

# Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi Dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2019

Yaumil Khoiriyah, S.E., M.Ak. dan Ani Pujiati, S.E., M.E. Sy.

*IBI Darmajaya dan Universitas Sang Bumi Ruwa Jurai*  
[yaumil@darmajaya.ac.id](mailto:yaumil@darmajaya.ac.id) dan [anipujiati@gmail.com](mailto:anipujiati@gmail.com)

## Abstrak.

Investasi di Pasar Modal dengan harapan mendapatkan keuntungan, namun memiliki risiko keuntungan yang tinggi diikuti risiko yang tinggi. Oleh karena itu, untuk mengatasi tujuan tersebut reksadana merupakan solusi pemodal yang memiliki keterbatasan pengetahuan, informasi, kurangnya waktu dan tenaga untuk memonitor, dan risiko-risiko lain. Penelitian bertujuan untuk menganalisis kebijakan alokasi aset, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko terhadap reksadana saham pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan hasil pengolahan data yang dilakukan dengan menggunakan SPSS versi 20 diperoleh bahwa kebijakan alokasi aset, kinerja manajer investasi berpengaruh positif signifikan terhadap reksadana saham artinya semakin kebijakan alokasi aset, kinerja manajer investasi makin baik maka reksadana saham akan semakin tinggi yang pada akhirnya akan menaikkan nilai perusahaan. Didapatkan juga hasil bahwa tingkat risiko memiliki pengaruh yang negatif namun tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia. Artinya pada penelitian ini, semakin besar return dari suatu reksadana risiko atas investasi justru menurun.

**Kata kunci:** kebijakan alokasi aset, kinerja manajer investasi, tingkat risiko, kinerja reksadana saham.

## PENDAHULUAN

Investasi di Indonesia beragam yang memiliki risiko dan tingkat pengembalian yang berbeda, tergantung dari banyaknya jenis investasi yang diikuti. Wadah investasi saat ini yang cukup menjanjikan terdapat pada pasar modal. Investasi dapat diartikan sebagai pembelian suatu aset dengan harapan bahwa aset tersebut akan menghasilkan keuntungan di masa datang. Namun keuntungan yang diperoleh tersebut pastinya juga akan berbanding sebanding dengan risiko yang dihadapi oleh para investor yang mana keuntungan yang tinggi juga akan diikuti dengan risiko yang tinggi pula (Kasmir, 2018).

Reksadana memiliki keuntungan dalam hal variasi, fleksibilitas, diversifikasi, dan likuiditas. Reksadana mempunyai kapabilitas untuk solusi bagi investor yang memiliki keterbatasan pengetahuan dan sumber untuk memperoleh *return* yang tinggi dan relatif aman dan bagi pasar modal suatu negara akan memberikan kontribusi yang lebih luas (Qamruzzaman, 2014). Dengan kata lain, reksadana merupakan wadah berinvestasi secara kolektif untuk ditempatkan dalam portofolio berdasarkan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh *fund* manager atau manajer investasi. Karakterisasi portofolio Efek tersebut bisa berupa saham, obligasi, instrument pasar uang, atau kombinasi dari beberapa diantaranya. Reksadana dipilih karena murah, mudah dan dikelola oleh ahlinya (Wijaya, 2015).

Reksadana yang baik adalah reksadana yang dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi, terutama reksadana saham yang memiliki tingkat *return* dan risiko yang tinggi, reksadana saham dapat dikatakan memiliki kinerja yang bagus jika mampu menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan pasar yaitu IHSG atau lebih baik diantara reksadana saham sejenis (Isnurhadi, 2014). Kinerja reksadana saham dipengaruhi oleh faktor-faktor jumlah alokasi aset, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko.

Berdasarkan data yang diperoleh dari Infovesta Utama pada periode 2016-2019 indeks reksadana saham diwakili Infovesta Equity Fund indeks tercatat paling rendah sebesar -15,20%. Padahal pada periode yang sama Indeks harga saham gabungan (IHSG) terpantau

menguat 42,56%. Sementara itu indeks reksadana pendapatan tetap yang tercermin dalam Infovesta Fixed Income Fund Indeks mencatat kinerja paling tinggi sebesar 49,37% adapun Yield obligasi pemerintah bertenor 10 tahun memang membaik pada periode tersebut, turun hingga 14,64% ke level 7,28%. Mengikuti dibawahnya adalah indeks reksadana pasar uang yang tercermin dalam Infovesta Balance Fund Index sebesar 30,76%

**Tabel 1 Kinerja Reksadana secara kumulatif**

Periode	Reksa-dana saham	Reksadana Dana campuran	Reksadana pendapatan tetap	Reksadana Pasar uang
2016	18,13	20,1	24,06	21,61
2017	29,75	31,25	38,66	28,32
2018	23,01	27,46	37,94	34,55
2019	-15,20	30,76	49,37	40,43

**Sumber : Infovesta Utama per September 2019**

Dari data tersebut, dapat dilihat bahwa kinerja reksadana saham terpantau paling lambat dibandingkan dengan kinerja reksadana yang lainnya. Sedangkan pada tahun 2019 kinerja produk reksadana, terutama reksadana saham masih menunjukkan kinerja negatif. Hal ini disebabkan oleh kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dibidang performanya belum memuaskan. Berdasarkan data dari Infovesta Utama, sejak awal tahun hingga januari 2019, IHSG hanya mampu menguat 1,45%, namun masih belum mampu membawa kinerja reksadana saham ke zona positif (Cnbn Indonesia,2019).

