



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGUKURAN KINERJA REKSA DANA SAHAM DENGAN
MENGUNAKAN METODE EMPAT FAKTOR CARHART**

TESIS

**FINNY FAUZANA
0806432682**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
JULI 2010**



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGUKURAN KINERJA REKSA DANA SAHAM DENGAN
MENGUNAKAN METODE EMPAT FAKTOR CARHART**

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar
Magister Manajemen**

**FINNY FAUZANA
0806432682**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
KEKHUSUSAN PASAR MODAL
JAKARTA
JULI 2010**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Finny Fauzana

NPM : 0806432682

Tanda Tangan : 

Tanggal : 8 Juli 2010

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Finny Fauzana
NPM : 0806432682
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Pengukuran Kinerja Reksa Dana dengan Menggunakan Empat Faktor Carhart

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada program Studi Pasar Modal, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Rofikoh Rokhim, Phd (Rofikoh Rokhim)
Penguji : Dr Irwan Adi Ekaputra (Irwan Adi Ekaputra)
Penguji : Eko Rizkianto SE ME (Eko Rizkianto)

Ditetapkan di : Jakarta
Tanggal :8..... Juli 2010

KATA PENGANTAR

Puji syukur ke hadirat Allah SWT atas perkenan dan karunia-Nya, penulis akhirnya berhasil menyelesaikan penulisan tesis ini guna melengkapi persyaratan untuk meraih gelar Magister Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Dalam penulisan tesis yang membahas mengenai Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham dengan Menggunakan Metode Empat Faktor Carhart, penulis dibimbing oleh ibu Rofikoh Rokhim Phd, yang juga bertindak sebagai penguji. Untuk itu pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya serta penghargaan yang setinggi-tingginya kepada beliau atas segenap waktu, perhatian, tenaga dan pikirannya untuk membimbing penulis dalam menyelesaikan tesis.

Selain itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih dan penghargaan yang tak terhingga kepada kedua orangtua penulis yang selama ini telah mendoakan, mendorong, menyemangati, dan memberikan fasilitas pendidikan kepada penulis.

Selanjutnya perkenankanlah penulis pada kesempatan ini mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

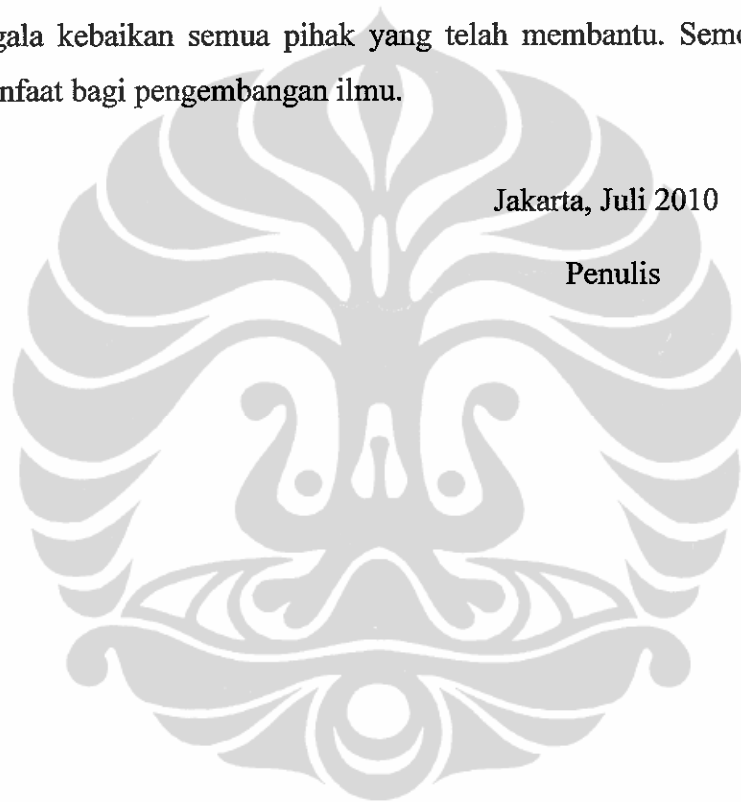
1. Ketua program studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia bapak Prof. Rhenald Kasali Phd dan segenap staf pengajar Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
2. Bapak Dr. Irwan Adi Ekaputra, yang berkenan meluangkan waktu dan pikiran untuk menguji tesis penulis
3. Bapak Eko Rizkianto SE ME yang berkenan meluangkan waktu dan pikiran untuk menguji tesis penulis
4. Ketiga adik penulis yang selalu mendoakan, Nelvi, Ivan, Yudi dan Yuni
5. Teman-teman yang terus menyemangati dalam penulisan tesis ini, Tita dan Jessica
6. Teman-teman seperjuangan sesama bimbingan ibu Rofikoh, Didit dan Gempur

