

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Perkembangan Reksa Dana di Indonesia

Reksa Dana mulai dikenal di Indonesia sejak diberlakukannya Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang menyebutkan bahwa Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Seiring dengan diberlakukannya Undang-Undang tersebut, pada tahun 1995 diterbitkan reksa dana tertutup, yaitu PT BDNI Reksa Dana yang menjadi cikal bakal maraknya reksa dana di Indonesia. Reksa dana semakin berkembang di tahun 1996, dimana terdapat 25 reksa dana terbuka yang dikelola oleh 12 manajer investasi dengan total nilai aktiva bersih reksa dana yang mencapai Rp 2,8 Triliun. Selanjutnya total nilai aktiva bersih meningkat menjadi sekitar Rp 4,9 Triliun pada tahun 1997. Peningkatan ini dikarenakan reksa dana semakin dikenal dan masyarakat melihat adanya kesempatan investasi yang dapat memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar dibandingkan dengan instrumen investasi lainnya, seperti deposito.

Sejak diperkenalkan di Indonesia pada tahun 1995, secara umum reksa dana terus mengalami pertumbuhan yang cukup pesat. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.1 yang menunjukkan perkembangan reksa dana di Indonesia untuk periode 2004 sampai dengan 2008. Selama periode tersebut, jumlah reksa dana terus meningkat dibandingkan periode sebelumnya. Namun seperti produk investasi lainnya yang berisiko, reksa dana juga tidak luput dari dampak krisis ekonomi yang mempengaruhi dana kelolaan reksa dana. Krisis nasional yang terjadi pada tahun 2005 menyebabkan penurunan NAB reksa dana sebesar 71,96% menjadi Rp 29,41 Triliun dibandingkan dengan tahun 2004 yang sebesar Rp 104,04 Triliun. Unit penyertaan reksa dana juga menurun dari 84,7 Miliar unit di tahun 2004 menjadi hanya sebanyak 21,26 Miliar unit. Penurunan tajam di tahun 2005 ini diakibatkan oleh aksi *redemption* besar-besaran untuk reksadana pendapatan tetap, dimana hal ini dipengaruhi oleh trend naiknya BI *rate* yang menyebabkan

masyarakat cenderung beralih ke deposito. Sedangkan krisis yang terjadi pada tahun 2008 merupakan akibat dari krisis finansial global, yang berdampak pada pasar modal dalam negeri. Krisis ini menyebabkan penurunan NAB reksa dana pada tahun 2008 dari Rp 92,19 Triliun di tahun 2007 menjadi Rp 74,06 Triliun. Namun unit penyertaan reksa dana di tahun tersebut meningkat dari 53,59 Milyar unit di tahun 2007 menjadi 60,98 Milyar unit. Hal ini dikarenakan meskipun terjadi krisis, investor tidak beralih ke produk investasi lainnya, namun sebagian besar memilih untuk hanya beralih ke reksa dana jenis lain yang sesuai dengan kondisi krisis tersebut.

Tabel 4.1 Perkembangan Reksa Dana di Indonesia (Periode 2004-2008)

Periode	Jumlah Reksa Dana	Total NAB (Juta)	Jumlah Unit Penyertaan
2004	246	Rp 104,037,824.60	84,700,701,702.71
2005	331	Rp 29,405,732.22	21,262,143,379.98
2006	403	Rp 51,620,077.36	36,140,102,795.83
2007	473	Rp 92,190,634.63	53,589,967,474.74
2008	602	Rp 74,065,811.15	60,976,090,770.24

Sumber: Data Bapepam-LK “telah diolah kembali”.

Krisis global yang melanda sejak awal Oktober 2008 tidak mengakibatkan terhentinya pertumbuhan reksa dana. Secara umum, prospek reksa dana pada tahun 2009 masih cukup baik, walaupun dari sisi pertumbuhan diperkirakan sedikit melambat seiring ketidakpastian kondisi pasar modal secara global. Meskipun demikian, industri reksa dana pada tahun 2009 diharapkan tumbuh sekitar 15%-20%. Upaya untuk mencapai pertumbuhan tersebut antara lain dengan meningkatkan edukasi kepada masyarakat, sehingga dapat menumbuhkan minat masyarakat untuk berinvestasi pada produk reksa dana.

4.2 Obyek Penelitian

4.2.1 Gambaran Umum PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia

PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia didirikan pertama kali dengan Akta Nomor 90 tanggal 16 Juli 1996, yang dibuat dihadapan Paulus Widodo Sugeng Haryono, SH, Notaris di Jakarta dan telah diumumkan dalam Tambahan Nomor 2212 Berita Negara Republik Indonesia Nomor 33 tanggal 24 April 1998. Akta tersebut telah mengalami beberapa kali perubahan. Perubahan yang terakhir adalah menyangkut perubahan beberapa pasal sebagaimana termaktub dalam Akta Nomor 32 tanggal 10 Nopember 2008, yang dibuat dihadapan Notaris Sutjipto, SH, Notaris di Jakarta.

PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia adalah salah satu perusahaan yang berada di bawah naungan Manulife Financial, yang merupakan perusahaan penyedia jasa keuangan terkemuka yang berbasis di Kanada serta beroperasi di 19 negara dan wilayah di seluruh dunia. Melalui jaringan yang luas, baik dalam hal karyawan, agen maupun partner distribusi, Manulife Financial menawarkan berbagai jenis produk perlindungan keuangan dan pengelolaan investasi dengan jumlah dana yang dikelola mencapai Cdn\$ 385 Milyar (US\$ 364 Milyar) per 30 September 2008.

PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia telah memperoleh izin usaha dari Bapepam-LK sebagai Manajer Investasi berdasarkan Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor Kep-07/PM/MI/1997 tanggal 21 Agustus 1997. Sejak didirikan tahun 1996, PT Manulife Aset Manajemen Indonesia memiliki prestasi yang baik dalam memberikan hasil investasi yang kompetitif dan dikombinasikan dengan faktor risiko yang minimal. Pada tahun 2000, PT Manulife Aset Manajemen Indonesia menjadi perusahaan investasi pertama yang menerima ISO 9001:2000 Quality Certification. Selanjutnya pada tahun 2003, PT Manulife Aset Manajemen Indonesia menerima penghargaan sebagai "The Best Fund Manager Award" dari Majalah Investor.

Berdiri sejak tahun 1996, PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia telah berkembang menjadi salah satu Manajer Investasi yang terkemuka di Indonesia.

Pada akhir tahun 2008, PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia menjadi Manajer Investasi dengan dana kelolaan terbesar, yaitu mencapai Rp 16,935 Triliun. Saat ini, PT Manulife Aset Manajemen Indonesia mengelola 15 produk Reksa Dana, yang terdiri dari Reksa Dana Pasar Uang, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham (termasuk Reksa Dana Saham Syariah), Reksa Dana Campuran, dan Reksa Dana Terproteksi.

Sebagai Manajer Investasi yang terkemuka di Indonesia, PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia didukung hampir 1700 Wakil Agen Penjual Efek Reksa Dana yang tersebar kurang lebih di 100 Divisi Pemasaran Manulife di lebih dari 20 kota, dan 13 Bank ternama sebagai Agen Penjual di seluruh Indonesia. Selain itu, PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia didukung oleh Manajer Investasi dan tim kerja yang profesional dan terpercaya dalam membantu pengelolaan investasi masyarakat.

Adapun susunan Dewan Komisaris dan Direksi PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia adalah sebagai berikut:

a) Dewan Komisaris terdiri dari:

- Presiden Komisaris : David Beynon
- Komisaris : Adi Poernomo Widjaya
- Komisaris : Michael F. Dommermuth
- Komisaris : Philip Hampden Smith

b) Direksi terdiri dari:

- Direktur Utama : Denny R. Thaher
- Direktur : Raymond Gin
- Direktur : Li Ming Suryaputra

4.2.2 Keuntungan Berinvestasi pada Reksa Dana Manulife

Sebagai salah satu Manajer Investasi yang terkemuka di Indonesia, PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia mengelola berbagai jenis produk Reksa Dana yang memberikan keuntungan sebagai berikut:

a. Manajemen Profesional

Reksa Dana Manulife dikelola oleh tim manajemen PT Manulife Aset Manajemen Indonesia yang memiliki akses luas untuk informasi pasar efek, baik dari hasil penelitian tim riset maupun dari pialang pihak ketiga.

b. Diversifikasi Investasi pada Instrumen yang Berkualitas

Reksa Dana Manulife berinvestasi pada berbagai kategori aset dan instrumen investasi sebagai upaya untuk mencapai sasaran investasi. Selain itu, PT Manulife Aset Manajemen Indonesia memilih untuk hanya berinvestasi pada instrumen-instrumen yang berkualitas dan memiliki risiko yang rendah.

c. Kemudahan Administrasi

Dengan berinvestasi pada Reksa Dana Manulife, investor akan terbebas dari proses administrasi yang rumit berkaitan dengan rekening Reksa Dana. Seluruh administrasi transaksi akan diatur dan dikelola oleh Manajer Investasi bersama dengan Bank Kustodian.

d. Likuiditas

Unit Penyertaan Reksa Dana Manulife dapat dijual kembali atas permintaan investor. Pembayaran atas penjualan kembali Unit Penyertaan akan dilakukan dalam waktu tidak lebih dari 7 hari kerja setelah Formulir Penjualan Kembali (*Redemption Form*) diterima oleh Manajer Investasi dan Bank Kustodian.

e. Transparansi

Perkembangan harian Nilai Aktiva Bersih dapat diakses melalui surat kabar dan *website* Manulife Indonesia. Selain itu, investor akan memperoleh informasi secara terbuka dan terperinci mengenai investasi yang dibuat sesuai dengan sasaran investasi Reksa Dana.

f. Struktur Biaya Investasi yang Menarik

Seluruh produk Reksa Dana Manulife tidak dikenakan biaya pembelian (*subscription fee*). Investasi produk Reksa Dana Manulife dalam jangka waktu yang ditentukan akan memperoleh keistimewaan untuk menjual kembali produk Reksa Dana Manulife tanpa dikenakan biaya (*redemption fee*).

g. Pelayanan yang Prima

PT Manulife Aset Manajemen Indonesia mempunyai komitmen yang tinggi untuk memenuhi kepuasan konsumen. Hal ini berarti layanan yang tanggap dan akurat terhadap kebutuhan pelanggan serta memberikan laporan yang relevan dan informatif.

4.2.3 Produk Reksa Dana PT Manulife Aset Manajemen Indonesia

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, PT Manulife Aset Manajemen Indonesia mengelola 15 produk Reksa Dana per Desember 2008. Namun dari keseluruhan produk Reksa Dana tersebut, penulis hanya membatasi penelitiannya pada Reksa Dana Saham berikut ini:

1) Phinisi Dana Saham

- Tujuan Investasi:

Phinisi Dana Saham bertujuan untuk mendapatkan pertumbuhan investasi yang tinggi dalam jangka panjang, dengan menginvestasikan sebagian besar dananya pada efek ekuitas.

- Kebijakan Investasi:

Phinisi Dana Saham mempunyai komposisi portofolio minimum 80% pada efek bersifat ekuitas dan maksimum 20% pada efek bersifat utang dalam mata uang Rupiah yang diterbitkan melalui Penawaran Umum dan atau dicatatkan di Bursa Efek.

- Informasi Umum:

Tanggal penawaran : 11 Agustus 1998

Tanggal efektif : 7 Agustus 1998

Jumlah penawaran : 1 Milyar Unit Penyertaan

Jumlah dana kelolaan : Rp 56,939 Milyar (per 30 Desember 2008)

- Alokasi Dana Investasi (per 30 Desember 2008):

Saham : 84,20%

Pasar uang : 15,80%

- 5 Besar Efek dalam Portofolio (per 30 Desember 2008):

Telkom Indonesia	: 9,55%
Bank Central Asia	: 9,41%
Unilever Indonesia	: 8,04%
Bank Rakyat Indonesia	: 7,82%
Perusahaan Gas Negara	: 5,82%

2) Manulife Dana Saham

- Tujuan Investasi:

Manulife Dana Saham bertujuan untuk mendapatkan peningkatan investasi yang tinggi dalam jangka panjang, dengan menginvestasikan sebagian besar dananya pada efek ekuitas.

- Kebijakan Investasi:

Manulife Dana Saham mempunyai komposisi portofolio minimum 80% pada efek bersifat ekuitas dan maksimum 20% pada efek bersifat utang dalam mata uang Rupiah yang diterbitkan melalui Penawaran Umum dan atau dicatatkan di Bursa Efek.

