

**PENGARUH KEBIJAKAN ALOKASI ASET DAN KINERJA
MANAJER INVESTASI TERHADAP KINERJA REKSA DANA
SAHAM DI INDONESIA PERIODE 2015-2017**

SKRIPSI

Program Studi Manajemen – Strata 1



Oleh:

Nama : Adhi Maulana Elmas

Nim : 041401503125126

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SATYA NEGARA INDONESIA
JAKARTA
2018**

**PENGARUH KEBIJAKAN ALOKASI ASET DAN KINERJA
MANAJER INVESTASI TERHADAP KINERJA REKSA DANA
SAHAM DI INDONESIA PERIODE 2015-2017**

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar

SARJANA EKONOMI

Program Studi Manajemen – Strata 1



Oleh:

Nama : Adhi Maulana Elmas

Nim : 041401503125126

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SATYA NEGARA INDONESIA
JAKARTA
2018**

SURAT PERNYATAAN KARYA SENDIRI

Yang bertandatangan dibawah ini :

Nama : Adhi Maulana Elmas

Nim : 041401503125126

Program Studi : Manajemen / Ekonomi

Menyatakan bahwa skripsi ini adalah murni hasil karya sendiri dan seluruh isi skripsi menjadi tanggung jawab saya sendiri. Apabila saya mengutip dari karya orang lain maka saya mencantumkan sumbernya sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Saya bersedia dikenai sanksi pembatalan skripsi ini apabila terbukti melakukan tindakan plagiat (penjiplakan).

Demikian pernyataan saya buat dengan sebenarnya

Jakarta, 31 Juli 2018



Adhi Maulana Elmas

041401503125126

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

NAMA : Adhi Maulana Elmas

NIM : 041401503125126

JURUSAN : Manajemen

KONSENTRASI : Manajemen Keuangan


JUDUL SKRIPSI : **“Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Kinerja Manajer Investasi Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Periode 2015-2017”**


TANGGAL UJIAN : 13 Agustus 2018

Jakarta, 31 Juli 2018

Dosen Pembimbing II

Dosen Pembimbing I


(Yosi Stefhani, S.E., M.M.)


(Yuslinda Nasution, S.E., M.M.)

Dekan


(Adolpino Nainggolan, S.E., M.Ak.)

Ketua Jurusan


(GL. Hery Prasetya, S.E., M.M.)

LEMBAR PENGESAHAN PENGUJI

PENGARUH KEBIJAKAN ALOKASI ASET DAN KINERJA MANAJER

INVESTASI TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM DI

INDONESIA PERIODE 2015-2017

OLEH :

NAMA : Adhi Maulana Elmas

NIM : 041401503125125

Telah dipertahankan didepan Penguji pada tanggal 13 Agustus 2018

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Ketua Penguji / Pembimbing I

(Yuslinda Nasution, S.E., M.M.)

Anggota Penguji

(GL. Hery Prasetya, S.E., M.M.)

Anggota Penguji

(Dr. Noviarti, S.E., M.M.)

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah Puji Syukur peneliti panjatkan kehadiran ALLAH SWT atas rahmat dan karunia yang telah diberikan kepada peneliti sehingga dapat menyelesaikan penelitian yang berjudul “**PENGARUH KEBIJAKAN ALOKASI ASET DAN KINERJA MANAJER INVESTASI TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM DI INDONESIA PERIODE 2015-2017**”. Penelitian ini merupakan syarat untuk memperoleh gelar sarjana pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Satya Negara Indonesia.

Peneliti mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya kepada semua pihak yang tidak dapat peneliti sebutkan satu persatu, yang telah memberikan bantuan baik secara moril maupun materiil sehingga penelitian ini dapat selesai. Selain itu peneliti mengucapkan terima kasih kepada :

1. Ibu Dra. Merry L. Panjaitan, M.M., MBA. Selaku PJS Rektor Universitas Satya Negara Indonesia.
2. Bapak Adolpino Nainggolan, SE, M.Ak. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Satya Negara Indonesia.
3. Bapak GL. Hery Prasetya, SE., MM. Selaku Ketua Jurusan Manajemen.
4. Ibu Yuslinda Nasution, S.E., MM. Selaku Dosen Pembimbing I yang telah membimbing dalam penyusunan penelitian ini hingga selesai.
5. Ibu Yosi Stefhani, SE., MM. Selaku Dosen Pembimbing II yang telah membimbing dalam penyusunan penelitian ini hingga selesai.

6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi beserta staff TU.
7. Ibu dan juga adik tercinta yang telah banyak memberikan doa dan dukungan kepada peneliti hingga penelitian ini dapat selesai.
8. Kakak tercinta yang senantiasa memberikan doa dan dukungan secara materil sehingga peneliti dapat menyelesaikan penelitiannya.
9. Teman – teman ekonomi manajemen angkatan 14 yang sudah peneliti anggap sebagai keluarga sendiri.
10. Semua temen – temen yang ada di USNI.
11. Semua pihak yang telah banyak membantu dalam penyusunan penelitian yang tidak bisa peneliti sebutkan satu persatu.

Peneliti berharap semoga penelitian ini dapat bermanfaat dan memberikan khasanah ilmu pengetahuan bagi kita semua.

Jakarta, 31 Juli 2018

Adhi Maulana Elmas

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan alokasi aset dan kinerja manajer investasi terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia periode 2015-2017. Jumlah sampel penelitian ini adalah 13 reksa dana saham setiap periodenya dengan *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa kebijakan alokasi aset secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Sedangkan kinerja manajer investasi tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kebijakan alokasi aset dan kinerja manajer investasi secara simultan berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham.

Kata kunci : kebijakan alokasi aset, kinerja manajer investasi, kinerja reksa dana saham



ABSTRACT

This research aims to know the effect of asset allocation policy and investment manager performance to equity mutual funds performance in indonesia period 2015-2017. The number of research samples are 13 equity funds per period with purposive sampling as sampling technique. Hypothesis testing in this research using multiple linear regression analysis. Research result states that Asset Allocation Policy partially have the positive and significant effect to Equity Mutual Funds Performance. While investment manager performance not effect to equity mutual funds performance. The results also showed that the asset allocation policy and investment manager performance simultaneously effect the equity mutual funds performance.

Keywords : asset allocation policy, investment manager performance, equity mutual funds performance



DAFTAR ISI

SURAT PERNYATAAN KARYA SENDIRI	i
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI	ii
LEMBAR PENGESAHAN PENGUJI	iii
KATA PENGANTAR	iv
ABSTRAK	vi
<i>ABSTRACT</i>	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	9
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	9
BAB II LANDASAN TEORI	11
2.1 Investasi	11
2.2 Pasar Modal	12
2.2.1 Pengertian Pasar Modal	12
2.2.2 Instrumen Pasar Modal	14
2.3 Reksa Dana	16
2.3.1 Pengertian Reksa Dana	16
2.3.2 Pihak – pihak yang Terlibat dalam Kegiatan Reksa Dana	17
2.3.3 Bentuk Hukum Reksa Dana	19

2.3.4 Sifat Reksa Dana	20
2.3.5 Jenis Reksa Dana.....	20
2.3.6 Metode Pengukuran Kinerja Reksa Dana	25
2.3.7 Nilai Aktiva Bersih (NAB)	28
2.4 Kebijakan Alokasi Aset.....	29
2.4.1 Definisi Kebijakan Alokasi Aset.....	29
2.4.2 <i>Asset Class Factor Model</i>	32
2.5 Manajer Investasi	33
2.5.1 Definisi Manajer Investasi	33
2.5.2 <i>Stock Selection Ability</i>	34
2.5.3 <i>Market Timing Ability</i>	34
2.5.4 Pengukuran <i>Stock Selection Ability</i> dan <i>Market Timing Ability</i> (Kinerja Manajer Investasi)	34
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	37
3.1 Waktu dan Tempat Penelitian	37
3.2 Desain Penelitian	37
3.3 Hipotesis.....	37
3.3.1 Hipotesis Uji Secara Parsial	37
3.3.2 Hipotesis Uji Secara Simultan	38
3.4 Variabel dan Skala Pengukuran	38
3.4.1 Variabel Terikat (<i>Dependent Variabel</i>) sebagai (Y).....	39
3.4.2 Variabel Bebas (<i>Independent Variabel</i>) sebagai (X)	40
3.5 Metode Pengumpulan Data	42
3.5.1 Dokumentasi.....	42
3.5.2 Studi Pustaka.....	43

3.6 Jenis Data	43
3.7 Populasi dan Sampel Penelitian	43
3.7.1 Populasi Penelitian	43
3.7.2 Sampel Penelitian	44
3.8 Metode Analisis Data	44
3.8.1 Uji Asumsi Klasik	45
3.8.2 Pengujian Hipotesis	48
BAB 1V ANALISIS HASIL DAN PEMBAHASAN	50
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	50
4.1.1 Deskripsi Sampel	50
4.2 Analisis Data	51
4.2.1 Analisis Deskriptif	51
4.3 Hasil Penelitian	58
4.3.1 Hasil Pengujian Prasyarat Analisis	58
4.3.2 Hasil Pengujian Hipotesis	65
4.4 Pembahasan Hipotesis	72
4.4.1 Pengaruh Secara Parsial	72
4.4.2 Pengaruh Secara Simultan	75
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	76
5.1 Kesimpulan	76
5.2 Saran	77
DAFTAR PUSTAKA	79

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Nilai Aktiva Bersih per Jenis Reksa Dana Periode 2015 – 2017.....	3
Tabel 1.2 Pertumbuhan Reksa Dana Periode 2015 – 2017.....	4
Tabel 4.1 Daftar Sampel Reksa Dana Saham	50
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Reksa Dana Saham Tahun 2015.....	52
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Reksa Dana Saham Tahun 2016.....	53
Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Reksa Dana Saham Tahun 2017.....	55
Tabel 4.5 Statistik Deskriptif Reksa Dana Saham Tahun 2015 - 2017.....	56
Tabel 4.6 Uji Normalitas.....	59
Tabel 4.7 Uji Multikolinearitas.....	61
Tabel 4.8 Uji Heteroskedastisitas.....	62
Tabel 4.9 Uji Autokorelasi.....	63
Tabel 4.10 Uji Autokorelasi (Uji Run).....	65
Tabel 4.11 Uji Regresi Linear Berganda.....	67
Tabel 4.12 Uji Statistik Parsial (Uji-t).....	69
Tabel 4.13 Uji Simultan (Uji F).....	71
Tabel 4.14 Uji Koefisien Determinasi.....	72

DAFTAR GAMBAR

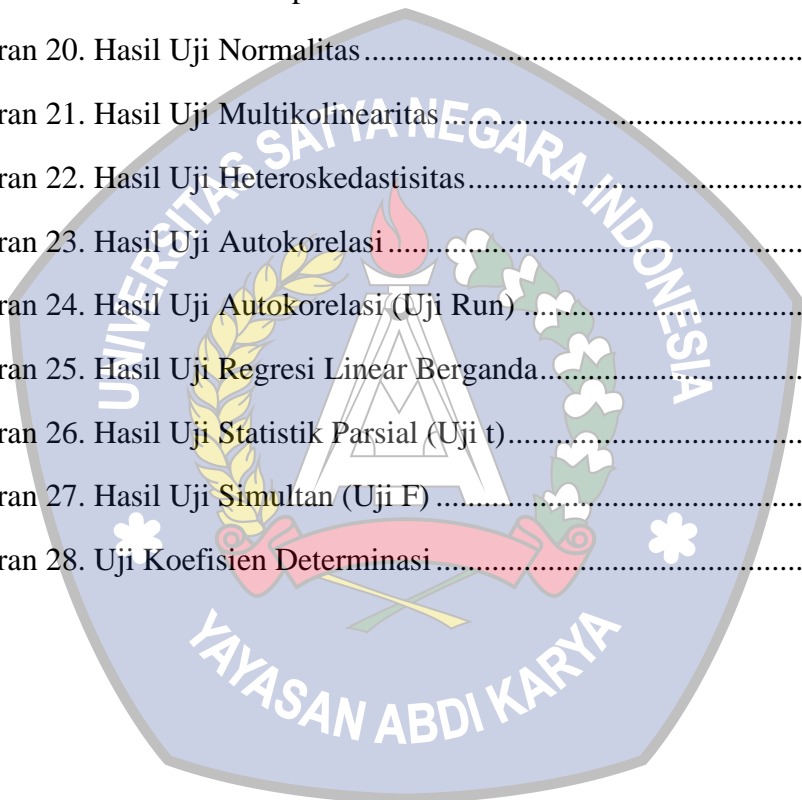
Gambar 3.1 Kerangka Pemikiran38



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Reksa Dana Saham	83
Lampiran 2. <i>Return</i> Mingguan dan Rata – rata <i>Return</i> Mingguan Reksa Dana Saham pada Tahun 2015	84
Lampiran 3. <i>Return</i> Mingguan dan Rata – rata <i>Return</i> Mingguan Reksa Dana Saham pada Tahun 2016	84
Lampiran 4. <i>Return</i> Mingguan dan Rata – rata <i>Return</i> Mingguan Reksa Dana Saham pada Tahun 2017	85
Lampiran 5. <i>Return Risk Free</i> dan Rata – rata <i>Return Risk Free</i> BI Rate pada Tahun 2015 – 2017	85
Lampiran 6. <i>Return</i> IHSG dan Rata – rata <i>Return</i> IHSG pada Tahun 2015 – 2017	85
Lampiran 7. Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode <i>Sharpe</i> pada Tahun 2015	86
Lampiran 8. Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode <i>Sharpe</i> pada Tahun 2016	87
Lampiran 9. Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode <i>Sharpe</i> pada Tahun 2017	88
Lampiran 10. Komposisi Kebijakan Alokasi Aset Reksa Dana Saham Tahun 2015 (dalam%)	89
Lampiran 11. Komposisi Kebijakan Alokasi Aset Reksa Dana Saham Tahun 2016 (dalam%)	89
Lampiran 12. Komposisi Kebijakan Alokasi Aset Reksa Dana Saham Tahun 2017 (dalam%)	90
Lampiran 13. <i>Return</i> Aset pada Kebijakan Alokasi Aset Reksa Dana Saham Tahun 2015, 2016 dan 2017	90

Lampiran 14. Hasil Perhitungan Kinerja Manajer Investasi dengan Metode <i>Treynor-Mazuy</i> pada Tahun 2015, 2016 dan 2017	91
Lampiran 15. Variabel Penelitian	92
Lampiran 16. Statistik Deskriptif Tahun 2015.....	93
Lampiran 17. Statistik Deskriptif Tahun 2016.....	94
Lampiran 18. Statistik Deskriptif Tahun 2017.....	94
Lampiran 19. Statistik Deskriptif Tahun 2015 – 2017.....	94
Lampiran 20. Hasil Uji Normalitas.....	95
Lampiran 21. Hasil Uji Multikolinearitas.....	95
Lampiran 22. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	96
Lampiran 23. Hasil Uji Autokorelasi.....	96
Lampiran 24. Hasil Uji Autokorelasi (Uji Run).....	97
Lampiran 25. Hasil Uji Regresi Linear Berganda.....	97
Lampiran 26. Hasil Uji Statistik Parsial (Uji t).....	98
Lampiran 27. Hasil Uji Simultan (Uji F).....	98
Lampiran 28. Uji Koefisien Determinasi.....	98



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Dalam investasi, dikenal adanya konsep tingkat pengembalian (*return*) dan risiko (*risk*). Investasi dengan hasil atau *return* yang tinggi dengan risiko yang kecil merupakan hal yang sulit ditemukan atau bahkan tidak ada. Bentuk investasi dengan *return* yang tinggi (diartikan sebagai *return* di atas normal) mempunyai risiko yang tinggi juga. Demikian sebaliknya, investasi dengan *return* yang rendah lebih aman karena memiliki tingkat risiko yang lebih rendah.

Menurut Pratomo dalam Sagung (2005) terdapat dua cara untuk melakukan investasi, yaitu investasi langsung baik pada deposito, obligasi, maupun saham dan investasi tidak langsung yaitu dengan memanfaatkan jasa manajer investasi. Investasi secara langsung memiliki tingkat risiko yang tinggi sehingga alternatif investasi yang dapat dipilih dengan risiko yang rendah adalah melalui investasi tidak langsung, yaitu Reksa Dana. Reksa dana merupakan salah satu cara penerapan prinsip diversifikasi dan pemanfaatan instrumen investasi di pasar dengan memanfaatkan jasa manajer investasi yang mulai dikenal di Indonesia pada 7 September 1995 melalui Undang – undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995. Bukan hanya mengurangi risiko kerugian, namun dalam jangka panjang penerapan prinsip diversifikasi juga dapat

mengoptimalkan return yang diharapkan investor (Pratomo dan Nugraha, 2005).