7. Teman-teman kelas PMR08 yang tak terlupakan, Arif, Aaf, Fatur, Fakhri, Veny, Hari, Nino, Teno, Pegeen, Heri, Ira, Mumut.
8. Teman-teman kantor penulis terutama dari divisi Investasi, Sola, Guntur dan Wahyu yang selalu bersedia menolong dalam penulisan tesis ini.
9. Staf perpustakaan dan administrasi pendidikan serta *supporting staff* Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia

Ucapan terima kasih juga saya sampaikan kepada pihak-pihak lain yang ikut membantu dalam penulisan tesis ini. Akhir kata, semoga Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga tesis ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Jakarta, Juli 2010

Penulis



**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Finny Fauzana
NPM : 0806432682
Program Studi : Pasar Modal
Fakultas : Ekonomi
Jenis karya : Tesis

demikian demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (Non-exclusive Royalty-Free Right)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

PENGUKURAN KINERJA REKSA DANA SAHAM DENGAN MENGGUNAKAN EMPAT FAKTOR CARHART

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta

Pada tanggal : 8 Juli 2010

Yang menyatakan



(Finny Fauzana)

ABSTRAK

Nama : Finny Fauzana
Program Studi : Magister Manajemen
Judul : Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham dengan berdasarkan Metode Empat Faktor Carhart

Tesis ini membahas pengukuran kinerja reksa dana saham dengan memakai metode empat faktor Carhart. Metode empat faktor Carhart mengevaluasi kinerja reksa dana berdasarkan nilai dari konstanta *intercept* (α). Konstanta *intercept* (α) akan bernilai positif (negatif) jika reksa dana dapat menghasilkan (tidak menghasilkan) *excess return*. Pada metode empat faktor Carhart, model Jensen *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dipakai sebagai dasar dengan tambahan tiga faktor lain yang dipakai untuk lebih menjelaskan tingkat pengembalian reksa dana di atas tingkat pengembalian aset bebas risiko (*excess return*) sehingga membentuk model yang disebut juga sebagai model multi faktor. Berdasarkan data analisis hanya terdapat satu reksa dana yaitu reksa dana Fortis Ekuitas yang memiliki konstanta *intercept* (α) atau nilai alpha yang signifikan dengan tingkat kepercayaan 99%. Secara umum, selama periode pengamatan antara tahun 2007 sampai dengan tahun 2010 semua reksa dana sampel memberikan *excess return* yang positif, sehingga dapat dikatakan semua reksa dana sampel berhasil melalui periode fluktuatif dalam pasar modal Indonesia, namun demikian hanya beberapa reksa dana saja yang secara signifikan gaya investasinya dapat menjelaskan *excess return* yang diperoleh.

Kata Kunci : Kinerja, Reksa dana saham, Carhart

ABSTRACT

Name : Finny Fauzana
Program Study : Magister Management
Title : An Evaluation of Equity Mutual Fund Performance using Four-Factor Carhart Method