- Informasi Umum:

Tanggal penawaran	: 1 Agustus 2003
Tanggal efektif	: 16 Juli 2003
Jumlah penawaran	: 800 Juta Unit Penyertaan
Jumlah dana kelolaan	: Rp 1,275 Triliun (per 30 Desember 2008)

- Alokasi Dana Investasi (per 30 Desember 2008):

Saham	: 80,80%
Pasar uang	: 19,20%

- 5 Besar Efek dalam Portofolio (per 30 Desember 2008):

Bank Rakyat Indonesia	: 9,58%
Telkom Indonesia	: 9,57%
Perusahaan Gas Negara	: 7,97%
Bank Central Asia	: 7,93%

Unilever Indonesia : 5,68%

4.3 Analisis Reksa Dana Saham PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia

4.3.1 Analisis *Return* Reksa Dana dengan Menggunakan Metode *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Langkah analisis data diawali dengan analisis korelasi dan dilanjutkan dengan analisis regresi. Dengan menggunakan analisis korelasi dan analisis regresi, maka diharapkan akan diketahui tingkat hubungan dan pengaruh serta signifikansi portofolio pasar terhadap *return* portofolio reksa dana saham yang dikelola oleh PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia, yang akan diuraikan pada bagian interpretasi hasil analisis.

4.3.1.1 Phinisi Dana Saham

4.3.1.1.1 Analisis Korelasi

Analisis korelasi dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui keeratan hubungan antara *excess return* portofolio sebagai variabel tergantung dengan premi risiko pasar sebagai variabel bebas. Selanjutnya analisis korelasi ini dapat ditunjukkan pada tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2 Uji *Correlations Excess Return* Portofolio dengan Premi Risiko Pasar untuk Phinisi Dana Saham (CAPM)

Correlations			
		Rp - Rf	Rm - Rf
Rp - Rf	Pearson Correlation	1	.985**
	Sig. (2-tailed)		.000
	N	42	42
Rm - Rf	Pearson Correlation	.985**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	
	N	42	42

** . Correlation is significant at the 0.01 level

Hasil analisis korelasi bivariate antara variabel *excess return* portofolio (Rp-Rf) dengan variabel premi risiko pasar (Rm-Rf) menunjukkan adanya hubungan yang signifikan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar

0,000; yang lebih kecil dari 0,05; sedangkan nilai korelasi yang terbentuk adalah sebesar 0,985. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik variabel *excess return* portofolio dengan variabel premi risiko pasar memiliki hubungan yang sangat erat dan signifikan, dimana nilai hubungan tersebut adalah sebesar 0,985 atau 98,5%.

4.3.1.1.2 Analisis Regresi

Pengujian model CAPM dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan regresi linier sederhana, yaitu meregresikan premi risiko pasar sebagai variabel bebas terhadap *excess return* portofolio sebagai variabel tergantung.

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 4.3 terlihat bahwa nilai R yang diperoleh adalah sebesar 0,985 atau sama dengan 98,5%. Sedangkan nilai R² (R-Square) yang diperoleh adalah sebesar 0,970 atau sama dengan 97,0%. Hal ini berarti bahwa variabel premi risiko pasar (Rm-Rf) mampu menjelaskan 97,0% variasi variabel *excess return* portofolio (Rp-Rf), sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lainnya diluar variabel premi risiko pasar (Rm-Rf).

Tabel 4.3 Model Summary Phinisi Dana Saham (CAPM)

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.985 ^a	.970	.970	.0145258	1.764

a. Predictors: (Constant), Rm - Rf

b. Dependent Variable: Rp - Rf

Metode analisis regresi yang digunakan dalam pengujian memberikan hasil yang signifikan, yaitu menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel premi risiko pasar (Rm-Rf) terhadap variabel *excess return* portofolio (Rp-Rf). Hasil pengujian tersebut memberikan nilai statistik F yang sangat besar sehingga diperoleh nilai signifikansi yang sangat nyata. Nilai

F yang diperoleh adalah sebesar 1309,718 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hasil pengujian dengan menggunakan SPSS ditunjukkan pada tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4 Uji Anova Phinisi Dana Saham (CAPM)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.276	1	.276	1309.718	.000 ^a
	Residual	.008	40	.000		
	Total	.285	41			

a. Predictors: (Constant), Rm - Rf

b. Dependent Variable: Rp - Rf

Sedangkan hasil pengujian secara individual menunjukkan hasil yang sangat signifikan untuk parameter yang sedang diuji. Nilai t-hitung yang diperoleh adalah sebesar 36,190 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang jauh lebih kecil dari 0,05; sehingga dapat dikatakan bahwa variabel premi risiko pasar (Rm-Rf) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *excess return* portofolio (Rp-Rf), seperti terlihat pada tabel 4.5 berikut:

Tabel 4.5 Coefficients Phinisi Dana Saham (CAPM)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.004	.002		1.697	.098
	Rm - Rf	1.007	.028	.985	36.190	.000

a. Dependent Variable: Rp - Rf

Berdasarkan hasil analisis di atas, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel premi risiko pasar (Rm-Rf) terhadap variabel *excess return* portofolio (Rp-Rf). Adapun beta portofolio (β_p) sebesar 1,007 menunjukkan sensitivitas *return* portofolio terhadap *return* pasar. Dengan nilai koefisien regresi (beta portofolio) yang dinyatakan signifikan secara statistik, maka model regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$\mathbf{Rp-Rf = 0,004 + 1,007 (Rm-Rf)}$$

Model tersebut menjelaskan bahwa setiap peningkatan premi risiko pasar ($R_m - R_f$) sebesar 1 poin, maka akan terdapat peningkatan *excess return* portofolio ($R_p - R_f$) sebesar 1,007 poin.

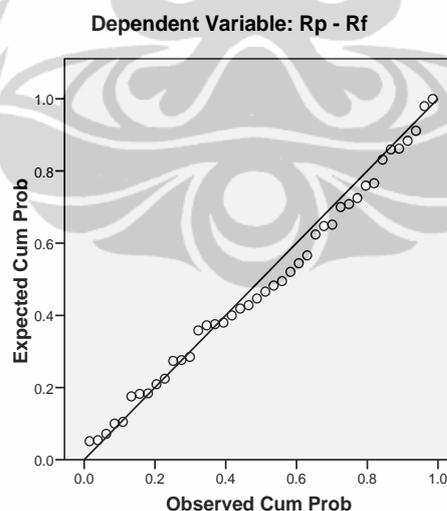
4.3.1.1.3 Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah model yang diperoleh memenuhi persyaratan uji atau tidak. Pengujian asumsi klasik yang harus dilakukan meliputi uji normalitas, non autokorelasi, dan non heteroskedastisitas yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Asumsi Normalitas

Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan analisis grafik (normal P-P plot) dan analisis statistik (analisis Z skor skewness dan kurtosis) one-sample Kolmogorov-Smirnov test, yang dapat dilihat pada gambar 4.1 dan tabel 4.6 berikut:

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 4.1 Normal P-P Plot Phinisi Dana Saham (CAPM)

Hasil pengujian normalitas pada gambar 4.1 di atas menunjukkan bahwa data yang digunakan telah memenuhi persyaratan normalitas. Data yang

diwakili oleh titik-titik mengikuti garis diagonal yang menunjukkan adanya normalitas.

Tabel 4.6 Uji Kolmogorov-Smirnov Phinisi Dana Saham (CAPM)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Standardized Residual
N		42
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.98772960
Most Extreme Differences	Absolute	.077
	Positive	.077
	Negative	-.053
Kolmogorov-Smirnov Z		.497
Asymp. Sig. (2-tailed)		.966

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Di samping itu, nilai signifikansi yang diperoleh dari hasil pengujian Kolmogorov–Smirnov pada tabel 4.6 adalah sebesar 0,966. Nilai ini lebih besar dari 0,05 yang menjadi batasan kriteria normalitas. Dengan hasil yang diperoleh ini, maka dapat dikatakan bahwa sebaran data dari variabel telah memenuhi kriteria normalitas. Selanjutnya berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa model yang diperoleh telah memenuhi asumsi normalitas.

2) Asumsi Non Autokorelasi

Pengujian non autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson (DW test), yang dapat dilihat pada tabel 4.7. Nilai DW yang mendekati 2 mengindikasikan tidak terdapat problem autokorelasi.

Tabel 4.7 Uji Durbin Watson Phinisi Dana Saham (CAPM)

Model Summary^b

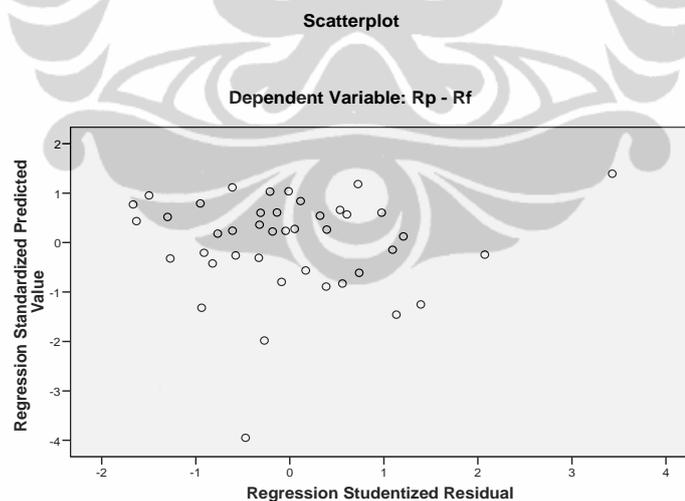
Model	Durbin-Watson
1	1.764

b. Dependent Variable: Rp - Rf

Hasil pengujian pada tabel 4.7 di atas menunjukkan bahwa data yang digunakan telah memenuhi persyaratan non autokorelasi. Nilai Durbin Watson yang diperoleh berada pada kisaran yang cukup dekat dengan nilai 2,000; sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat autokorelasi. Selanjutnya berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa model yang diperoleh telah memenuhi asumsi non autokorelasi.

3) Asumsi Non Heteroskedastisitas

Pengujian non heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat scatter plot (nilai prediksi dependen ZPRED dengan residual SRESID), yang dapat dilihat pada gambar 4.2 berikut:



Gambar 4.2 Scatter Plot Phinisi Dana Saham (CAPM)

Hasil pengujian pada gambar 4.2 di atas menunjukkan bahwa data yang digunakan telah memenuhi persyaratan non heteroskedastisitas. Data yang diwakili oleh titik-titik data yang merupakan scatterplot antara error dengan

prediksi variabel tergantung bergerak berpencair secara acak yang tidak mengikuti pola tertentu. Selanjutnya berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa model yang diperoleh telah memenuhi asumsi non heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil pengujian model CAPM dengan menggunakan metode regresi linier sederhana, maka dapat disimpulkan bahwa portofolio pasar memiliki hubungan dan pengaruh yang signifikan terhadap *return* reksa dana Phinisi Dana Saham yang dikelola oleh PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia. Dapat dijelaskan lebih lanjut bahwa setiap peningkatan *return* portofolio pasar akan berpengaruh terhadap peningkatan *return* reksa dana Phinisi Dana Saham. Hal ini menunjukkan bahwa hasil penelitian konsisten dengan teori CAPM yang menyatakan bahwa *return* suatu portofolio dipengaruhi oleh portofolio pasar.

4.3.1.2 Manulife Dana Saham

4.3.1.2.1 Analisis Korelasi

Analisis korelasi dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui keeratan hubungan antara *excess return* portofolio sebagai variabel tergantung dengan premi risiko pasar sebagai variabel bebas. Selanjutnya analisis korelasi ini dapat ditunjukkan pada tabel 4.8 berikut:

Tabel 4.8 Uji *Correlations Excess Return* Portofolio dengan Premi Risiko Pasar untuk Manulife Dana Saham (CAPM)

Correlations			
		Rp - Rf	Rm - Rf
Rp - Rf	Pearson Correlation	1	.986**
	Sig. (2-tailed)		.000
	N	42	42
Rm - Rf	Pearson Correlation	.986**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	
	N	42	42

** . Correlation is significant at the 0.01 level

Hasil analisis korelasi bivariante antara variabel *excess return* portofolio ($R_p - R_f$) dengan variabel premi risiko pasar ($R_m - R_f$) menunjukkan adanya hubungan yang signifikan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,000; yang lebih kecil dari 0,05; sedangkan nilai korelasi yang terbentuk adalah sebesar 0,986. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik variabel *excess return* portofolio dengan variabel premi risiko pasar memiliki hubungan yang sangat erat dan signifikan, dimana nilai hubungan tersebut adalah sebesar 0,986 atau 98,6%.

4.3.1.2.2 Analisis Regresi

Pengujian model CAPM dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan regresi linier sederhana, yaitu meregresikan premi risiko pasar sebagai variabel bebas terhadap *excess return* portofolio sebagai variabel tergantung.

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 4.9 terlihat bahwa nilai R yang diperoleh adalah sebesar 0,986 atau sama dengan 98,6%. Sedangkan nilai R^2 (R-Square) yang diperoleh adalah sebesar 0,973 atau sama dengan 97,3%. Hal ini berarti bahwa variabel premi risiko pasar ($R_m - R_f$) mampu menjelaskan 97,3% variasi variabel *excess return* portofolio ($R_p - R_f$), sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lainnya diluar variabel premi risiko pasar ($R_m - R_f$).

