PENGARUH SIKAP MANAJER INVESTASI TERHADAP LINGKUNGAN ORGANISASI DAN KINERJA PORTOFOLIO REKSADANA SAHAM
(Studi Pada Perusahaan Pengelola Reksadana Saham Di Indonesia)

***Teddy Oswari*[1]**
***Dionysia Kowanda*[2]**

[1]*Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Gundarama*
toswari@staff.gunadarma.ac.id
[2]*Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma*
dion@staff.gunadarma.ac.id

ABSTRACT

The purpose of this research is to measures the effect of investment manager attitude through operational employees to mutual funds work attitude portfolio, to analyse how big the organizational environment effect together with investment manager attitude, through operational employees to mutual funds work attitude portfolio and analyse the effect of organizational envirobment to investment manage attitude in mutual funds company. The observation conducted in 72 mutual funds company, the data collecting using questionnaire that filled by the investment manager and to the operational employee who help and run mutual fundscompany. By using Anova statistical analysis, determiner cohesion parameter and methods, i.e. Sharpe, Treynor and Jensen to know whether or not there'd be effect among operational employees, organisational environment, and work portfolio in matual funds company in Indonesia. In conclusion, the effect of organisational environment (X1) to operational employees (X2) has the big effect, the effect of organisational environment (X1)to investment manager attitude (X3) has the second biggest effect, and the third is the effect of the operational employees (X2) to work attitude using (Y Treynor), the fourth is the effect of operational employees (X2) to work attitude using (Y Jensen), and the smallest effect is the operational employee (X2) to work attitude using (Y Shape). and from the analysis it is discovered an indication that mutual funds company put the employees more important than their orientation on gaining return.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur pengaruh sikap manajer investasi melalui karyawan pelaksana terhadap kinerja portofolio reksadana saham, menganalisis besarnya pengaruh lingkungan organisasi bersama-sama sikap manajer investasi, melalui karyawan pelaksana terhadap kinerja portofolio reksadana saham dan menganalisis pengaruh lingkungan organisasi terhadap sikap manajer investasi pada perusahaan pengelola reksadana saham. Pengamatan dilakukan pada 72 perusahaan pengelola reksadana saham, dengan kuesioner yang diajukan kepada manajer investasi pengelola reksadana saham dan kepada karyawan pelaksana yang membantu dan mengelola perusahaan reksadana saham tersebut. Melalui analisis statistik anova, parameter koofesien determinan dan metode, yaitu Sharpe, Treynor dan Jensen untuk melihat ada tidaknya pengaruh sikap manajer investasi melalui karyawan pelaksana, lingkungan organisasi dan kinerja portofolio perusahan pengelola reksadana saham di Indonesia. Kesimpulan yang diperoleh adalah pengaruh lingkungan organisasi (X_1) terhadap karyawan pelaksana (X_2) memiliki pengaruh terbesar, pengaruh lingkungan organisasi (X_1) terhadap sikap manajer investasi (X_3) memiliki pengaruh terbesar kedua, dan yang ketiga adalah pengaruh

karyawan pelaksana (X_2) terhadap kinerja dengan menggunakan (Y Treynor), urutan keempat pengaruh karyawan pelaksana (X_2) terhadap kinerja dengan menggunakan (Y Jensen), dan yang terkecil pengaruh karyawan pelaksana (X_2) terhadap kinerja dengan menggunakan (Y Sharpe). Dari hasil analisis dapat diketahui adanya suatu indikasi bahwa perusahaan reksadana lebih mementingkan pegawai dibandingkan orientasi pada return atau hasil yang diperoleh.

