuai periode pengamatan penelitian

### Pemilihan Saham

Biasanya digunakan untuk melihat pengaruh *stock selection* dan *market timing*. Jika manajer investasi ( $\alpha > 0$ ) menunjukkan kemampuan *stock selection* yang baik, dan sebaliknya jika ( $\alpha < 0$ ), artinya menunjukkan kemampuan *stock selection*-nya tidak baik. Berikut ini rumus *treynor dan mazuy (1966)* :

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

Keterangan:

$R_p$	=	<i>return</i> portofolio reksa dana
$R_f$	=	<i>return</i> untuk aset bebas risiko
$\alpha$	=	<i>intercept</i> yang merupakan indikasi <i>stock selection</i> dari manajer investasi
$\beta$	=	koefisien regresi <i>excess market return</i> atau <i>slope</i> pada waktu pasar turun
$R_m$	=	<i>return</i> dari pasar saham
$\gamma$	=	koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan <i>market timing</i> dari manajer investasi
$\varepsilon_p$	=	merupakan <i>error term</i>

## Tingkat Risiko

Tingkat risiko diukur dengan metode standar deviasi. Beta portofolio ( $\beta$ ) adalah risiko pasar, yang menguraikan hubungan antara return portofolio dengan return dari pembanding. Pengukuran risiko sistematis (beta) dilakukan dengan Metode Indeks Tunggal (*Single Index Method*) yang dikembangkan oleh William Sharpe. Sharpe telah mengembangkan model pasar yaitu hubungan antara tingkat keuntungan aset individual dengan keuntungan suatu aset dengan rata-rata tingkat keuntungan pasar (indeks pasar). Bentuk dari beta adalah sebagai berikut.

$$R_{p,t} = \alpha + \beta_p R_{m,t} + \varepsilon$$

Keterangan:

$R_{p,t}$  = return portofolio reksa dana pada periode t

$\alpha$  = return pasar pada periode t

$\beta_p$  = beta portofolio reksa dana

$R_{m,t}$  = return pasar pada periode t

$\varepsilon$  = error term

## Kinerja Reksa dana Saham

Kinerja reksa dana saham dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *sharpe ratio*. Reksa dana dengan *sharpe ratio* merupakan reksa dana yang memiliki kinerja baik dan reksa dana dengan *sharpe ratio* merupakan reksa dana yang berkinerja buruk. Persamaan untuk menghitung *sharpe ratio* adalah

$$s_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Keterangan :

$s_p$  = sharpe Ratio

$R_p$  = rata-rata pengembalian yang diharapkan dari portofolio dalam suatu periode

$R_f$  = rata-rata suku bunga bebas risiko dalam suatu periode

$\sigma_p$  = standar deviasi dari return portofolio suatu periode.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Secara umum proses pengumpulan sampel yang dilakukan terlihat pada tabel 1.

**Tabel 1 . Klasifikasi Proses Pengambilan Sampel**

Keterangan	Jumlah	Percent
Jumlah reksa dana saham yang ada di Bapepam.	86	100
Reksa dana yang tidak memenuhi kriteria	68	79
Reksa dana yang memenuhi kriteria	18	21

Pada Tabel 1 terlihat bahwa pada tahun 2009 jumlah reksa dana saham yang terdaftar di Bapepam sebanyak 86 reksa dana, setelah disesuaikan dengan kriteria pengambilan sampel perusahaan yang tidak lengkap menerbitkan laporan keuangan secara konsisten tahun 2009–2011 berjumlah 18 reksa dana saham, sehingga total jumlah reksa dana yang memenuhi syarat berjumlah 18 reksa dana saham atau 21% dari total seluruh responden.

## Hasil Pengujian Hipotesis

Berdasarkan tahapan pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh ringkasan hasil terlihat pada tabel 2:

**Tabel 2 Hasil Pengujian Hipotesis**

Keterangan	Koefisien Regresi	Sig	Alpha	Kesimpulan
(constant)	-0.225	0.000	0.05	
Pemilihan saham	1.204	0.013	0.05	H1: Signifikan
Tingkat risiko	-0.009	0.870	0.05	H2: Tidak signifikan
F-stat = 0.041				
R-square = 0.118				

Berdasarkan tabel 2 dapat kita lihat nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah sebesar 0,118 yang artinya bahwa variabel independen yaitu pemilihan saham dan tingkat risiko mempengaruhi kinerja reksa dana saham sebesar 11,8% dan sisanya 88,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak peneliti teliti. Dilihat hasil uji F dengan nilai sebesar 0,041 berarti variabel independen signifikan atau berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen, karena tingkat signifikannya sebesar 0,041 lebih kecil dari ( $\alpha$ ) 0,05.