Ekandini (2008) mengatakan bahwa reksa dana merupakan salah satu pilihan produk investasi yang dapat mempermudah pengelolaan investasi terutama bagi investor individu. Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat investor, khususnya investor kecil dan investor yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka (Darmadji dan Hendy, 2011: 165).

Kelebihan dan kemudahan yang ditawarkan oleh reksa dana membuat instrumen ini dijadikan pilihan yang menjanjikan oleh para investor. Para investor akan memiliki informasi produk reksa dana yang valid dari pihak manajer investasi. Berinvestasi melalui reksa dana juga lebih murah dibandingkan instrumen lain karena manajer investasi memiliki tugas untuk mengumpulkan dan mengelola dana dari para investor untuk dialokasikan ke pasar modal. Dana yang terkumpul dari beberapa investor tentunya lebih besar dari pada dana hanya dari satu orang investor saja sehingga keuntungan yang diharapkan juga lebih besar.

Ada beberapa jenis reksa dana, masing – masing jenis reksa dana memberikan *return* yang berbeda – beda. Jenis reksa dana yang memberikan *return* tertinggi dapat dilihat pada tabel 2 Nilai Aktiva Bersih (NAB) Per Jenis Reksa Dana (RD) periode 2015 - 2017 berikut :

Tabel 1.1**Nilai Aktiva Bersih per Jenis Reksa Dana Periode 2015 – 2017**

Jenis Reksa Dana	2015		2016		2017	
	Jumlah RD	NAB*	Jumlah RD	NAB*	Jumlah RD	NAB*
Saham	183	104,46	223	113,06	258	120,85
Pasar Uang	96	27,24	111	28,54	132	49,82
Mixed	117	18,46	143	21,05	165	26,94
Fixed Income	157	48,51	213	69,56	263	107,55
Terproteksi	430	57,96	580	84,92	750	112,07
Indeks	7	0,81	10	0,60	15	4,00
ETF-Saham	5	1,30	8	2,97	10	2,93
ETF-Fixed Income	1	2,02	1	3,12	2	5,04
ETF-Indeks	3	0,79	1	0,34	2	0,11
Syariah-Saham	30	5,32	48	8,01	46	9,25
Syariah-Pasar Uang	12	0,95	15	1,14	26	2,05
Syariah-Mixed	18	1,71	19	1,31	23	2,44
Syariah-Fixed Income	12	0,73	26	1,86	26	4,03
Syariah-Terproteksi	19	1,46	26	2,16	35	2,52
Syariah-Indeks	1	0,22	1	0,11	5	0,15

*dalam Rp Triliun

Sumber: Statistik Pasar Modal OJK, 2017

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa NAB tertinggi yaitu pada jenis reksa dana saham. Meningkatnya nilai aktiva bersih (NAB) secara keseluruhan reksa dana saham memberikan kontribusi dana yang cukup besar, sehingga dapat menjadi alternatif investasi dan menjadi alasan peneliti untuk meneliti lebih lanjut tentang reksa dana saham.

Sumber berita www.investasi.kontan.co.id (03/01/2018) Reksa dana saham berhasil menorehkan rata – rata imbal hasil tertinggi dibanding jenis reksa dana lainnya sepanjang tahun lalu. Sebagaimana tercermin dari pergerakan Infovesta Equity Fund Index, reksa dana saham mencetak imbal

hasil rata – rata sebesar 11,25% tahun lalu. Sebagai pembanding, rata – rata imbal hasil reksa dana pendapatan tetap mencapai 10,72% sepanjang tahun lalu. Sementara reksa dana campuran membukukan *return* rata-rata 9,52%. Sedangkan *return* rata-rata reksa dana pasar uang mencapai 4,48%.

Investor untuk mendapatkan *return* investasi yang tinggi tidak terlepas dari pengaruh kinerja dalam pelaksanaan kegiatan investasinya. Kinerja reksa dana adalah kemampuan bersaing suatu produk reksa dana dengan produk reksa dana lain untuk menghasilkan keuntungan (Sari dan Purwanto, 2012). *Return* reksa dana dikenal dengan istilah nilai aktiva bersih (NAB) yang juga merupakan kunci dalam penilaian kinerjanya (Agung dan Wirasedana, 2014). Berdasarkan data dari Otoritas Jasa Keuangan yang diambil dari www.ojk.go.id, reksa dana di Indonesia selalu mengalami pertumbuhan dari tahun 2015 - 2017. Pertumbuhan tersebut meliputi jumlah produk reksa dana, nilai aktiva bersih (NAB), dan unit penyertaan (UP).

Tabel 1.2
Pertumbuhan Reksa Dana Periode 2015 – 2017

Periode	Jumlah Reksa Dana	Nilai Aktiva Bersih	Jumlah UP Beredar
2015	1091	2.719.690.000,00	182.980.302.630,53
2016	1425	3.387.498.100,00	240.237.854.788,62
2017	1777	4.575.065.700,00	324.223.922.190,67

Sumber: Statistik Pasar Modal OJK, 2017

Pada periode 2015 – 2017 pertumbuhan reksa dana selalu mengalami peningkatan. Dapat dilihat pada jumlah produk reksa dana, nilai aktiva bersih

(NAB) dan jumlah unit penyertaan (UP) yang selalu meningkat dari tahun ke tahun.

Sumber berita www.bareksa.com (29/12/2017) mengatakan, minat masyarakat terhadap produk pasar modal semakin meningkat. Hal itu tercermin salah satunya dari peningkatan jumlah investor reksa dana yang berdasarkan data KSEI per 20 Desember 2017 mencapai 619.380 investor. Padahal pada akhir Agustus tahun 2016, Nurhaida, Wakil Ketua Komisioner OJK yang kala itu masih menjabat sebagai Anggota Komisioner sekaligus Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal OJK menyebut jumlah investor reksa dana hanya sebanyak 340.869 investor. Artinya belum sampai 1,5 tahun jumlah investor reksa dana melonjak hampir dua kali lipat atau tepatnya tumbuh 82% dalam periode akhir Agustus 2016 sampai 20 Desember 2017.

Meningkatnya nilai aktiva bersih (NAB) pada reksa dana juga di imbangi dengan meningkatnya investor pada reksa dana. Dengan meningkatnya investor pada reksa dana, maka penilaian terhadap kinerja reksa dana khususnya reksa dana saham sangat penting untuk dilakukan. (Bernadiaz, 2015) mengatakan banyak investor yang memilih jenis reksa dana saham namun tidak diimbangi dengan kemampuan investor dalam menganalisis reksa dana saham yang memiliki potensi baik. Ditambah lagi dengan sedikitnya informasi yang beredar mengenai analisis kinerja reksa dana saham yang ada saat ini. Dengan melakukan penilaian terhadap kinerja reksa dana saham dapat diketahui kemampuan reksa dana saham bersaing dengan reksa dana lain di

pasar serta mengetahui kemampuan reksa dana dalam menghasilkan keuntungan.

Selain melakukan penilaian terhadap kinerja reksa dana, para investor juga harus mengetahui faktor – faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana tersebut. Ada beberapa faktor yang berpengaruh terhadap kinerja reksa dana. Faktor-faktor tersebut dapat berupa faktor internal, seperti kebijakan alokasi aset (Anggit, 2015). Menurut Samsul (2006), kebijakan alokasi aset merupakan tindakan untuk menempatkan bobot investasi atau proporsi instrumen keuangan tak berisiko (*risk free asset*) dan instrumen keuangan berisiko (*risk asset*). *Risk free asset* diartikan sebagai instrumen investasi yang tidak mungkin mengalami gagal bayar bunga dan pokok investasi seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI). *Risk asset* diartikan sebagai instrumen keuangan yang mengandung risiko tidak mendapat hasil investasi atau pokok investasi tidak kembali sebagai mana keseluruhan, seperti saham dan obligasi.

Kebijakan alokasi aset (*asset allocation policy*) tercantum dalam prospektus atau *fund fact sheet* setiap produk reksa dana. Alokasi aset reksa dana saham dalam prospektusnya melakukan investasi terdiri dari 80% saham dan 20% efek yang bersifat ekuitas. Alokasi aset adalah tahap terpenting dalam pembuatan keputusan investasi reksa dana. Ini berhubungan dengan pendistribusian dana investor ke dalam kelas – kelas aset dan mempengaruhi *return* investasi reksa dana (Sagung dan Purnawati, 2017). Risiko investasi pada reksa dana sangat tergantung terhadap kebijakan alokasi aset yang dilakukan oleh manajer investasi reksa dana yaitu seberapa besar alokasi aset

tertentu diletakkan atau didistribusikan kepada instrumen pasar uang, pasar modal atau campuran dari keduanya (Fajar, 2016).

Pada penelitian yang dilakukan Mellasari dan Ocsydita (2014), Sagung dan Purnawati (2017), Nurcahya (2010) menyimpulkan bahwa kinerja reksa dana saham dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh kebijakan alokasi aset. Ketiga penelitian di atas bertentangan dengan Sari (2012) dalam penelitiannya justru menyimpulkan bahwa kinerja reksa dana saham di Indonesia dipengaruhi secara negatif tetapi tidak signifikan oleh kebijakan alokasi aset. Sedangkan Agung dan Wirasedana (2014) menyimpulkan kebijakan alokasi aset memberikan pengaruh negatif akan tetapi signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Selain itu juga penelitian oleh Pradhita (2015), Perwitasari dan Bramanti (2015) yang juga menyatakan bahwa alokasi aset tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana saham.

Faktor internal kedua yang mempengaruhi reksa dana adalah pemilihan jenis reksa dana yang tepat, seorang investor reksa dana harus mampu memilih manajer investasi yang memiliki kemampuan yang baik (Sari, 2012). Manajer investasi yang diberi kewenangan untuk mengelola dana akan menginvestasikan kembali dana – dana tersebut dalam bentuk portofolio efek yang telah disepakati sebelumnya dan diizinkan oleh Bapepam-LK (Sari, 2012). Peran manajer investasi dalam reksa dana merupakan hal yang penting sebab manajer investasi memberikan jasa pengelolaan portofolio efek nasabahnya dengan memperoleh imbalan dihitung berdasarkan persentase tertentu dari nilai dana yang dikelolanya (Gunawan Widjaja, 2006).

Seorang manajer investasi harus memiliki kemampuan *stock selection ability* dan *market timing ability* (Sari, 2012). *Stock selection ability* merupakan kemampuan manajer dalam memilih dan membentuk suatu portofolio investasi agar portofolio tersebut mampu mendatangkan *return* seperti yang diharapkan oleh investor. Winingrum (2011) membuktikan bahwa manajer investasi lebih sering mengandalkan kemampuan memilih saham untuk mendapatkan *return* yang abnormal (*superior*). Sedangkan *market timing ability* berhubungan dengan realisasi dari portofolio di masa yang akan datang. Seorang manajer investasi harus mampu mempertimbangkan kondisi pasar, kapan harus membeli investasi dan kapan perlu menjualnya kembali. Winingrum (2011) membuktikan bahwa jika manajer investasi yakin dapat menghasilkan lebih baik dari rata-rata estimasi *return* pasar maka manajer akan menyesuaikan tingkat risiko portofolionya sebagai antisipasi perubahan pasar.

Penelitian Nurcahya dan Bandi (2010), Mulyana (2006) dan Purnomo (2007) menjelaskan bahwa kinerja manajer investasi berupa *stock selection ability* dan *market timing ability* memiliki pengaruh yang positif serta signifikan terhadap *return* reksa dana. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Agung dan Wirasedana (2014), yang menyimpulkan bahwa kinerja manajer investasi terhadap kinerja reksa dana saham memiliki pengaruh yang positif serta signifikan. Pendapat lain muncul dari penelitian yang dilakukan oleh Sagung dan Purnawati (2017) yang menyimpulkan bahwa kinerja manajer investasi berpengaruh negatif tetapi signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, Gumilang dan Subiyantoro (2008) dan Waelan (2008) yang

juga menghasilkan kesimpulan bahwa kelompok manajer investasi tidak memiliki kemampuan melakukan *stock selection* dan *market timing*.

Berdasarkan latar belakang dan masih adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya, penelitian selanjutnya layak dilakukan. Penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul “ **PENGARUH KEBIJAKAN ALOKASI ASET DAN KINERJA MANAJER INVESTASI TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM DI INDONESIA PERIODE 2015 – 2017** ”.

1.2. Perumusan Masalah

1. Apakah kebijakan alokasi aset berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham?
2. Apakah kinerja manajer investasi berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham?
3. Apakah kebijakan alokasi aset dan kinerja manajer investasi berpengaruh secara simultan terhadap kinerja reksa dana saham?

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

a. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui apakah kebijakan alokasi aset berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham.
2. Untuk mengetahui apakah kinerja manajer investasi berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham.

3. Untuk mengetahui apakah kebijakan alokasi aset dan kinerja manajer investasi berpengaruh secara simultan terhadap kinerja reksa dana saham.

b. Kegunaan Penelitian

1. Bagi Peneliti

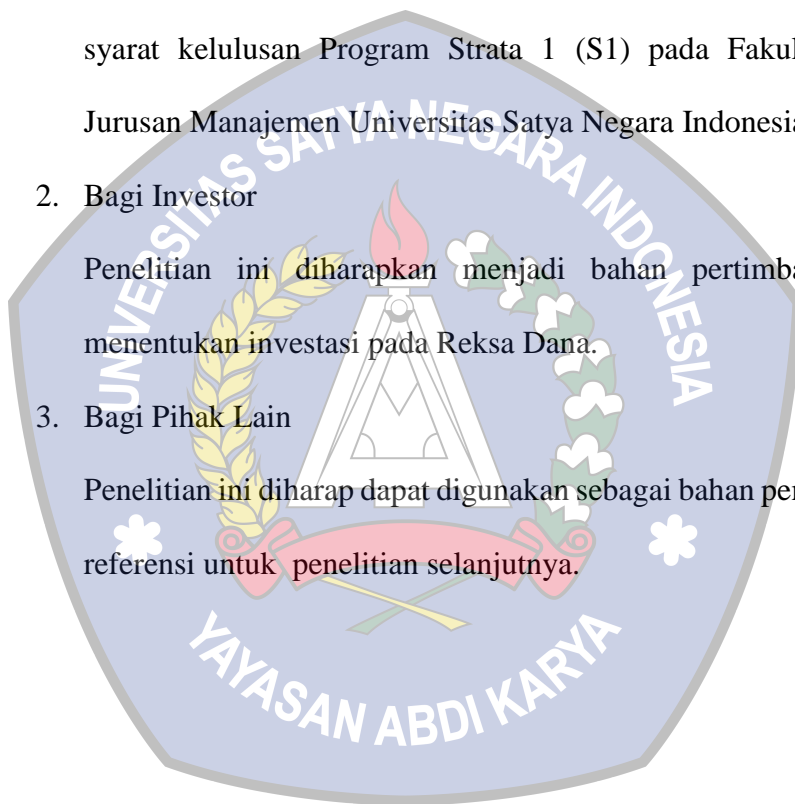
Penelitian ini diharapkan sebagai salah satu syarat untuk memenuhi syarat kelulusan Program Strata 1 (S1) pada Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Satya Negara Indonesia.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan dalam menentukan investasi pada Reksa Dana.

3. Bagi Pihak Lain

Penelitian ini diharap dapat digunakan sebagai bahan pembanding dan referensi untuk penelitian selanjutnya.



BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Investasi

Investasi adalah komitmen saat ini atas uang atau sumber daya lain dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan dimasa depan (Bodie, 2014: 1). Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil maupun aset finansial.

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan *return* dimasa-masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai kelebihan dana (Sunariyah, 2006: 4).

Ada tiga hal utama yang mendasari perlunya melakukan investasi (Pratomo, 2001: 6), yaitu :

- a. Adanya kebutuhan masa depan yang belum mampu untuk dipenuhi sehingga uangnya diinvestasikan terlebih dahulu untuk mendapatkan *return*.
- b. Adanya keinginan untuk menambah nilai aset, adanya kebutuhan untuk melindungi nilai aset yang sudah dimiliki.
- c. Karena adanya inflasi.

Setiap investasi selain diharapkan memberikan *return*, juga memberikan risiko. Dalam konteks manajemen investasi, risiko merupakan besarnya

penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat kembalian yang dicapai secara nyata (*actual return*). Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya (Halim, 2009: 73).