Kata Kunci: *sikap manajer investasi, karyawan pelaksana, lingkungan organisasi, reksadana saham*

PENDAHULUAN

Awal tahun 2003, Index Harga Saham Gabungan Bursa Efek Jakarta berada pada kisaran tertinggi di 490-an dan terendah 470-an. Bila Anda mengikuti perkembangan nilai IHSG, beberapa bulan terakhir, IHSG mengalami kenaikan yang cukup berarti, di mana bisa melampaui angka 500. Pertumbuhan ini, bisa karena aspek politik dan keamanan yang semakin baik. Hal ini juga bisa disebabkan semakin menguatnya nilai tukar rupiah dibandingkan dengan dolar, selain itu suku bunga SBI yang mengalami penurunan tajam dari kisaran 15 persen sampai saat ini berkisar di 9,3 persen. Semua sebab ini, secara menyeluruh memberikan indikasi perbaikan terhadap keadaan ekonomi Indonesia. Membaiknya perekonomian Indonesia, akan memberikan peluang kepada para investor untuk kembali bermain di Bursa. Potensi tingkat keuntungan yang bisa didapat di pasar modal cukup tinggi. Tidak ada kesenangan dibandingkan dengan melihat kenaikan saham yang dibeli. Tetapi dalam semua investasi, potensi risikonya juga tinggi. Investor pemula yang ingin bermain di pasar modal sebaiknya mempelajari dan mencari informasi selengkap mungkin sekitar transaksi saham, baik cara maupun bagaimana melihat saham unggulan (Blake dan Gruber, 1993). Hal ini terlihat dari perkembangan yang terjadi akhir-akhir ini dimana jumlah dana yang dapat dimobilisir melalui pasar modal mengalami peningkatan yang cukup pesat. Disamping itu, fungsi pasar modal sebagai wahana demokrasi kepemilikan saham juga semakin berkembang dengan pesat, hal ini ditunjukkan dengan semakin banyaknya institusi dan individu yang berpartisipasi dalam transaksi saham perusahaan yang *go public*.

Para investor individual atau kelompok besar (konglomerat) yang paling berperan dalam mengaktifkan perdagangan pasar modal tersebut dan diimbangi dengan memiliki keahlian yang cukup. Hal ini tentunya merupakan konsekuensi logis bahwa dengan modal yang besar maka investor akan mampu untuk memilih portofolio dan mendiversifikasi guna mengurangi risiko *(risk*) dan memaksimalkan penghasilan atau *return* yang diperoleh dari kegiatan perdagangan di bursa. Selain itu, untuk dapat melakukan transaksi di pasar modal maka diperlukan ketajaman dan kemampuan analisis terhadap resiko dalam mendapatkan *return* atau *gain* dari tiap-tiap jenis portofolio yang dipilih. Hal ini sesuai dengan konsep teori yang menyatakan bahwa investasi dalam bentuk portofolio saham memiliki risiko yang cukup besar jika dibandingkan dengan tabungan atau deposito. (Syahrir, 1997: 9). Sistem dan kelembagaan Bursa Efek Jakarta (BEJ) diharapkan dapat memberikan kesempatan kepada semua lapisan masyarakat untuk ikut serta dalam meramaikan perdagangan di lantai bursa khususnya kepada pemodal kecil dan koperasi. Dalam Bab IV dari Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar

Modal, muncul suatu instrumen investasi baru disebut sebagai reksadana atau *mu-tual fund*. Reksadana ini merupakan ben-tuk dari perusahaan investasi (*investment company*), sehingga merupakan *buy side*, reksadana sebagai dana yang dihimpun dari masyarakat, dan selanjutnya diinves-tasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Penelitian ini bertujuan untuk: (1) Mengukur pengaruh sikap manajer investasi melalui karyawan pelaksana terhadap kinerja portofolio reksadana saham. (2) Me-nganalisis besarnya pengaruh lingkungan organisasi bersama-sama sikap manajer investasi, melalui karyawan pelaksana terhadap kinerja portofolio reksadana saham. (3) Analisis pengaruh lingkungan organisasi terhadap sikap manajer investasi pada perusahaan pengelola reksadana saham.