Penelitian mengenai Kinerja Reksadana sudah banyak dilakukan. Diantaranya adalah penelitian yang dilakukan (Bitomo, 2016) menyatakan bahwa Tingkat Risiko berpengaruh negatif dan signifikan terhadap hasil kinerja reksadana di Indonesia, juga penelitian yang dilakukan oleh (Ramayani, 2018) yang menyatakan bahwa Kinerja Manajer Investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia. Hal itu berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Pradipta, 2016) yang menyatakan bahwa tingkat Risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja reksadana saham di Indonesia, penelitian yang dilakukan oleh (Purwanto, 2015) yang menyatakan bahwa Kebijakan Alokasi Aset berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Kinerja reksadana saham di Indonesia. Penelitian yang dilakukan (Purnawati, 2017) yang menyatakan bahwa Kinerja Manajer Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

## **TEORI**

### ***Teori Agency***

Teori keagenan menjelaskan tentang hubungan kinerja perusahaan terhadap pengungkapan informasi agar suatu perusahaan tetap berjalan dengan baik, hal tersebut sama kaitnya dengan Kinerja Reksadana bahwa reksadana yang memiliki kinerja yang baik tentu akan meningkatkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) dan *Return* yang tinggi, yang akan berpengaruh kepada tingkat kepercayaan untuk berinvestasi pada produk reksadana. Besarnya *return* yang diperoleh tentu akan membuat manajer investasi termotivasi dan meningkatkan kinerja nya karena target manajer investasi telah tercapai dengan baik. Selain itu pengungkapan Informasi akan membuat principal terpenuhi dalam informasi yang dibutuhkan.

## **Teori Portofolio**

Dana yang dimiliki investor tidak dialokasikan hanya pada satu instrument investasi (efek), tetapi sekumpulan efek yang berbeda yang dinamakan dengan portofolio. Manajemen portofolio adalah suatu proses yang dilakukan oleh investor mengatur uangnya yang diinvestasikan dalam bentuk portofolio (Hartono,2013). Dalam mengembangkan strategi dan kebijakan investasi harus memperhatikan faktor-faktor ekspektasi makro, antara lain faktor ekonomik, sosial, politik, dan sektor industri. Faktor ekonomik misalnya suku bunga dan inflasi.

## **Kinerja Reksadana**

Kinerja berarti hasil pekerjaan yang mempunyai hubungan kuat dengan tujuan strategis organisasi, kepuasan konsumen, dan juga memberikan kontribusi ekonomi (Wibowo, 2007). Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi yang telah mendapat izin dari Otoritas Jasa Keuangan. Berdasarkan tujuan investasi reksadana dibagi menjadi (Ahmad, 2017) : (1) dana pertumbuhan yang berusaha memperoleh capital gain yang besar, (2) Dana perkembangan pendapatan yang mendapatkan pendapatan dan capital gain dari saham biasa, (3) dana keseimbangan yang mengutamakan penganekaragaman jenis efek seperti saham biasa, saham preferen, obligasi, dan sekuritas dengan harapan akan mendapatkan dividen, bunga, dan capital gain.

Dengan meningkatnya jumlah dana yang di investasikan, diharapkan juga akan meningkatkan baik nilai, volume maupun frekuensi transaksi investasi di bursa, sehingga instrumen saham dan obligasi menjadi lebih likuid. Hal ini juga akan meningkatkan efisiensi pasar serta terbentuknya harga yang wajar bagi setiap instrumen yang diperjual belikan. Selain itu Kinerja reksadana dapat diukur dengan cara menghitung tingkat *return* yang dihasilkan serta tingkat risiko yang didapatkan dari Manajer Investasi (Pradani, dkk; 2013).