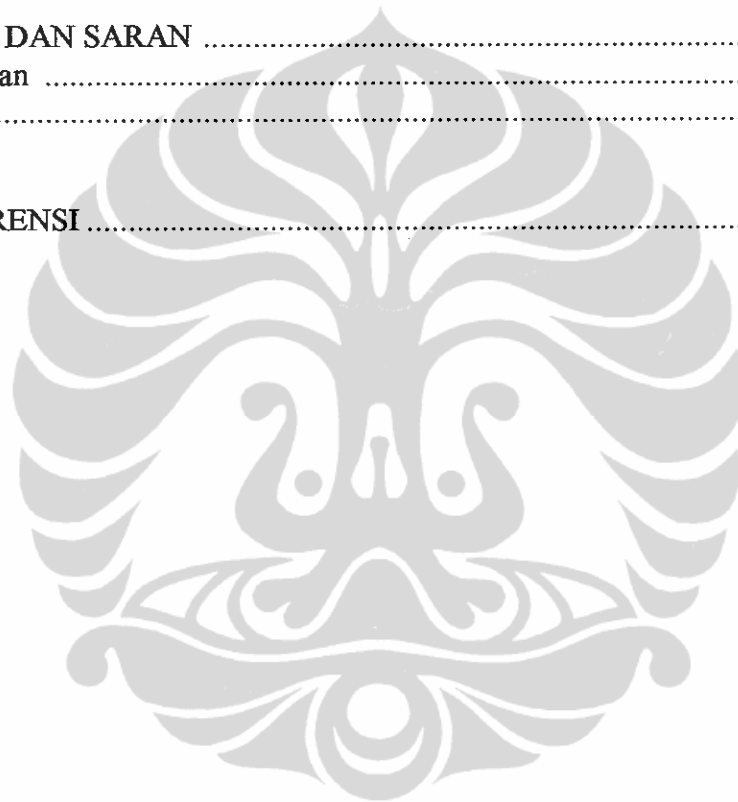
The main objective of this thesis is to evaluate performance of equity mutual fund in Indonesia during 2007 – 2010 using four factor Carhart Method. Four Factor Carhart evaluates mutual fund performance base on the intercept of the model. α is the Carhart measure of abnormal performance. Intercept of the model (α) will have positive (negative) value if mutual fund generate (not generate) excess return. The four-factor Carhart model using Jensen's *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) that require construction of three additional explanatory factors. Base on analysis, only Fortis Ekuitas has statistically significant (99%) positive alpha. In summary, during observation period between 2007 until 2010, all equity mutual fund sample achieve positive excess return, it safe to say that all equity mutual fund in sample had made it through Indonesia capital market fluctuate period, but only a selected equity mutual fund strategy can explain its excess return.

Key word : Performance, Equity Mutual Fund, Carhart

DAFTAR ISI

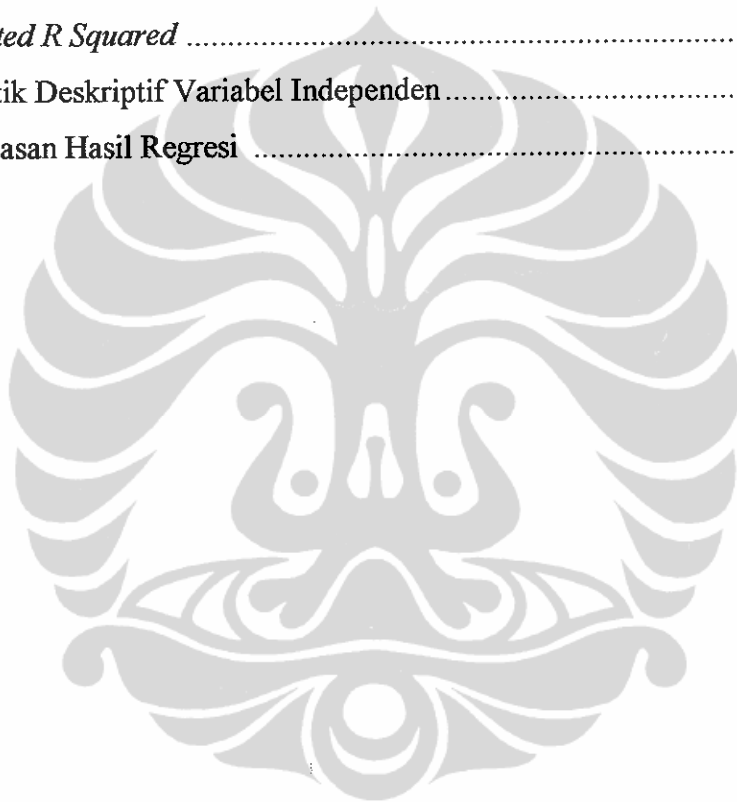
HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
LEMBAR PERSETUJUAN KARYA ILMIAH	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR RUMUS	xiii
1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Permasalahan dan Pembatasan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Metode Penelitian	6
1.5 Sistematika Penulisan	7
2. LANDASAN TEORI	9
2.1 Pengertian Investasi	9
2.1.1 Hambatan Investasi	10
2.1.2 Tingkat Pengembalian yang Diminta (<i>Required Rate of Return</i>)	12
2.2 Risiko	13
2.3 Hubungan antara Risiko dan Tingkat Pengembalian	15
2.4 Teori Portofolio	15
2.5 Teori Portofolio Modern	16
2.6 Proses Manajemen Portofolio	21
2.7 Strategi Investasi	24
2.8 Pengukuran Kinerja Portofolio	30
2.8.1 Pengukuran Kinerja Konvensional	30
2.8.2 Pengukuran dengan Menggunakan Empat Faktor Carhart	32
2.8.3 Pengukuran dengan Tolak Ukur (<i>Benchmark</i>) Karakteristik	33
2.9 Profil Reksa Dana	34
3. DATA DAN METODOLOGI PENELITIAN	43
3.1 Pembatasan Sampel Reksa Dana	43
3.2 Pembatasan Pengamatan Data Saham	46
3.3 Pengumpulan Data	46
3.4 Metodologi	47