METODE PENELITIAN

Kerangka Pemikiran

Pelaku-pelaku dalam suatu organisasi tiap perusahaan adalah manusia yang dapat berkedudukan sebagai manajer maupun sebagai karyawan pelaksana. Tindakannya dalam suatu aktivitas tertentu dapat dilakukan baik secara individu maupun kelompok. Oleh karena itu, dalam penelitian ini yang menjadi sasaran utama adalah sikap manajer investasi (variabel pertama) sebagai orang yang paling yang berkuasa menentukan seluruh kebijakan dalam organisasi yang harus ditaati oleh seluruh anggotanya. Sedangkan sikap karyawan pelaksana (variabel kedua) adalah yang tunduk kepada peraturan-peraturan yang dituangkan dalam pedoman organisasi perusahaan dan perintah manajer investasi. Penanganan seluruh politik kebijakan investasi dalam pasar modal dilaksanakan berdasarkan kriteria yang dianut pimpinan perusahaan atau manajer investasi.

Sikap manajer dalam melaksanakan kepemimpinannya didominasi sasaran dan tujuan organisasinya. Namun, kebijakan yang diambil harus memperhitungkan juga lingkungan organisasi (sebagai variabel ketiga) baik intern maupun ekstern. Dalam kaitannya dengan intern perusahaan manajemen harus memperhitungkan pengaruh sikap karyawan pelaksana, yang bagi manajemen merupakan unsur yang patut diperhitungkan. Tanpa sumber daya, khususnya dalam perusahaan yang menggunakan jasa keahlian manajemen dan kemampuan mengatur strategi keuntungan investasi pada portofolio reksadana saham, tujuan tidak mungkin tercapai. Karena itulah manajemen harus me-nyadari apakah sistem diterapkan dapat memotivasi karyawan pelaksana untuk memperoleh kinerja reksadana yang diharapkan. Sebaliknya, tindakan atau kebijakan yang tidak bijaksana dapat mengakibatkan dampak negatif terhadap manajemen, karena dapat menyebabkan stagnasi.

Karyawan pelaksana sebagai faktor utama dalam memperoleh suasana yang kondusif dalam lingkungan organisasi, manajer investasi diharapkan memperhatikan faktor-faktor lingkungan organisasi yang dapat mempengaruhi karyawan pelaksana baik secara ekonomis maupun psikologis. Bagaimana sikap manajer investasi terhadap variabel gaya manajemennya, kebijakan perusahaan, kecanggihan teknologi dan sistem imbalan. Sikap manajer investasi dengan gaya manajemennya yang berorentasi kepada faktor manusia dapat mempengaruhi karyawan pelaksana sehingga para karyawan termotivasi untuk mendukung kepentingan manajer, misalnya peraturan-peraturan, kebijakan-kebijakan yang tidak selalu sesuai dengan harapan karyawan, sehingga dapat berubah menjadi perlawanan. Akan menjadi fatal bila mereka bertindak kompak. Dengan demikian variabel ketiga lingkungan organisasi

