PENGARUH KEBIJAKAN ALOKASI ASET, PEMILIHAN SAHAM DAN TINGKAT RISIKO TERHADAP KINERJA REKSADANA SAHAM

Ida Hariyati
Idahariyati0@gmail.com
David Efendi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine empirically and analyze the effect of (1) policy of risk asset allocation on performance of stock Reksadana in Indonesia, (2) stock election on performance of stock Reksadana in Indonesia, (3) risks level on performance of stock Reksadana in Indonesia. Moreover, the population was investment companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2015-2019. The research was quantitative.Furthermore, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. Additionally, the measurement of performance of Reksadana used the Sharpe method. In addition, there were 95 samples of Reksadana stock in Indonesia. The research result concluded that as follows: (1) policy of asset allocation hada positive and significant effect on performance of stock Reksadana in Indonesia, (2) stock election had a positive and significant effect of performance ofstock Reksadana in Indonesia,(3)risks level did not have positive effect on performance of stock Reksadana in Indonesia.

Keywords: reksadana performance, policy of asset allocation, stock election, risks level

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh: (1) kebijakan alokasi aset berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia. (2) pemilihan saham terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia. (3) tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019. Jenis penilitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Teknikpengambilan sample dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Pengukuran kinerja reksa dana saham dalam penelitian ini menggunakan metode *sharpe*. Jumlah sample dalam penelitian ini adalah 95 sample reksa dana saham yang ada di Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) kebijakan alokasi aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia. (2) pemilihan saham memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia. (3) tingkat risiko tidak berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.

Kata Kunci: kinerja reksadana saham, kebijakan alokasi aset, pemilihan saham,tingkat risiko

PENDAHULUAN

Pada zaman yang semakin maju ini masyarakat sudah semakin mengerti arti pentingnya berinvestasi untuk menjamin perekonomiannya. Investasi juga telah menjadi sebuah kebutuhan yang tidak dapat dihindari oleh masyarakat. Investasi yang dilakukan masyarakat atau investor dapat berupa aset berwujud (*rill*) dan juga aset tidak berwujud (*aset financial*). Namun dalam melakukan investasi, investor mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko investor. Investasi pada pasar modal dapat memiliki tingkat *return* yang tinggi namun juga memiliki tingkat risiko yang tinggi.

Sejalan dengan hal tersebut pada saat ini berbagai jenis investasi sudah sangat berkembang dengan pesat, salah satu produk yang memudahkan masyarakat untuk berinvestasi adalah reksadana. Reksa dana merupakan salah satu alternatif menghimpun

dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi selaku pengelola dana pemodal. Reksadana merupakan alternatif bagi masyarakat untuk berinvestasi, khususnya bagi pemodal kecil, karena reksa dana merupakan investasi kolektif yaitu investasi yang dilakukan oleh menajer investasi dengan cara menghimpun dana dari masyarakat. Kendala yang sering dihadapi investor di dalam berinvestasi biasanya meliputi keterbatasan pengetahuan, informasi, dan waktu. Ini adalah kendala utama bagi kebanyakan investor untuk berinvestasi secara langsung. Rasanya sulit bagi investor, khususnya investor individu, yang sudah terlalu sibuk dengan pekerjaan sehari-hari untuk dapat berinvestasi secara langsung karena itu di ciptakanlah reksa dana.

Reksa dana saham menjadi alternatif menarik bagi investor yang mengerti potensi investasi pada saham untuk jangka panjang, sehingga dana yang digunakan untuk berinvestasi merupakan dana untuk kebutuhan jangka panjangnya. Namun untuk jangka pendek, reksa dana saham sangat berisiko karena harga-harga saham yang selalu berfluktuasi. Oleh karena itu, penilaian terhadap kinerja reksa dana saham penting dilakukan, karena dengan melakukan penilaian terhadap kinerja reksa dana saham dapat mengetahui kemampuan reksa dana dalam bersaing dari reksa dana jenis lainnya dan menghasilkan keuntungan. Return dari reksadana dikenal dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) dimana nilainya akan diperbaruhi setiap hari berdasarkan hasil transaksi reksadana pada hari tersebut. Besarnya NAB dari reksadana merupakan kunci untuk menilai kinerja reksadana. Terdapat beberapa metode penilaian reksadana yang mendasarkan perhitungannya menggunakan NAB dari reksadana diantaranya metode Sharpe Ratio yang dikemukakan oleh William Sharpe pada tahun 1995. Ada beberapa faktor untuk mengetahu kinerja reksadana yaitu, kebijakan alokasi asset, pemilihan saham dan tingkat risiko dari masing-masing reksadana saham tersebut.

