

**TESIS**

**PENGARUH *FOUR FACTOR MODEL* CARHART TERHADAP  
*RETURN* PADA REKSA DANA *TOP FIVE STAR* DAN *TOP  
FOUR STAR* PERIODE 2008-2012**



**IMA TRIANI**

**No. Mhs: 125001746/PS/MM**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAGEMEN  
PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS ATMA JAYA YOGYAKARTA  
2013**

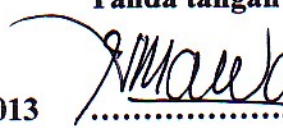


UNIVERSITAS ATMA JAYA YOGYAKARTA  
PROGRAM PASKASARJANA  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

---

**PENGESAHAN TESIS**

Nama : Ima Triani  
Nomor Mahasiswa : 125001746/MM  
Konsentrasi : Keuangan  
Judul tesis : Pengaruh Four Factor Model Carhart terhadap *Return* pada Reksa dana *Top Five Star* dan *Top Four Star* periode 2008-2012

<b>Nama Pembimbing</b>	<b>Tanggal</b>	<b>Tanda tangan</b>
Prof. Dr. Sukmawati Sukamulja	18 November 2013	 .....



UNIVERSITAS ATMA JAYA YOGYAKARTA  
PROGRAM PASKASARJANA  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

---

**PENGESAHAN TESIS**

Nama : Ima Triani  
Nomor Mahasiswa : 125001746/MM  
Konsentrasi : Keuangan  
Judul Tesis : Pengaruh Four Factor Model Carhart terhadap *Return* pada Reksa dana *Top Five Star* dan *Top Four Star* periode 2008-2012

<b>Nama Penguji</b>	<b>Tanggal</b>	<b>Tanda tangan</b>
(Ketua) Prof. Dr. Sukmawati Sukamuljia	30 November 2013	
(Anggota) Drs. Felix Wisnu Isdaryadi, MBA	3 Desember 2013	
(Anggota) Th. Diah Widiastuti, SE., MSi	2 Desember 2013	



**Ketua Program Studi**

Dr. M. Purnawa Putranta, MBA, Ph.D

## PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini dengan sesungguhnya menyatakan bahwa tesis dengan judul:

**PENGARUH *FOUR FACTOR MODEL* CARHART TERHADAP *RETURN*  
PADA REKSA DANA *TOP FIVE STAR* DAN *TOP FOUR STAR* PERIODE  
2008-2012**

Benar-benar hasil karya saya sendiri. Pernyataan, ide, maupun kutipan baik langsung maupun tak langsung yang bersumber dari tulisan atau ide orang lain dinyatakan secara tertulis dalam tesis ini dalam catatan perut dan daftar pustaka. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa saya melakukan plagiasi sebagian atau seluruhnya dari tesis ini, maka gelar dan ijazah yang saya peroleh dinyatakan batal dan akan saya kembalikan kepada Universitas Atma Jaya Yogyakarta.

Yogyakarta, 7 November 2013

Yang menyatakan



**Ima Triani**

## INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis Pengaruh *Four Factor Model* Carhart terhadap *return* pada reksa dana *Top Five Star* dan *Top Four Star* periode 2008-2012. Data yang digunakan merupakan data sekunder. Data sekunder bersumber dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK). Model analisis yang digunakan adalah *Four Factor Model* Carhart (1997), menggunakan alat analisis SPSS. Carhart menambahkan satu variabel yaitu *Momentum* ke dalam Model Tiga Faktor Fama dan French, menurut Carhart yang mempengaruhi *return* investasi adalah empat variabel yaitu Risiko Pasar (EXMKT), *Book to Market Ratio* (HML), dan *Momentum* (WML). Berdasarkan hasil penelitian menggunakan sampel delapan jenis reksa dana yang termasuk ke dalam kategori *Top Five Star* dan *Top Four Star* periode penelitian 2008-2012 yang mempengaruhi tingkat pengembalian (*Return*) adalah berbeda-beda, namun tiga variabel Risiko Pasar (EXMKT), *Book to Market Ratio* (HML), dan *Momentum* (WML) merupakan variabel utama yang perlu diperhatikan oleh investor sebelum melakukan investasi. Hal ini dikarenakan hasil penelitian penulis menunjukkan bahwa variabel tersebut memiliki pengaruh yang cukup kuat terhadap tingkat pengembalian (*Return*).