merupakan suatu hal yang sangat menentukan keluaran hasil perusahaan reksadana karena dapat mempengaruhi sikap manajer investasi dan sikap karyawan pelaksana. Pada giliran yang terakhir yang terpengaruh oleh ketiga variabel tersebut adalah variabel kinerja portofolio reksadana saham baik secara langsung maupun tak langsung. Sesuai dengan gambaran dalam latar belakang penelitian, masyarakat investor dan calon investor belum yakin ketangguhan seutuhnya tentang kemampuan perusahaan pengelola reksadana untuk menghasilkan return yang tinggi dan berlaku di atas nilai pasar yang diukur melalui perbandingan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Identifikasi Variabel dan Operasionalisasi Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini beberapa variabel yang akan diuji adalah: (a) Prediktor1: lingkungan organisasi, (b) Prediktor2: sikap karyawan pelaksana, (c) Prediktor3: sikap manajer investasi, (d) Kriterium: kinerja portofolio reksadana saham. Definisi operasional dalam penelitian ini adalah: a). Lingkungan organisasi merupakan suatu hal yang sangat menentukan keluaran (*output*) dari perusahaan reksadana, karena dapat mempengaruhi sikap manajer investasi melalui sikap karyawan pelaksana. Lingkungan organisasi juga terpengaruh oleh variabel lainnya, termasuk variabel kinerja portofolio reksadana saham baik secara langsung maupun tak langsung dan dapat diketahui berapa besar pengaruh lingkungan organisasi terhadap sikap manajer investasi melalui karyawan pelaksana pada perusahaan pengelola reksadana saham. b). Sikap karyawan pelaksana adalah sikap yang tunduk kepada peraturan-peraturan yang dituangkan dalam pedoman organisasi perusahaan dan perintah manajer investasi. Penanganan seluruh politik kebijakan investasi dalam pasar modal dilaksanakan berdasarkan kriteria yang dianut pimpinan perusahaan atau manajer investasi agar kinerja portofolio perusahaan dapat berjalan sesuai tujuan yang diharapkan. Penelitian ini dapat mengetahui berapa besar pengaruh sikap karyawan pelaksana terhadap kinerja portofolio reksadana saham. c). Sikap manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Penelitian ini dapat mengetahui berapa besar pengaruh sikap manajer investasi melalui karyawan pelaksana terhadap kinerja portofolio reksadana saham. d). Portofolio reksadana saham (*equity funds*) adalah produk reksadana dimana manajer investasi kebanyakan menginvestasikan uang nasabahnya ke dalam saham. Dari segi potensi keuntungan, reksadana saham dianggap bisa memberikan potensi keuntungan paling besar. Ini karena sifat saham yang nilainya bisa naik dan bisa juga turun, di mana kenaikannya bisa besar sekali, tapi penurunannya juga bisa besar sekali. Karena itulah, reksadana saham paling berisiko dibanding ketiga produk reksadana yang lain. Penelitian ini dapat menganalisa berapa besar pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap kinerja portofolio reksadana saham.

Dalam operasionalisasi variabel ini, untuk setiap variabel; yaitu variabel bebas (*eksogen*) diukur dengan instrumen dalam bentuk kuesioner yang bersifat tertutup yang memenuhi persyaratan-persyaratan *Likert Semantic Rating*. Untuk setiap *respons* atau jawaban diberi skor, dan skor yang diperoleh, mempunyai tingkat pengukuran ordinal. Selanjutnya skor ini dinaikkan tingkat pengukurannya ke tingkat interval melalui "*method of*

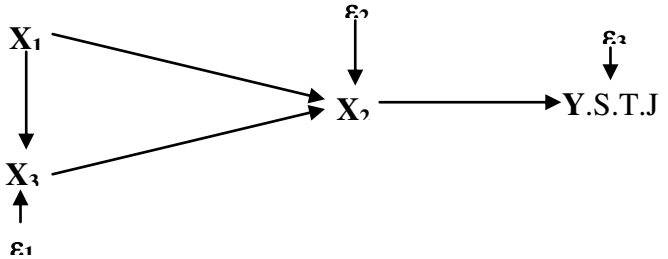
successive intervals". (Ariawati, 1995). Selanjutnya kuesioner akan disusun didasarkan urutan variabelnya masing-masing dan jawaban yang tepat menurut responden dipilih dengan melingkari pilihan jawaban yang tersedia sebagai berikut : SS = Sangat Setuju, S = Setuju, TP = Tanpa Pendapat , TS = Tidak Setuju dan STS = Sangat Tidak Setuju.

Subjek Penelitian dan Teknik Pengumpulan Data

Subjek penelitian ini adalah perusahaan pengelola reksadana saham baik dalam bentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) maupun dalam bentuk perseroan terbatas (PT). Maka sampel penelitian ini adalah semua reksadana saham yang telah resmi diperdagangkan oleh perusahaan pengelolan dan telah mendapat persetujuan dari BapepamLK. Jumlah sampel yang diambil adalah 72 perusahaan pengelola reksadana saham. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini bersifat kuantitatif. Data diperoleh dari berbagai sumber yaitu dari perusahaan sekuritas (pengelola reksadana saham) di Indonesia yang dijadikan objek penelitian. Selain itu, terdapat beberapa sumber lain yang mempunyai kaitan dengan aktivitas perusahaan pengelola reksadana saham yang bersangkutan. Laporan kualitatif ditelusuri dari berbagai sumber, baik lingkungan perusahaan pengelola reksadana saham maupun dari pihak lain sepanjang bermanfaat bagi analisis yang dilakukan dalam penelitian ini. Data primer dikumpulkan dengan instrumen kuesioner yang diajukan kepada manajer investasi pengelola reksadana saham dan kepada karyawan pelaksana yang membantu dan mengelola perusahaan reksadana saham tersebut, masing-masing diwakili satu orang untuk manajer investasi dan satu orang untuk karyawan pelaksana tiap perusahaan pengelola reksadana saham.