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh pemilihan saham dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham. Kemampuan manajer investasi untuk memilih saham memang penting. Pasalnya, kemampuan manajer dalam memilih saham yang akan menentukan seberapa besar *return* yang akan didapat oleh investor dari reksa dana tersebut.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Purnomo (2007), Nurcahya dan Bandi (2010) dan Mulyana (2006) yang menunjukkan bahwa dalam berinvestasi reksa dana, investor harus memperhatikan kemampuan manajer investasi, terutama dalam menangani hal-hal tertentu. Seorang manajer investasi dapat memilih komposisi saham yang dapat memberikan keuntungan yang besar, dan dapat memprediksi kapan kondisi ekonomi memburuk dan membaik, sehingga *return* dari reksa dana mampu memberi hasil yang maksimal.

Hasil pengujian hipotesis dua ditolak, ini menunjukkan bahwa tingkat risiko tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana. Hasil ini mendukung dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Purwanto (2012) menunjukkan bahwa semakin besar *return* dari suatu reksa dana, risiko atas investasi justru menurun (berbanding terbalik). Hasil yang diperoleh didalam tahapan pengujian hipotesis menunjukkan bahwa tingkat risiko adalah variabel yang tidak mempengaruhi kinerja reksa dana saham. Saran untuk penelitian ini memerlukan penelitian yang lebih mendalam dan luas. Penelitian selanjutnya bisa menggunakan sampel pada reksa dana campuran, reksadana pendapatan tetap dan reksa dana pasar uang.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arifiani, Indah. 2009. *Analisis Pengaruh Kompensasi Manajemen, Ukuran Reksa Dana, dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Campuran di Indonesia Tahun 2006-2008*. Skripsi Fakultas Ekonomi tidak dipublikasikan, Universitas Sebelas Maret, Surakarta.
- Darmadji, Tjiptono; dan Hendy M. Fakhrudin. 2001. *Pasar Modal Indonesia :Pendekatan Tanya Jawab*. Penerbit Salemba Empat : Jakarta
- Dellva, W.L., De Maskey, A.L. and Smith,C.A. 2001. *Selectivity and Market Timing Performance of Fidelity Sector Mutual Funds*.The Financial Review,Vol.36, P 39-54.
- Ekopriyo, Pratomo dan Ubadillah Nugraha, 2001, *Reksadana :Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, Gramedia Pustaka Utama, Edisi Pertama, Jakarta.
- EkoPriyo, Pratomo 2010. *Reksadana: Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Fadlul, Fotri, 2002, *Uji Konsistensi antara Sharpe Ratio, Jensen Alpha dan Treynor Indek Sebagai Alat Ukur Kinerja Portfolio*, Tesis, MM UGM, Tidak Dipublikasikan, Yogyakarta.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Gregoriou, G.N. 2003. *Performance evaluation of funds of hedge funds using conditional alphas and betas. Derivatives Use, Trading & Regulation*, Vol.Eight, No.Four, Page 324-344.
- Gumilang, Tinur F; dan Heru Subiyantoro. 2008. *Reksa Dana Pendapatan Tetap di Indonesia: Analisis Market Timing dan Stock Selection Periode 2006-2008*. Jurnal Keuangan dan Moneter, Badan Kebijakan Fiskal; Departemen Keuangan: Vol. 11 (1); April 2008; pp. 114-146: Jakarta.
- Husnan, Suad; dan Enny Pudjiastuti. 2004. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN : Yogyakarta
- Hutagaol, Yanthi 2008. *Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Metode Raw Return, Sharpe, Treynor, Jensen Dan Sortino*. Journal of Applied Finance and Accounting Vol. 1 No.1 November 2008: 193-226
- Mulyana, Deden. 2006. *Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset terhadap Kinerja Reksadana Terbuka Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Reksadana Saham, Reksadana Pendapatan Tetap, dan Reksadana Campuran)*. Jurnal Ekonomi Trikonomika; Edisi XII; No. 2 September 2006
- Nurchaya, Ginting Prasetya Enka; dan Bandi. 2010. *Reksadana di Indonesia : Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Risiko*. Simposium Nasional Akuntansi, Vol XII.
- Pratomo, EkoPriyo; dan Ubaidillah Nugraha. (2005). *Reksa Dana: Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Priyatna, Y. (2004). *Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Pendapatan Tetap*. Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta : Fakultas Ekonomi UII.
- Purnomo, CaturKuat. 2007. *Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksadana Syariah*. The 1st PPM National Conference on Management Research Manajemen di Era Globalisasi. Vol 1, Hal. 1
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar modal & Manajemen Portofolio*. Erlangga : Jakarta
- Sari, Anindita. 2012. *Analisis Kebijakan Alokasi Asset, Kinerja Manajer Investasi, dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia 2007-2011*. Dipenegoro Journal Of Accounting; Vol. 1; No.1; Hal. 1-13.
- Utomo, Ponco. 2010. *Peluang dan Tantangan Pertumbuhan Reksa Dana di Indonesia*
- Widjaja, Gunawan; dan Almira Prajna Ramaniya. 2006. *Reksadana dan Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi dalam Pasar Modal*. Kencana : Jakarta
- Widjaja, Indra; dan M.I. Waica Mahayuni. 2009. *Analisis Kinerja Reksadana Fixed Income dan Hubungannya dengan Umur Reksadana*. Jurnal Organisasi dan Manajemen, Tahun 11/01/Januari/2009, pp 122