Berdasarkan teori portofolio oleh Markowitz (1927), portofolio berkaitan dengan estimasi yang dilakukan investor terhadap ekspektasi risiko dan *return* yang diberikan. Portofolio mengidentifikasi diversifikasi sebagai cara untuk menyebar risiko (Bodie, 2014: 388). Diversifikasi adalah portofolio yang mengkombinasikan aset dengan beragam instrumen investasi untuk meminimalkan risiko tanpa mengurangi *return* yang dihasilkan. Dengan adanya diversifikasi, portofolio akan lebih aman karena risiko tersebar pada beragam instrumen investasi, dengan mengumpulkan dana investor, perusahaan investasi memungkinkan investor memegang sebagian kecil dari banyak sekuritas yang berbeda (Bodie, 2014: 97). Sehingga investor akan mendapatkan *return* seperti yang diharapkan. Cara paling sederhana dan populer dalam menyesuaikan imbal hasil dengan risiko portofolio adalah membandingkan tingkat hasil dengan dana investasi lain yang memiliki karakteristik risiko serupa (Bodie, 2014: 361).

2.2. Pasar Modal

2.2.1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan pertemuan pihak-pihak yang memiliki kelebihan dan kekurangan dana dengan cara memperjualbelikan surat

berharga/sekuritas. Pasar modal merupakan sarana investasi yang memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun seperti saham maupun obligasi (Tandelilin, 2010: 26). Dengan adanya pasar modal, aktivitas perekonomian dapat meningkat, karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan meningkatkan pendanaan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.

Menurut UU No. 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan menyatakan bahwa Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Adapun definisi pasar modal menurut Irham Fahmi (2015: 48) bahwa pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham dan obligasi dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan diperdagangkan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan.

Dari kedua pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan pasar modal jangka panjang yang memperdagangkan saham dan obligasi perusahaan publik, korporasi atau lembaga pemerintahan yang berkaitan dengan efek dimana hasil yang diperoleh akan digunakan sebagai modal perusahaan.

2.2.2. Instrumen Pasar Modal

Menurut Darmadji (2013:2) hingga saat ini, instrumen atau efek yang diterbitkan dan dipertimbangkan dipasar modal Indonesia adalah sebagai berikut :

a. Saham (*Stock*)

Saham (*Stock*) dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

b. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham Preferen (*Preferred Stock*) merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor.

c. Obligasi (*Bond*)

Obligasi (*Bond*) adalah surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi meminjam sejumlah dana kepada masyarakat dan memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara berkala dan kewajiban melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

d. Obligasi Konversi (*Convertible Bond*)

Obligasi Konversi (*Convertible Bond*) yaitu obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi mengkonversikan atau menukar obligasi sejumlah saham pihak tersebut.

e. *Right (Right)*

Right (Right) dan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) merupakan surat berharga yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menukarkan (*exercise*) menjadi saham biasa.

f. *Waran (warrant)*

Waran (warrant) seperti halnya *right* adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Biasanya waran dijual bersamaan dengan surat berharga lainnya misalnya, obligasi atau saham.

g. *Reksa dana*

Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat investor untuk selanjutnya di investasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi (*fund manager*).

h. *Kontrak Berjangka Indeks Saham (Index Future)*

Kontrak Berjangka Indeks Saham (Index Future) adalah kontrak atau perjanjian antara dua pihak yang mengharuskan mereka untuk menjual atau membeli produk yang menjadi variabel pokok di masa yang akan datang dengan harga yang telah ditetapkan sebelumnya. Objek yang dipertukarkan disebut *Underlying Asset*.

i. *Kontrak Opsi Saham (Single Stock Option)*

Kontrak Opsi Saham (Single Stock Option) adalah efek yang memuat hak beli (*call option*) atau hak jual (*put option*) dan *Underlying Stock* (saham perusahaan tercatat, yang menjadi dasar

perdagangan seri kontrak opsi saham) dalam jumlah dan *Strike Price* (harga yang ditetapkan oleh Bursa untuk setiap seri kontrak opsi saham sebagai acuan dalam *Exercise*) tertentu, serta berlaku dalam periode tertentu.

j. Surat Utang Negara (SUN)

Surat Utang Negara (SUN) adalah surat berharga yang berupa surat pengakuan utang yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh negara RI sesuai masa berlakunya. SUN digunakan oleh pemerintah antara lain untuk membiayai defisit APBN serta menutup kekurangan kas jangka pendek dalam satu tahun anggaran.

2.3. Reksa Dana

2.3.1. Pengertian Reksa Dana

Menurut Tandililin (2010: 48) Reksa Dana dapat diartikan sebagai wadah yang berisi sekumpulan sekuritas yang dikelola oleh perusahaan investasi dan di beli oleh investor.

Mengacu kepada Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27) didefinisikan bahwa:

“Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi yang telah mendapat izin dari Bapepam”

Ada tiga hal yang terkait dari definisi tersebut yaitu:

- a. Adanya dana dari masyarakat pemodal
- b. Dana tersebut diinvestasikan dalam portofolio efek
- c. Dana tersebut dikelola oleh manajer investasi.

Dengan demikian, dana yang ada dalam reksa dana merupakan dana bersama para pemodal, sedangkan manajer investasi adalah pihak yang dipercaya untuk mengelola dana tersebut.

2.3.2. Pihak – pihak yang Terlibat dalam Kegiatan Reksa Dana

Seorang calon investor yang akan menginvestasikan dananya pada salah satu reksa dana akan dapat mengambil keputusan lebih baik apabila mengetahui pihak - pihak yang terlibat dalam kegiatan reksa dana. UUPM No. 8 Tahun 1995 memuat dasar hukum bagi reksa dana pada pasal 18 sampai dengan pasal 29, di antaranya memuat pihak - pihak yang terkait dengan kegiatan reksa dana. Pihak - pihak tersebut antara lain sebagai berikut:

- a. Promotor atau Sponsor

Pada awal proses pendiriannya, sebuah perusahaan reksa dana harus memiliki promotor atau sponsor. Promotor adalah orang atau pihak yang berinisiatif mendirikan perusahaan reksadana. Promotor pertama-tama mengajukan izin prinsip kepada Menkeu melalui BAPEPAM-LK dengan menyebutkan nama calon dewan direksi, calon kustodian dan calon manajer investasi

b. Manajer Investasi

Perusahaan reksa dana akan mengadakan perjanjian kontrak dengan manajer investasi untuk mengelola portofolio investasi. Manajer investasi inilah yang bertanggung jawab mengelola dana yang disetorkan oleh investor. Peran utama dari manajer investasi antara lain:

- 1) Melakukan analisis makro dan mikro
- 2) Menentukan alokasi aset (distribusi penempatan pada efek pasar uang efek utang atau efek saham)
- 3) Menentukan alokasi sektor (distribusi jenis industri yang dipilih)
- 4) Menentukan pilihan emiten/pihak tempat berinvestasi
- 5) Melaksanakan transaksi melalui bank atau pialang (broker)
- 6) Memonitor kinerja dan melakukan penyesuaian portofolio.

c. Kustodian

Kustodian merupakan institusi yang bertindak sebagai tempat penitipan dokumen efek maupun harta lainnya yang akan digunakan sebagai instrumen investasi reksa dana. Peran utama dari kustodian antara lain:

- 1) Melaksanakan administrasi reksa dana, meliputi:
 - a) Penyimpanan dana dan portofolio reksa dana
 - b) Penyelesaian transaksi investasi yang dilakukan oleh manajer investasi. Penyelesaian transaksi adalah proses

pembayaran dan pendaftaran/penyimpanan surat berharga (transaksi beli) atau penyerahan surat berharga dan penerimaan dana (transaksi jual)

- c) Pembukuan/akuntansi portofolio
 - d) Perhitungan nilai aktiva bersih
 - e) Perhitungan nilai aktiva bersih per unit
 - f) Pencatatan kepemilikan unit penyertaan
 - g) Pelaporan kepada Bapepam, manajer investasi, dan investor
- 2) Memantau kepatuhan manajer investasi dalam hal transaksi investasi.

2.3.3. Bentuk Hukum Reksa Dana

Berdasarkan Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18 ayat (1), bentuk hukum reksa dana di Indonesia ada dua, yaitu:

a. Reksa Dana Perusahaan (*Investment Companies*)

Reksa dana perusahaan (*Investment Companies*) adalah reksa dana berbentuk suatu perusahaan yang mempunyai kegiatan usaha mengelola portofolio efek. Perseroan yang telah mendapat izin usaha dari Bapepam. Investor yang tertarik berinvestasi pada reksa dana ini dapat membeli saham yang dikeluarkan perusahaan tersebut. Reksa dana Perusahaan dapat bersifat terbuka atau tertutup.

b. Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif adalah reksa dana yang dibentuk berdasarkan suatu Kontrak Investasi Kolektif (KIK) antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian.

2.3.4. Sifat Reksa Dana

Dilihat dari segi sifatnya atau cara penerbitan dan perdagangan sahamnya menurut Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18 ayat (1), reksa dana dapat dibedakan menjadi dua yaitu :

a. Reksa Dana Tertutup (*Close-End Funds*)

Reksa dana yang menerbitkan saham/unit penyertaan dan menjualnya kepada investor namun tidak memiliki kewajiban untuk membeli saham/unit penyertaan yang telah dijualnya. Investor hanya dapat menarik investasinya dengan cara menjual atau mengalihkan saham/unit penyertaan yang dimilikinya kepada investor lain yang berminat.

b. Reksa Dana Terbuka (*Open-End Funds*)

Reksa dana yang menerbitkan saham/unit penyertaan dan menjualnya kepada investor dan memiliki kewajiban untuk membeli kembali saham/unit penyertaan yang telah dijualnya

2.3.5. Jenis Reksa Dana

Jenis atau produk Reksa Dana berdasarkan Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18, yaitu :

a. Reksa Dana Konvensional (Biasa)

Reksa Dana Konvensional (biasa) adalah Reksa Dana yang dapat dibeli atau dijual kembali oleh investor setiap saat tergantung tujuan investasi, jangka waktu dan profil risiko investor. Jenis-jenis Reksa Dana Konvensional (biasa) adalah sebagai berikut :

1) Reksa Dana Saham

Reksa Dana Saham adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang - kurangnya 80% dari aktivitya dalam efek besifat ekuitas. Reksa Dana saham mempunyai ciri-ciri antara lain: risiko paling tinggi, fluktuasi sangat sering dan tajam, strategi investasi harus bersifat jangka panjang, manajemen fee paling tinggi dari seluruh jenis Reksa Dana, cocok bagi investor yang bertipe *risk taker* (investor yang berani mengambil risiko). Komposisi investasi pada Reksa Dana ini terdiri dari saham biasa (*common stock*) maupun saham preferen (*preferred stock*) dengan batas maksimum 80% dari seluruh portofolionya.

2) Reksa Dana Pendapatan Tetap

Reksa Dana Pendapatan Tetap adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang - kurangnya 80% dari aktivitya bersifat utang. Reksa Dana Pendapatan Tetap mempunyai ciri-ciri antara lain: risiko lebih aman dibandingkan dengan Reksa Dana Saham dan Campuran, fluktuasi relatif lebih stabil, strategi investasi menengah dan jangka panjang, manajemen fee relatif

lebih rendah, cocok bagi investor *risk averter* (investor yang takut merugi). Komposisi investasi pada Reksa Dana ini terdiri dari efek - efek utang dengan batas maksimum 80% dari seluruh portofolionya. Sisa 20% diinvestasikan pada efek ekuitas maupun pasar uang.

3) Reksa Dana Pasar Uang

Reksa Dana Pasar Uang adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang - kurangnya 80% aktivitya dalam efek yang bersifat utang yang jatuh temponya kurang dari satu tahun. Reksa Dana Pasar Uang mempunyai ciri - ciri antara lain: risiko relatif aman dan sangat likuid setara dengan deposito, fluktuasi relatif sangat stabil, strategi investasi bersifat jangka pendek, manajemen fee paling rendah dibanding dengan Reksa Dana jenis lainnya, cocok untuk investor pemula. Komposisi investasi terdiri dari Treasury Bill, Surat Berharga, Deposito, *Commercial Paper* dengan batas maksimum 80% dari seluruh portofolionya. Sisa 20% diinvestasikan pada efek ekuitas maupun efek utang jangka panjang.

4) Reksa Dana Campuran

Reksa Dana Campuran adalah Reksa Dana yang melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang yang perbandinganya termasuk seperti Reksa Dana Saham, Pendapatan Tetap, dan Pasar Uang. Reksa Dana Campuran

mempunyai ciri - ciri antara lain: risiko lebih rendah dari Reksa Dana Saham tetapi lebih tinggi dari Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Pasar Uang, fluktuasi lebih rendah dari Reksa Dana Saham tetapi lebih tinggi dari Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Pasar Uang, strategi investasi jangka menengah dan jangka panjang, manajemen fee lebih rendah dari Reksa Dana Saham, tetapi lebih tinggi dari Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Pasar Uang, cocok bagi investor yang moderat terhadap risiko. Komposisi investasi kombinasi efek bersifat utang dan ekuitas.

b. Reksa Dana Terstruktur

Reksa Dana Terstruktur adalah Reksa Dana yang hanya dapat dibeli atau dijual kembali oleh investor pada saat tertentu saja yang ditentukan oleh Manajer Investasi. Jenis - jenis Reksa Dana terstruktur adalah sebagai berikut :

1) *Exchange Traded Fund* (ETF)

Exchange Traded Fund (ETF) adalah sebuah Reksa Dana yang merupakan suatu inovasi dalam dunia industri Reksa Dana yang sifatnya mirip dengan suatu perusahaan terbuka dimana unit penyetorannya dapat diperdagangkan di bursa. ETF ini adalah merupakan kombinasi dari Reksa Dana Tertutup dan Reksa Dana Terbuka, dan ETF ini biasanya adalah merupakan Reksa Dana yang mengacu kepada indeks saham. ETF lebih efisien daripada Reksa Dana Konvensional, karena unit

penyertaannya diperdagangkan langsung di bursa setiap hari menyerupai Reksa Dana Tertutup (dimana tidak dapat dijual kembali kepada Manajer Investasi).

2) Reksa Dana Terproteksi (*Protected Fund*)

Reksa Dana Terproteksi (*protected fund*), tergolong masih baru di Indonesia dan lahir setelah longsohnya nilai aset Reksa Dana beberapa tahun lalu. Reksa Dana ini diinvestasikan pada instrumen surat utang, biasanya pada obligasi yang hampir jatuh tempo. Khusus pada Reksa Dana ini usianya biasanya pendek sesuai dengan jatuh tempo surat utang yang dibelinya.

3) Reksa Dana Syariah

Reksa Dana Syariah mengandung pengertian sebagai Reksa Dana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syariat Islam. Reksa Dana Syariah, misalnya tidak diinvestasikan pada saham - saham atau obligasi dari perusahaan yang pengelolaan atau produknya bertentangan dengan syariat Islam. Seperti pabrik makanan/minuman yang mengandung alkohol, daging babi, rokok dan tembakau, jasa keuangan konvensional, pertahanan dan persenjataan serta bisnis hiburan yang berbau maksiat.

4) Reksa Dana Indeks (*Index Fund*)

Reksa Dana Indeks (*index fund*) adalah Reksa Dana yang portofolio efeknya terdiri dari atas efek yang menjadi bagian dari

suatu indeks yang menjadi acuannya. Sekurang - kurangnya 80% dari NAB diinvestasikan pada efek yang merupakan bagian dari kumpulan efek yang ada dalam indeks tersebut. Pembobotan masing - masing efek antara 20% sampai 80% dari pembobotan atas masing - masing efek dalam indeks yang menjadi acuan dan tingkat penyimpangan dari Kinerja Reksa Dana Indeks terhadap kinerja indeks yang menjadi acuan.