Hipotesis Penelitian dan Teknik Analisis Data

Adapun hipotesis pada penelitian ini adalah: (1) Terdapat pengaruh antara sikap manajer investasi melalui karyawan pelaksana terhadap kinerja portofolio reksadana saham. (2) Terdapat pengaruh antara lingkungan organisasi terhadap sikap manajer investasi pada perusahaan pengelola reksadana saham. (3) Terdapat pengaruh antara lingkungan organisasi dan sikap manajer investasi bersama-sama melalui karyawan pelaksana terhadap kinerja portofolio reksadana saham. Hipotesis penelitian diterjemahkan dalam hubungan berstruktur seperti digambarkan dibawah ini yang menunjukkan paradigma hubungan dan pengaruh kausal antar variabel sesuai dengan hipotesis penelitian. Dimana: X_1 = Lingkungan organisasi, X_2 = Sikap karyawan pelaksana perusahaan pengelola reksadana saham, X_3 = Sikap manajer investasi terhadap penciptaan dan pemeliharaan lingkungan organisasi yang kondusif, Y = Kinerja portofolio reksadana saham dan e = "*Implicit causes*" (Birnbaum, 1981 : 30) yang terdapat di dalam maupun di luar perusahaan pengelola reksadana saham; i = 1,2,3,dan 4.



Gambar 1. Paradigma Pengaruh Kausal Antar Variabel Sesuai dengan Hipotesis Penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi data karakteristik responden menggambarkan kondisi responden yang memberikan informasi sesuai dengan kebutuhan penelitian adalah sebagai berikut: Jumlah data responden yang berhasil dikumpulkan adalahi 55 responden, terdapat 65,5% responden laki-laki dan 35,5% responden perempuan. Komposisi data jenis pekerjaan dari 55 responden, terdapat 25,5% profesional, 21% karyawan swasta, 18,2% wiraswasta dan pegawai negeri. Komposisi data pendidikan dari 55 responden, terdapat 40,0% pasca sarjana, 36,4% sarjana. Komposisi data penghasilan dari 55 responden, terdapat (29,1%) rata-rata 50juta per tahun, (25,5%) rata-rata 75 juta per tahun. Komposisi data lama investasi pada reksadana dari 55 responden, terdapat (30,9%) rata-rata investasi selama 2 tahun, (29,1%) rata-rata investasi selama 3 tahun.

Pengaruh Sikap Manajer Investasi Melalui Karyawan Pelaksana Terhadap Kinerja Portofolio Reksadana Saham

Dalam mengukur pengaruh sikap manajer investasi melalui karyawan pelaksana terhadap kinerja portofolio reksadana saham, dimana pengukuran kinerja dipakai tiga metode yaitu metode Sharpe, Treynor dan Jensen digunakan analisis jalur, sehingga dapat diketahui bahwa pengaruh parsial variabel pengaruh sikap manajer investasi (X_3) melalui variabel karyawan pelaksana (afeksi, kognisi, perilaku) atau (X_2) terhadap kinerja portofolio reksadana saham dengan menggunakan Sharpe 0,64%, menggunakan metode Treynor diperoleh hasil 17,33% dan menggunakan metode Jensen diperoleh hasil 11,50%.

Hasil perhitungan tersebut, menunjukkan bahwa sikap manajer investasi terhadap kinerja protofolio reksadana saham menghasilkan pengaruh yang cukup kecil, terlihat dari besarnya nilai analisis yang dihasilkan baik metode Sharpe, metode Treynor dan metode Jensen.