Menurut Sari dan Purwanto (2012), kebijakan alokasi aset merupakan tindakan untuk menempatkan bobot investasi atau proporsi instrumen keuangan tak berisiko (*risk free asset*) dan instrumen keuangan berisiko (*risk asset*). Menurut Nurcahya dan Bandi (2010), kebijakan alokasi aset yang diambil dapat dibedakan ke dalam instrumen di pasar uang dan instrumen di pasar modal maupun campuran dari keduanya dengan komposisi tertentu. Alokasi aset reksa dana saham dalam prospektusnya melakukan investasi terdiri dari 80% saham dan 20% efek yang bersifat ekuitas (Paramitha dan Purnawati, 2017).

Selain kebijakan alokasi, kinerja reksa dana bisa dilihat melalui kinerja manajer investasi yang meliputi pemilihan sekuritas atau saham (*stock selectio)* sangat penting dilakukan oleh investor untuk dapat dimasukkan ke dalam portofolio. Tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan ke dalam portofolio (Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, 2005).

Selain itu tingkat risiko adalah faktor lain yang perlu dipertimbangkan (Hikmawaty, 2004). Tingkat risiko reksa dana tergantung pada bagaimana manajer investasi mengalokasikan dana pada kelas-kelas aset yang tersedia dan seberapa besar porsi pendistribusian dananya. Risiko terjadi ketika *return* yang didapatkan tidak sesuai dengan yang diharapkan maka variabel tingkat risiko berpengaruh positif terhadap kinerja reksa danasaham (Arifin, 2009 dalam Putri dan Haryanto, 2014). Karena dengan risiko yang tinggi, *return* yang dihasilkan juga tinggi (Putri dan Haryanto, 2014).

Dari penjelasan latas belakang diatas penulis mengangkat judul "Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Sahamdan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Periode 2015-2019". Rumusan masalah yang diangkat yaitu: (1) Apakah kebijakan alokasi aset berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham?. (2) Apakah pemilihan saham berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham?. (3) Apakah tingkat risiko berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham?. Adapun tujuan penelitian ini untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh: (1) kebijakan alokasi aset risiko terhadap kinerja reksasana saham di Indonesia. (2) pemilihan saham terhadap kinerja reksasana saham di

Indonesia. (3) tingkat risiko terhadap kinerja reksasana saham di Indonesia.

TINJAUAN TEORITIS

Investasi

Seorang investor dalam melakukan investasinya dihadapkan pada banyak pilihan instrumen investasi. Faktor yang menjadi pertimbangan utama dalam memilih investasi adalah risiko dan return dari investasi tersebut. Risiko berinvestasi terletak pada ketidakpastian atas nilai investasi di masa datang. Ekandini (2008) menyatakan bahwa risiko terbesar dalam berinvestasi adalah hilangnya seluruh nilai investasi yang ditanamkan. Masing-masing jenis investasi memiliki profil hasil dan risiko yang berbeda.

Reksa Dana

Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi yang dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal dan keinginan melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu, pengetahuan, serta keahlian menghitung risiko investasi yang terbatas. Dari sisi Peraturan No. IV.C.3 Tahun 1997 (Bapepam, 1997) bahwa reksa dana di Indonesia dibagi ke dalam empat jenis kategori, yaitu Reksa Dana Pasar Uang, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham, dan Reksa Dana Campuran. Penetapan kategori ini didasarkan pada kategori instrumen dimana reksa dana melakukan investasi. Jika dana para pemodal diinvestasikan ke bank, maka dana tersebut akan dikelola pihak bank dan pemodal akan mendapatkan bunga tanpa perlu tahu bagaimana dana itu diinvestasikan, sedangkan apabila para pemodal menginvestasikan dananya ke dalam reksa dana, maka dana tersebut akan dikelola oleh manajer investasi dan pemodal akan mendapatkan hasil yang diwujudkan dalam Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit penyertaan yang akan dijelaskan bagaimana danatersebut dialokasikan.