2.3.6. Metode Pengukuran Kinerja Reksa Dana

Kinerja Reksa Dana merupakan hasil yang diperoleh dari suatu Reksa Dana sehingga dapat diketahui perkembangannya. Hasil tersebut tentunya sangat penting untuk evaluasi kinerja serta pengambilan keputusan investasi untuk masa mendatang. Suatu Reksa Dana dapat dikatakan memiliki kinerja baik jika berada di atas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang digunakan sebagai *benchmark* untuk menyimpulkan kinerja suatu Reksa Dana tersebut. Menurut Tandelilin (2011: 493), ada tiga metode pengukuran Reksa Dana dengan memasukkan unsur risiko ke dalamnya, yaitu:

a. Metode *Sharpe*

Indeks *Sharpe* dikembangkan oleh *William Sharpe* dan sering disebut dengan *reward to variability ratio*. Indeks *Sharpe* mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya

(Tandelilin, 2010: 494). Dengan demikian, indeks *sharpe* akan bisa dipakai untuk mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko pada portofolio tersebut. Semakin tinggi Indeks *Sharpe* maka semakin baik kinerja portofolio tersebut. Persamaan untuk menghitung Indeks *Sharpe* adalah:

$$\hat{S}_p = \frac{\overline{R_p} - \overline{R_f}}{\delta_{TR}}$$

Dimana :

\hat{S}_p = indeks *sharpe* portofolio Reksa Dana Saham

$\overline{R_p}$ = rata – rata *return* portofolio p selama periode

$\overline{R_f}$ = rata – rata tingkat *return* bebas risiko selama periode

δ_{TR} = standar deviasi *return* portofolio p selama periode

Samsul (2006) menjelaskan bahwa kinerja reksa dana dilihat dari R_p yaitu *return* rata-rata dari reksa dana yang telah dikurangi dengan biaya jual/beli dan biaya administrasi lainnya. *Return* reksa dana ini digunakan untuk menggambarkan *return* prediksi masa depan dari suatu reksa dana. Sedangkan standar deviasi portofolio reksa dana menunjukkan besar - kecilnya perubahan *return* suatu reksa dana terhadap *return* reksa dana yang bersangkutan. Standar deviasi ini akan menggambarkan besarnya risiko di masa yang akan datang.

b. Metode *Treynor*

Pengukuran dengan metode *Treynor* dapat dikatakan mirip dengan metode *Sharpe* hanya saja di dalam metode *Treynor* terdapat pembagi beta (β) yang merupakan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Metode *Treynor* dapat diukur dengan persamaan sebagai berikut: (Jogiyanto, 2010).

$$T_{RD} = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\beta_p}$$

Dimana:

T_{RD} = nilai *treynor ratio* reksa dana

\bar{R}_p = rata-rata *return* reksa dana sub- periode t (mingguan)

\bar{R}_f = rata-rata *return* investasi bebas risiko periode t

β_p = beta persamaan garis regresi linear berganda

Treynor berargumentasi bahwa portofolio yang dibentuk mengabaikan risiko unik dan meninggalkan risiko sistematis yang dapat diukur dengan Beta.

c. Metode *Jensen*

Metode *Jensen* juga melibatkan faktor beta (β) di dalam perhitungannya yang didasarkan atas perkembangan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Model ini menilai kinerja manajer investasi dalam menghasilkan nilai positif alfa (*alpha*). Semakin tinggi

nilainya, semakin baik kinerja dari Reksa Dana tersebut. Metode *Jensen* dapat diukur dengan persamaan sebagai berikut: (Jogiyanto, 2010).

$$\alpha = (\bar{R}_p - \bar{R}_f) - \beta_p(\bar{R}_m - \bar{R}_f)$$

Dimana:

α = nilai perpotongan *jensen*

\bar{R}_p = rata - rata *return* reksa dana

\bar{R}_f = rata - rata *return* investasi bebas risiko

\bar{R}_m = rata - rata *return* pasar (IHSG)

2.3.7. Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau *Net Asset Value* (NAV) merupakan alat ukur kinerja reksa dana. Menurut Widjaja dan Mahayuni (2009), nilai aktiva bersih terlihat pada harga satuan unit penyertaan yang menjadi indikator untung/ruginya investasi pada reksa dana dan merupakan hasil strategi investasi yang dikerjakan oleh manajer investasi. Nilai Aktiva Bersih (NAB) dihitung dengan menjumlahkan seluruh nilai dari masing - masing efek yang dimilikinya berdasarkan harga penutupan efek yang bersangkutan kemudian dikurangi dengan kewajiban - kewajiban reksa dana. Pada umumnya, data kinerja reksa dana dari berasal dari manajer investasi yang kemudian diserahkan

kepada bank kustodian untuk dihitung NAB dan diterbitkan hasilnya setiap hari.

2.4. Kebijakan Alokasi Aset

2.4.1. Definisi Kebijakan Alokasi Aset

Samsul dalam Sari dan Purwanto (2012) mendefinisikan kebijakan alokasi aset sebagai tindakan untuk menempatkan bobot investasi atau proporsi instrumen keuangan tak berisiko (*risk free asset*) dan instrumen keuangan berisiko (*risky asset*). *Risk free asset* diartikan sebagai instrumen investasi yang tidak mungkin mengalami gagal bayar bunga dan pokok investasi, misalnya Sertifikat Bank Indonesia (SBI). *Risky Asset* diartikan sebagai instrumen keuangan yang mengandung risiko tidak mendapat hasil investasi atau pokok investasi tidak kembali sebagaimana keseluruhan, seperti saham dan deposito. Wiria (2007) mendefinisikan alokasi aset sebagai pengalokasian porsi aset sesuai dengan horison investasinya. Perumusan ini dilakukan sesuai dengan tujuan dan batasan investasi investor, serta dengan mempertimbangkan profil risikonya. Pengalokasian aset yang umum dilakukan dalam portofolio reksa dana adalah *strategic asset allocation*, metode alokasi aset yang berpedoman pada pembentukan *base policy mix* atau komposisi dasar portofolio (Wiria, 2007). *Base policy mix* ini merupakan kombinasi berbagai aset secara proporsional berdasarkan tingkat imbal hasil yang

diharapkan (*expected return*). Dalam prosesnya, *strategic asset allocation* mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut:

a. Horison Investasi

Horison investasi adalah kurun waktu yang diperkirakan merupakan kurun waktu yang diperlukan oleh investor untuk mencapai tujuan investasinya. Investor dengan horison investasi yang panjang mungkin akan lebih merasa nyaman dengan instrumen investasi yang lebih berisiko karena ia memiliki kapasitas menunggu. Kapasitas menunggu ini memungkinkan investor untuk melalui naik turunnya siklus ekonomi dan fluktuasi pasar. Sebaliknya, seorang investor yang sedang menabung untuk membiayai kuliah anaknya yang sudah beranjak remaja kemungkinan tidak akan berani mengambil risiko terlalu besar karena horison investasinya lebih pendek.

b. Toleransi Risiko

Toleransi risiko adalah kemampuan dan kerelaan investor untuk kehilangan sebagian atau seluruh pokok investasi demi meraih potensi imbal hasil yang lebih besar. Seorang investor yang agresif atau memiliki toleransi risiko yang tinggi mungkin berani kehilangan uangnya demi mengejar imbal hasil yang lebih tinggi. Di sisi lain, seorang investor yang konservatif cenderung akan memilih investasi yang mempertahankan pokok investasinya.

c. Pilihan Investasi

Saat ini tersedia berbagai pilihan instrumen investasi, seperti Sertifikat Bank Indonesia, saham, obligasi (baik obligasi yang diterbitkan pemerintah maupun korporasi), reksa dana, *Exchange Traded Fund* (ETF), dan lain sebagainya. Demi memenuhi berbagai kebutuhan finansial, investasi di berbagai jenis aset mungkin merupakan strategi yang baik. Secara umum, ada tiga jenis aset utama: (1) saham, (2) obligasi atau efek pendapatan tetap, dan (3) kas.

Proses alokasi aset penting untuk memenuhi tujuan investasi sesuai dengan jangka waktunya serta menjaga likuiditas. Bahkan, alokasi aset merupakan salah satu komponen terpenting dalam proses investasi dan lebih dari 80% return suatu portofolio ditentukan oleh alokasi aset.

Dengan memasukkan berbagai jenis aset dengan *return* yang naik turun dalam kondisi pasar yang berbeda - beda ke dalam suatu portofolio, investor dapat melindungi dirinya dari kerugian yang besar. Secara historis, *return* dari tiga jenis aset utama (saham, obligasi dan kas) umumnya tidak bergerak naik atau turun secara bersamaan. Kondisi pasar yang mengakibatkan suatu jenis aset memberikan *return* tinggi mungkin saja menyebabkan jenis aset yang lain malah menghasilkan *return* yang rendah. Dengan berinvestasi di lebih dari satu jenis aset maka investor dapat mengurangi risiko kerugian dan fluktuasi *return* portofolio secara keseluruhan akan menjadi lebih stabil. Jika investasi di suatu jenis

aset mengalami kerugian, maka investasi di jenis aset lainnya bisa memberikan *return* tinggi sehingga menutupi kerugian tersebut

2.4.2. *Asset Class Factor Model*

Perhitungan alokasi aset dilakukan dengan metode analisis regresi yang model matematikanya dikembangkan berdasarkan *Asset Class Factor Model* (Sharpe, 1995). Formula *asset class factor model* (Sharpe, 1995) :

$$R_{it} = (b_{i1} F_{1t} + b_{i2} F_{2t} + b_{i3} F_{3t}) + \epsilon_{it}$$

Dimana:

R_{it} = *Return* aset *i* pada periode *t*,

b_{i1} = Proporsi dana Reksa Dana *i* untuk Alokasi Aset 1, yaitu Saham,

b_{i2} = Proporsi dana Reksa Dana *i* untuk Alokasi Aset 2, yaitu Obligasi,

b_{i3} = Proporsi dana Reksa Dana *i* untuk Alokasi Aset 3, yaitu SBI,

F_{1t} = *Return* yang diperoleh dari indeks aset 1, yaitu IHSG pada periode *t*,

F_{2t} = *Return* yang diperoleh dari indeks aset 2, yaitu tingkat bunga obligasi,

F_{3t} = *Return* yang diperoleh dari indeks aset 3, yaitu tingkat bunga SBI,

\mathcal{E}_{it} = *Error term* (pemilihan sekuritas) meliputi *Timing* dan *Stock Picking*.

2.5. Manajer Investasi

2.5.1. Definisi Manajer Investasi

Reksa dana dikelola oleh perusahaan yang telah mendapat izin dari Bapepam-LK yang disebut dengan Manajer Investasi (Darmadji dan Fakhruddin, 2011). Jenis Manajer Investasi ini ada dua yaitu perusahaan efek yang memang membentuk divisi khusus yang menangani reksa dana atau perusahaan yang secara khusus bergerak sebagai perusahaan investasi (*investment management company*). Manajer investasi memiliki kewajiban dalam menjalankan tugasnya (Samsul, 2006), kewajiban tersebut antara lain:

- a. Mengelola portofolio sesuai dengan kebijakan investasi yang dicantumkan dalam bentuk kontrak dan prospektus.
- b. Menyusun tata cara dan memastikan bahwa semua uang para calon pemegang unit penyertaan disampaikan kepada bank kustodian selambat - lambatnnya pada akhir hari kerja berikutnya.
- c. Melakukan pembelian kembali unit penyertaan.
- d. Memelihara semua catatan penting yang berkaitan dengan laporan keuangan dan pengelolaan reksa dana. Seorang manajer investasi harus memiliki kemampuan *stock selection ability* dan *market timing ability*.

2.5.2. *Stock Selection Ability*

Stock selection ability merupakan kemampuan manajer dalam memilih dan membentuk suatu portofolio investasi agar portofolio tersebut mampu mendatangkan *return* seperti yang diharapkan oleh investor. Winingrum (2011) membuktikan bahwa manajer investasi lebih sering mengandalkan kemampuan memilih saham untuk mendapatkan *return* yang abnormal (*superior*).

2.5.3. *Market Timing Ability*

Market timing ability berhubungan dengan realisasi dari portofolio di masa yang akan datang. Seorang manajer investasi harus mampu mempertimbangkan kondisi pasar, kapan harus membeli investasi dan kapan perlu menjualnya kembali. Winingrum (2011) membuktikan bahwa jika manajer investasi yakin dapat menghasilkan lebih baik dari rata-rata estimasi *return* pasar maka manajer akan menyesuaikan tingkat risiko portofolionya sebagai antisipasi perubahan pasar.

2.5.4. Pengukuran *Stock Selection Ability* dan *Market Timing Ability* (Kinerja Manajer Investasi)

a. Model *Treynor –Mazuy*

Model Menurut Waelan (2008) seorang manajer investasi akan selalu berusaha meningkatkan keuntungan dalam mengelola dananya sehingga perlu mempertimbangkan antara lain saham yang mana yang akan dibeli (*stock selection*) dan kapan saat yang tepat untuk membeli atau menjualnya (*market timing*). Model *Treynor-*

Mazuy dapat digunakan untuk menghitung kemampuan *stock selection ability* dan *market timing ability* yang dimiliki oleh manajer investasi (Nurchahya dan Bandi, 2010).

Dengan model ini dapat dilihat besaran α yang menunjukkan kemampuan memilih saham. Jika manajer memiliki ($\alpha > 0$) berarti manajer investasi memiliki kemampuan memilih saham yang baik yang baik dan sebaliknya jika ($\alpha < 0$) artinya kemampuan yang dimiliki manajer investasi tidak baik. Sedangkan nilai γ menunjukkan kemampuan *market timing* yang dimiliki manajer investasi. Jika nilai $\gamma > 0$ maka seorang manajer investasi memiliki kemampuan *market timing*, semakin besar nilai γ maka semakin besar pula kemampuan yang dimiliki oleh manajer investasi.

Persamaan model *Treynor-Mazuy* yaitu:

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

Dimana:

R_p = Return portofolio Reksa Dana,

R_f = Return bebas risiko pada periode t,

R_m = Return pasar pada periode t,

α = *Intercept* yang merupakan indikasi *stock selection* dari manajer investasi,

β = Koefisien regresi *excess market return* atau slope pada waktu pasar turun,

γ = Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi

ϵ_p = Random error

b. Model *Henriksson – Merton*

Kinerja dari Manajer Investasi diukur dengan menggunakan model perhitungan *Henriksson-Merton* yang dilakukan dengan cara melakukan regresi antara *excess* portofolio *return* Reksa Dana sebagai variabel terikat dengan *excess market return* dengan tambahan *dummy* yang kemudian dikalikan dengan *excess return market* sebagai variabel bebas.



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian dilakukan pada Reksa Dana Saham yang tercatat dan masih aktif melakukan perdagangan investasi selama periode 2015 – 2017 di Indonesia menurut data pada www.indopremier.com sebagai salah satu situs dibawah pengawasan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

3.2. Desain Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausal dimana untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antar satu bahkan lebih variabel bebas (*independent*) terhadap variabel terikat (*dependent*).

3.3. Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap penelitian yang keberadaannya harus diuji secara empiris. Hipotesis memberikan keterangan sementara mengenai fenomena yang diteliti, dalam hal ini adalah hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat. Maka dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

3.3.1. Hipotesis Uji Secara Parsial

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah setiap variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

$H_{01} : \beta \leq 0$ = Kebijakan Alokasi Aset diduga tidak berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

$H_{a1} : \beta > 0 =$ Kebijakan Alokasi Aset diduga berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

$H_{02} : \beta \leq 0 =$ Kinerja Manajer Investasi diduga tidak berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

$H_{a2} : \beta > 0 =$ Kinerja Manajer Investasi diduga berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

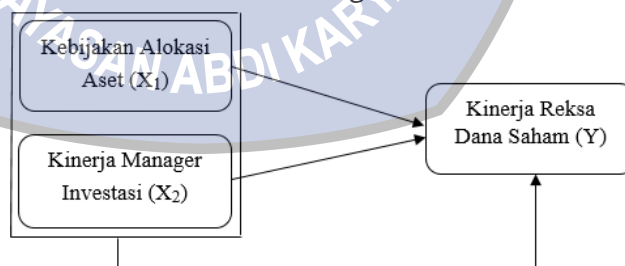
3.3.2. Hipotesis Uji Secara Simultan

Pengujian ini merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

$H_{05} : \beta \leq 0 =$ Kebijakan Alokasi Aset dan Kinerja Manajer Investasi diduga tidak berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

$H_{a5} : \beta > 0 =$ Kebijakan Alokasi Aset dan Kinerja Manajer Investasi diduga berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

Gambar 3.1 Kerangka Pemikiran



3.4. Variabel dan Skala Pengukuran

Variabel dalam penelitian menggunakan 3 (tiga) variabel dimana 2 variabel bebas dan 1 variabel terkait. 3 variabel tersebut sebagai berikut:

3.4.1. Variabel Terikat (*Dependent Variabel*) sebagai (Y)

Variabel dependen atau variabel terkait (Y) yaitu menjadi perhatian utama peneliti dan di perkirakan nilainya. Variabel terikat (*Dependent Variabel*) sebagai berikut :

a. Kinerja Reksa Dana Saham

Kinerja suatu Reksa Dana ditentukan oleh besarnya *return* yang diperoleh atas investasi yang dikenal dengan nilai aktiva bersih (NAB). Pada penelitian ini, metode perhitungan *return* atas Reksa Dana yang digunakan adalah Metode *Sharpe*. Metode *Sharpe* bertujuan untuk mengukur sejauh mana diversifikasi portofolio kombinasi yang optimal dapat menghasilkan keuntungan dengan risiko tertentu. Persamaan untuk menghitung Kinerja Reksa Dana Saham (*Sharpe*, 1997) sebagai berikut:

$$\hat{S}_p = \frac{\overline{R_p} - \overline{R_f}}{\delta_{TR}}$$

Dimana :

\hat{S}_p = indeks *sharpe* portofolio Reksa Dana Saham,

$\overline{R_p}$ = rata – rata *return* portofolio p selama periode,

$\overline{R_f}$ = rata – rata tingkat *return* bebas risiko selama periode,

δ_{TR} = standar deviasi *return* portofolio p selama periode.