Tabel 1. Hasil Perhitungan Sikap MI Terhadap Kinerja Portofolio Reksadana Saham

Total Return	Portofolio	Market
Total Return Portofolio (%)	33.2560	
Total Return Benchmark (JSE)	11.3294	
Total Return Risk Free (SBI %)	92.5083	
Average Risk Adjusted Weekly Return Portofolio	0.2017	
Average Risk Adjusted Weekly Benchmark (JSE)	0.1264	
Awerage Risk Adjusted Weekly Return Risk	0.4741	
Beta	0.314	1.0000
SD	4.7117	6.4967
Sharpe	0.0637	0.0585
Treynor	0.1733	0.3877
Jensen	0.1150	
R-Square	0.1875	

Pengaruh Lingkungan Organisasi Terhadap Manajer Investasi Perusahaan Reksadana Saham

Dengan memasukkan unsur lingkungan organisasi sebagai variabel X_1 yang terdiri dari gaya manajemen, kebijakan perusahaan, teknologi dan sistem imbalan, kemudian variabel X_3 merupakan sikap manajer investasi secara bersama-sama dengan karyawan pelaksana atau variabel X_2 terhadap kinerja portofolio reksadana saham, maka diperoleh hasil dengan menggunakan metode Sharpe hasil analisisnya adalah sebesar 39,17% dan sisanya sebesar 60,83% merupakan pengaruh lain di luar variabel penelitian; dengan menggunakan metode Treynor diperoleh hasil sebesar 66,43% dan sisanya sebesar 33,57% merupakan pengaruh lain di luar variabel penelitian; sedangkan dengan menggunakan metode Jensen diperoleh hasil sebesar 27,11% dan sisanya sebesar 72,89% merupakan pengaruh lain diluar variabel penelitian.

Hasil perhitungan tersebut, menunjukkan bahwa lingkungan organisasi terhadap sikap manajer investasi reksadana saham menghasilkan pengaruh yang cukup memberikan respon rata-rata diatas 27%, ini menunjukkan walaupun tidak begitu besar pengaruh yang menyebabkan sikap manajer investasi dalam pengambilan keputusan yang terlihat dari perhitungan pada tabel 2., baik dari nilai analisis yang dihasilkan metode Sharpe, metode Treynor dan metode Jensen.

Tabel 2. Hasil Perhitungan Lingkungan Organisasi Terhadap Sikap Manajer Investasi

Total Return	Portofolio	Market
Total Return Portofolio (%)	31.2112	
Total Return Benchmark (JSE)	11.0291	
Total Return Risk Free (SBI %)	91.7681	
Average Risk Adjusted Weekly Return Portofolio	0.2022	
Average Risk Adjusted Weekly Benchmark (JSE)	0.1209	
Awerage Risk Adjusted Weekly Return Risk	0.4498	
Beta	0.323	1.0000
SD	4.7117	6.4511
Sharpe	0.0054	0.04567
Treynor	0.3917	0.3877
Jensen	0.6643	
R-Square	0.2711	

Pengaruh Lingkungan Organisasi dan Sikap Manajer Investasi bersama-sama melalui Karyawan Pelaksana dalam Pencapaian Kinerja portofolio Reksadana Saham

Dengan adanya sistem lingkungan organisasi yang baik maka seorang manajer investasi akan dapat mempengaruhi orang lain sesuai dengan misi perusahaan reksadana. Hal ini dapat dilihat dari hasil perhitungan dalam *part analysis,* besarnya pengaruh lingkungan organisasi (X_1) terhadap manajer investasi (X_3) adalah 60,72%. Artinya sistem lingkungan organisasi yang baik akan mampu menjadikan seorang manajer investasi yang memiliki lima kekuatan (Andrej 1991) yaitu kekuatan imbalan (*reward power*), kekuatan pemaksa (*coersive power*), kekuatan panutan (*referent power*), kekuatan sah (*legitimate power*) dan kekuatan keahlian (*expert power*). Sedangkan pengaruh secara keseluruhan adalah sebagai berikut: pengaruh lingkungan organisasi (X_1) terhadap karyawan pelaksana (X_2) adalah 56,62, pengaruh lingkungan organisasi (X_1) terhadap sikap manajer investasi (X_3) adalah 52,23%, pengaruh karyawan pelaksana (X_2) terhadap kinerja (Ysharpe) adalah 0,52%, pengaruh karyawan pelaksana (X_2) terhadap kinerja (Ytreynor) adalah 18,25%, dan pengaruh karyawan pelaksana (X_2) terhadap kinerja (Yjensen) adalah 12,16%.