Dengan demikian didapatkan kinerja dari reksadana yang terpilih, investor diharapkan tidak akan mengalami kerugian karena berinvestasi pada reksadana dengan kinerja yang buruk. Namun, hal ini membuat investor mengalami kesulitan dalam mendapatkan reksadana saham karena perbedaan kinerja satusama lain. Sehingga dibutuhkan indikator-indikator yang digunakan menilai kinerja reksadana saham selain daripada Nilai Aktiva Bersihnya (NAB). Aktiva/kekayaan pada suatu Reksadana terdiri atas beragam jenis, seperti: kas, deposito, sertifikat Bank Indonesia, surat berharga komersial, obligasi, saham dan efek lainnya. Sebagai indikator efisiensi penggunaan data yang tertanam dalam perusahaan yang diwujudkan dalam tingkat kembalian (*rate of return on invested capital*)

## **Nilai Aktiva Bersih (NAB)**

Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau *Net Asset Value* (NAV) merupakan alat ukur kinerja reksadana.), nilai aktiva bersih terlihat pada harga satuan unit penyertaan yang menjadi indikator untung/ruginya investasi pada reksadana 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 reksadana. Besarnya NAB bisa berfluktuasi setiap hari, tergantung pada perubahan nilai efek dalam portofolio reksadana. Meningkatnya NAB mengindikasikan meningkatnya investasi pemegang saham/unit penyertaan, begitu pula sebaliknya (Marzuki Usman, 2000).

## **Kebijakan Alokasi Aset**

Kebijakan alokasi aset sebagai tindakan untuk menempatkan bobot investasi atau proporsi instrumen keuangan tak berisiko (*risk free asset*) dan instrumen keuangan berisiko (*risky asset*) (Samsul, 2012). *Risk free asset* dapat diartikan sebagai instrumen investasi yang tidak mungkin mengalami gagal bayar bunga dan pokok investasi, contohnya saja 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. Dengan begitu dapat dimaksudkan bahwa alokasi aset adalah teknik investasi portofolio yang bertujuan untuk menyeimbangkan risiko dan menciptakan diversifikasi dengan membagi aset diantara kategori utama seperti uang tunai, real estate, dan turunanya. Pada prinsipnya, walau proses penerapan kebijakan alokasi aset berbeda-beda akan tetapi tujuannya sama yaitu memberikan tingkat keuntungan investasi yang lebih tinggi dibandingkan investasi lainnya dengan risiko tertentu (Hartanto, 2018)

## **Kinerja Manajer Investasi**

Manajer investasi adalah anggota yang memiliki kegiatan untuk dapat mengelola suatu portofolio reksadana. Manajer investasi diberikan imbal jasa atas pengelolaan reksadana. Semakin tinggi biaya yang dibebankan, setidaknya manajer investasi dapat melakukan diversifikasi secara baik dalam memilih aset-aset dalam portofolionya. Sehingga hal tersebut lebih berpengaruh terhadap tingkat kinerja reksadana. Reksadana yang telah dikelola perusahaan yang telah mendapat izin dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang disebut dengan Manajer Investasi (Darmaji dan Fakhruddin, 2001). Bagian dari Manajer Investasi ini terdapat dua yaitu perusahaan efek yang memang membentuk divisi khusus yang menangani reksadana dan perusahaan yang secara khusus bergerak sebagai perusahaan investasi (*investment management company*). Seorang manajer investasi akan berusaha untuk meningkatkan keuntungan dalam mengelola dananya sehingga perlu memperhatikan saham yang mana yang akan dibeli (*stock selection*) dan juga memperhatikan kapan saat yang tepat untuk membeli atau menjualnya (Waelan, 2008).

## **Tingkat Risiko**

Dalam berinvestasi investor harus mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi sebagai dasar pembuatan keputusan investasi. Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return actual* yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi semakin besar risiko investasi tersebut (Umam, 2013). Tingkat Risiko dapat diartikan sebagai besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*) yang Semakin besar simpangan, berarti semakin besar risiko investasi tersebut (Widjaja, 2009).

## **Penelitian Terdahulu**

Menurut Handayani (2016) dan Citra.F.I. (2017) Alokasi aset berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana. Namun pada penelitian Pradipta (2016), Alokasi aset tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana. Sedangkan pada penelitian Bitomo (2016) dan Purnawati (2017) menemukan bukti bahwa alokasi aset berpengaruh negatif terhadap kinerja reksadana.

Penelitian Pradipta (2016), Bitomo (2016), dan Citra (2017) menemukan adanya pengaruh positif tingkat risiko terhadap kinerja reksadana. Namun pada penelitian Handayani (2016) dan Purwanto (2015) mengungkapkan bahwa tingkat risiko berpengaruh negatif terhadap kinerja reksadana.

Kinerja manajer investasi berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana, sesuai penelitian Purnawati (2017) dan Ramayani (2018). Sedangkan pada penelitian Handayani (2016) dan Purwanto (2015) mengungkapkan bahwa kinerja manajer investasi berpengaruh negatif terhadap kinerja reksadana.

H1: Alokasi aset berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia

H2: Kinerja Manajer Investasi Berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia

H3 : Tingkat Risiko berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Berdasarkan permasalahan dan tujuan penelitian maka penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif yang sering disebut metode tradisional. Penelitian kuantitatif didasari oleh filsafat positivisme yang menekankan fenomena-fenomena objektif dan dikaji secara kuantitatif (Nana;2012). Objektivitas dalam penelitian kuantitatif dengan menggunakan angka-angka, pengolahan statistik, struktur dan percobaan terkontrol.