Tabel 4.9 Model Summary Manulife Dana Saham (CAPM)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.986 ^a	.973	.972	.0135715	1.825

a. Predictors: (Constant), $R_m - R_f$

b. Dependent Variable: $R_p - R_f$

Metode analisis regresi yang digunakan dalam pengujian memberikan hasil yang signifikan, yaitu menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel premi risiko pasar ($R_m - R_f$) terhadap variabel *excess return* portofolio ($R_p - R_f$). Hasil pengujian tersebut memberikan nilai statistik

F yang sangat besar sehingga diperoleh nilai signifikansi yang sangat nyata. Nilai F yang diperoleh adalah sebesar 1446,404 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hasil pengujian dengan menggunakan SPSS ditunjukkan pada tabel 4.10 berikut:

Tabel 4.10 Uji Anova Manulife Dana Saham (CAPM)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.266	1	.266	1446.404	.000 ^a
	Residual	.007	40	.000		
	Total	.274	41			

a. Predictors: (Constant), Rm - Rf

b. Dependent Variable: Rp - Rf

Sedangkan hasil pengujian secara individual menunjukkan hasil yang sangat signifikan untuk parameter yang sedang diuji. Nilai t-hitung yang diperoleh adalah sebesar 38,032 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang jauh lebih kecil dari 0,05; sehingga dapat dikatakan bahwa variabel premi risiko pasar (Rm-Rf) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *excess return* portofolio (Rp-Rf), seperti terlihat pada tabel 4.11 berikut:

Tabel 4.11 Coefficients Manulife Dana Saham (CAPM)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.004	.002		1.749	.088
	Rm - Rf	.989	.026	.986	38.032	.000

a. Dependent Variable: Rp - Rf

Berdasarkan hasil analisis di atas, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel premi risiko pasar (Rm-Rf)

terhadap variabel *excess return* portofolio ($R_p - R_f$). Adapun beta portofolio (β_p) sebesar 0,989 menunjukkan sensitivitas *return* portofolio terhadap *return* pasar. Dengan nilai koefisien regresi (beta portofolio) yang dinyatakan signifikan secara statistik, maka model regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut :

$$R_p - R_f = 0,004 + 0,989 (R_m - R_f)$$

Model tersebut menjelaskan bahwa setiap peningkatan premi risiko pasar ($R_m - R_f$) sebesar 1 poin, maka akan terdapat peningkatan *excess return* portofolio ($R_p - R_f$) sebesar 0,989 poin.

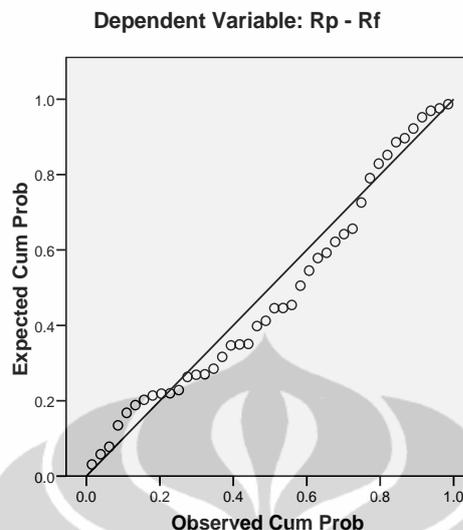
4.3.1.2.2 Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah model yang diperoleh memenuhi persyaratan uji atau tidak. Pengujian asumsi klasik yang harus dilakukan meliputi uji normalitas, non autokorelasi, dan non heteroskedastisitas yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Asumsi Normalitas

Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan analisis grafik (normal P-P plot) dan analisis statistik (analisis Z skor skewness dan kurtosis) one-sample Kolmogorov-Smirnov test, yang dapat dilihat pada gambar 4.3 dan tabel 4.12 berikut:

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 4.3 Normal P-P Plot Manulife Dana Saham (CAPM)

Hasil pengujian normalitas pada gambar 4.3 menunjukkan bahwa data yang digunakan telah memenuhi persyaratan normalitas. Data yang diwakili oleh titik-titik mengikuti garis diagonal yang menunjukkan adanya normalitas.

Tabel 4.12 Uji Kolmogorov-Smirnov Manulife Dana Saham (CAPM)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Standardized Residual
N		42
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.98772960
Most Extreme Differences	Absolute	.118
	Positive	.118
	Negative	-.070
Kolmogorov-Smirnov Z		.763
Asymp. Sig. (2-tailed)		.605

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Di samping itu, nilai signifikansi yang diperoleh dari hasil pengujian Kolmogorov–Smirnov pada tabel 4.12 adalah sebesar 0,605. Nilai ini lebih besar dari 0,05 yang menjadi batasan kriteria normalitas. Dengan hasil yang diperoleh ini, maka dapat dikatakan bahwa sebaran data dari variabel telah

memenuhi kriteria normalitas. Selanjutnya berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa model yang diperoleh telah memenuhi asumsi normalitas.

2) Asumsi Non Autokorelasi

Pengujian non autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson (DW test), yang dapat dilihat pada tabel 4.13. Nilai DW yang mendekati 2 mengindikasikan tidak terdapat problem autokorelasi.

Tabel 4.13 Uji Durbin Watson Manulife Dana Saham (CAPM)

Model Summary^b

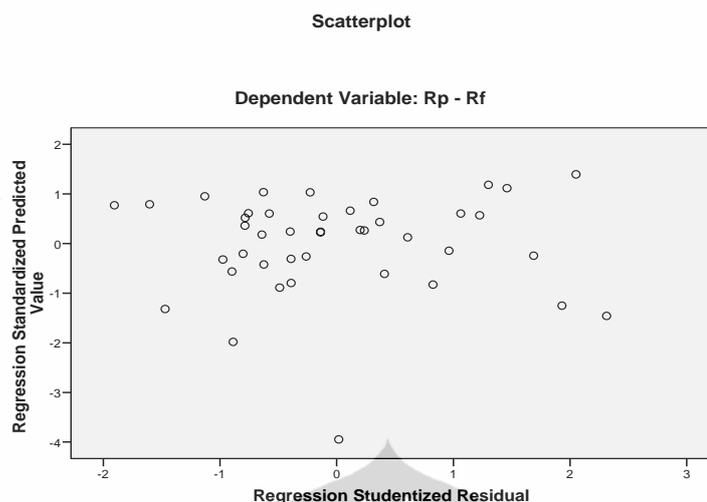
Model	Durbin-Watson
1	1.825

b. Dependent Variable: Rp - Rf

Hasil pengujian pada tabel 4.13 di atas menunjukkan bahwa data yang digunakan telah memenuhi persyaratan non autokorelasi. Nilai Durbin Watson yang diperoleh berada pada kisaran yang cukup dekat dengan nilai 2,000; sehingga dapat dinyatakan tidak terdapat autokorelasi. Selanjutnya berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa model yang diperoleh telah memenuhi asumsi non autokorelasi

3) Asumsi Non Heteroskedastisitas

Pengujian non heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat scatter plot (nilai prediksi dependen ZPRED dengan residual SRESID), yang dapat dilihat pada gambar 4.4 berikut:



Gambar 4.4 Scatter Plot Manulife Dana Saham (CAPM)

Hasil pengujian pada gambar 4.4 di atas menunjukkan bahwa data yang digunakan telah memenuhi persyaratan non heteroskedastisitas. Data yang diwakili oleh titik-titik data yang merupakan scatterplot antara error dengan prediksi variabel tergantung bergerak berpencar secara acak yang tidak mengikuti pola tertentu. Selanjutnya berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa model yang diperoleh telah memenuhi asumsi non heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil pengujian model CAPM dengan menggunakan metode regresi linier sederhana, maka dapat disimpulkan bahwa portofolio pasar memiliki hubungan dan pengaruh yang signifikan terhadap *return* reksa dana Manulife Dana Saham yang dikelola oleh PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia. Dapat dijelaskan lebih lanjut bahwa setiap peningkatan *return* portofolio pasar akan berpengaruh terhadap peningkatan *return* reksa dana Manulife Dana Saham. Hal ini menunjukkan bahwa hasil penelitian konsisten dengan teori CAPM yang menyatakan bahwa *return* suatu portofolio dipengaruhi oleh portofolio pasar.

4.3.2 Analisis *Return* Reksa Dana dengan Menggunakan Metode *Arbitrage Pricing Theory* (APT)

Langkah analisis data diawali dengan analisis korelasi dan dilanjutkan dengan analisis regresi. Dengan menggunakan analisis korelasi dan analisis regresi, maka diharapkan akan diketahui tingkat hubungan dan pengaruh serta signifikansi faktor-faktor makroekonomi seperti PDB, laju inflasi, tingkat bunga bebas risiko, dan kurs Rp/US\$ terhadap *return* portofolio reksa dana saham yang dikelola oleh PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia, yang akan diuraikan pada bagian interpretasi hasil analisis.

4.3.2.1 Phinisi Dana Saham

4.3.2.1.1 Analisis Korelasi

Analisis korelasi dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui keeratan hubungan antara *excess return* portofolio sebagai variabel tergantung dengan faktor *surprise* PDB, inflasi, BI *rate*, dan kurs Rp/US\$ sebagai variabel bebas.

Analisis korelasi antara variabel *excess return* portofolio dengan faktor *surprise* PDB dapat ditunjukkan pada tabel 4.14 berikut:

Tabel 4.14 Uji *Correlations Excess Return Portofolio* dengan Faktor *Surprise PDB* untuk Phinisi Dana Saham (APT)

Correlations

		Rp-Rf	F_PDB
Rp-Rf	Pearson Correlation	1	-.027
	Sig. (2-tailed)		.864
	N	42	42
F_PDB	Pearson Correlation	-.027	1
	Sig. (2-tailed)	.864	
	N	42	42

Hasil analisis korelasi bivariate antara variabel *excess return* portofolio (Rp-Rf) dengan variabel faktor *surprise* PDB (F_PDB) menunjukkan tidak adanya hubungan yang signifikan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,864; yang lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik variabel *excess return* portofolio dengan variabel faktor *surprise* PDB tidak memiliki hubungan yang signifikan.

Analisis korelasi antara variabel *excess return* portofolio dengan faktor *surprise* inflasi dapat ditunjukkan pada tabel 4.15 berikut:

Tabel 4.15 Uji Correlations Excess Return Portofolio dengan Faktor Surprise Inflasi untuk Phinisi Dana Saham (APT)

		Correlations	
		Rp-Rf	F_INFLASI
Rp-Rf	Pearson Correlation	1	.053
	Sig. (2-tailed)		.738
	N	42	42
F_INFLASI	Pearson Correlation	.053	1
	Sig. (2-tailed)	.738	
	N	42	42

Hasil analisis korelasi bivariate antara variabel *excess return* portofolio (Rp-Rf) dengan variabel faktor *surprise* inflasi (F_inflasi) menunjukkan tidak adanya hubungan yang signifikan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,738; yang lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik variabel *excess return* portofolio dengan variabel faktor *surprise* inflasi tidak memiliki hubungan yang signifikan.

Analisis korelasi antara variabel *excess return* portofolio dengan faktor *surprise* BI rate dapat ditunjukkan pada tabel 4.16 berikut:

Tabel 4.16 Uji Correlations Excess Return Portofolio dengan Faktor Surprise BI Rate untuk Phinisi Dana Saham (APT)

Correlations

		Rp-Rf	F_BI RATE
Rp-Rf	Pearson Correlation	1	.142
	Sig. (2-tailed)		.369
	N	42	42
F_BI RATE	Pearson Correlation	.142	1
	Sig. (2-tailed)	.369	
	N	42	42

Hasil analisis korelasi bivariate antara variabel *excess return* portofolio (Rp-Rf) dengan variabel faktor *surprise BI rate* (F_BI rate) menunjukkan tidak adanya hubungan yang signifikan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,369; yang lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik variabel *excess return* portofolio dengan variabel faktor *surprise BI rate* tidak memiliki hubungan yang signifikan.

Analisis korelasi antara variabel *excess return* portofolio dengan faktor *surprise* kurs Rp/US\$ dapat ditunjukkan pada tabel 4.17 berikut:

Tabel 4.17 Uji Correlations Excess Return Portofolio dengan Faktor Surprise Kurs Rp/US\$ untuk Phinisi Dana Saham (APT)

Correlations

		Rp-Rf	F_KURS
Rp-Rf	Pearson Correlation	1	-.643**
	Sig. (2-tailed)		.000
	N	42	42
F_KURS	Pearson Correlation	-.643**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	
	N	42	42

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Hasil analisis korelasi bivariate antara variabel *excess return* portofolio ($R_p - R_f$) dengan variabel faktor *surprise* kurs Rp/US\$ (F_{kurs}) menunjukkan adanya hubungan yang signifikan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,000; yang lebih kecil dari 0,05; sedangkan nilai korelasi yang terbentuk adalah sebesar -0,643. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik variabel *excess return* portofolio dengan variabel faktor *surprise* kurs Rp/US\$ memiliki hubungan yang erat dan signifikan, dimana nilai hubungan tersebut adalah sebesar -0,643 atau 64,3%. Tanda minus (-) menunjukkan hubungan yang berlawanan, dimana semakin tingginya faktor *surprise* kurs Rp/US\$ akan menyebabkan semakin rendahnya *excess return* portofolio.

4.3.2.1.2 Analisis Regresi

Pengujian model APT dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda, yaitu meregresikan faktor *surprise* PDB, inflasi, BI *rate*, dan kurs Rp/US\$ sebagai variabel bebas terhadap *excess return* portofolio sebagai variabel tergantung.