Hasil perhitungan tersebut, menunjukkan bahwa pengaruh lingku-ngan organisasi dan sikap manajer investasi bersama-sama melalui karyawan pelaksana dalam pencapaian kinerja portofolio reksadana saham menghasilkan pengaruh yang cukup terhadap beberapa variabel yang dijelaskan diatas dan terdapat suatu indikasi bahwa perusahaan reksadana lebih mementingkan pegawai dibandingkan orientasi pada return atau hasil yang diperoleh yang terlihat dari perhitungan pada tabel 3., baik dari nilai analisis yang dihasilkan metode Sharpe, metode Treynor dan metode Jensen.

Tabel 3. Perhitungan Lingk. Organisasi dan Sikap MI Terhadap Kinerja Portofoli**o**

Total Return	**Portofolio**	**Market**
Total Return Portofolio (%)	31.2112	
Total Return Benchmark (JSE)	11.0291	
Total Return Risk Free (SBI %)	91.7681	
Average Risk Adjusted Weekly Return Portofolio	0.2022	
Average Risk Adjusted Weekly Benchmark (JSE)	0.1209	
Awerage Risk Adjusted Weekly Return Risk	0.4498	
Beta	0.323	1.0000
SD	4.7117	6.4213
$X_1 - X_2$	0.5662	0.0511
$X_1 - X_3$	0.5223	0.3702
$X_2 - Y_s$	0.5211	
$X_2 - Y_t$	0.1825	
$X_2 - Y_j$	0.1216	

Tahun 2007 dari hasil pengukuran kinerja baik indeks Sharpe, Treynor dan Jensen diatas, menunjukkan bahwa keseluruhan portofolio reksadana saham tersebut belum terdiversifikasi dengan baik. Pasalnya, antara pengukuran kinerja

yang dilakukan dengan indeks Sharpe, tidak secara konsisten terjadi pada hasil pengukuran kinerja yang dilakukan dengan indeks Treynor dan indeks Jensen. Dengan kata lain, hasil pengukuran kinerja reksadana yang terbaik pada indeks Sharpe, tidak konsisten menunjukkan hasil terbaik pada indeks Treynor maupun indeks Jensen