3.4.2. Variabel Bebas (*Independent Variabel*) sebagai (X)

Variabel independen atau variabel bebas (X) yaitu variabel penduga dalam penelitian yang mempengaruhi variabel terikat, baik secara positif atau negatif. Variabel bebas (*Independent Variabel*) sebagai berikut :

a. Kebijakan Alokasi Aset

Alat ukur untuk menghitung pengaruh Kebijakan Alokasi Aset terhadap Kinerja Reksa Dana digunakan model analisis regresi linear berganda yang model matematikanya dikembangkan berdasarkan *Asset Class Factor Model* (Sharpe, 1997). Model ini untuk menentukan seberapa efektif manajer investasi Reksa Dana melakukan fungsinya dari Kebijakan Alokasi Aset (*Asset Allocation Policy*) dan pemilihan sekuritas (*Security Selection*). Persamaannya adalah:

$$R_{it} = (b_{i1} F_{1t} + b_{i2} F_{2t} + b_{i3} F_{3t}) + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

R_{it} = Return aset i pada periode t,

b_{i1} = Proporsi dana Reksa Dana i untuk Alokasi Aset 1, yaitu

Saham,

b_{i2} = Proporsi dana Reksa Dana i untuk Alokasi Aset 2, yaitu

Obligasi,

b_{i3} = Proporsi dana Reksa Dana i untuk Alokasi Aset 3, yaitu

SBI,

F_{1t} = Return yang diperoleh dari indeks aset 1, yaitu IHSG
pada periode t,

F_{2t} = Return yang diperoleh dari indeks aset 2, yaitu tingkat
bunga obligasi,

F_{3t} = Return yang diperoleh dari indeks aset 3, yaitu tingkat
bunga SBI,

\mathcal{E}_{it} = Error term (pemilihan sekuritas) meliputi *Timing* dan
Stock Picking.

Untuk menjaga relevansi dari variabel Alokasi Aset, maka dalam penelitian ini variabel pemilihan sekuritas (\mathcal{E}_{it}) dalam persamaan *Asset Class Factor Model* diatas diasumsikan tidak dihitung.

b. Kinerja Manajer Investasi

Dalam bekerja seorang manajer investasi harus mampu mempertimbangkan saham mana saja yang akan dibeli (*stock selection ability*) dan kapan waktu yang tepat untuk membeli dan menjual saham-saham tersebut (*market timing ability*) (Sari, 2012). Dalam menghitung kemampuan manajer investasi digunakan model *Treynor-Mazuy*. Dengan metode ini dapat dilihat nilai α

mewakili kemampuan manajer investasi dalam memilih saham sedangkan γ mewakili kemampuan manajer investasi dalam *market timing* (Sari, 2012). Persamaan model (Treynor dan Mazuy, 1996) yaitu:

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

Dimana:

R_p = Return portofolio Reksa Dana,

R_f = Return bebas risiko pada periode t,

R_m = Return pasar pada periode t,

α = Intercept yang merupakan indikasi *stock selection* dari manajer investasi,

β = Koefisien regresi *excess market return* atau slope pada waktu pasar turun,

γ = Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi

ε_p = Random error

3.5. Metode Pengumpulan Data

3.5.1. Dokumentasi

Metode ini dilakukan dengan mengumpulkan informasi untuk menyelesaikan masalah melalui dokumen, yaitu berupa sumber data dari beberapa website resmi.

3.5.2. Studi Pustaka

Metode ini dilakukan dengan mengambil bahan tertulis dalam literatur, jurnal penelitian, dan buku-buku referensi serta bahan lainnya yang berhubungan dengan masalah penelitian.

3.6. Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data primer yang telah diolah lebih lanjut dan telah disajikan oleh pihak lain, dimanfaatkan untuk proses lebih lanjut. Sumber data untuk menghitung variabel dalam penelitian ini adalah:

- 1) Website www.kontan.com untuk mendapatkan data Nilai Aktiva Bersih.
- 2) Website www.indopremier.com untuk mendapatkan data Reksa Dana saham yang masih aktif berdasarkan populasi dan sampel.
- 3) Website www.bi.go.id untuk mendapatkan data BI rate.
- 4) Website www.finance.yahoo.com untuk mendapatkan data IHSG.
- 5) Prospektus dan *fund fact sheet* setiap produk reksa dana saham untuk mendapatkan data Alokasi Aset.

3.7. Populasi dan Sampel Penelitian

3.7.1. Populasi Penelitian

Populasi adalah kumpulan dari semua kemungkinan orang-orang, benda-benda, dan ukuran lain yang menjadi objek perhatian atau kumpulan seluruh objek yang menjadi perhatian (Suharyadi dan Purwanto, 2013:7). Populasi dalam penelitian ini adalah reksa dana

saham di Indonesia yang tercatat dan masih aktif pada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) periode 2015 – 2017.

3.7.2. Sampel Penelitian

Sampel adalah suatu bagian dari populasi tertentu yang menjadi perhatian. Sampel dalam penelitian ini adalah reksa dana saham yang aktif dan tercatat di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada website www.indopremier.com periode 2015 - 2017. Pengambilan sampel produk dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel data berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria pemilihan sampel yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah:

- 1) Reksa dana saham terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama tahun 2015 - 2017.
- 2) Reksa dana saham harus memiliki tanggal efektif pada periode penelitian, yaitu Januari 2015 dan berakhir pada Desember 2017.
- 3) Reksa dana saham masih aktif dan dikelola oleh manajer investasi masing – masing.
- 4) Reksa dana saham yang dipilih memiliki ketersediaan data yang dibutuhkan selama periode 2015 - 2017.

3.8. Metode Analisis Data

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen

(Ghozali, 2016). Sebelum data dianalisis, terlebih dahulu dilakukan Uji Prasyarat Analisis (Uji Asumsi Klasik) yang terdiri dari Uji Normalitas, Multikolinieritas, Heteroskedastisitas dan Autokorelasi.

3.8.1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif. Ada empat pengujian dalam uji asumsi klasik, yaitu sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa Uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Uji dalam penelitian ini menggunakan Uji *Kolmogorov – Smirnov* untuk masing – masing variabel. Uji statistik sederhana dapat dilakukan dengan melihat nilai *Kolmogorov – Smirnov Z* dari residual. Uji K–S dilakukan dengan kriteria penilaian uji sebagai berikut:

- Jika signifikansi hasil perhitungan data (Sig) > 5% (0,05), data berdistribusi normal.
- Jika signifikansi hasil perhitungan data (Sig) < 5% (0,05), data tidak berdistribusi normal.

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant* melalui pengukuran tingkat signifikansi 5% (0,05). Data dikatakan berdistribusi normal apabila *Asymp.Sig (2-Tailed)* lebih besar dari 0,05 atau 5% (Ghozali, 2016).

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Menurut Ghozali (2016) untuk mendeteksi ada atau tidaknya masalah multikolinearitas dalam penelitian ini adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai batas yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ dan nilai *VIF* > 10 .

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji adanya ketidaksamaan variance dari residual pengamatan satu ke pengamatan lain. Jika variance residual antar pengamatan bersifat tetap, berarti terjadi homoskedastisitas sehingga model regresi dinyatakan baik. Pengujian dilakukan dengan uji *Glejser*, yaitu meregresi masing-masing variabel independen dengan *absolute*

residual sebagai variabel dependen. Sebagai pengertian dasar, residual adalah selisih antara nilai observasi dengan nilai prediksi, sedangkan *absolute* adalah nilai mutlaknya. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

H_0 : Tidak ada heteroskedastisitas,

H_a : Ada heteroskedastisitas

Dasar pengambilan keputusan dalam uji ini adalah:

Jika signifikansi $< 0,05$, maka H_0 ditolak (ada heteroskedastisitas).

Jika signifikansi $> 0,05$, maka H_0 diterima (tidak ada heteroskedastisitas) (Usman, 2000).

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan penggunaan pada periode $t-1$ (sebelumnya).

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Penelitian ini menggunakan tes *Durbin-Watson* (DW) untuk uji autokorelasi, dengan kriteria (Ghozali, 2016):

- $0 < d < dl$, maka ada autokorelasi
- $dl < d < du$, maka tidak ada keputusan
- $du < d < 4-du$, maka tidak ada autokorelasi
- $4-du < d < 4-dl$, maka tidak ada keputusan
- $4-dl < d < 4$, maka ada autokorelasi

3.8.2. Pengujian Hipotesis

a. Analisis Regresi Linier Berganda

Jika dalam penelitian terdapat dua atau lebih variabel independen, untuk melihat pengaruh hubungan antara variabel dependen terhadap variabel independennya digunakan metode analisis regresi linier berganda (Ghozali, 2016). Model yang digunakan adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \mathcal{E}$$

Keterangan:

Y = Kinerja Reksa Dana Saham

X_1 = Kebijakan Alokasi Aset

X_2 = Kinerja Manajer Investasi

α = Konstanta

β_1, β_2 = Koefisien regresi

\mathcal{E} = error/residual

b. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Pengujian hipotesis secara parsial bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan uji-t pada tingkat keyakinan 95% dengan ketentuan sebagai berikut:

- Apabila tingkat signifikansi $< 5\%$, maka H_0 ditolak, H_a diterima

- Apabila tingkat signifikansi $> 5\%$, maka H_0 diterima, H_a ditolak (Widarjono, 2009).

c. Uji Simultan (Uji Statistik f)

Uji f digunakan untuk mengetahui pengaruh atau tidaknya variabel independen (X_1 , X_2) secara simultan dengan variabel dependen (Y) yakni apakah Kebijakan Alokasi Aset (X_1) dan Kinerja Manajer Investasi (X_2), terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Y) dengan kriteria pengujian:

Jika signifikan $> 0,05$ maka H_0 diterima, dan

Jika signifikan $< 0,05$ maka H_0 ditolak.

d. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi ini adalah 0 sampai dengan 1. Nilai *Adjusted R²* yang kecil berarti kemampuan variabel – variabel independen dalam menjelaskan variasi-variasi dependen amat terbatas. Nilai *Adjusted R²* yang mendekati 1 berarti variabel – variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2016).

BAB IV

ANALISIS HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

4.1.1. Deskripsi Sampel

Penelitian ini dilakukan pada reksa dana saham di Indonesia dan dilakukan pada periode tertentu yaitu Januari 2015 – Desember 2017. Jumlah reksa dana saham pada tahun 2015 sebanyak 56 produk, tahun 2016 sebanyak 62 produk dan tahun 2017 sebanyak 62 produk yang aktif dan tercatat di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) diambil dari website www.indopremier.com. Pengambilan sampel produk dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel data berdasarkan kriteria – kriteria tertentu. Dari semua reksa dana saham tersebut, 39 produk reksa dana saham diambil sebagai sampel penelitian, dikarenakan jumlah sampel tiap tahun hanya 13 reksa dana saham.

Daftar reksa dana saham yang memenuhi kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1

Daftar Sampel Reksa Dana Saham

No	Nama Reksa Dana Saham
1	Ashmore Dana Ekuitas Nusantara
2	Ashmore Dana Progresif Nusantara
3	Avrist Equity - Cross Sectoral
4	BNP Paribas Infrastruktur Plus

5	BNP Paribas Pesona
6	First State IndoEquity Dividend Yield Fund
7	First State IndoEquity Sectoral
8	Mandiri Investa Cerdas Bangsa
9	Mega Asset Maxima
10	TRAM Consumption Plus
11	TRAM Infrastructure Plus
12	TRIM Kapital
13	TRIM Kapital Plus

Sumber : Diolah Penulis

Kriteria dibuat untuk menghasilkan sampel yang dapat mewakili kondisi populasi yang sebenarnya.

4.2. Analisis Data

4.2.1. Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data serta sebaran data yang dilihat dari nilai rata – rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari Kebijakan Alokasi Aset (X1), Kinerja Manajer Investasi (X2) sedangkan variabel dependennya adalah Kinerja Reksa Dana Saham (Y).

Tabel 4.2 berikut ini menyajikan statistik deskriptif pada reksa dana saham tahun 2015:

Tabel 4.2

Statistik Deskriptif Reksa Dana Saham Tahun 2015

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kinerja Reksadana Saham	13	-,26632	-,10814	-,1605000	,04515887
Kebijakan Alokasi Aset	13	-,22254	-,17715	-,1978700	,01549503
Kinerja Manajer Investasi	13	-1,161	2,071	,16285	,924327
Valid N (listwise)	13				

Sumber : Output SPSS

Dari tabel 4.2, maka di peroleh hasil pengolahan statistik deskriptif reksa dana saham tahun 2015 sebagai berikut:

a. Kinerja Reksa Dana Saham

Kinerja Reksa Dana Saham di tahun 2015 dari 13 sampel mempunyai nilai minimum sebesar -0,26632, nilai maksimum sebesar -0,10814, rata-rata (*mean*) sebesar -0,1605000 dan standar deviasi 0,04515887. Kinerja Reksa Dana Saham tertinggi terjadi pada reksa dana BNP Paribas Pesona sebesar -0,10814, sedangkan Kinerja Reksa Dana Saham terendah terjadi pada reksa dana TRIM Kapital Plus sebesar -0,26632.

b. Kebijakan Alokasi Aset

Kebijakan Alokasi Aset di tahun 2015 dari 13 sampel mempunyai nilai minimum sebesar -0,22254, nilai maksimum sebesar -0,17715, rata-rata (*mean*) sebesar -0,1978700 dan standar deviasi 0,01549503. Kebijakan Alokasi Aset tertinggi terjadi pada

reksa dana Mega Asset Greater Infrastructure sebesar -0,17715, sedangkan Kebijakan Alokasi Aset terendah terjadi pada reksa dana TRAM Consumption Plus sebesar -0,22254.

c. Kinerja Manajer Investasi

Kinerja Manajer Investasi di tahun 2015 dari 13 sampel mempunyai nilai minimum sebesar -1,161, nilai maksimum sebesar 2,071, rata-rata (*mean*) sebesar 0,16285 dan standar deviasi 0,924327. Kinerja Manajer Investasi tertinggi terjadi pada reksa dana Avrist Equity - Cross Sectoral sebesar 2,071, sedangkan Kinerja Manajer Investasi terendah terjadi pada reksa dana TRIM Kapital Plus sebesar -1,161.

Statistik deskriptif reksa dana saham tahun 2016:

Tabel 4.3

Statistik Deskriptif Reksa Dana Saham Tahun 2016

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kinerja Reksadana Saham	13	,01889	,13612	,0550831	,03219034
Kebijakan Alokasi Aset	13	,26977	,29794	,2841731	,00796272
Kinerja Manajer Investasi	13	-2,119	1,573	,00931	1,070325
Valid N (listwise)	13				

Sumber : Output SPSS

Dari tabel 4.3, maka di peroleh hasil pengolahan statistik deskriptif reksa dana saham tahun 2016 sebagai berikut:

a. Kinerja Reksa Dana Saham

Kinerja Reksa Dana Saham di tahun 2016 dari 13 sampel mempunyai nilai minimum sebesar 0,01889, nilai maksimum sebesar 0,13612, rata-rata (*mean*) sebesar 0,0550831 dan standar deviasi 0,03219034. Kinerja Reksa Dana Saham tertinggi terjadi pada reksa dana Ashmore Dana Progresif Nusantara sebesar 0,13612, sedangkan Kinerja Reksa Dana Saham terendah terjadi pada reksa dana Avrist Equity - Cross Sectoral sebesar 0,01889.

b. Kebijakan Alokasi Aset

Kebijakan Alokasi Aset di tahun 2016 dari 13 sampel mempunyai nilai minimum sebesar 0,26977, nilai maksimum sebesar 0,29794, rata-rata (*mean*) sebesar 0,2841731 dan standar deviasi 0,00796272. Kebijakan Alokasi Aset tertinggi terjadi pada reksa dana First State IndoEquity Sectoral sebesar 0,29794, sedangkan Kebijakan Alokasi Aset terendah terjadi pada reksa dana Mega Asset Maxima sebesar 0,26977.

c. Kinerja Manajer Investasi

Kinerja Manajer Investasi di tahun 2016 dari 13 sampel mempunyai nilai minimum sebesar -2,119, nilai maksimum sebesar 1,573, rata-rata (*mean*) sebesar 0,00931 dan standar deviasi 1,070325. Kinerja Manajer Investasi tertinggi terjadi pada reksa dana BNP Paribas Pesona sebesar 1,573, sedangkan Kinerja

Manajer Investasi terendah terjadi pada reksa dana TRAM Infrastructure Plus sebesar -2,119.