Di bawah ini adalah hasil analisis regresi untuk seluruh variabel bebas terhadap variabel tergantung. Adapun keseluruhan data digunakan dalam analisis ini tanpa dilakukan pembedaan.

Tabel 4.18 Model Summary Phinisi Dana Saham (APT)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.643 ^a	.413	.398	.0646481

a. Predictors: (Constant), F_KURS

b. Dependent Variable: Rp-Rf

Dari tabel 4.18 di atas terlihat bahwa nilai R^2 (R-Square) yang diperoleh adalah sebesar 0,413. Hal ini berarti bahwa variabel faktor *surprise* kurs Rp/US\$ (F_{kurs}) mampu menjelaskan 41,3% variasi variabel *excess return* portofolio

(Rp-Rf), sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lainnya diluar variabel faktor *surprise* kurs Rp/US\$ (F_kurs).

Tabel 4.19 Uji Anova Phinisi Dana Saham (APT)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.118	1	.118	28.141	.000 ^a
	Residual	.167	40	.004		
	Total	.285	41			

a. Predictors: (Constant), F_KURS

b. Dependent Variable: Rp-Rf

Dari tabel 4.19 di atas terlihat bahwa secara umum model telah memenuhi persyaratan statistik, dimana diperoleh nilai signifikansi akhir sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model telah memenuhi persyaratan secara statistik.

Langkah selanjutnya adalah melihat variabel mana sajakah yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel *excess return* portofolio.

Tabel 4.20 Coefficients Phinisi Dana Saham (APT)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.004	.010		.374	.711
	F_KURS	-1.326	.250	-.643	-5.305	.000

a. Dependent Variable: Rp-Rf

Tabel 4.21 Excluded Variables Phinisi Dana Saham (APT)

Excluded Variables^b

Model		Beta In	t	Sig.
1	F_PDB	-.137 ^a	-1.117	.271
	F_INFLASI	.068 ^a	.560	.579
	F_BI RATE	.042 ^a	.342	.734

a. Predictors in the Model: (Constant), F_KURS

b. Dependent Variable: Rp-Rf

Tabel 4.20 di atas menunjukkan bahwa hanya variabel faktor *surprise* kurs Rp/US\$ (F_kurs) saja yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *excess return* portofolio (Rp-Rf), dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat dikatakan bahwa variabel faktor *surprise* kurs Rp/US\$ (F_kurs) mempengaruhi *excess return* portofolio (Rp-Rf) secara signifikan.

Dari tabel 4.21 terlihat bahwa variabel faktor *surprise* PDB (F_PDB), faktor *surprise* inflasi (F_inflasi), dan faktor *surprise* BI rate (F_BI rate) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *excess return* portofolio (Rp-Rf). Hal ini dikarenakan variabel-variabel tersebut memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05; yaitu sebesar 0,271 untuk variabel faktor *surprise* PDB (F_PDB); 0,579 untuk variabel faktor *surprise* inflasi (F_inflasi), dan 0,734 untuk variabel faktor *surprise* BI rate (F_BI rate), sehingga dinyatakan tidak signifikan.

Berdasarkan hasil analisis di atas, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel faktor *surprise* kurs Rp/US\$ (F_kurs) terhadap variabel *excess return* portofolio (Rp-Rf). Adapun beta kurs (β_{kurs}) sebesar -1,326 menunjukkan sensitivitas dari *return* portofolio terhadap faktor *surprise* kurs Rp/US\$. Dengan nilai koefisien regresi (beta kurs) yang dinyatakan signifikan secara statistik, maka model regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$Rp - Rf = 0,004 - 1,326 F_{kurs}$$

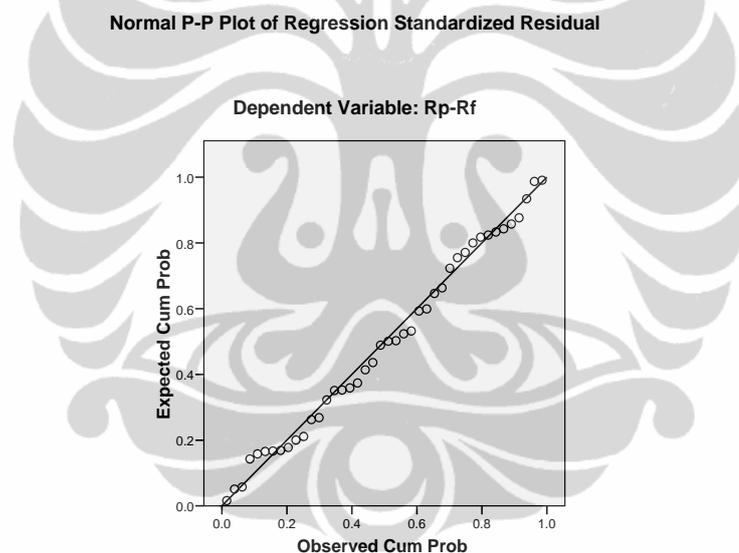
Model tersebut menjelaskan bahwa setiap peningkatan faktor *surprise* kurs Rp/US\$ (F_kurs) sebesar 1 poin, maka akan terdapat penurunan *excess return* portofolio (Rp-Rf) sebesar 1,326 poin.

4.3.2.1.3 Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah model yang diperoleh memenuhi persyaratan uji atau tidak. Pengujian asumsi klasik yang harus dilakukan meliputi uji normalitas, non autokorelasi, non heteroskedastisitas, dan non multikolinieritas yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Asumsi Normalitas

Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan analisis grafik (normal P-P plot) dan analisis statistik (analisis Z skor skewness dan kurtosis) one-sample Kolmogorov-Smirnov test, yang dapat dilihat pada gambar 4.5 dan tabel 4.22 berikut:



Gambar 4.5 Normal P-P Plot Phinisi Dana Saham (APT)

Hasil pengujian normalitas pada gambar 4.5 di atas menunjukkan bahwa data yang digunakan telah memenuhi persyaratan normalitas. Data residual yang diwakili oleh titik-titik mengikuti garis diagonal yang menunjukkan adanya normalitas.

Tabel 4.22 Uji Kolmogorov-Smirnov Phinisi Dana Saham (APT)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		42
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.98772960
Most Extreme Differences	Absolute	.068
	Positive	.063
	Negative	-.068
Kolmogorov-Smirnov Z		.444
Asymp. Sig. (2-tailed)		.989

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Di samping itu, nilai signifikansi yang diperoleh dari hasil pengujian Kolmogorov-Smirnov pada tabel 4.22 adalah sebesar 0,989. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang menjadi batasan kriteria normalitas. Dengan hasil yang diperoleh ini, maka dapat dikatakan bahwa sebaran data dari variabel telah memenuhi kriteria normalitas. Selanjutnya berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa model yang diperoleh telah memenuhi asumsi normalitas.

2) Asumsi Non Autokorelasi

Pengujian non autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson (DW test), yang dapat dilihat pada tabel 4.23. Nilai DW yang mendekati 2 mengindikasikan tidak terdapat problem autokorelasi.

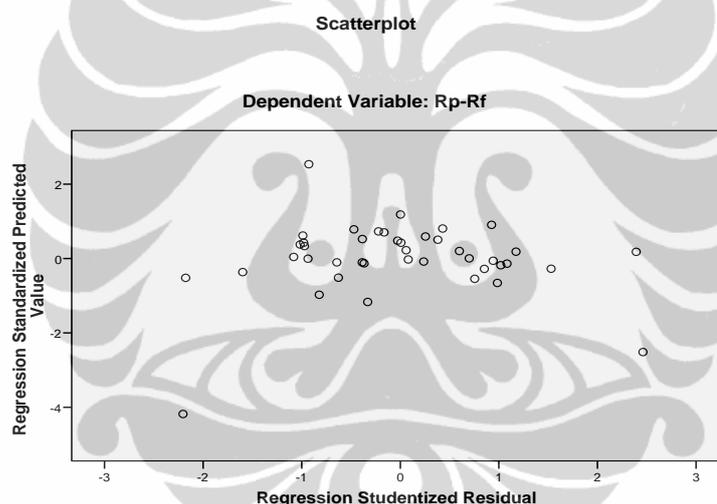
Tabel 4.23 Uji Durbin Watson Phinisi Dana Saham (APT)**Model Summary**

Model	Durbin-Watson
1	1.745

Hasil pengujian pada tabel 4.23 di atas menunjukkan bahwa data yang digunakan telah memenuhi persyaratan non autokorelasi. Nilai Durbin Watson yang diperoleh berada pada kisaran yang cukup dekat dengan nilai 2,00; sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat autokorelasi. Selanjutnya berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa model yang diperoleh telah memenuhi asumsi non autokorelasi.

3) Asumsi Non Heteroskedastisitas

Pengujian non heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat scatter plot (nilai prediksi dependen ZPRED dengan residual SRESID), yang dapat dilihat pada gambar 4.6 berikut:



Gambar 4.6 Scatter Plot Phinisi Dana Saham (APT)

Hasil pengujian pada gambar 4.6 di atas menunjukkan bahwa data yang digunakan telah memenuhi persyaratan non heteroskedastisitas. Data yang diwakili oleh titik-titik data yang merupakan scatterplot antara error dengan prediksi variabel tergantung bergerak berpencar secara acak yang tidak mengikuti pola tertentu. Selanjutnya berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa model yang diperoleh telah memenuhi asumsi non heteroskedastisitas.

4) Asumsi Non Multikolinieritas

Pengujian non multikolinieritas dalam penelitian ini tidak dilakukan mengingat hanya ada satu variabel bebas saja yang digunakan dalam model, yaitu faktor *surprise* kurs Rp/US\$, sehingga tidak diperlukan uji VIF.

Berdasarkan hasil pengujian model APT dengan menggunakan metode regresi linier berganda, maka dapat disimpulkan bahwa hanya faktor makroekonomi berupa kurs Rp/US\$ saja yang memiliki hubungan dan pengaruh yang signifikan terhadap *return* reksa dana Phinisi Dana Saham yang dikelola oleh PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia. Dapat dijelaskan lebih lanjut bahwa setiap peningkatan kurs Rp/US\$ akan berpengaruh terhadap penurunan *return* reksa dana Phinisi Dana Saham. Sedangkan faktor-faktor makroekonomi lainnya seperti PDB, laju inflasi, dan tingkat bunga bebas risiko bukanlah faktor yang secara signifikan mempengaruhi *return* reksa dana saham ini. Hal ini dikarenakan teori APT tidak menjelaskan secara spesifik faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *return* suatu portofolio, sehingga diperlukan identifikasi lebih lanjut terhadap faktor-faktor yang secara signifikan mempengaruhi *return* suatu portofolio.

4.3.2.2 Manulife Dana Saham

4.3.2.2.1 Analisis Korelasi

Analisis korelasi dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui keeratan hubungan antara *excess return* portofolio sebagai variabel tergantung dengan faktor *surprise* PDB, inflasi, BI *rate*, dan kurs Rp/US\$ sebagai variabel bebas.

Analisis korelasi antara variabel *excess return* portofolio dengan faktor *surprise* PDB dapat ditunjukkan pada tabel 4.24 berikut:

Tabel 4.24 Uji *Correlations Excess Return* Portofolio dengan Faktor *Surprise* PDB untuk Manulife Dana Saham (APT)

Correlations

		Rp-Rf	F_PDB
Rp-Rf	Pearson Correlation	1	-.015
	Sig. (2-tailed)		.927
	N	42	42
F_PDB	Pearson Correlation	-.015	1
	Sig. (2-tailed)	.927	
	N	42	42

Hasil analisis korelasi bivariate antara variabel *excess return* portofolio (Rp-Rf) dengan variabel faktor *surprise* PDB (F_PDB) menunjukkan tidak adanya hubungan yang signifikan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,927; yang lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik variabel *excess return* portofolio dengan variabel faktor *surprise* PDB tidak memiliki hubungan yang signifikan.

Analisis korelasi antara variabel *excess return* portofolio dengan faktor *surprise* inflasi dapat ditunjukkan pada tabel 4.25 berikut:

Tabel 4.25 Uji Correlations Excess Return Portofolio dengan Faktor Surprise Inflasi untuk Manulife Dana Saham (APT)

Correlations

		Rp-Rf	F_INFLASI
Rp-Rf	Pearson Correlation	1	.082
	Sig. (2-tailed)		.605
	N	42	42
F_INFLASI	Pearson Correlation	.082	1
	Sig. (2-tailed)	.605	
	N	42	42

Hasil analisis korelasi bivariate antara variabel *excess return* portofolio (Rp-Rf) dengan variabel faktor *surprise* inflasi (F_inflasi) menunjukkan tidak adanya hubungan yang signifikan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,605; yang lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik variabel *excess return* portofolio dengan variabel faktor *surprise* inflasi tidak memiliki hubungan yang signifikan.