### **Lokasi Penelitian**

Data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data-data yang diperoleh melalui situs internet [www.reksadana.ojk.go.id](http://www.reksadana.ojk.go.id), [www.pasardana.id](http://www.pasardana.id) yaitu berupa reksadana saham yang masih aktif pada tahun 2016-2019.

### **Sumber Data**

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling. Purposive sampling adalah menentukan sampel dengan pertimbangan tertentu yang dipandang dapat memberikan data secara maksimal (Arikunto;2010).

Data tersebut adalah alokasi aset, tingkat risiko, manajer investasi, tingkat risiko, dan reksadana saham tahunan periode 2015-2018.

### **Populasi**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang diharapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik simpulannya (Sugiyono, 2013). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh reksadana saham pada periode 2016-2019.

### **Sampel**

Menurut (Sugiyono, 2015) sampel adalah bagian atau jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Penelitian ini menggunakan populasi Reksa Dana saham yang ada pada Bursa Efek Indonesia dalam pengambilan sampel, yaitu pengambilan sampel yang menyesuaikan dengan kriteria tertentu. Kriteria sampel terbaik yang digunakan dalam penelitian ini tahun 2016-2019 : Kriteria–kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel ini sebagai berikut:

1. Reksadana yang terdaftar pada Otoritas Jasa Keuangan (OJK)
2. Reksadana yang masuk kedalam katagori produk reksadana saham
3. Reksadana yang masuk kedalam saham konvensional
4. Reksadana yang aktif berturut-turut pada periode 2016-2019
5. Reksadana yang memiliki data yang dibutuhkan selama periode 2016-2019
6. Reksadana saham masih aktif dan dikelola oleh manajer investasi masing-masing

Berdasarkan teknik pengambilan sampel tersebut, diperoleh jumlah sampel (n) dari data *time series* tahunan selama periode tahun 2016–2019, yaitu sebanyak 20 perusahaan sehingga data yang dipergunakan 20 x 4 tahun = 80 data.

## Variabel dan Pengukuran

### 1. Kinerja Reksadana

Kinerja Reksadana adalah kinerja yang berasal dari perubahan *return* bulanan reksa dana saham di Bursa Efek Indonesia. (Sharpe, 2008) memperkenalkan metode untuk mengukur kinerja portofolio yang dinamakan *reward-to-variability ratio* (RVAR). Kinerja suatu reksadana ditentukan oleh besarnya return yang diperoleh atas investasi yang dikenal dengan nilai aktiva bersih (NAB). Pada penelitian ini, metode perhitungan return atas reksadana yang digunakan adalah Metode *Sharpe*. Metode *Sharpe* bertujuan untuk mengukur sejauh mana diversifikasi portofolio kombinasi yang optimal dapat menghasilkan keuntungan dengan risiko tertentu.

$$SRD = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Dimana :

SRD : Indeks Sharpe Portofolio reksadana saham

RP : Rata-rata return portofolio

Rf : Rata-rata return bebas risiko

σP : Standar deviasi return portofolio

Dimana rumus untuk mencari standar deviasi adalah

$$\text{Standar deviasi} : \sigma = (\sigma^2)^{1/2}$$

Keterangan :

σ<sup>2</sup> : Varian return

### 2. Kebijakan Alokasi Aset

Menurut Sharpe (1992) dalam Nurcahya & Bandi (2010), alat ukur untuk menghitung pengaruh kebijakan alokasi aset terhadap kinerja reksadana digunakan model analisis regresi linear berganda yang model matematikanya dikembangkan berdasarkan *Asset Class Factor Model*. Model ini untuk menentukan seberapa efektif manajer investasi reksa dana melakukan fungsinya dari kebijakan alokasi aset (*Asset Allocation Policy*).

Dapat dituliskan dengan rumus berikut :

Kebijakan Alokasi Aset Reksadana = Proporsi Alokasi Aset Saham x Rata-rata return IHSG

### 3. Kinerja Manajer Investasi

Variabel kinerja manajer investasi diukur menggunakan *Treynor-Mazuy Model*. Dalam model ini dapat dilihat besaran  $\alpha$  yang menunjukkan kemampuan memilih saham dan besaran  $\gamma$  menunjukkan kemampuan market timing yang dimiliki manajer investasi (Treynor dan Mazuy, 2006). Maka dapat ditulis persamaan sebagai berikut :

$$\text{Biaya Manajer Investasi} = \text{biaya pengelolaan 1 th} / \text{Rata-rata NAB 1 th}$$

Dimana :

NAB : Nilai aktiva bersih reksadana

### 4. Menghitung Resiko

Tingkat risiko adalah tingkat kemungkinan *return* aktual tidak seperti Pengertian risiko sendiri merupakan penyimpangan hasil (*return*) yang diperoleh dari rencana hasil

(*return*) yang diharapkan (Martono dan Agus, 2008). Tingkat risiko reksadana saham dapat dilihat dari standar deviasi dari *return* reksadana tersebut, rumus dalam menentukan standar deviasi adalah sebagai berikut :

$$\sigma_i: \sqrt{\sum_i^n = 1 \{R_i - E(R_i)\}^2}$$

Dimana:

$\sigma_i$  : Standar deviasi reksadana,  
 $R_i$  : *return* pada periode i,  
 $E(R_i)$  : Nilai *expected return*,  
N :Jumlah observasi.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Metode yang digunakan dalam penelitian adalah mengumpulkan data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi. Dokumentasi dari asal kata dokumen, yang artinya barang-barang tertulis (Arikunto ; 2010).