PENUTUP

Kesimpulan yang diperoleh dari hasil penelitian ini adalah: 1.) Pengaruh sikap manajer investasi (X_3) melalui karyawan pelaksana (X_2) terhadap kinerja portofolio reksadana saham (Y) yang diukur dengan metode Sharpe, Treynor dan Jensen, masing-masing mempunyai pengaruh yang positif terhadap seluruh populasi kinerja reksadana saham yang dibentuk oleh perusahaan reksadana. 2.) Dengan menggunakan analisis jalur, maka pengaruh lingkungan organisasi (X_1), sikap manajer investasi (X_3) melalui karyawan pelaksana (X_2) terhadap kinerja portofolio (Y Sharpe, Treynor, Jensen), masing-masing mempunyai pengaruh yang cukup besar, artinya terdapat suatu indikasi bahwa pengaruh sikap manajer, lingkungan organisasi melalui karyawan pelaksana terhadap kinerja mempunyai pengaruh yang relevan. 3.) Hasil pengujian atas hipotesis ketiga mengindikasikan bahwa pengaruh lingkungan organisasi (X_1) terhadap sikap manajer investasi (X_3) mempunyai pengaruh langsung dan besar, hal ini sesuai dengan pendapat para ahli bahwa lingkungan organisasi yang terdiri dari gaya manajemen, kebijakan perusahaan, penggunaan teknologi dan sistem imbalan akan mempengaruhi sikap manajer perusahaan. 4.) Pengaruh secara keseluruhan adalah sebagai berikut : pengaruh lingkungan organisasi (X_1) terhadap karyawan pelaksana (X_2) memiliki pengaruh terbesar, pengaruh lingkungan organisasi (X_1) terhadap sikap manajer investasi (X_3) memiliki pengaruh terbesar kedua, dan yang ketiga adalah pengaruh karyawan pelaksana (X_2) terhadap kinerja dengan menggunakan (Y Treynor), urutan keempat pengaruh karyawan pelaksana (X_2) terhadap kinerja dengan menggunakan (Y Jensen), dan yang terkecil pengaruh karyawan pelaksana (X_2) terhadap kinerja dengan menggunakan (Y Sharpe). 5.) Dari hasil analisis dapat diketahui bahwa terdapat suatu indikasi bahwa perusahaan reksadana lebih mementingkan pegawai dibandingkan orientasi pada return atau hasil yang diperoleh.

DAFTAR PUSTAKA

Abrahamson, E. 1994. "Conselment of Negative Organizational Outcomes: An Agency Theory Perpective." *Academy Of Management Journal*. Vol 37. No. 5. pp. 1032-1334.

Ariawati, R.R. 1995. "*Pengaruh Sikap Manajer dalam Penyusunan Anggaran dan Pengendalian serta Sistem Penghargaan terhadap Laba (Studi Pada Perseroan Terbatas Perkebunan di Jawa Barat)*", Publication No. 27 Accountancy Development in Indonesia, Tim Koordinasi Pengembangan Akuntansi: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Danadjaja, A. 1986. *Sistem Nilai Manajer Indonesia*. Pustaka Binaman Pressindo. Jakarta.

Huczyski, A and David A. Buchnan, D, A., 1991, *Organizational Behavior-An Introductory Text*. Englewood Cliffs Prentice Hall. Inc.

Arrens, A.A. and Leobbecke, J.K., 1991, *Auditing An Integrated Approach*, New Jersey :Simon and Schuster Co.

Blake,C.R., Elton, E. J., and Gruber, M. J., 1993, "The Performance of Bond Mutual Funds", *Journal of Business*, Vol. 66, No.3, pp. 371-403.

Chevalier, J. and Ellison, G.D., 1999, "Career Concerns of Mutual Fund Managers." *Quarterly Journal of Economics,* pp. 389-432.

Christopher R. B., Elton, E. J. and Gruber, M. J. 1993, "The Performance of Bond Mutual Funds", *Journal of Business*, Vol. 56, No. 3, pp. 371-403.

Domian, D, and Reichenstein, W. 2002, "Predicting Municipal Bond Fund Returns", *Journal of Investing*, Vol. 11, No. 3, pp. 53–65.

Elton, E.J. and M.J. Gruber, 1994, "*Modern Portofolio Theory and Invesment Analysis*", Fourt Edition, New York: Jhons Wiley and Sons.

Fama, E.F, 1972, "Components of investment Mutual Fund Performance", *Journal Of Finance*, Vol. 35, pp 551-568.

Peterson, J.D., Pietranico, M. W. R, and Vroom, R., 2002, "Explaining the Performance of Domestic Bond Mutual Funds". *Journal of Fixed Income*, pp. 97-103.

Philpot, J., D., Hearth, J. N and Schulman, C. T., 1998, "Active Management, Fund Size, and Bond Mutual Fund Returns." *Financial Review*. Vol. 33.

Reichenstein. W, 1999, "Bond Fund Returns and Expenses: A Study of Bond Market Efficiency", *Journal of Investing*, Vol. 8, No. 4, pp. 8-16.

Sharpe, W., 1966, "Mutual Funds Performance", *Journal Of Business* , Vol. 42, No. 3.