Analisis korelasi antara variabel *excess return* portofolio dengan faktor *surprise* BI rate dapat ditunjukkan pada tabel 4.26 berikut:

Tabel 4.26 Uji Correlations Excess Return Portofolio dengan Faktor Surprise BI Rate untuk Manulife Dana Saham (APT)

		Correlations	
		Rp-Rf	F_BI RATE
Rp-Rf	Pearson Correlation	1	.144
	Sig. (2-tailed)		.362
	N	42	42
F_BI RATE	Pearson Correlation	.144	1
	Sig. (2-tailed)	.362	
	N	42	42

Hasil analisis korelasi bivariate antara variabel *excess return* portofolio (Rp-Rf) dengan variabel faktor *surprise* BI rate (F_BI rate) menunjukkan tidak adanya hubungan yang signifikan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,362; yang lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik variabel *excess return* portofolio dengan variabel faktor *surprise* BI rate tidak memiliki hubungan yang signifikan.

Analisis korelasi antara variabel *excess return* portofolio dengan faktor *surprise* kurs Rp/US\$ dapat ditunjukkan pada tabel 4.27 berikut:

Tabel 4.27 Uji Correlations Excess Return Portofolio dengan Faktor Surprise Kurs Rp/US\$ untuk Manulife Dana Saham (APT)

Correlations

		Rp-Rf	F_KURS
Rp-Rf	Pearson Correlation	1	-.642**
	Sig. (2-tailed)		.000
	N	42	42
F_KURS	Pearson Correlation	-.642**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	
	N	42	42

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Hasil analisis korelasi bivariate antara variabel *excess return* portofolio (Rp-Rf) dengan variabel faktor *surprise* kurs Rp/US\$ (F_kurs) menunjukkan adanya hubungan yang signifikan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,000; yang lebih kecil dari 0,05; sedangkan nilai korelasi yang terbentuk adalah sebesar -0,642. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik variabel *excess return* portofolio dengan variabel faktor *surprise* kurs Rp/US\$ memiliki hubungan yang erat dan signifikan, dimana nilai hubungan tersebut adalah sebesar -0,642 atau 64,2%. Tanda minus (-) menunjukkan hubungan yang berlawanan, dimana semakin tingginya faktor *surprise* kurs Rp/US\$ akan menyebabkan semakin rendahnya *excess return* portofolio.

4.3.2.2.2 Analisis Regresi

Pengujian model APT dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda, yaitu meregresikan faktor *surprise* PDB, inflasi, BI *rate*, dan kurs Rp/US\$ sebagai variabel bebas terhadap *excess return* portofolio sebagai variabel tergantung.

Di bawah ini adalah hasil analisis regresi untuk seluruh variabel bebas terhadap variabel tergantung. Adapun keseluruhan data digunakan dalam analisis ini tanpa dilakukan pembedaan.

Tabel 4.28 Model Summary Manulife Dana Saham (APT)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.642 ^a	.412	.397	.0634619

a. Predictors: (Constant), F_KURS

b. Dependent Variable: Rp-Rf

Dari tabel 4.28 di atas terlihat bahwa nilai R^2 (R-Square) yang diperoleh adalah sebesar 0,412. Hal ini menunjukkan bahwa variabel faktor *surprise* kurs Rp/US\$ (F_kurs) mampu menjelaskan 41,2% variasi variabel *excess return* portofolio (Rp-Rf), sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lainnya diluar variabel faktor *surprise* kurs Rp/US\$ (F_kurs).

Tabel 4.29 Uji Anova Manulife Dana Saham (APT)**ANOVA^b**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.113	1	.113	27.978	.000 ^a
	Residual	.161	40	.004		
	Total	.274	41			

a. Predictors: (Constant), F_KURS

b. Dependent Variable: Rp-Rf

Dari tabel 4.29 di atas terlihat bahwa secara umum model telah memenuhi persyaratan statistik, dimana diperoleh nilai signifikansi akhir sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model telah memenuhi persyaratan secara statistik.

Langkah selanjutnya adalah melihat variabel mana sajakah yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel *excess return* portofolio.

Tabel 4.30 Coefficients Manulife Dana Saham (APT)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.004	.010		.366	.716
	F_KURS	-1.298	.245	-.642	-5.289	.000

a. Dependent Variable: Rp-Rf

Tabel 4.31 *Excluded Variables* Manulife Dana Saham (APT)Excluded Variables^b

Model		Beta In	t	Sig.
1	F_PDB	-.124 ^a	-1.005	.321
	F_INFLASI	.097 ^a	.799	.429
	F_BI RATE	.045 ^a	.359	.721

a. Predictors in the Model: (Constant), F_KURS

b. Dependent Variable: Rp-Rf

Tabel 4.30 di atas menunjukkan bahwa hanya variabel faktor *surprise* kurs Rp/US\$ (F_kurs) saja yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *excess return* portofolio (Rp-Rf), dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat dikatakan bahwa variabel faktor *surprise* kurs Rp/US\$ (F_kurs) mempengaruhi *excess return* portofolio (Rp-Rf) secara signifikan.

Dari tabel 4.31 terlihat bahwa variabel faktor *surprise* PDB (F_PDB), faktor *surprise* inflasi (F_inflasi), dan faktor *surprise* BI rate (F_BI rate) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *excess return* portofolio (Rp-Rf). Hal ini dikarenakan variabel-variabel tersebut memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05; yaitu sebesar 0,321 untuk variabel faktor *surprise* PDB (F_PDB); 0,429 untuk variabel faktor *surprise* inflasi (F_inflasi), dan 0,721 untuk variabel faktor *surprise* BI rate (F_BI rate), sehingga dinyatakan tidak signifikan.

Berdasarkan hasil analisis di atas, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel faktor *surprise* kurs Rp/US\$ (F_kurs) terhadap variabel *excess return* portofolio (Rp-Rf). Adapun beta kurs (β_{kurs}) sebesar -1,298 menunjukkan sensitivitas dari *return* portofolio terhadap

faktor *surprise* kurs Rp/US\$. Dengan nilai koefisien regresi (beta kurs) yang dinyatakan signifikan secara statistik, maka model regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$R_p - R_f = 0,004 - 1,298 F_{\text{kurs}}$$

Model tersebut menjelaskan bahwa setiap peningkatan faktor *surprise* kurs Rp/US\$ (F_{kurs}) sebesar 1 poin, maka akan terdapat penurunan *excess return* portofolio ($R_p - R_f$) sebesar 1,298 poin.

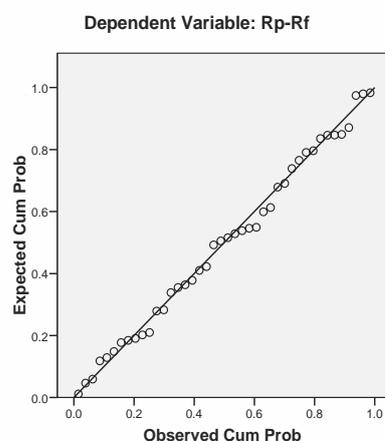
4.3.2.2.3 Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah model yang diperoleh memenuhi persyaratan uji atau tidak. Pengujian asumsi klasik yang harus dilakukan meliputi uji normalitas, non autokorelasi, non heteroskedastisitas, dan non multikolinieritas yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Asumsi Normalitas

Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan analisis grafik (normal P-P plot) dan analisis statistik (analisis Z skor skewness dan kurtosis) one-sample Kolmogorov-Smirnov test, yang dapat dilihat pada gambar 4.7 dan tabel 4.32 berikut:

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 4.7 Normal P-P Plot Manulife Dana Saham (APT)

Hasil pengujian normalitas pada gambar 4.7 di atas menunjukkan bahwa data yang digunakan telah memenuhi persyaratan normalitas. Data residual yang diwakili oleh titik-titik mengikuti garis diagonal yang menunjukkan adanya normalitas.

Tabel 4.32 Uji Kolmogorov-Smirnov Manulife Dana Saham (APT)

		Standardized Residual
N		42
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.98772960
Most Extreme Differences	Absolute	.069
	Positive	.069
	Negative	-.047
Kolmogorov-Smirnov Z		.449
Asymp. Sig. (2-tailed)		.988

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Di samping itu, nilai signifikansi yang diperoleh dari hasil pengujian Kolmogorov-Smirnov pada tabel 4.32 adalah sebesar 0,988. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang menjadi batasan kriteria normalitas. Dengan hasil yang diperoleh ini, maka dapat dikatakan bahwa sebaran data dari variabel telah memenuhi kriteria normalitas. Selanjutnya berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa model yang diperoleh telah memenuhi asumsi normalitas.

2) Asumsi Non Autokorelasi

Pengujian non autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson (DW test), yang dapat dilihat pada tabel 4.33. Nilai DW yang mendekati 2 mengindikasikan tidak terdapat problem autokorelasi.

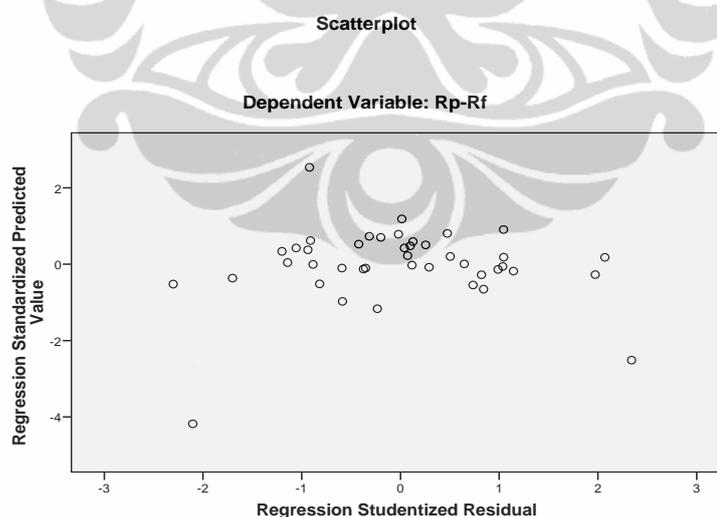
Tabel 4.33 Uji Non Autokorelasi Manulife Dana Saham (APT)**Model Summary**

Model	Durbin-Watson
1	1.708

Hasil pengujian pada tabel 4.33 di atas menunjukkan bahwa data yang digunakan telah memenuhi persyaratan non autokorelasi. Nilai Durbin Watson yang diperoleh berada pada kisaran yang cukup dekat dengan nilai 2,00; sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat autokorelasi. Selanjutnya berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa model yang diperoleh telah memenuhi asumsi non autokorelasi.

3) Asumsi Non Heteroskedastisitas

Pengujian non heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat scatter plot (nilai prediksi dependen ZPRED dengan residual SRESID), yang dapat dilihat pada gambar 4.8.

**Gambar 4.8 Scatter Plot Manulife Dana Saham (APT)**

Hasil pengujian pada gambar 4.8 di atas menunjukkan bahwa data yang digunakan telah memenuhi persyaratan non heteroskedastisitas. Data yang diwakili oleh titik-titik data yang merupakan scatterplot antara error dengan

prediksi variabel tergantung bergerak berpencar secara acak yang tidak mengikuti pola tertentu. Selanjutnya berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa model yang diperoleh telah memenuhi asumsi non heteroskedastisitas.

4) Asumsi Non Multikolinieritas

Pengujian non multikolinieritas dalam penelitian ini tidak dilakukan mengingat hanya ada satu variabel bebas saja yang digunakan dalam model, yaitu faktor *surprise* kurs Rp/US\$, sehingga tidak diperlukan uji VIF.

Berdasarkan hasil pengujian model APT dengan menggunakan metode regresi linier berganda, maka dapat disimpulkan bahwa hanya faktor makroekonomi berupa kurs Rp/US\$ saja yang memiliki hubungan dan pengaruh yang signifikan terhadap *return* reksa dana Manulife Dana Saham yang dikelola oleh PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia. Dapat dijelaskan lebih lanjut bahwa setiap peningkatan kurs Rp/US\$ akan berpengaruh terhadap penurunan *return* reksa dana Manulife Dana Saham. Sedangkan faktor-faktor makroekonomi lainnya seperti PDB, laju inflasi, dan tingkat bunga bebas risiko bukanlah faktor yang secara signifikan mempengaruhi *return* reksa dana saham ini. Hal ini dikarenakan teori APT tidak menjelaskan secara spesifik faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *return* suatu portofolio, sehingga diperlukan identifikasi lebih lanjut terhadap faktor-faktor yang secara signifikan mempengaruhi *return* suatu portofolio.

4.3.3 Evaluasi Kinerja Reksa Dana dengan Menggunakan Metode *Risk Adjusted Performance*

Evaluasi terhadap kinerja reksa dana diperlukan untuk mengetahui seberapa baik kemampuan manajer investasi dalam menghasilkan *return* portofolio reksa dana yang melebihi *return* pasar, sesuai dengan tingkat risiko dari portofolio tersebut. Kinerja reksa dana saham yang dikelola oleh PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia akan diukur dengan menggunakan metode yang sudah

memperhitungkan faktor risiko (*Risk Adjusted Performance*), yaitu Indeks Sharpe, Treynor, Jensen, dan *Information Ratio* yang merupakan pengembangan dari model CAPM.

4.3.3.1 Phinisi Dana Saham

4.3.3.1.1 Indeks Sharpe

Indeks Sharpe digunakan untuk mengukur *excess return* untuk setiap unit risiko total dari suatu portofolio.