Teknik ini dilakukan dengan melihat data-data sekunder yang telah di sediakan oleh Bursa Efek Indonesia yang meliputi data Variabel dependen pada penelitian ini adalah reksadana saham (Y) dan Variabel bebas pada penelitian ini adalah alokasi aset (X1), manajer investasi (X2), tingkat risiko (X3).

### **Teknik Analisis Data**

Analisis regresi linier berganda (*Multi Regression Linier Analysis*) digunakan untuk mengetahui pengaruh dari *variabel dependent* (variabel yang dipengaruhi), sekaligus digunakan untuk melihat pengaruh terhadap reksadana saham. Wooldridge menyatakan bahwa analisis regresi berganda mempunyai kemampuan untuk analisis *ceteris paribus* karena secara eksplisit mengontrol banyak faktor secara simultan yang berpengaruh terhadap variabel dependen (Latan;2014). Analisis regresi linier berganda menghasilkan sebuah persamaan regresi yang dapat digunakan dalam prediksi. Secara matematis dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta X_1 + \beta X_2 + e$$

Dimana :

Y merupakan variabel dependen

X merupakan variabel independen

$\alpha$  merupakan intercept

$\beta$  merupakan slope

e merupakan error term

## **1. Pengujian Asumsi Klasik**

Pengujian asumsi klasik untuk memastikan bahwa model yang diperoleh benar-benar memenuhi asumsi dasar dalam analisis regresi linear berganda yang meliputi asumsi

normalitas, tidak terjadi autokorelasi, tidak terjadi heteroskedastisitas dan tidak terjadi multikolinearitas.

## 2. Pengujian Hipotesis

### a. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen (Sekaran, 2006). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen (Sekaran, 2006). Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari nilai *goodness of fit*. Secara statistik *goodness of fit* dapat diukur dari koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t. Perhitungan statistik kritis di mana  $H_0$  ditolak. Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana  $H_0$  diterima (Ghozali, 2013).

### b. Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh beberapa variabel secara bersama-sama terhadap variabel yang lain dengan taraf signifikan 5%. Analisis varians (ANOVA) membantu menguji perbedaan rata-rata yang signifikan di antara lebih dari dua kelompok pada variabel terikat yang berskala interval atau rasio<sup>1</sup>. Hasil ANOVA menunjukkan apakah rata-rata dari berbagai kelompok secara signifikan berbeda satu sama lain, seperti yang ditunjukkan oleh statistik F. Statistik F menunjukkan apakah dua varians sampel berbeda satu sama lain atau dari populasi yang sama.

### c. Uji Parsial (Uji t)

Uji t dalam penelitian ini digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen secara sendiri-sendiri (parsial) terhadap variabel dependen. Dalam uji t memasukan rata-rata dan standar deviasi dari dua kelompok pada variabel dan menguji apakah perbedaan numerikal dalam rata-rata berbeda secara signifikan dari 0 (nol) sebagaimana didalilkan dalam hipotesa nol (Uma Sekaran;2006).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Model regresi linear berganda digunakan untuk menghitung besarnya pengaruh antara variabel bebas pada penelitian ini adalah alokasi aset ( $X_1$ ), manajer investasi ( $X_2$ ), tingkat risiko ( $X_3$ ), terhadap variabel terikat yaitu reksadana saham ( $Y$ ).

Secara umum rumus persamaan regresi linier berganda adalah  $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$ . Hasil perhitungan koefisien regresi dengan menggunakan program SPSS 20.0.

Tabel 2. Hasil Model Regresi Linear Berganda

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		St. Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1.068	.168		-6.349	.000
1 x1	.417	.145	.340	2.869	.006
X2	-3.607	.856	-.503	-4.214	.000
X3	-.155	1.149	-.016	-.135	.894

a. Dependent Variable: Kinerja Reksadana Saham

**Coefficients<sup>a</sup>**

Berdasarkan tabel 2 dapat diperoleh rumus regresi sebagai berikut :  
 Kinerja Reksadana =  $-1.068 + 0.417 X_1 - 3.607 X_2 - 0,155 X_3 + e$

Interpretasi dari regresi diatas adalah sebagai berikut :