Statistik deskriptif reksa dana saham tahun 2017:

Tabel 4.4

Statistik Deskriptif Reksa Dana Saham Tahun 2017

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kinerja Reksadana Saham	13	,02719	,24987	,1622223	,06904148
Kebijakan Alokasi Aset	13	,31300	,36042	,3423162	,01488127
Kinerja Manajer Investasi	13	-3,643	10,004	1,70862	4,402694
Valid N (listwise)	13				

Sumber : Output SPSS

Dari tabel 4.4, maka di peroleh hasil pengolahan statistik deskriptif reksa dana saham tahun 2017 sebagai berikut:

a. Kinerja Reksa Dana Saham

Kinerja Reksa Dana Saham di tahun 2017 dari 13 sampel mempunyai nilai minimum sebesar 0,02719, nilai maksimum sebesar 0,24987, rata-rata (*mean*) sebesar 0,1622223 dan standar deviasi 0,06904148. Kinerja Reksa Dana Saham tertinggi terjadi pada reksa dana TRAM Consumption Plus sebesar 0,24987, sedangkan Kinerja Reksa Dana Saham terendah terjadi pada reksa dana Mega Asset Maxima sebesar 0,02719.

b. Kebijakan Alokasi Aset

Kebijakan Alokasi Aset di tahun 2017 dari 13 sampel mempunyai nilai minimum sebesar 0,31300, nilai maksimum

sebesar 0,36042, rata-rata (*mean*) sebesar 0,3423162 dan standar deviasi 0,01488127. Kebijakan Alokasi Aset tertinggi terjadi pada reksa dana Ashmore Dana Ekuitas Nusantara sebesar 0,36042, sedangkan Kebijakan Alokasi Aset terendah terjadi pada reksa dana Mega Asset Maxima sebesar 0,31300.

c. Kinerja Manajer Investasi

Kinerja Manajer Investasi di tahun 2017 dari 13 sampel mempunyai nilai minimum sebesar -3,643, nilai maksimum sebesar 10,004, rata-rata (*mean*) sebesar 1,70862 dan standar deviasi 4,402694. Kinerja Manajer Investasi tertinggi terjadi pada reksa dana TRIM Kapital Plus sebesar 10,004, sedangkan Kinerja Manajer Investasi terendah terjadi pada reksa dana Mandiri Investa Cerdas Bangsa sebesar -3,643.

Statistik deskriptif untuk reksa dana saham tahun 2015 - 2017 dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut ini:

Tabel 4.5
Statistik Deskriptif Reksa Dana Saham Tahun 2015 - 2017

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kinerja Reksadana Saham	39	-,26632	,24987	,0189351	,14478299
Kebijakan Alokasi Aset	39	-,22254	,36042	,1428731	,24561081
Kinerja Manajer Investasi	39	-3,643	10,004	,62692	2,712416
Valid N (listwise)	39				

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan Output SPSS pada tabel 4.5, maka di peroleh hasil sebagai berikut:

a. Kinerja Reksa Dana Saham

Dari tabel 4.5 statistik deskriptif, besarnya Kinerja Reksa Dana Saham pada tahun 2015 - 2017 dari 39 sampel mempunyai nilai minimum sebesar -0,26632, nilai maksimum sebesar 0,24987, rata-rata (*mean*) sebesar 0,0189351 dan standar deviasi 0,14478299. Kinerja Reksa Dana Saham tertinggi terjadi pada reksa dana TRAM Consumption Plus sebesar 0,24987, sedangkan Kinerja Reksa Dana Saham terendah terjadi pada reksa dana TRIM Kapital Plus sebesar -0,26632.

b. Kebijakan Alokasi Aset

Dari tabel 4.5 statistik deskriptif, besarnya Kebijakan Alokasi Aset pada tahun 2015 - 2017 dari 39 sampel mempunyai nilai minimum sebesar -0,22254, nilai maksimum sebesar 0,36042, rata-rata (*mean*) sebesar 0,1428731 dan standar deviasi 0,24561081. Kebijakan Alokasi Aset tertinggi terjadi pada reksa dana Ashmore Dana Ekuitas Nusantara sebesar 0,36042, sedangkan Kebijakan Alokasi Aset terendah terjadi pada reksa dana TRAM Consumption Plus sebesar -0,22254.

c. Kinerja Manajer Investasi

Dari tabel 4.5 statistik deskriptif, besarnya Kinerja Manajer Investasi pada tahun 2015 – 2017 dari 39 sampel mempunyai nilai

minimum sebesar -3,643, nilai maksimum sebesar 10,004, rata-rata (*mean*) sebesar 6,62692 dan standar deviasi 2,712416. Kinerja Manajer Investasi tertinggi terjadi pada reksa dana TRIM Kapital Plus sebesar 10,004, sedangkan Kinerja Manajer Investasi terendah terjadi pada reksa dana Mandiri Investa Cerdas Bangsa sebesar -3,643.

4.3. Hasil Penelitian

4.3.1. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen (Ghozali, 2016). Sebelum data dianalisis, terlebih dahulu dilakukan Uji Prasyarat Analisis (Uji Asumsi Klasik) yang terdiri dari Uji Normalitas, Multikolinieritas, Heteroskedastisitas dan Autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa Uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Uji dalam penelitian ini menggunakan Uji *Kolmogorov – Smirnov* untuk masing – masing variabel. Uji

statistik sederhana dapat dilakukan dengan melihat nilai *Kolmogorov – Smirnov Z* dari residual. Uji K–S dilakukan dengan kriteria penilaian uji sebagai berikut:

- Jika signifikansi hasil perhitungan data (Sig) > 5% (0,05), data berdistribusi normal.
- Jika signifikansi hasil perhitungan data (Sig) < 5% (0,05), data tidak berdistribusi normal.

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant* melalui pengukuran tingkat signifikansi 5% (0,05). Data dikatakan berdistribusi normal apabila *Asymp.Sig (2-Tailed)* lebih besar dari 0,05 atau 5% (Ghozali, 2016). Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.6

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,05965823
Most Extreme Differences	Absolute	,094
	Positive	,094
	Negative	-,066
Test Statistic		,094
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan hasil Uji Normalitas menggunakan Uji *Kolmogorov – Smirnov* pada tabel 3 menunjukkan data terdistribusi normal. Berdasarkan hasil output SPSS besarnya nilai K-S adalah 0,094 dengan probabilitas signifikansi 0,200 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* jauh di atas $\alpha = 0,05$ hal ini berarti data berdistribusi secara normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Menurut Ghozali (2016) untuk mendeteksi ada atau tidaknya masalah multikolinearitas dalam penelitian ini adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai batas yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ dan nilai *VIF* > 10 . Ringkasan hasil uji multikolinearitas disajikan pada tabel 4.7 berikut:

Tabel 4.7

Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Kebijakan Alokasi Aset	,977	1,023
Kinerja Manajer Investasi	,977	1,023

a. Dependent Variable: Kinerja Reksadana Saham

Sumber : Output SPSS

Hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang mempunyai nilai toleransi $< 0,10$ yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai *variance inflation factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai $VIF > 10$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi layak digunakan.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak

terjadi heteroskedastisitas. (Ghozali, 2016). Pengujian dilakukan dengan Uji *Glejser* yaitu meregresi masing – masing variabel independen dengan *absolute* residual sebagai variabel dependen. Sebagai pengertian dasar, residual adalah selisih antara nilai observasi dengan nilai prediksi, sedangkan *absolute* adalah nilai mutlaknya. Uji *Glejser* digunakan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen.

Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan menggunakan tingkat kepercayaan 5% (0,05), maka tidak mengandung heteroskedastisitas dan sebaliknya. Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.8

Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,047	,006		7,962	,000
	Kebijakan Alokasi Aset	,027	,021	,212	1,295	,204
	Kinerja Manajer Investasi	-,002	,002	-,163	-,995	,326

a. Dependent Variable: Absolut

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan Uji *Glejser* yang telah dilakukan dari tabel 4.8 dengan jelas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai *absolute* (Absolut). Hal ini terlihat dari probabilitas

signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5% (0,05). Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas, maka H_0 diterima (tidak ada heteroskedastisitas).

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2016). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian menggunakan Tes *Durbin - Watson* (D-W). Hasil uji autokorelasi ini dapat dilihat pada tabel 4.9 berikut ini:

Tabel 4.9

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,911 ^a	,830	,821	,06129301	1,548

a. Predictors: (Constant), Kinerja Manajer Investasi, Kebijakan Alokasi Aset

b. Dependent Variable: Kinerja Reksadana Saham

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 4.9 pada uji autokorelasi dapat diketahui bahwa nilai DW sebesar 1,548 nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson d Statistic: Significance Point For dl and du AT 0,05 Level of Significance* dengan menggunakan nilai signifikansi 5% (0,05), jumlah sampel 39 (n) dan jumlah variabel independen 2 (k=2), maka di tabel *Durbin-Watson* akan didapatkan nilai sebagai berikut nilai batas bawah (dl) adalah 1,3821 dan nilai batas atas (du) adalah 1,5969. Nilai DW 1,548 berada diantara 1,3821 (dl) dan 1,5969 (du). Jika dilihat dari dasar pengambilan keputusan termasuk $dl < d < du$, maka tidak ada keputusan pasti dari hasil uji *Durbin-Watson* atas model regresi tersebut.

Untuk memastikan lebih lanjut ada atau tidaknya autokorelasi dalam model regresi lebih lanjut digunakan Uji Run (Anggit, 2015). Uji Run digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi atau tidak. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau *random*. Hipotesis dari Uji Run adalah sebagai berikut (Ulwan, 2014):

Ho : Nilai Sig $> 0,05$, residual *random* (acak),

Ha : Nilai Sig $< 0,05$, residual tidak *random*.

Hasil dari Uji Run dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10

Uji Autokorelasi (Uji Run)

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,00803
Cases < Test Value	19
Cases >= Test Value	20
Total Cases	39
Number of Runs	15
Z	-1,620
Asymp. Sig. (2-tailed)	,105

a. Median

Sumber :Output SPSS

Dari tabel 4.10 dapat disimpulkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* di atas tingkat kepercayaan 5% (0,05) sehingga H_0 tidak dapat ditolak. Hal ini berarti data yang dipergunakan tersebar (*random*). Dapat diketahui bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi antar variabel independen, sehingga model regresi layak digunakan.

4.3.2. Hasil Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis yang ada pada penelitian ini perlu dilakukan analisis statistik terhadap data yang telah diperoleh. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. (Ghozali, 2016) mengatakan bahwa dalam uji regresi khususnya uji t dan uji F sangat dipengaruhi oleh nilai residual yang mengikuti distribusi normal, sehingga jika asumsi ini menyimpang dari distribusi

normal maka menyebabkan uji statistik menjadi tidak valid. Oleh karena itu, jika terdapat data yang menyimpang dari penyebarannya, maka data tersebut tidak disertakan dalam analisis.

Hipotesis pertama dan kedua pada penelitian akan diuji menggunakan uji parsial (Uji-t) untuk mengetahui apakah variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap variabel terikat. Uji model akan diuji menggunakan uji simultan (Uji F) untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan. Sebelum melakukan uji-t dan uji F maka dilakukan pengujian uji regresi linier berganda sebagai berikut:

a. Uji Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda ingin menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen (Ghozali, 2016) yang dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \epsilon$$

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu Kebijakan Alokasi Aset dan Kinerja Manajer Investasi terhadap variabel dependen yaitu Kinerja Reksa Dana Saham, pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan *software* SPSS 21. Hasil yang diperoleh selanjutnya akan diuji secara parsial dan secara simultan. Berdasarkan uji statistik dengan menggunakan *software* program SPSS, diperoleh hasil regresi linier berganda sebagai berikut:

Tabel 4.11

Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,057	,011		-4,931	,000
	Kebijakan Alokasi Aset	,541	,041	,917	13,206	,000
	Kinerja Manajer Investasi	-,003	,004	-,051	-,737	,466

a. Dependent Variable: Kinerja Reksadana Saham

Sumber : Output SPSS

Hasil pengujian persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$\text{Kinerja Reksa Dana Saham} = -0,057 + 0,541X_1 - 0,003X_2$$

Persamaan tersebut mempunyai makna sebagai berikut:

- 1) Konstanta sebesar -0,057, artinya jika Kebijakan Alokasi Aset (X1) dan Kinerja Manajer Investasi (X2) nilainya adalah 0, maka Kinerja Reksa Dana Saham (Y) nilainya adalah -0,057.
- 2) Koefisien Regresi Variabel Kebijakan Alokasi Aset (X1) sebesar 0,541, artinya jika variabel Kinerja Manajer Investasi (X2) nilainya tetap dan variabel Kebijakan Alokasi Aset (X1) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan atau 1%, maka Kinerja Reksa Dana Saham (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,541. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara Kebijakan Alokasi Aset (X1) dengan Kinerja Reksa Dana

Saham (Y), semakin naik Kebijakan Alokasi Aset (X1) maka semakin meningkat Kinerja Reksa Dana Saham (Y).

3) Koefisien Regresi Variabel Kinerja Manajer Investasi (X2) sebesar -0,003, artinya jika variabel Kebijakan Alokasi Aset (X1) nilainya tetap dan variabel Kinerja Manajer Investasi (X2) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan atau 1%, maka Kinerja Reksa Dana Saham (Y) akan mengalami peningkatan sebesar -0,003. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara Kinerja Manajer Investasi (X2) dengan Kinerja Reksa Dana Saham (Y), semakin naik Kinerja Manajer Investasi (X2) maka semakin menurun Kinerja Reksa Dana Saham (Y).

b. Uji Parsial (Uji-t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas / independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016). Koefisien regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel Kebijakan Alokasi Aset (X1) dan Kinerja Manajer Investasi (X2) secara parsial terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Y). Kriteria pengujian adalah:

- Apabila tingkat signifikansi $< 5\%$ (0,05), maka H_0 ditolak, H_a diterima

- Apabila tingkat signifikansi $> 5\%$ (0,05), maka H_0 diterima, H_a ditolak (Widarjono, 2009).

Hasil dari Uji statistik t atas variabel - variabel independen di atas ditunjukkan dalam tabel berikut:

Tabel 4.12

Uji Statistik Parsial (Uji-t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	1 (Constant)	-,057	,011		
Kebijakan Alokasi Aset	,541	,041	,917	13,206	,000
Kinerja Manajer Investasi	-,003	,004	-,051	-,737	,466

a. Dependent Variable: Kinerja Reksadana Saham

Sumber : Output SPSS

Hasil pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut:

1) Hasil Pengujian Hipotesis

- a) Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset (X_1) terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Y).

Berdasarkan tabel 4.12 didapatkan nilai $t = 13,206$ dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Diketahui nilai t tabel sebesar 2,0281, nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel ($13,206 > 2,0281$) dan nilai signifikansi lebih kecil dari

tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,000 < 0,05$) menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Alokasi Aset (X1) berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Y).

b) Pengaruh Kinerja Manajer Investasi (X2) terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Y).

Berdasarkan tabel 4.12 didapatkan nilai $t = -0,737$ dan nilai signifikansi sebesar 0,466. Diketahui nilai t tabel sebesar 2,0281, nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel ($-0,737 < 2,0281$) dan nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,466 > 0,05$) menunjukkan bahwa variabel Kinerja Manajer Investasi (X2) tidak berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Y).

c. Uji Simultan (Uji F)

Pengujian hipotesis secara simultan bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang diamati berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Hasil Uji Simultan antara dua variabel independen (Kebijakan Alokasi Aset dan Kinerja Manajer Investasi) terhadap variabel dependen (Kinerja Reksa Dana Saham) dipaparkan sebagai berikut:

Tabel 4.13

Uji Simultan (Uji F)

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,661	2	,331	88,015	,000 ^b
Residual	,135	36	,004		
Total	,797	38			

a. Dependent Variable: Kinerja Reksadana Saham

b. Predictors: (Constant), Kinerja Manajer Investasi, Kebijakan Alokasi Aset

Sumber : Output SPSS

Dari tabel 4.13 diperoleh nilai F hitung sebesar 88,015 dan signifikansi sebesar 0,000. Nilai F tabel di ketahui sebesar 3,25, jadi dapat di katakan bahwa F hitung lebih besar dari F tabel ($88,015 > 3,25$). Terlihat juga bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa Kebijakan Alokasi Aset dan Kinerja Manajer Investasi secara Simultan berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

d. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi merupakan suatu alat yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Besarnya koefisien determinasi berkisar antara 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati nol besarnya koefisien determinasi suatu persamaan regresi, maka semakin kecil pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Sebaliknya semakin besar koefisien determinasi mendekati angka

1, maka semakin besar pula pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat.