Berdasarkan hasil olah data menggunakan MS Excel, maka diperoleh: $\bar{R}_F = 0.0119$; $\bar{R}_I = 0.0082$; $\sigma_F = 0.0835$; sehingga Indeks Sharpe yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} S &= \frac{\bar{R}_F - \bar{R}_I}{\sigma_F} \\ &= \frac{0,0119 - 0,0082}{0,0835} \\ &= 0,0447 \end{aligned}$$

Dari hasil perhitungan di atas menunjukkan bahwa reksa dana Phinisi Dana Saham menghasilkan *excess return* untuk setiap unit risiko total sebesar 0,0447.

4.3.3.1.2 Indeks Treynor

Indeks Treynor digunakan untuk mengukur *excess return* untuk setiap unit risiko sistematis dari suatu portofolio.

Berdasarkan hasil olah data menggunakan MS Excel dan SPSS, maka diperoleh: $\bar{R}_F = 0.0119$; $\bar{R}_I = 0.0082$; $\beta_F = 1.007$; sehingga Indeks Treynor yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$T = \frac{\bar{R}_F - \bar{R}_I}{\beta_F}$$

$$\begin{aligned}
 &= \frac{0,0119 - 0,0082}{1,007} \\
 &= 0,0037
 \end{aligned}$$

Dari hasil perhitungan di atas menunjukkan bahwa reksa dana Phinisi Dana Saham menghasilkan *excess return* untuk setiap unit risiko sistematis sebesar 0,0037.

4.3.3.1.3 Indeks Jensen

Indeks Jensen digunakan untuk menilai sejauh mana manajer investasi dapat memberikan *return* portofolio yang melebihi *return market* sesuai dengan tingkat risiko dari portofolio tersebut.

Berdasarkan hasil olah data menggunakan MS Excel dan SPSS, maka diperoleh: $\bar{R}_P = 0.0119$; $\bar{R}_I = 0.0082$; $\bar{R}_{II} = 0.0081$; $\beta_P = 1.007$; sehingga Indeks Jensen yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \alpha_P &= \bar{R}_P - [\bar{R}_I + \beta_P (\bar{R}_{II} - \bar{R}_I)] \\
 &= 0,0119 - [0,0082 + 1,007(0,0081 - 0,0082)] \\
 &= 0,0038
 \end{aligned}$$

Dari hasil perhitungan di atas, nilai Jensen alpha yang positif dan signifikan sebesar 0,0038 menunjukkan kemampuan manajer investasi dalam menghasilkan *return* reksa dana Phinisi Dana Saham yang melebihi *return* portofolio pasar.

4.3.3.1.4 Information Ratio

Information Ratio dilakukan untuk menilai sejauh mana manajer investasi dapat menghasilkan *abnormal return* portofolio untuk setiap unit risiko tidak sistematis.

Berdasarkan hasil olah data menggunakan SPSS, maka diperoleh: $\alpha_F = 0.004$; $\sigma_{eF} = 0.0145$; sehingga *Information Ratio* yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} IR &= \frac{\alpha_F}{\sigma_{eF}} \\ &= \frac{0,004}{0,0145} \\ &= 0,2759 \end{aligned}$$

Dari hasil perhitungan di atas menunjukkan bahwa reksa dana Phinisi Dana Saham menghasilkan *abnormal return* untuk setiap unit risiko tidak sistematis sebesar 0,2759.

4.3.3.2 Manulife Dana Saham

4.3.3.2.1 Indeks Sharpe

Indeks Sharpe digunakan untuk mengukur *excess return* untuk setiap unit risiko total dari suatu portofolio.

Berdasarkan hasil olah data menggunakan MS Excel, maka diperoleh: $\bar{R}_F = 0.0118$; $\bar{R}_I = 0.0082$; $\sigma_F = 0.0819$; sehingga Indeks Sharpe yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} S &= \frac{\bar{R}_F - \bar{R}_I}{\sigma_F} \\ &= \frac{0,0118 - 0,0082}{0,0819} \\ &= 0,0437 \end{aligned}$$

Dari hasil perhitungan di atas menunjukkan bahwa reksa dana Manulife Dana Saham menghasilkan *excess return* untuk setiap unit risiko total sebesar 0,0437.

4.3.3.2.2 Indeks Treynor

Indeks Treynor digunakan untuk mengukur *excess return* untuk setiap unit risiko sistematis dari suatu portfolio.

Berdasarkan hasil olah data menggunakan MS Excel dan SPSS, maka diperoleh: $\bar{R}_p = 0.0118$; $\bar{R}_f = 0.0082$; $\beta_p = 0.989$; sehingga Indeks Treynor yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} T &= \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\beta_p} \\ &= \frac{0,0119 - 0,0082}{0,989} \\ &= 0,0036 \end{aligned}$$

Dari hasil perhitungan di atas menunjukkan bahwa reksa dana Manulife Dana Saham menghasilkan *excess return* untuk setiap unit risiko sistematis sebesar 0,0036.

4.3.3.2.3 Indeks Jensen

Indeks Jensen digunakan untuk menilai sejauh mana manajer investasi dapat memberikan *return* portfolio yang melebihi *return market* sesuai dengan tingkat risiko dari portfolio tersebut.

Berdasarkan hasil olah data menggunakan MS Excel dan SPSS, maka diperoleh: $\bar{R}_p = 0.0118$; $\bar{R}_f = 0.0082$; $\bar{R}_M = 0.0081$; $\beta_p = 0.989$; sehingga Indeks Jensen yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \alpha_p &= \bar{R}_p - [\bar{R}_f + \beta_p(\bar{R}_M - \bar{R}_f)] \\ &= 0,0118 - [0,0082 + 0,989(0,0081 - 0,0082)] \\ &= 0,0037 \end{aligned}$$

Dari hasil perhitungan di atas, nilai Jensen alpha yang positif dan signifikan sebesar 0,0037 menunjukkan kemampuan manajer investasi dalam menghasilkan *return* reksa dana Manulife Dana Saham yang melebihi *return* portofolio pasar.

4.3.3.2.4 *Information Ratio*

Information Ratio dilakukan untuk menilai sejauh mana manajer investasi dapat menghasilkan *abnormal return* portofolio untuk setiap unit risiko tidak sistematis.

Berdasarkan hasil olah data menggunakan SPSS, maka diperoleh: $\alpha_p = 0.004$; $\sigma_{e,p} = 0.0136$; sehingga *Information Ratio* yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} IR &= \frac{\alpha_p}{\sigma_{e,p}} \\ &= \frac{0,004}{0,0136} \\ &= 0,2941 \end{aligned}$$

Dari hasil perhitungan di atas menunjukkan bahwa reksa dana Manulife Dana Saham menghasilkan *abnormal return* untuk setiap unit risiko tidak sistematis sebesar 0,2941.

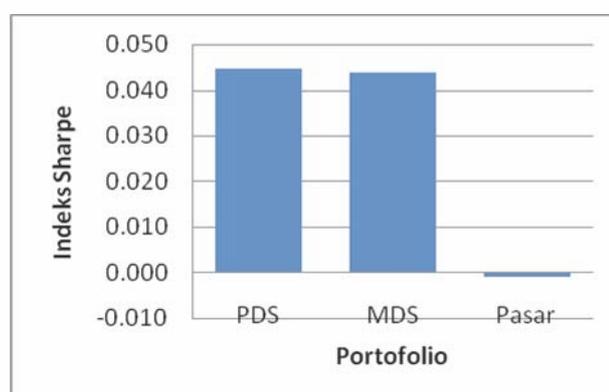
Selanjutnya nilai indeks pengukuran kinerja untuk masing-masing reksa dana saham di atas dibandingkan dengan nilai indeks pasar dan reksa dana saham lainnya yang diteliti. Adapun keseluruhan nilai indeks yang diperoleh dari hasil perhitungan sebelumnya dapat dilihat pada tabel 4.34 berikut ini:

Tabel 4.34 Hasil Perhitungan Kinerja Reksa Dana Saham

Portofolio	\bar{R}_P	σ_P	β_P	$\sigma_{e,P}$	S	T	α_P	IR
Phinisi Dana Saham	0,0119	0,0835	1,007	0,0145	0,0447	0,0037	0,0038	0,2759
Manulife Dana Saham	0,0118	0,0819	0,989	0,0136	0,0437	0,0036	0,0037	0,2941
Portofolio Pasar	0,0081	0,0817	1,000	0,0000	-0,0009	-0,0001	0,0000	0,0000

Sumber: Data Bapepam-LK dan Yahoo! Finance “telah diolah kembali”.

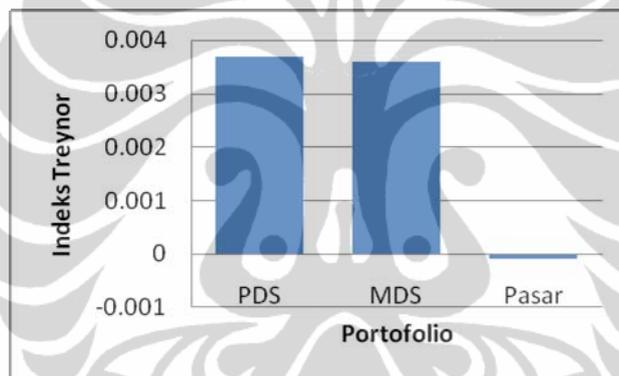
Dengan menggunakan Indeks Sharpe sebagai ukuran kinerja reksa dana saham yang dikelola oleh PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia, maka terlihat bahwa Phinisi Dana Saham dan Manulife Dana Saham memiliki nilai Indeks Sharpe yang melebihi nilai indeks pasar. Hal ini menunjukkan bahwa kedua reksa dana saham tersebut memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan portofolio pasar. Dari tabel 4.34, dapat terlihat pula bahwa Phinisi Dana Saham memiliki nilai Indeks Sharpe yang lebih besar dibandingkan dengan Manulife Dana Saham, yang dapat diartikan bahwa Phinisi Dana Saham menghasilkan *excess return* untuk setiap unit risiko total yang lebih besar pula. Selanjutnya grafik perbandingan kinerja reksa dana saham ini dengan kinerja portofolio pasar berdasarkan Indeks Sharpe dapat dilihat pada gambar 4.9 berikut:



Gambar 4.9 Kinerja Reksa Dana Saham Berdasarkan Indeks Sharpe

Sumber: Data Bapepam-LK dan Yahoo! Finance “telah diolah kembali”.

Dengan menggunakan Indeks Treynor sebagai ukuran kinerja reksa dana saham yang dikelola oleh PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia, maka terlihat bahwa Phinisi Dana Saham dan Manulife Dana Saham memiliki nilai Indeks Treynor yang melebihi nilai indeks pasar. Hal ini menunjukkan bahwa kedua reksa dana saham tersebut memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan portofolio pasar. Dari tabel 4.34, dapat terlihat pula bahwa Phinisi Dana Saham memiliki nilai Indeks Treynor yang lebih besar dibandingkan dengan Manulife Dana Saham, yang dapat diartikan bahwa Phinisi Dana Saham menghasilkan *excess return* untuk setiap unit risiko sistematis yang lebih besar pula. Selanjutnya grafik perbandingan kinerja reksa dana saham ini dengan kinerja portofolio pasar berdasarkan Indeks Treynor dapat dilihat pada gambar 4.10 berikut:

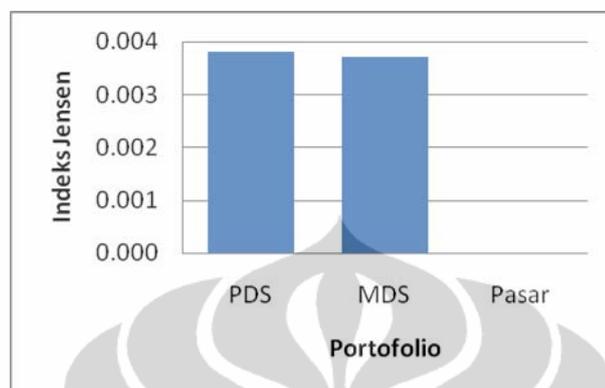


Gambar 4.10 Kinerja Reksa Dana Saham Berdasarkan Indeks Treynor

Sumber: Data Bapepam-LK dan Yahoo! Finance “telah diolah kembali”.

Dengan menggunakan Indeks Jensen sebagai ukuran kinerja reksa dana saham yang dikelola oleh PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia, maka terlihat bahwa Phinisi Dana Saham dan Manulife Dana Saham memiliki nilai Indeks Jensen yang positif dan melebihi nilai indeks pasar. Hal ini menunjukkan bahwa kedua reksa dana saham tersebut memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan portofolio pasar. Dari tabel 4.34, dapat terlihat pula bahwa Phinisi Dana Saham memiliki nilai Indeks Jensen yang lebih besar dibandingkan dengan Manulife Dana Saham, yang dapat diartikan bahwa Phinisi Dana Saham menghasilkan *return* yang lebih besar pula sesuai dengan tingkat risikonya.