1. Konstanta (a) ini berarti jika semua variabel bebas memiliki nilai nol maka variabel terikat (Beta) sebesar -1.068
2. Nilai koefisien regresi Kebijakan Alokasi Aset terhadap Kinerja Reksadana sebesar 0,417 nilai ini menunjukkan bahwa setiap penurunan/peningkatan Kebijakan Alokasi Aset sebesar 1 satuan diprediksi akan menaikkan (+) Kinerja Reksadana sebesar 0,417 .
3. Nilai koefisien regresi Kinerja Manajer Investasi terhadap Kinerja Reksadana sebesar -3.607 nilai ini menunjukkan bahwa setiap penurunan/peningkatan Kinerja Manajer Investasi sebesar 1 satuan diprediksi akan menurunkan (-) Kinerja Reksadana sebesar -3.607
4. Nilai koefisien regresi Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksadana sebesar -0,155 nilai ini menunjukkan bahwa setiap penurunan/peningkatan Tingkat Risiko sebesar 1 satuan diprediksi akan menurunkan (-) Tingkat Risiko sebesar -0,155

**Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel Kinerja Reksadana. Nilai koefisiensi determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai yang kecil berarti kemampuan variabel Aloaksi Aset, Kinerja Manajer Investasi dan Tingkat Risiko. Nilai yang mendekati satu berarti variabel Kinerja Reksadana.

Tabel 3 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.652 <sup>a</sup>	.580	.442	.95656

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

Berdasarkan tabel 3 dapat disimpulkan bahwa nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,580 artinya Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi dan Tingkat Risiko positif kuat. Koefisien determinan  $R^2$  (*R Square*) dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi (*R Square*) adalah sebesar 0,580 atau 58%. Nilai tersebut bermakna bahwa Kebijakan Alokasi aset, Kinerja Manajer Investasi dan Tingkat Risiko mampu menjelaskan variabel kinerja reksadana sebesar 58% Sedangkan sisanya, yaitu 42% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

**Hasil Uji Kelayakan (Model F Test)**

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yaitu Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi dan Tingkat Risiko mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel Kinerja Reksadana. Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistik F:

**Tabel 4 Hasil Uji Kelayakan  
(Model F Test)**

ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regr essio n	26.927	3	8.976	9.809	.000 <sup>b</sup>
Resid ual	42.090	46	.915		
Total	69.017	49			

a. Dependent Variable: Kinerja Reksadana Saham

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

Pada tabel 4 hasil uji kelayakan model (F test) terlihat bahwa nilai Sig. adalah sebesar 0,000 karena nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut dapat dinyatakan layak.

### Hasil Uji Statistik (t test)

Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh variabel Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi dan Tingkat Risiko secara individual menerangkan variasi variabel Kinerja Reksadana. Berikut ini adalah hasil uji statistik t.

Tabel 5. Hasil Uji t test

Model	Coefficients <sup>a</sup>				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1.130	.148		-7.636	.000
1 X1	.434	.144	.354	3.005	.004
X2	-3.537	.840	-.494	-4.209	.000
X3	.000	.000	.128	1.087	.283

a. Dependent Variable: Kinerja Reksadana Saham

Berdasarkan hasil diatas dapat disimpulkan sebagai berikut :

- Hasil pengujian pada variabel Kebijakan Alokasi Aset terhadap Kinerja Reksadana diperoleh tingkat signifikan sebesar 0,004 lebih kecil dari 0,05 maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, menunjukkan Kebijakan Alokasi Aset berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Reksadana Saham.
- Hasil pengujian pada variabel Kinerja Manajer Investasi terhadap Kinerja Reksadana diperoleh tingkat signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, menunjukkan bahwa Kinerja Manajer Investasi berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Reksadana.
- Hasil pengujian pada variabel Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksadana Saham diperoleh tingkat signifikan sebesar 0,83 lebih besar dari 0,05 maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima, menunjukkan bahwa Tingkat Risiko tidak berpengaruh terhadap Kinerja Reksadana Saham.

### Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset terhadap Kinerja Reksadana Saham

Berdasarkan uji analisis statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis pertama ( $H_1$ ) yaitu Kebijakan Alokasi Aset mempunyai pengaruh positif terhadap Kinerja Reksadana Saham. Ini berarti bahwa hubungan kebijakan alokasi aset searah dengan kinerja reksadana saham. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian penelitian yang dilakukan oleh (Purwanto, 2015), kebijakan alokasi aset berpengaruh secara positif terhadap kinerja reksadana saham.