Kata Kunci : *Return*, Risiko Pasar (IHSG), *Firm Size* (SMB), *Book to Market Ratio* (HML), *Momentum* (WML)

## **ABSTRACT**

This study aims to identify and analyze Effect Carhart Four Factor Model of the return on mutual funds Top Five Star and Top Four Star period 2008-2012. The data used are secondary data . Secondary data were sourced from the Capital Market Supervisory Agency and Financial Institution ( Bapepam - LK ) . The analysis model is the Four Factor Model Carhart (1997), using SPSS analysis tools . Carhart adds a variable that momentum into a Three- Factor Model of Fama and French , according to Carhart that affect the return on investment is four variables: market risk (EXMKT), Book to Market Ratio ( HML ), and Momentum ( WML ). Based on the results of studies using samples of eight types of mutual funds that belong to the category of the Top Five Star and Top Four Star 2008-2012 study period that affect the rate of return is different, but the three variables Market Risk ( EXMKT ) , Book to Market ratio ( HML ) , and Momentum ( WML ) is the main variable that should be considered by investors before investing. This is because the results of the study authors suggest that these variables have a strong influence on the rate of return.

Keywords : Return, Market Risk (IHSG), Firm Size (SMB) , Book to Market Ratio (HML), Momentum (WML)

## **PERSEMBAHAN**

Kupersembahkan buat mereka yang selalu kucintai dan memberikan makna dalam hidupku :

- ❖ Tuhan Yesus Kristus yang teramat baik dalam hidupku, yang selalu mendampingiku dalam suka dukaku..
- ❖ Ibu dan Abang-abangku (abang Feri & Riko) serta keluarga besarku yang teramat aku sayangi yang telah mendukungku, memberiku motivasi dalam segala hal serta memberikan kasih sayang yang teramat besar yang tak mungkin bisa ku balas dengan apapun.
- ❖ Mamas beserta keluarga : yang telah menjadi keluarga baruku yang banyak memberiku dukungan, suka-cita, motivasi yang luar biasa.

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadiran Tuhan Yesus Kristus yang telah melimpahkan kasih karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis dengan judul **“PENGARUH *FOUR FACTOR MODEL* CARHART TERHADAP *RETURN* PADA REKSA DANA *TOP FIVE STAR* DAN *TOP FOUR STAR* PERIODE 2008-2012”**. Tesis ini merupakan salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta. Penulis menyadari dalam proses penyelesaian tesis ini, penulis banyak memperoleh dukungan, bimbingan dan saran dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Tuhan Yesus yang telah memberikan jalan, berkat dan rahmat-Nya dalam penyelesaian tesis ini.
2. Ibu Prof. Dr. J. Sukmawati S., MM selaku Dosen Pembimbing yang telah bersedia membimbing dan memberikan masukan dan saran yang sangat berguna bagi penulis dalam penyusunan tesis ini. Terimakasih Ibu untuk waktu dan ilmu yang tidak terlupakan.
3. Ibu Th. Diah Widiastuti, SE., MSi dan Pak Drs. Felix Wisnu Isdaryadi, MBA selaku Dosen Penguji yang telah membantu memberikan masukan dan saran untuk proposal hingga penyelesaian tesis ini.
4. Para Staf dan Dosen Universitas Atma Jaya Yogyakarta yang telah berperan serta selama proses dan keberlangsungan belajar selama masa perkuliahan.



5. Teman-teman seperjuangan paska sarjana secara kusus anak-anak Magister Managemen angkatan September 2013.

Penulis menyadari tesis ini jauh dari sempurna, oleh karena itu kritik dan saran yang membangun akan penulis terima dengan senang hati. Akhir kata, semoga tesis ini memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Yogyakarta, 7 Nopember 2013