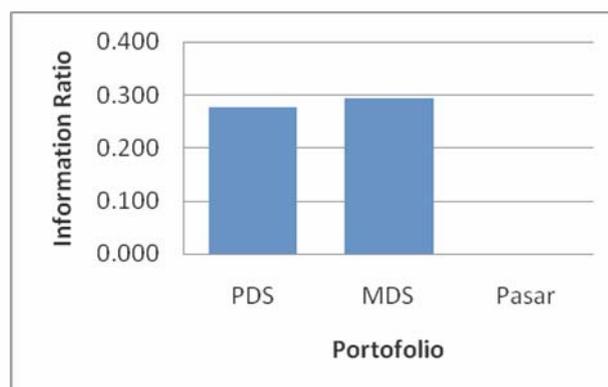
Selanjutnya grafik perbandingan kinerja reksa dana saham ini dengan kinerja portofolio pasar berdasarkan Indeks Jensen dapat dilihat pada gambar 4.11 berikut:



Gambar 4.11 Kinerja Reksa Dana Saham Berdasarkan Indeks Jensen

Sumber: Data Bapepam-LK dan Yahoo! Finance “telah diolah kembali”.

Dengan menggunakan *Information Ratio* sebagai ukuran kinerja reksa dana saham yang dikelola oleh PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia, maka terlihat bahwa Phinisi Dana Saham dan Manulife Dana Saham memiliki nilai *Information Ratio* yang melebihi nilai indeks pasar. Hal ini menunjukkan bahwa kedua reksa dana saham tersebut memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan portofolio pasar. Dari tabel 4.34, dapat terlihat pula bahwa Manulife Dana Saham memiliki nilai *Information Ratio* yang lebih besar dibandingkan dengan Phinisi Dana Saham, yang dapat diartikan bahwa Manulife Dana Saham menghasilkan *abnormal return* untuk setiap unit risiko tidak sistematis yang lebih besar pula. Selanjutnya grafik perbandingan kinerja reksa dana saham ini dengan kinerja portofolio pasar berdasarkan Indeks Jensen dapat dilihat pada gambar 4.12 berikut:



Gambar 4.12 Kinerja Reksa Dana Saham Berdasarkan *Information Ratio*

Sumber: Data Bapepam-LK dan Yahoo! Finance “telah diolah kembali”.

4.3.4 Analisis Perusahaan/Emiten yang Membentuk Portofolio Reksa Dana dengan Menggunakan Matriks *Growth Value Map*

Kemampuan manajer investasi dalam melakukan pengelolaan investasi merupakan faktor yang sangat penting dalam menentukan kinerja reksa dana. Selain alokasi aset, alokasi sektor/industri dan pemilihan perusahaan/emiten tempat berinvestasi merupakan salah satu unsur utama yang membentuk suatu model portofolio. Proses investasi ini memerlukan analisis fundamental, baik secara makroekonomi maupun mikroekonomi.

Untuk menganalisis perusahaan/emiten yang dipilih oleh PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia sebagai tempat berinvestasi reksa dana saham, maka akan digunakan matriks *Growth Value Map*. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana ekspektasi pasar terhadap kinerja saat ini dan sekaligus prospek pertumbuhan masa depan dari perusahaan/emiten yang membentuk portofolio reksa dana saham tersebut. Hal ini dikarenakan pemilihan terhadap perusahaan/emiten tertentu pada akhirnya dapat mempengaruhi konsistensi kinerja reksa dana saham yang dikelola.

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, reksa dana saham yang dikelola oleh PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia, yaitu Phinisi Dana Saham dan Manulife Dana Saham memiliki 5 besar penempatan investasi pada perusahaan/emiten yang sama (per Desember 2008), walaupun dengan alokasi

investasi yang berbeda. Adapun 5 besar perusahaan/emiten yang membentuk kedua portofolio reksa dana saham tersebut adalah Bank Central Asia (BBCA), Bank Rakyat Indonesia (BBRI), Perusahaan Gas Negara (PGAS), Telekomunikasi Indonesia (TLKM), dan Unilever Indonesia (UNVR).

Analisis *Growth Value Map* untuk 5 besar perusahaan/emiten yang membentuk portofolio reksa dana saham yang dikelola oleh PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia akan dilakukan setiap tahun (2006-2008). Analisis ini diawali dengan menghitung *return* saham mingguan masing-masing perusahaan/emiten yang terbagi menjadi 3 periode, yaitu April 2005-Maret 2006, April 2006-Maret 2007, dan April 2007-Maret 2008. Selanjutnya dilakukan perhitungan beta saham setiap periode untuk masing-masing perusahaan/emiten tersebut dengan menggunakan rumus 3.9, yaitu dengan meregresikan *return* pasar (R_M) sebagai variabel bebas terhadap *return* saham (R_i) sebagai variabel tergantung. Berdasarkan hasil regresi ini, maka diperoleh beta saham untuk masing-masing perusahaan/emiten sebagai berikut:

Tabel 4.35 Hasil Perhitungan Beta Saham Perusahaan/Emiten Periode April 2005-Maret 2008

Emiten	Beta 2006	Beta 2007	Beta 2008
BBCA	0,8575	1,0662	0,7707
BBRI	1,2525	0,8533	1,2643
PGAS	1,1754	1,7469	0,7228
TLKM	1,3767	1,1285	0,7813
UNVR	0,4848	0,8752	0,9136

Sumber: Data Yahoo! Finance “telah diolah kembali”.

Setelah diperoleh beta saham untuk 5 besar perusahaan/emiten yang membentuk portofolio reksa dana saham, maka selanjutnya dilakukan perhitungan *discount rate* setiap tahun untuk masing-masing perusahaan/emiten tersebut dengan menggunakan rumus 3.10. Untuk menghitung *discount rate* ini, maka diperlukan data-data tambahan berupa *risk free rate* dan *market risk premium*

untuk tahun 2005-2007, yang dapat dilihat pada tabel 4.36. *Risk free rate* (Rf) menggunakan SBI 1 bulan untuk setiap tahun (per April). Sedangkan *Market Risk Premium* (MRP) Indonesia untuk setiap tahun menggunakan data MRP yang diterbitkan oleh Aswath Damodaran (Damodaran Online).

Tabel 4.36 SBI 1 Bulan dan MRP Indonesia Tahun 2005-2007

Data	2005	2006	2007
SBI 1 Bulan	7,44%	12,73%	9,00%
MRP Indonesia	12,30%	10,16%	9,29%

Sumber: Data Bank Indonesia dan Damodaran Online

Selanjutnya dari hasil perhitungan data-data pada tabel 4.35 dan 4.36, maka diperoleh *discount rate* masing-masing perusahaan/emiten untuk tahun 2006-2008, yang dapat dilihat pada tabel 4.37 berikut:

Tabel 4.37 Hasil Perhitungan *Discount Rate* Emiten Tahun 2006-2008

Emiten	<i>Discount Rate</i>		
	2006	2007	2008
BBCA	17,99%	23,56%	16,16%
BBRI	22,85%	21,40%	20,75%
PGAS	21,90%	30,48%	15,71%
TLKM	24,37%	24,20%	16,26%
UNVR	13,40%	21,62%	17,49%

Sumber: Data Bank Indonesia dan Damodaran Online “telah diolah kembali”.

Untuk analisis *Growth Value Map* ini diperlukan pula data-data yang dapat diperoleh dari pasar modal maupun laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan, yang meliputi *share price*, *earning per share* (EPS), dan *book value per share* (BVPS) dari setiap perusahaan/emiten. *Share price* merupakan

rata-rata harga saham harian emiten pada minggu ke-1 April 2006-2008. Sedangkan EPS dan BVPS yang digunakan adalah EPS dan BVPS emiten pada tahun 2005-2007. Masing-masing data tersebut dapat dilihat pada tabel 4.38 berikut ini:

Tabel 4.38 Harga Saham, EPS, dan BVPS Emiten

Emiten	Harga Saham			EPS			BVPS		
	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2005	2006	2007
BBCA	4.313	5.350	3.065	292	345	366	1.286	1.466	1.658
BBRI	4.275	5.390	5.870	322	356	404	1.109	1.374	1.578
PGAS	9.975	10.010	13.620	192	418	346	936	1.229	1.389
TLKM	6.950	10.080	9.530	397	547	644	1.155	1.392	1.674
UNVR	4.225	5.710	6.820	189	226	257	285	310	353

Sumber: Data Yahoo! Finance dan Bursa Efek Indonesia “telah diolah kembali”.

Setelah diperoleh data-data yang diperlukan, maka selanjutnya analisis *Growth Value Map* untuk 5 besar perusahaan/emiten yang membentuk portofolio reksa dana saham yang dikelola oleh PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia ini akan dilakukan setiap tahun (2006-2008), yang akan dijelaskan lebih lanjut di bawah ini.

4.3.4.1 Analisis *Growth Value Map* Tahun 2006

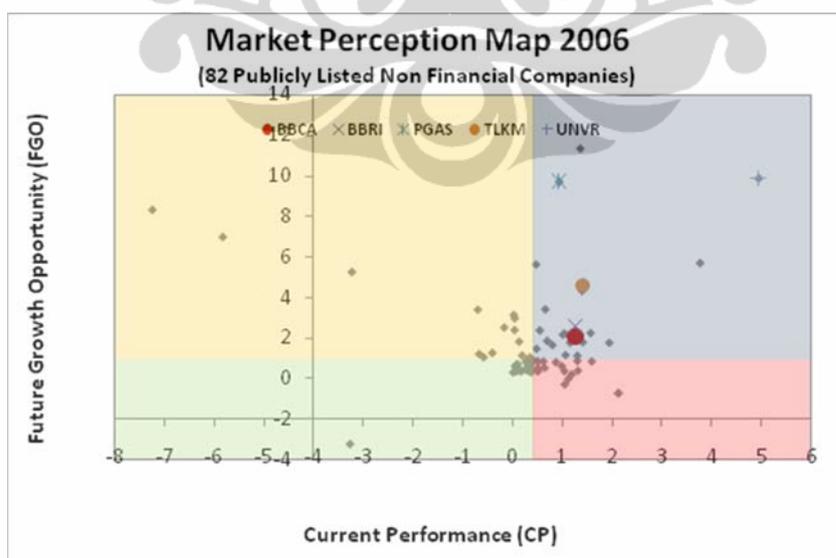
Untuk menggambarkan matriks *Growth Value Map* ini, maka dilakukan perhitungan skor *horizontal axis* (matriks kinerja jangka pendek) dan *vertical axis* (matriks prospek pertumbuhan jangka panjang) dari setiap perusahaan/emiten. Berdasarkan rumus 3.17, 3.18, dan 3.19, maka hasil perhitungan skor *horizontal axis* dan *vertical axis* emiten untuk tahun 2006 dapat dilihat pada tabel 4.39 berikut:

Tabel 4.39 Skor *Horizontal Axis* dan *Vertical Axis* Emiten Tahun 2006

Emiten	<i>Performance Value</i>	Skor <i>Horizontal Axis</i>	Skor <i>Vertical Axis</i>
BBCA	1.623	1,26	2,09
BBRI	1.409	1,27	2,58
PGAS	878	0,94	9,72
TLKM	1.627	1,41	4,61
UNVR	1.409	4,94	9,89
Skor Ekspektasi Pasar		0,49	0,93

Sumber: Data Yahoo! Finance, Bursa Efek Indonesia, dan Capital Price “telah diolah kembali”.

Selanjutnya skor yang telah diperoleh pada tabel 4.39 dibandingkan dengan skor ekspektasi pasar (nilai rata-rata *horizontal axis* dan *vertical axis* 82 perusahaan/emiten pilihan) dari Capital Price sebagai *benchmark* dan dipetakan posisinya dalam matriks *Growth Value Map*, sehingga setiap perusahaan/emiten yang membentuk portofolio reksa dana saham dapat dikategorikan berdasarkan posisi relatifnya dalam matriks tersebut.

Gambar 4.13 Matriks *Growth Value Map* Tahun 2006

Sumber: Data Capital Price “telah diolah kembali”.

Dari gambar 4.13 dapat dilihat bahwa 5 besar perusahaan/emiten yang membentuk portofolio reksa dana saham, yaitu BBKA, BBRI, PGAS, TLKM, dan UNVR seluruhnya berada di kuadran kanan atas dalam matriks *Growth Value Map*, yang termasuk dalam kategori *Excellent Value Managers*. Hal ini menunjukkan bahwa ekspektasi pasar terhadap kinerja/profitabilitas perusahaan jangka pendek dan prospek pertumbuhan perusahaan jangka panjang pada tahun 2006 berada di atas rata-rata perusahaan lainnya. Secara umum dapat diartikan bahwa pasar menganggap perusahaan memiliki kinerja yang lebih baik dan prospek pertumbuhan yang lebih menjanjikan di atas rata-rata *benchmark*.

Berdasarkan hasil analisis *Growth Value Map* tersebut, maka dapat dikatakan bahwa pemilihan 5 besar perusahaan/emiten yang membentuk portofolio reksa dana saham yang dikelola oleh PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia pada tahun 2006 sudah tepat. Hal ini dikarenakan kelima perusahaan/emiten tersebut memiliki kinerja dan prospek pertumbuhan yang lebih baik dibandingkan dengan rata-rata perusahaan lainnya. Pemilihan 5 besar perusahaan/emiten yang dilakukan secara tepat akan memberikan pengaruh yang positif terhadap kinerja reksa dana saham yang dikelola, dimana portofolio yang telah dibentuk tersebut akan memiliki potensi yang lebih besar dalam menghasilkan tingkat *return* yang optimal.