Kebijakan alokasi aset (*asset allocation policy*) mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham, yang artinya semakin membaiknya kebijakan alokasi aset akan mempengaruhi secara optimal tingkat *return* investasi investor dan karenanya akan meningkatkan kinerja reksadana saham di Indonesia. Kebijakan alokasi aset untuk pengelolaan dana investor akan berdampak pada peningkatan *return* jika kebijakan alokasi aset yang dilakukan baik dan berdampak pada penurunan *return* reksadana saham jika kebijakan alokasi aset tidak buruk. Kebijakan alokasi aset dalam hal ini adalah bagaimana mendistribusikan danai pada berbagai kelas aset yang ada dan besarnya adana yang didistribusikan. Kondisi ekonomi juga mempengaruhi berbagai

keputusan investor dan strategi yang harus diterapkan untuk memenuhi *return* yang diharapkan investor. Selain itu, tujuan keuangan dan periode investasi juga mempengaruhi pencapaian tujuan keuangan, semakin lengkapnya informasi dari tujuan keuangan investor maka semakin baiknya penentuan alokasi aset sehingga optimalnya *return* dan mempengaruhi kinerja reksadana saham.

### **Pengaruh Kinerja Manajer Investasi terhadap Kinerja Reksadana Saham**

Manajer investasi diberikan imbal jasa atas pengelolaan reksadana. Semakin tinggi biaya yang dibebankan, seharusnya manajer investasi melakukan diversifikasi secara baik dalam memilih aset-aset dalam portofolionya. Sehingga hal tersebut dapat berpengaruh terhadap tingkat kinerja reksadana (Winingrum, 2011). Hal ini sejalan dengan uji statistik dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa kinerja manajer investasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Purnawati, 2017) yang menyatakan bahwa kinerja manajer investasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Tahap terpenting dalam pembuatan keputusan investasi reksadana yaitu sangat berhubungan dengan pendistribusian dana investor ke dalam kelas – kelas aset dan mempengaruhi *return* investasi reksadana. Proses pengalokasian aset yaitu bagian yang terpenting dalam proses investasi, karena berhubungan dengan *return* reksadana saham. Jadi dapat disimpulkan jika tingkat pengembalian yang diharapkan tidak terjadi, maka investor akan sangat menghadapi risiko kerugian. Selain itu penentuan jumlah alokasi aset yang optimal akan memperkecil risiko yang dihadapi dalam investasi reksadana sehingga perpaduan antara tingkat *return* dan tingkat risiko tersebut dapat menghasilkan kinerja reksadana saham yang baik.

### **Pengaruh Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksadana Saham**

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa hipotesis tingkat risiko memiliki pengaruh yang negatif namun tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia. Artinya pada penelitian ini, semakin besar *return* dari suatu reksadana risiko atas investasi justru menurun (berbanding terbalik, Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dikemukakan oleh Bitomo, 2016) menyatakan bahwa Tingkat Risiko berpengaruh negatif dan signifikan terhadap hasil kinerja reksadana di Indonesia.

Ketidaksesuaian ini disebabkan oleh adanya pola risiko yang berbeda antara investasi pada umumnya dengan investasi dalam bentuk portofolio. Penambahan berbagai jenis sekuritas ke dalam portofolio, maka manfaat pengurangan risiko yang kita peroleh akan semakin besar sampai mencapai titik tertentu di mana manfaat pengurangan tersebut mulai berkurang (Tandelin, 2011). Pendapat tersebut sesuai dengan pengertian investasi reksadana dimana didalam investasi reksadana dimasukkan beberapa jenis sekuritas dengan tujuan untuk mengurangi risiko. Sehingga risiko dalam melakukan investasi reksadana saham berbeda dengan investasi saham biasa berbeda-beda.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian data yang dilakukan secara statistik, dapat diperoleh kesimpulan bahwa hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa :

1. Kebijakan alokasi aset berpengaruh secara positif terhadap kinerja reksadana saham
2. Kinerja manajer investasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham.
3. Tingkat Risiko berpengaruh negatif dan signifikan terhadap hasil kinerja reksadana di Indonesia

## UCAPAN TERIMAKASIH

Dalam penyusunan penelitian ini tidak terlepas dukungan dari berbagai pihak. Peneliti mengucapkan terimakasih kepada semua pihak yang membantu. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada Yayasan dan Pimpinan Muhammadiyah Lampung, telah memfasilitasi pengadaan penelitian ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. 2017. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi Dan Portofolio*. Edisi revisi. Jakarta: Rineka Cipta.
- Arikunto, Suharsimi. 2010. *Prosedur Penelitian*. Jakarta: Penerbit Bina Aksara.
- Citra.F.I. 2017. Analisis Kebijakan Alokasi Aset dan Risiko Bisnis Terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Darmaji, Tjiptono dan H.M. Fakhruddin.2008. Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan tanya jawab. Edisi 2. Jakarta Penerbit Salemba Empat.
- Habib, Bitomo 2016. Analisis faktor – faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana saham di Indonesia. *Jurnal* pada fakultas ekonomi dan bisnis universitas diponegoro, semarang.
- Handayani, Siti Ragil. Dan Sundoro, Panji Jogo. 2018. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Reksadana Syariah Di Indonesia Dan Di Arab Saudi Dengan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen (Studi Pada Reksadana Saham Syariah Yang Terdaftar Di Otoritas Jasa Keuangan Dan Capital Market Authority Periode 2014-2016)*. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang . Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)|Vol. 65 No. 1 Desember 2018.pp. 93-101
- Husnan, Suad. Dan Eny Pudjiastuti. 2004. Dasar-dasar Teori Portofoliodan Analisis Sekuritas. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hartanto & Diansyah. 2018. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Bank Umum Swasta Nasional Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Of Business Studies. Vol 3, No 1.
- Hartono, Jogiyanto.2013. *Teori portofolio dan analisis investasi edisi kedelapan*. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Isnurhadi. 2014. *Pengaruh Kinerja dan Risiko Reksadana Terhadap Jumlah Asset Under Manajemen dan Unit Penyertaan*. Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya. Vol 12. pp 195-208.
- Kasmir.2018. *Analisa laporan keuangan*. Jakarta, raja grafindo persada.
- Marzuki Usman. 2000. Bunga Rampai Reksadana. Jakarta: Balai Buku Pustaka.