3.4.1	Faktor <i>SMB</i> dan Faktor <i>HML</i>	48
3.4.2	Faktor Momentum	49
3.5	Pengujian Variabel	50
4.	ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	54
4.1	Pendahuluan	54
4.2	Statistik Deskriptif	56
4.3	Pengujian Data	57
4.4	Uji Signifikansi.....	59
4.5	Analisis Hasil Regresi	61
5.	KESIMPULAN DAN SARAN	70
5.1	Kesimpulan	70
5.2	Saran	72
	DAFTAR REFERENSI	73



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Perbedaan Reksa Dana Terbuka dan Reksa Dana Tertutup	38
Tabel 3.1	Tanggal Penawaran Reksa Dana dan Dana Kelolaan	43
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif	56
Tabel 4.2	Korelasi Matriks	57
Tabel 4.3	Uji Durbin-Watson	58
Tabel 4.4	Uji Unit Root Test	59
Tabel 4.5	<i>Adjusted R Squared</i>	61
Tabel 4.6	Statistik Deskriptif Variabel Independen.....	62
Tabel 4.7	Ringkasan Hasil Regresi	63



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Komposisi Reksa Dana	3
Gambar 1.2	Perkembangan Total Reksa Dana Saham	3
Gambar 1.3	Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham	4
Gambar 2.1	Proses Portofolio Manajemen	24
Gambar 2.2	Mekanisme Reksa Dana Perseroan	39
Gambar 2.3.	Mekanisme Reksa Dana berbentuk KIK	40
Gambar 3.1	Aturan Statistik Durbin Watson	51



DAFTAR RUMUS

Rumus 2.1	Rumus Varian	14
Rumus 2.2	Rumus Standar Deviasi	14
Rumus 2.3	Rumus Tingkat Pengembalian Portofolio	16
Rumus 2.4	Rumus Kovarian	19
Rumus 2.5	Rumus Hubungan Korelasi dan Kovarian	19
Rumus 2.6	Rumus Kovarian	19
Rumus 2.7	Rumus Risiko Portofolio dengan dua aset	20
Rumus 2.8	Rumus Risiko Portofolio dengan n aset	20
Rumus 2.9	Rumus Model Treynor-Mazuy	28
Rumus 2.10	Rumus Model Henriksson Merton	29
Rumus 2.11	Rumus Metode Sharpe	30
Rumus 2.12	Rumus Metode Treynor	31
Rumus 2.13	Rumus CAPM	31
Rumus 2.14	Rumus Persamaan Metode Empat Faktor Carhart	32
Rumus 3.1	Rumus Perhitungan NAB	44
Rumus 3.2	Rumus Tingkat Pengembalian Reksa Dana	45
Rumus 3.3	Rumus Tingkat Pengembalian Pasar	45
Rumus 3.4	Rumus Tingkat Pengembalian Suku Bunga Bebas Risiko	46
Rumus 3.5	Rumus SMB	49
Rumus 3.6	Rumus HML	49