4.3.4.2 Analisis *Growth Value Map* Tahun 2007

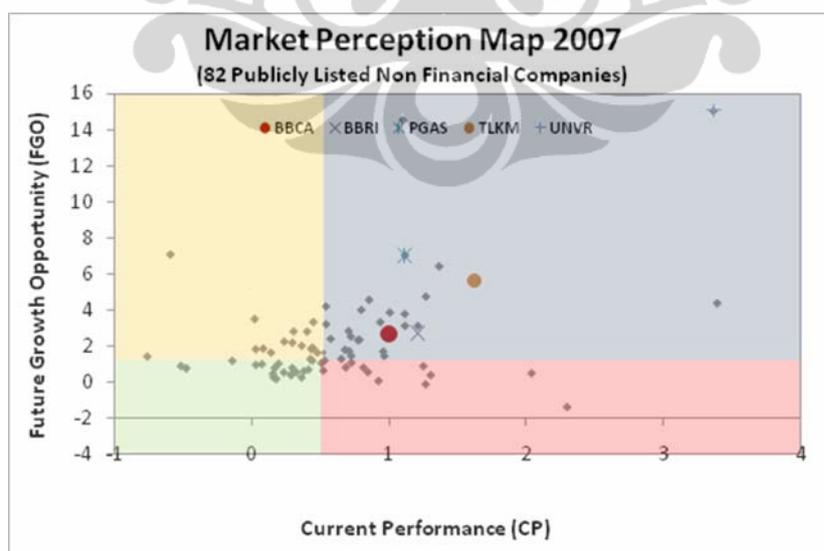
Untuk menggambarkan matriks *Growth Value Map* ini, maka dihitung skor *horizontal axis* (matriks kinerja jangka pendek) dan *vertical axis* (matriks prospek pertumbuhan jangka panjang) dari setiap perusahaan/emiten. Berdasarkan rumus 3.17, 3.18, dan 3.19, maka hasil perhitungan skor *horizontal axis* dan *vertical axis* emiten untuk tahun 2007 dapat dilihat pada tabel 4.40 berikut:

Tabel 4.40 Skor *Horizontal Axis* dan *Vertical Axis* Emiten Tahun 2007

Emiten	<i>Performance Value</i>	Skor <i>Horizontal Axis</i>	Skor <i>Vertical Axis</i>
BBCA	1.464	1,00	2,65
BBRI	1.662	1,21	2,71
PGAS	1.371	1,12	7,03
TLKM	2.261	1,62	5,62
UNVR	1.045	3,37	15,03
Skor Ekspektasi Pasar		0,53	1,63

Sumber: Data Yahoo! Finance, Bursa Efek Indonesia, dan Capital Price “telah diolah kembali”.

Selanjutnya skor yang telah diperoleh pada tabel 4.40 dibandingkan dengan skor ekspektasi pasar (nilai rata-rata *horizontal axis* dan *vertical axis* 82 perusahaan/emiten pilihan) dari Capital Price sebagai *benchmark* dan dipetakan posisinya dalam matriks *Growth Value Map*, sehingga setiap perusahaan/emiten yang membentuk portofolio reksa dana saham dapat dikategorikan berdasarkan posisi relatifnya dalam matriks tersebut.

Gambar 4.14 Matriks *Growth Value Map* Tahun 2007

Sumber: Data Capital Price “telah diolah kembali”.

Dari gambar 4.14 dapat dilihat bahwa 5 besar perusahaan/emiten yang membentuk portofolio reksa dana saham, yaitu BBKA, BBRI, PGAS, TLKM, dan UNVR seluruhnya berada di kuadran kanan atas dalam matriks *Growth Value Map*, yang termasuk dalam kategori *Excellent Value Managers*. Hal ini menunjukkan bahwa ekspektasi pasar terhadap kinerja/profitabilitas perusahaan jangka pendek dan prospek pertumbuhan perusahaan jangka panjang pada tahun 2007 berada di atas rata-rata perusahaan lainnya. Secara umum dapat diartikan bahwa pasar menganggap perusahaan memiliki kinerja yang lebih baik dan prospek pertumbuhan yang lebih menjanjikan di atas rata-rata *benchmark*.

Berdasarkan hasil analisis *Growth Value Map* tersebut, maka dapat dikatakan bahwa pemilihan 5 besar perusahaan/emiten yang membentuk portofolio reksa dana saham yang dikelola oleh PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia pada tahun 2007 sudah tepat. Hal ini dikarenakan kelima perusahaan/emiten tersebut memiliki kinerja dan prospek pertumbuhan yang lebih baik dibandingkan dengan rata-rata perusahaan lainnya. Pemilihan 5 besar perusahaan/emiten yang dilakukan secara tepat akan memberikan pengaruh yang positif terhadap kinerja reksa dana saham yang dikelola, dimana portofolio yang telah dibentuk tersebut akan memiliki potensi yang lebih besar dalam menghasilkan tingkat *return* yang optimal.

4.3.4.3 Analisis *Growth Value Map* Tahun 2008

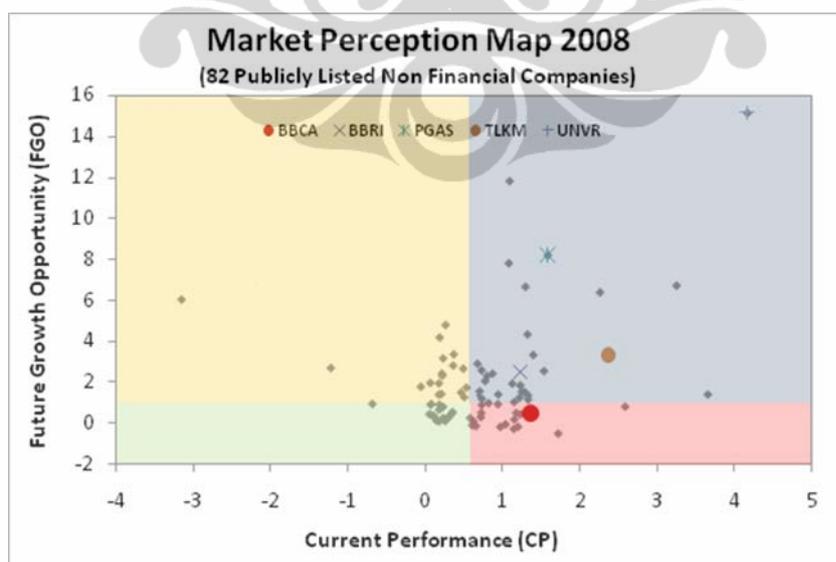
Untuk menggambarkan matriks *Growth Value Map* ini, maka dihitung skor *horizontal axis* (matriks kinerja jangka pendek) dan *vertical axis* (matriks prospek pertumbuhan jangka panjang) dari setiap perusahaan/emiten. Berdasarkan rumus 3.17, 3.18, dan 3.19, maka hasil perhitungan skor *horizontal axis* dan *vertical axis* emiten untuk tahun 2008 dapat dilihat pada tabel 4.41 berikut:

Tabel 4.41 Skor *Horizontal Axis* dan *Vertical Axis* Emiten Tahun 2008

Emiten	<i>Performance Value</i>	Skor <i>Horizontal Axis</i>	Skor <i>Vertical Axis</i>
BBCA	2.265	1,37	0,48
BBRI	1.946	1,23	2,49
PGAS	2.202	1,58	8,22
TLKM	3.961	2,37	3,33
UNVR	1.470	4,17	15,16
Skor Ekspektasi Pasar		0,69	1,33

Sumber: Data Yahoo! Finance, Bursa Efek Indonesia, dan Capital Price “telah diolah kembali”.

Selanjutnya skor yang telah diperoleh pada tabel 4.41 dibandingkan dengan skor ekspektasi pasar (nilai rata-rata *horizontal axis* dan *vertical axis* 82 perusahaan/emiten pilihan) dari Capital Price sebagai *benchmark* dan dipetakan posisinya dalam matriks *Growth Value Map*, sehingga setiap perusahaan/emiten yang membentuk portofolio reksa dana saham dapat dikategorikan berdasarkan posisi relatifnya dalam matriks tersebut.

Gambar 4.15 Matriks *Growth Value Map* Tahun 2008

Sumber: Data Capital Price “telah diolah kembali”.

Dari gambar 4.15 dapat dilihat bahwa 5 besar perusahaan/emiten yang membentuk portofolio reksa dana saham, yaitu BBKA, BBRI, PGAS, TLKM, dan UNVR hampir seluruhnya berada di kuadran yang sama dalam matriks *Growth Value Map*. BBRI, PGAS, TLKM, dan UNVR berada di kuadran kanan atas, yang termasuk dalam kategori *Excellent Value Managers*. Hal ini menunjukkan bahwa ekspektasi pasar terhadap kinerja/profitabilitas perusahaan jangka pendek dan prospek pertumbuhan perusahaan jangka panjang pada tahun 2008 berada di atas rata-rata perusahaan lainnya. Sedangkan BBKA berada di kuadran kanan bawah, yang termasuk dalam kategori *Traditionalist*. Hal ini menunjukkan bahwa pasar memiliki ekspektasi yang relatif rendah terhadap potensi pertumbuhan jangka panjang perusahaan, tetapi menganggap perusahaan tersebut memiliki kinerja/profitabilitas jangka pendek yang lebih baik dibandingkan dengan rata-rata perusahaan lainnya.

Berdasarkan hasil analisis *Growth Value Map* tersebut, maka dapat dikatakan bahwa pemilihan 5 besar perusahaan/emiten yang membentuk portofolio reksa dana saham yang dikelola oleh PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia pada tahun 2008 memerlukan evaluasi dan revisi kembali. Hal ini dikarenakan salah satu perusahaan/emiten tersebut, yaitu BBKA memiliki prospek pertumbuhan jangka panjang yang relatif rendah dibandingkan dengan rata-rata perusahaan lainnya. Hal ini dapat saja terjadi karena ketidakpastian kondisi pasar modal, persepsi yang kurang baik terhadap manajemen perusahaan, maupun karena terbatasnya informasi positif mengenai perusahaan yang menyebabkan perusahaan tersebut dinilai *undervalue*. Dalam jangka panjang, penempatan investasi ini dapat saja mempengaruhi konsistensi kinerja reksa dana saham yang dikelola karena kurang optimalnya tingkat *return* yang dihasilkan dari portofolio tersebut.

Dari hasil analisis *Growth Value Map* untuk 5 besar perusahaan/emiten yang membentuk portofolio reksa dana saham yang dikelola oleh PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia selama 3 tahun (2006-2008), maka secara umum dapat dikatakan bahwa ekspektasi pasar terhadap kelima perusahaan/emiten tersebut cukup baik. Sepanjang tahun tersebut, BBKA, BBRI, PGAS, TLKM, dan UNVR

dianggap memiliki kinerja dan prospek pertumbuhan yang lebih baik dibandingkan dengan rata-rata perusahaan lainnya. Kecuali pada tahun 2008, dimana pasar memiliki ekspektasi yang relatif rendah terhadap potensi pertumbuhan BBCA dalam jangka panjang.

Persepsi pasar terhadap suatu emiten yang dilihat dari kinerja saat ini maupun prospek pertumbuhannya di masa mendatang akan mempengaruhi pembentukan dan pergerakan harga saham dari emiten tersebut. Oleh karena itu, persepsi pasar ini dapat digunakan sebagai acuan bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham tertentu. Jika kinerja dan prospek suatu emiten dalam jangka panjang dipersepsikan baik, maka saham emiten tersebut akan banyak diminati oleh investor. Mereka akan membeli saham tersebut dengan harapan akan memperoleh tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi. Banyaknya permintaan terhadap saham ini akan berdampak pada peningkatan harga sahamnya. Apabila suatu portofolio terbentuk dari sejumlah emiten yang dipersepsikan baik oleh pasar, maka peningkatan harga saham dari emiten-emiten ini akan berpengaruh positif terhadap peningkatan *return* portofolio tersebut.

Analisis terhadap perusahaan/emiten yang membentuk portofolio reksa dana merupakan salah satu faktor penting yang harus selalu diperhatikan oleh manajer investasi yang mengelola reksa dana. Proses pemilihan perusahaan/emiten ini dilakukan secara selektif berdasarkan kinerja dan prospek pertumbuhannya relatif terhadap pesaingnya, agar portofolio reksa dana yang dibentuk dapat menghasilkan tingkat *return* yang optimal. Selain itu, seiring dengan berjalannya waktu, ekspektasi atau persepsi pasar terhadap kinerja jangka pendek dan prospek pertumbuhan jangka panjang dari suatu perusahaan/emiten dapat saja mengalami perubahan. Oleh karena itu, manajer investasi perlu melakukan *monitoring*, evaluasi, dan revisi portofolio secara periodik agar dapat mempertahankan konsistensi kinerja reksa dana yang dikelolanya.