Hasil perhitungan koefisien determinasi atas penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.14

Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,911 ^a	,830	,821	,06129301

a. Predictors: (Constant), Kinerja Manajer Investasi, Kebijakan Alokasi Aset

Sumber : Output SPSS

Hasil uji *adjusted* R^2 pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,821. Hal ini menunjukkan bahwa Kinerja Reksa Dana Saham dipengaruhi oleh Kebijakan Alokasi Aset dan Kinerja Manajer Investasi sebesar 82,1%, sedangkan sisanya sebesar 17,9% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.4. Pembahasan Hipotesis

4.4.1. Pengaruh Secara Parsial

a. Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset (X1) terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Y).

Berdasarkan tabel 4.12, Kebijakan Alokasi Aset mendapat nilai t hitung sebesar 13,206 dan signifikansi sebesar 0,000.

Diketahui nilai t tabel sebesar 2,0281, nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel ($13,206 > 2,0281$) dan nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,000 < 0,05$) menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Alokasi Aset (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Y). *Slope* positif dari Kebijakan Alokasi Aset (X1) menunjukkan bahwa Kebijakan Alokasi Aset (X1) dan Kinerja Reksa Dana Saham (Y) memiliki arah yang sama atau searah, artinya jika Kebijakan Alokasi Aset (X1) meningkat satu satuan maka akan meningkatkan Kinerja Reksa Dana Saham (Y) sebesar 0,541.

Kebijakan alokasi aset (*asset allocation policy*) mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, yang artinya semakin membaiknya kebijakan alokasi aset akan mempengaruhi secara optimal tingkat *return* investasi investor dan karenanya akan meningkatkan kinerja reksa dana saham. Kebijakan alokasi aset untuk pengelolaan dana investor akan berdampak pada peningkatan *return* jika kebijakan alokasi aset yang dilakukan baik dan berdampak pada penurunan *return* reksa dana saham jika kebijakan alokasi aset tidak baik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sagung (2017) yang menyimpulkan bahwa Kebijakan Alokasi Aset berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. *Return* yang diterima investor

menggambarkan optimalnya Alokasi Aset. Hasil tersebut juga didukung oleh penelitian Mellasari dan Ocsydita (2014), Nurcahya (2010) yang juga menyimpulkan bahwa Kinerja Reksa Dana dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh Kebijakan Alokasi Aset.

b. Pengaruh Kinerja Manajer Investasi (X2) terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Y)

Berdasarkan tabel 4.12, Kinerja Manajer Investasi mendapat nilai t hitung sebesar -0,737 dan nilai signifikansi sebesar 0,466. Diketahui nilai t tabel sebesar 2,0821, nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel ($-0,737 < 2,0821$) dan nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,466 > 0,05$) menunjukkan bahwa variabel Kinerja Manajer Investasi (X2) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Y).

Kinerja manajer investasi dapat di nilai dari *Stock Selection* dan *Market Timing*. Pada penelitian ini, *Market Timing* menjadi penilaian terhadap Kinerja Manajer Investasi. Hasil diatas memperlihatkan bahwa baik buruknya Kinerja Manajer Investasi yang meliputi *Market Timing*, tidak mempengaruhi peningkatan *return* yang di terima oleh investor. Menurut *Treynor – Mazuy* (1966) bahwa jika nilai *Market Timing* positif berarti menunjukkan adanya kemampuan *Market Timing*, sedangkan hasil penelitian ini

mengindikasikan bahwa Manajer Investasi tidak memiliki kemampuan *Market Timing*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Saurahman (2015) yang menyimpulkan bahwa variabel *Market Timing* tidak berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. Penelitian tersebut di dukung juga oleh Keith Cuthbertson dan Dirk Nitzsche (2012) dimana terdapat 150 Reksa Dana yang tidak memiliki kemampuan *Market Timing* selama periode 1990-2009.

4.4.2. Pengaruh Secara Simultan

Berdasarkan tabel 4.13 diperoleh nilai F hitung sebesar 88,015 dan signifikansi sebesar 0,000. Nilai F tabel di ketahui sebesar 3,25, jadi dapat di katakan bahwa F hitung lebih besar dari F tabel ($88,015 > 3,25$). Terlihat juga bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$).

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengolahan data sebelumnya dan analisa hasil maka bisa disimpulkan sebagai jawaban dari perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kebijakan Alokasi Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham periode 2015 – 2017. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil analisis statistik untuk variabel Kebijakan Alokasi Aset yang dimana nilai $t = 13,206$ dan nilai signifikansi sebesar $0,000$. Diketahui nilai t tabel sebesar $2,0281$, nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel ($13,206 > 2,0281$) dan nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,000 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Alokasi Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.
2. Kinerja Manajer Investasi tidak berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham periode 2015 – 2017. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil analisis statistik untuk variabel Kinerja Manajer Investasi yang dimana nilai $t = -0,737$ dan nilai signifikansi sebesar $0,466$. Diketahui nilai t tabel sebesar $2,0281$, nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel ($-0,737 < 2,0281$) dan nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0,466 >$

0,05), maka dapat disimpulkan bahwa variabel Kinerja Manajer Investasi tidak berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

3. Kebijakan Alokasi Aset dan Kinerja Manajer Investasi secara simultan berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham periode 2015 – 2017. Berdasarkan hasil analisis diatas, uji *adjusted R²* memperoleh nilai sebesar 0,821. Hal ini menunjukkan bahwa Kinerja Reksa Dana Saham dipengaruhi oleh Kebijakan Alokasi Aset dan Kinerja Manajer Investasi sebesar 82,1%, sedangkan sisanya sebesar 17,9% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Hasil diatas juga memperoleh nilai F hitung sebesar 88,015 dan signifikansi sebesar 0,000. Nilai F tabel di ketahui sebesar 3,25, jadi dapat di katakan bahwa F hitung lebih besar dari F tabel ($88,015 > 3,25$). Terlihat juga bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Alokasi Aset dan Kinerja Manajer Investasi secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

5.2. Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, peneliti menyarankan beberapa hal untuk penelitian selanjutnya, yaitu:

1. Keputusan investasi yang akan dilakukan oleh investor sebaiknya lebih memperhatikan kebijakan alokasi asetnya, sehingga investasi yang dilakukan mendapat hasil yang diinginkan. Investor juga sebaiknya tidak memilih produk reksa dana saham yang menjadi sampel pada penelitian ini, karena *market timing* yang dilakukan manajer investasi pada reksa

dana saham tersebut tidak akan mempengaruhi *return* yang akan di terima oleh investor.

2. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah jumlah sampel reksa dana saham, karena pada penelitian ini sampel yang digunakan merupakan sampel kecil dari seluruh reksa dana saham yang aktif dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK), sehingga hasil penelitian belum tentu mampu mewakili keseluruhan reksa dana saham yang ada.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah atau mengganti variabel yang mempengaruhi kinerja reksa dana saham, karena pada penelitian ini hanya menggunakan faktor internal saja, sedangkan masih banyak faktor eksternal yang dapat mempengaruhi kinerja reksa dana saham seperti IHSG, inflasi dan lain sebagainya.
4. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan metode selain *Sharpe* dalam mengukur kinerja reksa dana seperti metode *Treynor* dan *Jensen* sehingga kinerja dari beberapa model perhitungan kinerja dapat dibandingkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agung, J. R. Dwi Mas Sukma., dan I Wayan Pradnyantha Wirasedana. 2014. *Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia*. E-Jurnal Akuntansi Univesitas Udayana, 7(1): 250-265.
- Bodie, Kane, Marcus. 2014. *Investment*. Edisi 9. Jakarta: Salemba Empat. Buku 1.
- Bodie, Kane, Marcus. 2014. *Investment*. Edisi 9. Jakarta: Salemba Empat. Buku 2.
- Danuarta, Bernadiaz. 2015. *Analisis Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham Menggunakan Metode Sharpe, Metode Treynor, dan Metode Jensen*. Skripsi, Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2011, *Pasar Modal Di Indonesia*. Edisi 3. Jakarta: Salemba Empat.
- Ekandini, Astrid Indrajati. 2008. *Analisis Kinerja Market Timing dan Pemilihan Saham Pada Reksa Dana Saham Indonesia: Aplikasi Model GARCH*. Tesis Pascasarjana Manajemen dan Bisnis tidak dipublikasikan, Institut Pertanian Bogor, Bogor.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro.
- Gumilang, Tinur F., dan Heru Subiyantoro. 2008. *Reksa Dana Pendapatan Tetap di Indonesia: Analisis Market Timing dan Stock Selection Periode 2006-2008*. Jurnal Keuangan dan Moneter, Badan Kebijakan Fiskal: Departemen Keuangan, 11(1): 114-146.
- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Mellasari, Ocsydita. 2014. *Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, Dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia*. *Dissertation* Fakultas Ekonomi Unissula.
- Mulyana, Deden. 2006. *Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksa Dana Terbuka Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Reksa Dana Saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap, dan Reksa Dana Campuran)*. Skripsi, Univestas Siliwangi, Tasikmalaya.
- Nurchahya, G. P. E. 2010. *Analisis Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia (Periode 2006-2008)*. *Doctoral Dissertation* Fakultas Ekonomi, Universitas Sebelas Maret.
- Perwitasari, Bramanti Elly. 2015. *Dampak Tingkat Risiko, Stock Selection, Dan Kebijakan Alokasi Aset Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Di Indonesia Periode 2011-2013*. *Dissertation* Fakultas Ekonomi Unissula.

- Pradhipta, A. 2015. *Pengaruh Alokasi Aset, Tingkat Risiko dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap Kinerja Reksa Dana Saham yang Terdaftar di BAPEPAM-LK*. Skripsi, Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Pratomo, Eko Priyo., dan Ubaidillah Nugraha. 2001. *Reksa Dana: Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Purnomo, Catur Kuat. 2007. *Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah*.
- Sagung, Purnawati. 2017. *Pengaruh Kinerja Manajer Investasi dan Kebijakan Alokasi Aset terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6, No. 8, 2017: 4019-4047. Universitas Udayana.
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sari, Anindita Putri Nurmawati., dan Agus Purwanto. 2012. *Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia*. Dissertation Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius.
- Undang – Undang Pasar Modal. 1995. Nomor 8 Tahun 1995. www.ojk.go.id. Diakses 10 Juni 2018.
- Waelan, Waelan. 2008. *Kemampuan Memilih Saham dan Market Timing Manajer Investasi Reksa Dana Saham di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia, 12(2): 167-176.
- Widjaja, Gunawan dan Ramaniya, P, Almira, 2006, *Reksa Dana dan Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi Dalam Pasar Modal*. Kencana Prenada Media Group, Jakarta.
- Winingrum, E.P., 2011. *Analisis Stock Selection Skills, Market Timing Ability, Size Reksadana, Umur Reksadana dan Expense Ratio terhadap Kinerja Reksadana Saham yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2010*. Semarang: Universitas Diponegoro.

www.bareksa.com

www.bi.go.id

www.indopremier.com

www.kontan.co.id

www.ojk.go.id

Lampiran 1. Daftar Sampel Reksa Dana Saham

No	Nama Reksadana Saham	Manajer Investasi
1	Ashmore Dana Ekuitas Nusantara	PT Ashmore Asset Management Indonesia
2	Ashmore Dana Progresif Nusantara	PT Ashmore Asset Management Indonesia
3	Avrist Equity - Cross Sectoral	PT Avrist Asset Management
4	BNP Paribas Infrastruktur Plus	PT BNP Paribas Asset Management
5	BNP Paribas Pesona	PT BNP Paribas Asset Management
6	First State IndoEquity Dividend Yield Fund	PT First State Investments Indonesia
7	First State IndoEquity Sectoral	PT First State Investments Indonesia
8	Mandiri Investa Cerdas Bangsa	PT Mandiri Manajemen Investasi
9	Mega Asset Maxima	PT Mega Asset Management
10	TRAM Consumption Plus	PT Trimegah Asset Management
11	TRAM Infrastructure Plus	PT Trimegah Asset Management
12	TRIM Kapital	PT Trimegah Asset Management
13	TRIM Kapital Plus	PT Trimegah Asset Management

Lampiran 2. Return Mingguan dan Rata – rata Return Mingguan Reksa Dana Saham pada Tahun 2015

2015			
No	Nama Reksa Dana	Return Mingguan	Rata - rata Return Mingguan
1	Ashmore Dana Ekuitas Nusantara	-0,08646	-0,00166
2	Ashmore Dana Progresif Nusantara	-0,14757	-0,00284
3	Avrist Equity - Cross Sectoral	-0,16875	-0,00325
4	BNP Paribas Infrastruktur Plus	-0,20923	-0,00402
5	BNP Paribas Pesona	-0,08860	-0,00170
6	First State IndoEquity Dividend Yield Fund	-0,09223	-0,00177
7	First State IndoEquity Sectoral	-0,12415	-0,00239
8	Mandiri Investa Cerdas Bangsa	-0,10664	-0,00205
9	Mega Asset Maxima	-0,16766	-0,00322
10	TRAM Consumption Plus	-0,13365	-0,00257
11	TRAM Infrastruktur Plus	-0,20195	-0,00388
12	TRIM Kapital	-0,15753	-0,00303
13	TRIM Kapital Plus	-0,26367	-0,00507

Lampiran 3. Return Mingguan dan Rata – rata Return Mingguan Reksa Dana Saham pada Tahun 2016

2016			
No	Nama Reksa Dana	Return Mingguan	Rata - rata Return Mingguan
1	Ashmore Dana Ekuitas Nusantara	0,14466	0,00284
2	Ashmore Dana Progresif Nusantara	0,18162	0,00356
3	Avrist Equity - Cross Sectoral	0,08249	0,00162
4	BNP Paribas Infrastruktur Plus	0,12437	0,00244
5	BNP Paribas Pesona	0,10751	0,00211
6	First State IndoEquity Dividend Yield Fund	0,09305	0,00182
7	First State IndoEquity Sectoral	0,09419	0,00185
8	Mandiri Investa Cerdas Bangsa	0,12979	0,00254
9	Mega Asset Maxima	0,10158	0,00199
10	TRAM Consumption Plus	0,13900	0,00273
11	TRAM Infrastruktur Plus	0,09894	0,00194
12	TRIM Kapital	0,08411	0,00165
13	TRIM Kapital Plus	0,11934	0,00234

Lampiran 4. Return Mingguan dan Rata – rata Return Mingguan Reksa Dana Saham pada Tahun 2017

2017			
No	Nama Reksa Dana	Return Mingguan	Rata - rata Return Mingguan
1	Ashmore Dana Ekuitas Nusantara	0,17010	0,00334
2	Ashmore Dana Progresif Nusantara	0,08784	0,00172
3	Avrist Equity - Cross Sectoral	0,13151	0,00258
4	BNP Paribas Infrastruktur Plus	0,17419	0,00342
5	BNP Paribas Pesona	0,14124	0,00277
6	First State IndoEquity Dividend Yield Fund	0,18108	0,00355
7	First State IndoEquity Sectoral	0,16762	0,00329
8	Mandiri Investa Cerdas Bangsa	0,13918	0,00273
9	Mega Asset Maxima	0,05958	0,00117
10	TRAM Consumption Plus	0,18563	0,00364
11	TRAM Infrastructure Plus	0,09681	0,00190
12	TRIM Kapital	0,14976	0,00294
13	TRIM Kapital Plus	0,10088	0,00198

Lampiran 5. Return Risk Free dan Rata – rata Return Risk Free BI Rate pada Tahun 2015 – 2017

No	Tahun	Return Risk Free	Rata - rata Return Risk Free
1	2015	0,07533	0,00142
2	2016	0,06078	0,00119
3	2017	0,04525	0,00089

Lampiran 6. Return IHSG dan Rata – rata Return IHSG pada Tahun 2015 – 2017

No	Tahun	Return IHSG	Rata - rata Return IHSG
1	2015	-0,11670	-0,00224
2	2016	0,15326	0,00301
3	2017	0,18504	0,00363

Lampiran 7. Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode *Sharpe* pada Tahun 2015