- Nana Syaodih Sukmadinata. 2012. *Metode Penelitian Pendidikan*. Bandung: PT Remaja Rosdakarya. Cet. Ke 8.
- Nurchaya, Enka Prastya. 2015. Analisis kebijakan alokasi aset, pemilah saham dan tingkat risiko terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia. *Jurnal* pada fakultas ekonomi dan bisnis universitas sebelas maret, Surakarta
- Pradani , Fitaning, Intan. Hidayat,R, Rustam dan Topowijono. 2013. *Evaluasi Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap Berdasarkan Metode Sharpe, Metode Treynor, dan Metode Jensen*. Jurnal Administrasi Bisnis Vol. 3. No 2.
- Pradipta, Anggit. 2016. Pengaruh kebijakan alokasi asset, tingkat risiko dan harga indeks saham terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia. *Jurnal* pada fakultas ekonomi dan bisnis universitas negeri Yogyakarta, Yogyakarta
- Purnawati, Ketut.2017. Pengaruh Kinerja Manajer Investasi dan Kebijakan Alokasi Aset terhadap Kinerja Reksadana saham di Indonesia. *Jurnal* pada fakultas ekonomi dan bisnis Universitas Udayana Bali, Bali
- Putra, Bayu Anke.2017. Analisis dan faktor penentu kinerja reksadana saham. *Jurnal* pada fakultas ekonomi dan bisnis universitas islam Indonesia, Yogyakarta
- Purwanto, Agus.2015. *Kebijakan alokasi aset, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko terhadap kinerja reksadana saham*. *Jurnal* pada fakultas ekonomi dan bisnis universitas diponegoro, Semarang
- Samsul, Mohamad. 2012. Pasar Modal& Manajemen Portofolio. Jakarta:PT. Elex Media Komputindo.
- Siregar, Veronica silvia.2014. *Akuntansi keuangan menengah berbasis PSAK*. Jakarta, salemba empat.
- Sugiyono.2013.*Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung:Alfabeta CV.
- 2015.*Metode Penelitian Kombinasi(Mix Methods)*. Bandung : Alfabeta.
- Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods For Business: Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Umam, Khaerul. 2013. *Pasar Modal Syariah*. Bandung: Pustaka Setia.
- Waelan. 2008. Kemampuan Memilih Saham dan Market Timing Manajemer Investasi Reksadana Saham di Bursa Efek Indonesia.*Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*.12.pp. 167-176
- Widjaja.2009.*Perencanaan Sebagai Fungsi Manajemen* . Jakarta: RinekaCipta
- Wijaya, Ryan Filbert. 2015. *Menjadi Kaya & Terencana dengan Reksadana*. Cetakan Ketiga. Jakarta: PT.Elex Media Komputindo.

Wirasedana, Pradnyantha Wayan.2014. Analisis Kinerja Reksadana saham di Indonesia. *jurnal* pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali

Qamruzzaman ACMA (2014). Comparative Study on Performance Evaluation of Mutual Fund Schemes in Bangladesh: An Analysis of Monthly Returns. *Journal of Business Studies Quarterly*, Volume 5. Number 4. 190-209.

[www.portalreksadana.com](http://www.portalreksadana.com) diakses 02 oktober 2019

[www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) diakses 02 oktober 2019

[www.reksadana.ojk.go.id](http://www.reksadana.ojk.go.id) diakses 02 oktober 2019

[www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id) diakses 02 oktober 2019

[www.invo festa.go.id/reksadana](http://www.invo festa.go.id/reksadana) diakses 08 desember 2019

[www.invo festa.go.id](http://www.invo festa.go.id) diakses 10 desember 2019

[www.pasardana.id](http://www.pasardana.id) diakses 20 Januari 2019

[www.cbcnindonesia.com](http://www.cbcnindonesia.com) diakses 16 januari 2020

[www.bareksa.com](http://www.bareksa.com) diakses pada 3 oktober 2020

[www.sites.google.com](http://www.sites.google.com) diakses pada tanggal 1 november 2020