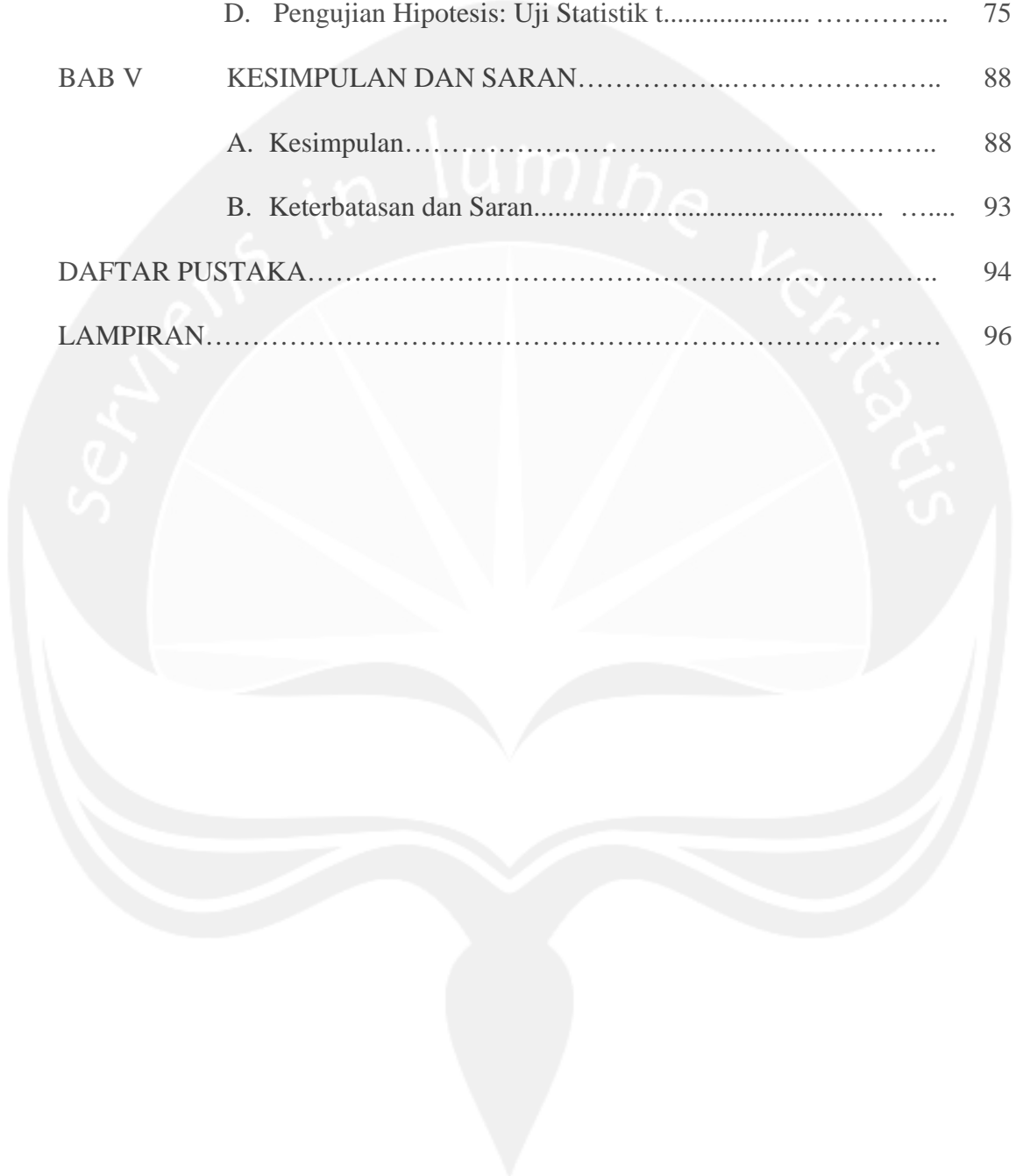
**Ima Triani**

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
INTISARI.....	v
ABSTRAK.....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xv
BAB I       PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang .....	1
1. Rumusan Masalah.....	5
2. Batasan Masalah.....	5
3. Keaslian Penelitian.....	7
4. Manfaat Penelitian.....	8
B. Tujuan Penelitian.....	8
C. Sistematika Penulisan.....	9
BAB II       TINJAUAN PUSTAKA.....	10

	A. Landasan Teori.....	10
	1. Teori Portofolio .....	10
	2. Reksa Dana dan Perusahaan Investasi.....	11
	3. <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM).....	13
	4. <i>Abitrage Pricing Theory</i> (APT).....	17
	5. Fama dan French Model Tiga Faktor.....	18
	6. Carhart Model Empat Faktor.....	20
	B. Penelitian Terdahulu.....	25
	C. Hipotesis.....	27
BAB III	METODOLOGI PENELITIAN.....	28
	A. Data dan Sumber Data.....	28
	B. Teknik Pengumpulan Data.....	31
	C. Model Analisis.....	31
	D. Metode Analisis.....	35
	E. Pengujian Hipotesis.....	40
BAB IV	ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	41
	A. <i>Descriptive Statistics</i> .....	41
	B. Uji Asumsi Klasik.....	50
	1. Uji Normalitas.....	50
	2. Uji Autokorelasi .....	55
	3. Uji Multikolinearitas.....	60
	4. Uji Heterokedastisitas.....	61

C. Uji Statistik F.....	66
D. Pengujian Hipotesis: Uji Statistik t.....	75
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	88
A. Kesimpulan.....	88
B. Keterbatasan dan Saran.....	93
DAFTAR PUSTAKA.....	94
LAMPIRAN.....	96



## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel Table 1.1 Kriteria Sampel Penelitian.....	6
Tabel 3.1. Daftar Data Penelitian.....	28
Table 3.2 Kriteria Sampel Penelitian.....	29
Tabel 3.3 Daftar Sampel Penelitian Periode Penelitian 2008-2012.....	30
Tabel 3.4 Daerah penerimaan pada Uji <i>Durbin Watson</i> .....	38
Tabel 4.1. <i>Descriptive Statistics</i> Panin Dana Maksima.....	42
Tabel 4.2. <i>Descriptive Statistics</i> Panin Dana Prima.....	43
Tabel 4.3. <i>Descriptive Statistics</i> BNP Paribas Pesona.....	44
Tabel 4.4. <i>Descriptive Statistics</i> GMT Dana Ekuitas.....	45
Tabel 4.5. <i>Descriptive Statistics</i> Manulife Saham Andalan.....	46
Tabel 4.6. <i>Descriptive Statistics</i> Schroder Dana Istimewa.....	47
Tabel 4.7. <i>Descriptive Statistics</i> Schroder Dana Prestasi Plus.....	48
Tabel 4.8. <i>Descriptive Statistics</i> Syailendra Equity Opportunity.....	49
Tabel 4.9. Uji Autokorelasi Panin Dana Maksima .....	55
Tabel 4.10. Uji Autokorelasi Panin Dana Prima.....	56
Tabel 4.11. Uji Autokorelasi BNP Paribas Pesona.....	56
Tabel 4.12. Uji Autokorelasi GMT Dana Ekuitas.....	57
Tabel 4.13. Uji Autokorelasi Manulife Saham Andalan.....	57
Tabel 4.14. Uji Autokorelasi Schroder Dana Istimewa.....	58
Tabel 4.15. Uji Autokorelasi Schroder Dana Prestasi Plus.....	58
Tabel 4.16. Uji Autokorelasi Syailendra Equity Opportunity.....	59

Tabel 4.17. Nilai Durbin Watson .....	60
Tabel 4.18 Uji Multikolinieritas.....	61
Tabel 4.19 Uji F Panin Dana Maksima.....	67
Tabel 4.20 Uji F Panin Dana Prima.....	68
Tabel 4.21 Uji F BNP Paribas Pesona.....	69
Tabel 4.22 Uji F GMT Dana Ekuitas.....	70
Tabel 4.23 Uji F Manulife Saham Andalan.....	71
Tabel 4.24 Uji F Schroder Dana Istimewa.....	72
Tabel 4.25 Uji F Schroder Dana Prestasi Plus.....	73
Tabel 4.26 Uji F Syailendra Equity Opportunity.....	74
Tabel 4.27 Uji F Reksa dana <i>Top Five Star</i> dan <i>Top Four Star</i> .....	75
Tabel 4.28 Uji t Panin Dana Maksima.....	75
Tabel 4.29 Uji t Panin Dana Prima.....	76
Tabel 4.30 Uji t BNP Paribas Pesona.....	77
Tabel 4.31 Uji t GMT Dana Ekuitas.....	77
Tabel 4.32 Uji t Manulife Saham Andalan.....	78
Tabel 4.33 Uji t Schroder Dana Istimewa.....	79
Tabel 4.34 Uji t Schroder Dana Prestasi Plus.....	80
Tabel 4.35 Uji t Syailendra Equity Opportunity.....	80
Tabel 4.36 Uji t Variabel Signifikan Reksa dana .....	81
Tabel 4.37 Reksa Dana Terbaik Selama Periode Penelitian.....	86

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 3.1 Model Pendekatan Penelitian.....	32
Gambar 4.1 Uji Normalitas Panin Dana Maksima.....	50
Gambar 4.2 Uji Normalitas Panin Dana Prima.....	50
Gambar 4.3 Uji Normalitas BNP Paribas Pesona.....	51
Gambar 4.4 Uji Normalitas GMT Dana Ekuitas.....	51
Gambar 4.5 Uji Normalitas Manulife Saham Andalan.....	52
Gambar 4.6 Uji Normalitas Schroder Dana Istimewa.....	52
Gambar 4.7 Uji Normalitas Schroder Dana Prestasi Plus.....	53
Gambar 4.8 Uji Normalitas Syailendra Equity Opportunity.....	53
Gambar 4.9. Uji Heterokedastisitas Panin Dana Maksima.....	61
Gambar 4.10. Uji Heterokedastisitas Panin Dana Prima.....	61
Gambar 4.11. Uji Heterokedastisitas BNP Paribas Pesona.....	62
Gambar 4.12. Uji Heterokedastisitas GMT Dana Ekuitas.....	62
Gambar 4.13. Uji Heterokedastisitas Manulife Saham Andalan.....	63
Gambar 4.14. Uji Heterokedastisitas Schroder Dana Istimewa.....	63
Gambar 4.15. Uji Heterokedastisitas Schroder Dana Prestasi Plus.....	64
Gambar 4.16. Uji Heterokedastisitas Syailendra Equity Opportunity...	64