Diketahui $\overline{R_f} = 0,00142$

$$\text{Rumus Sharpe : } \hat{S}_p = \frac{\overline{R_p} - \overline{R_f}}{\delta_{TR}}$$

2015				
No	Nama Reksa Dana	Rata - rata Return Mingguan	Standar Deviasi	Sharpe Ratio
1	Ashmore Dana Ekuitas Nusantara	-0,00166	0,02446	-0,12609
2	Ashmore Dana Progresif Nusantara	-0,00284	0,02443	-0,17435
3	Avrist Equity - Cross Sectoral	-0,00325	0,03077	-0,15163
4	BNP Paribas Infrastruktur Plus	-0,00402	0,03980	-0,13682
5	BNP Paribas Pesona	-0,00170	0,02890	-0,10814
6	First State IndoEquity Dividend Yield Fund	-0,00177	0,02610	-0,12241
7	First State IndoEquity Sectoral	-0,00239	0,02836	-0,13433
8	Mandiri Investa Cerdas Bangsa	-0,00205	0,02927	-0,11863
9	Mega Asset Maxima	-0,00322	0,02521	-0,18426
10	TRAM Consumption Plus	-0,00257	0,02546	-0,15678
11	TRAM Infrastructure Plus	-0,00388	0,02444	-0,21705
12	TRIM Kapital	-0,00303	0,02346	-0,18969
13	TRIM Kapital Plus	-0,00507	0,02438	-0,26632

Lampiran 8. Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode *Sharpe* pada Tahun 2016

Diketahui $\overline{R_f} = 0,00119$

Rumus *Sharpe* : $\hat{S}_p = \frac{\overline{R_p} - \overline{R_f}}{\delta_{TR}}$

2016				
No	Nama Reksa Dana	Rata - rata <i>Return</i> Mingguan	Standar Deviasi	<i>Sharpe</i> <i>Ratio</i>
1	Ashmore Dana Ekuitas Nusantara	0,00284	0,01871	0,08791
2	Ashmore Dana Progresif Nusantara	0,00356	0,01741	0,13612
3	Avrist Equity - Cross Sectoral	0,00162	0,02253	0,01889
4	BNP Paribas Infrastruktur Plus	0,00244	0,02030	0,06141
5	BNP Paribas Pesona	0,00211	0,01966	0,04659
6	First State IndoEquity Dividend Yield Fund	0,00182	0,01995	0,03171
7	First State IndoEquity Sectoral	0,00185	0,02168	0,03021
8	Mandiri Investa Cerdas Bangsa	0,00254	0,02127	0,06363
9	Mega Asset Maxima	0,00199	0,02066	0,03872
10	TRAM Consumption Plus	0,00273	0,01924	0,07972
11	TRAM Infrastructure Plus	0,00194	0,01797	0,04164
12	TRIM Kapital	0,00165	0,02045	0,02237
13	TRIM Kapital Plus	0,00234	0,02009	0,05716

Lampiran 9. Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode Sharpe pada Tahun 2017

Diketahui $\overline{R_f} = 0,00089$

Rumus Sharpe : $\hat{S}_p = \frac{\overline{R_p} - \overline{R_f}}{\delta_{TR}}$

2017				
No	Nama Reksa Dana	Rata - rata Return Mingguan	Standar Deviasi	Sharpe Ratio
1	Ashmore Dana Ekuitas Nusantara	0,00334	0,01085	0,22568
2	Ashmore Dana Progresif Nusantara	0,00172	0,00959	0,08707
3	Avrist Equity - Cross Sectoral	0,00258	0,01117	0,15136
4	BNP Paribas Infrastruktur Plus	0,00342	0,01056	0,23934
5	BNP Paribas Pesona	0,00277	0,01096	0,17168
6	First State IndoEquity Dividend Yield Fund	0,00355	0,01122	0,23737
7	First State IndoEquity Sectoral	0,00329	0,01192	0,20127
8	Mandiri Investa Cerdas Bangsa	0,00273	0,01168	0,15773
9	Mega Asset Maxima	0,00117	0,01034	0,02719
10	TRAM Consumption Plus	0,00364	0,01102	0,24987
11	TRAM Infrastructure Plus	0,00190	0,01070	0,09446
12	TRIM Kapital	0,00294	0,01248	0,16421
13	TRIM Kapital Plus	0,00198	0,01073	0,10166

**Lampiran 10. Komposisi Kebijakan Alokasi Aset Reksa Dana Saham Tahun
2015 (dalam%)**

2015				
No	Nama Reksa Dana	Saham	Obligasi	Pasar Uang
1	Ashmore Dana Ekuitas Nusantara	93,89		6,11
2	Ashmore Dana Progresif Nusantara	91,14		8,86
3	Avrist Equity - Cross Sectoral	96,23		3,77
4	BNP Paribas Infrastruktur Plus	95,03		4,97
5	BNP Paribas Pesona	90,77		9,23
6	First State IndoEquity Dividend Yield Fund	88,58		11,42
7	First State IndoEquity Sectoral	97,61		2,39
8	Mandiri Investa Cerdas Bangsa	98,48		1,52
9	Mega Asset Maxima	87,2		12,8
10	TRAM Consumption Plus	99,6		0,4
11	TRAM Infrastruktur Plus	88,31		11,69
12	TRIM Kapital	88,51		11,49
13	TRIM Kapital Plus	91,84		8,16

**Lampiran 11. Komposisi Kebijakan Alokasi Aset Reksa Dana Saham Tahun
2016 (dalam%)**

2016				
No	Nama Reksa Dana	Saham	Obligasi	Pasar Uang
1	Ashmore Dana Ekuitas Nusantara	90,2		9,8
2	Ashmore Dana Progresif Nusantara	84,84		15,16
3	Avrist Equity - Cross Sectoral	91,36		8,64
4	BNP Paribas Infrastruktur Plus	94,47		5,53
5	BNP Paribas Pesona	91,83		8,17
6	First State IndoEquity Dividend Yield Fund	94,99		5,01
7	First State IndoEquity Sectoral	98,32		1,68
8	Mandiri Investa Cerdas Bangsa	91,03		8,97
9	Mega Asset Maxima	82,84		17,16
10	TRAM Consumption Plus	88,55		11,45
11	TRAM Infrastruktur Plus	91,17		8,83
12	TRIM Kapital	85,9		14,1
13	TRIM Kapital Plus	94,31		5,69

Lampiran 12. Komposisi Kebijakan Alokasi Aset Reksa Dana Saham Tahun 2017 (dalam%)

2017				
No	Nama Reksa Dana	Saham	Obligasi	Pasar Uang
1	Ashmore Dana Ekuitas Nusantara	99,06		0,94
2	Ashmore Dana Progresif Nusantara	97,94		2,06
3	Avrist Equity - Cross Sectoral	96,51		3,49
4	BNP Paribas Infrastruktur Plus	87,42		12,58
5	BNP Paribas Pesona	86,57		13,43
6	First State IndoEquity Dividend Yield Fund	89,01		10,16
7	First State IndoEquity Sectoral	98,48		1,52
8	Mandiri Investa Cerdas Bangsa	93,94		6,06
9	Mega Asset Maxima	81,75		18,25
10	TRAM Consumption Plus	90,53		9,47
11	TRAM Infrastruktur Plus	97,03		2,97
12	TRIM Kapital	88,18		11,82
13	TRIM Kapital Plus	94,69		5,31

Lampiran 13. Return Aset pada Kebijakan Alokasi Aset Reksa Dana Saham Tahun 2015, 2016 dan 2017

Rumus : $R_{it} = (b_{i1} F_{1t} + b_{i2} F_{2t} + b_{i3} F_{3t}) + \epsilon_{it}$

No	Nama Reksa Dana	2015	2016	2017
1	Ashmore Dana Ekuitas Nusantara	-0,20164	0,28316	0,36042
2	Ashmore Dana Progresif Nusantara	-0,19157	0,27341	0,35736
3	Avrist Equity - Cross Sectoral	-0,21020	0,28528	0,35344
4	BNP Paribas Infrastruktur Plus	-0,20581	0,29094	0,32853
5	BNP Paribas Pesona	-0,19022	0,28613	0,32900
6	First State IndoEquity Dividend Yield Fund	-0,18220	0,29188	0,33215
7	First State IndoEquity Sectoral	-0,21525	0,29794	0,35884
8	Mandiri Investa Cerdas Bangsa	-0,21844	0,28467	0,34640
9	Mega Asset Maxima	-0,17715	0,26977	0,31300
10	TRAM Consumption Plus	-0,22254	0,28016	0,33705
11	TRAM Infrastruktur Plus	-0,18121	0,28493	0,35486
12	TRIM Kapital	-0,18195	0,27534	0,33061
13	TRIM Kapital Plus	-0,19413	0,29064	0,34845

**Lampiran 14. Hasil Perhitungan Kinerja Manajer Investasi dengan Metode
Treyner-Mazuy pada Tahun 2015, 2016 dan 2017**

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

No	Nama Reksa Dana	Tahun	Stock Selection (α)	(β)	Market Timing (γ)
1	Ashmore Dana Ekuitas Nusantara	2015	0,001	0,978	-0,307
		2016	0.000	0,785	0,212
		2017	0.000	1,022	-0,805
2	Ashmore Dana Progresif Nusantara	2015	-0,001	0,948	0,480
		2016	0,001	0,684	0,002
		2017	-0,002	0,726	4,704
3	Avrist Equity - Cross Sectoral	2015	-0,002	1,203	2,071
		2016	-0,001	0,887	-0,028
		2017	-0,001	1,035	-2,388
4	BNP Paribas Infrastruktur Plus	2015	-0,002	1,026	-0,111
		2016	0.000	0,880	-0,288
		2017	0.000	0,960	2,264
5	BNP Paribas Pesona	2015	0,001	1,101	-0,496
		2016	-0,001	0,834	1,573
		2017	-0,001	1,021	-2,660
6	First State IndoEquity Dividend Yield Fund	2015	0.000	1,044	0,498
		2016	-0,001	0,827	-0,553
		2017	0.000	1,094	-2,034
7	First State IndoEquity Sectoral	2015	0.000	1,139	-0,180
		2016	-0,001	0,925	1,042
		2017	-0,001	1,129	-0,687
8	Mandiri Investa Cerdas Bangsa	2015	-4,31E-05	1,165	1,385
		2016	-0,001	0,870	1,440
		2017	-0,001	1,090	-3,643
9	Mega Asset Maxima	2015	-0,002	0,993	1,230
		2016	-8,34E-05	0,736	-1,082
		2017	-0,002	0,787	2,164
10	TRAM Consumption Plus	2015	0.000	1,007	-0,688
		2016	0.000	0,792	-0,923
		2017	0.000	0,996	3,247

11	TRAM Infrastructure Plus	2015	-0,002	0,943	-0,373
		2016	0.000	0,737	-2,119
		2017	-0,002	0,845	9,497
12	TRIM Kapital	2015	-0,001	0,921	-0,231
		2016	-0,001	0,709	1,059
		2017	-0,001	0,991	2,549
13	TRIM Kapital Plus	2015	-0,002	0,936	-1,161
		2016	3,61E-05	0,663	-0,214
		2017	-0,002	0,808	10,004

Lampiran 15. Variabel Penelitian

Tahun	No	Variabel Dependen	Variabel Independen	
		<i>Sharpe Ratio</i> (Y)	Kebijakan Alokasi Aset (X1)	Kinerja Manajer Investasi <i>Market Timing</i> (X2)
2015	1	-0,12609	-0,20164	-0,307
	2	-0,17435	-0,19157	0,480
	3	-0,15163	-0,21020	2,071
	4	-0,13682	-0,20581	-0,111
	5	-0,10814	-0,19022	-0,496
	6	-0,12241	-0,18220	0,498
	7	-0,13433	-0,21525	-0,180
	8	-0,11863	-0,21844	1,385
	9	-0,18426	-0,17715	1,230
	10	-0,15678	-0,22254	-0,688
	11	-0,21705	-0,18121	-0,373
	12	-0,18969	-0,18195	-0,231
	13	-0,26632	-0,19413	-1,161
2016	14	0,08791	0,28316	0,212
	15	0,13612	0,27341	0,002
	16	0,01889	0,28528	-0,028
	17	0,06141	0,29094	-0,288
	18	0,04659	0,28613	1,573
	19	0,03171	0,29188	-0,553
	20	0,03021	0,29794	1,042
	21	0,06363	0,28467	1,440
	22	0,03872	0,26977	-1,082

2016	23	0,07972	0,28016	-0,923
	24	0,04164	0,28493	-2,119
	25	0,02237	0,27534	1,059
	26	0,05716	0,29064	-0,214
2017	27	0,22568	0,36042	-0,805
	28	0,08707	0,35736	4,704
	29	0,15136	0,35344	-2,388
	30	0,23934	0,32853	2,264
	31	0,17168	0,32900	-2,660
	32	0,23737	0,33215	-2,034
	33	0,20127	0,35884	-0,687
	34	0,15773	0,34640	-3,643
	35	0,02719	0,31300	2,164
	36	0,24987	0,33705	3,247
	37	0,09446	0,35486	9,497
	38	0,16421	0,33061	2,549
	39	0,10166	0,34845	10,004

Lampiran 16. Statistik Deskriptif Tahun 2015

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kinerja Reksadana Saham	13	-,26632	-,10814	-,1605000	,04515887
Kebijakan Alokasi Aset	13	-,22254	-,17715	-,1978700	,01549503
Kinerja Manajer Investasi	13	-1,161	2,071	,16285	,924327
Valid N (listwise)	13				

Lampiran 17. Statistik Deskriptif Tahun 2016

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kinerja Reksadana Saham	13	,01889	,13612	,0550831	,03219034
Kebijakan Alokasi Aset	13	,26977	,29794	,2841731	,00796272
Kinerja Manajer Investasi	13	-2,119	1,573	,00931	1,070325
Valid N (listwise)	13				

Lampiran 18. Statistik Deskriptif Tahun 2017

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kinerja Reksadana Saham	13	,02719	,24987	,1622223	,06904148
Kebijakan Alokasi Aset	13	,31300	,36042	,3423162	,01488127
Kinerja Manajer Investasi	13	-3,643	10,004	1,70862	4,402694
Valid N (listwise)	13				

Lampiran 19. Statistik Deskriptif Tahun 2015 – 2017

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kinerja Reksadana Saham	39	-,26632	,24987	,0189351	,14478299
Kebijakan Alokasi Aset	39	-,22254	,36042	,1428731	,24561081
Kinerja Manajer Investasi	39	-3,643	10,004	,62692	2,712416
Valid N (listwise)	39				

Lampiran 20. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,05965823
	Most Extreme Differences	
	Absolute	,094
	Positive	,094
	Negative	-,066
Test Statistic		,094
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 21. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Kebijakan Alokasi Aset	,977	1,023
	Kinerja Manajer Investasi	,977	1,023

a. Dependent Variable: Kinerja Reksadana Saham

Lampiran 22. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,047	,006		7,962	,000
	Kebijakan Alokasi Aset	,027	,021	,212	1,295	,204
	Kinerja Manajer Investasi	-,002	,002	-,163	-,995	,326

a. Dependent Variable: Absolut

Lampiran 23. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,911 ^a	,830	,821	,06129301	1,548

a. Predictors: (Constant), Kinerja Manajer Investasi, Kebijakan Alokasi Aset

b. Dependent Variable: Kinerja Reksadana Saham

Lampiran 24. Hasil Uji Autokorelasi (Uji Run)

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,00803
Cases < Test Value	19
Cases >= Test Value	20
Total Cases	39
Number of Runs	15
Z	-1,620
Asymp. Sig. (2-tailed)	,105

a. Median

Lampiran 25. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,057	,011		-4,931	,000
	Kebijakan Alokasi Aset	,541	,041	,917	13,206	,000
	Kinerja Manajer Investasi	-,003	,004	-,051	-,737	,466

a. Dependent Variable: Kinerja Reksadana Saham

Lampiran 26. Hasil Uji Statistik Parsial (Uji t)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,057	,011		-4,931	,000
Kebijakan Alokasi Aset	,541	,041	,917	13,206	,000
Kinerja Manajer Investasi	-,003	,004	-,051	-,737	,466

a. Dependent Variable: Kinerja Reksadana Saham

Lampiran 27. Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,661	2	,331	88,015	,000 ^b
	Residual	,135	36	,004		
	Total	,797	38			

a. Dependent Variable: Kinerja Reksadana Saham

b. Predictors: (Constant), Kinerja Manajer Investasi, Kebijakan Alokasi Aset

Lampiran 28. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,911 ^a	,830	,821	,06129301

a. Predictors: (Constant), Kinerja Manajer Investasi, Kebijakan Alokasi Aset