Reksa Dana Saham

Reksa Dana Saham (RDS) adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (Bapepam, 1997). Reksa Dana Saham (RDS) Bersifat lebih jangka panjang, reksadana saham biasanya menginvestasikan dananya pada saham-saham yang dicatatkan di bursa efek, yang mewakili kepemilikan didalam perusahaan. Reksadana saham paling cocok untuk orang yang ingin berinvestasi jangka panjang, untuk beberapa tahun bahkan mungkin beberapa dekade. Ide dibelakang reksadana saham adalah harga-harga saham mengalami kecenderungan naik dan turun didalam jangka pendek, namun sejarah menunjukkan bahwa reksadana saham menghasilkan keuntungan yang lebih besar dalam jangka panjang dibandingkan dengan investasi pada fixed income.

Prospektus Reksa Dana

Dalam memulai investasi pada reksa dana, para pemodal seringkali dihadapkan pada sebuah prospektus reksa dana, yaitu catatan atau tulisan yang mengandung informasi penting tentang reksa dana. Sayangnya, para pemodal seringkali mengabaikan isi prospektus reksa dana dan lebih memilih melihat data dan rumor masa lalu tanpa peduli bagaimana strategi investasi, risiko, dan biaya. Prospektus merupakan hal pertama yang harus dipelajari sebelum berinvestasi.

Nilai Aktiva Bersih

Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau *Net Asset Value* (NAV) merupakan alat ukur kinerja reksadana. Menurut Widjaja dan Mahayuni (2009), 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. Pada umumnya, data kinerja reksadana dari berasal dari manajer investasi yang kemudian diserahkan kepada bank kustodian untuk dihitung NAB dan diterbitkan hasilnyasetiap hari.

Kinerja Reksa Dana

Kinerja reksa dana adalah sebuah hal yang menjadi tolak ukur, baik atau tidaknya, bertumbuh atau tidaknya suatu organisasi. Kinerja historis reksa dana menjadi pertimbangan utama para investor dalam memilih reksa dana. Tindakan memberikan informasi dan pemahaman yang mendalam mengenai reksa dana perlu dilakukan supaya investor mau melakukan investasi pada reksa dana. Standarisasi pengukuran kinerja menjadi suatu keharusan, sehingga kinerja suatu reksa dana dapat dibandingkan dengan yang lainnya.

Penilaian kinerja portofolio menurut Pratomo dan Nugraha (2005), ada dua cara, yaitu dengan perbandingan langsung *(direct comparison raw performance)* dan dengan menggunakan parameter tertentu *(one parameter performance measure*).

Kebijakan Alokasi Aset

Kebijakan alokasi aset yang dilakukan oleh para manajer investasi dalam mengelola dana antara reksa dana yang satu dengan reksa dana yang lainnnya berbeda. Kebijakan alokasi aset yang diambil dapat dibedakan ke dalam instrumen di pasar uang dan instrumen di pasar modal maupun campuran dari keduanya. Walaupun kebijakan alokasi aset yang ditetapkan oleh manajer investasi berbeda-beda tetapi pada prinsipnya sama, yaitu memberikan tingkat keuntungan investasi yang lebih tinggi dibandingkan investasi yang lainnya dengan tetap memperhitungkan tingkat risiko yang mungkin akan terjadi.

Menurut Nurcahya (2010), kebijakan alokasi aset merupakan penentuan alokasi aset yang menyangkut pendistribusian dana dimiliki pada berbagai kelas-kelas aset yang tersedia. Adapun kebijakan alokasi aset yang diambil menurut Ristiandi (2013) dapat dibedakan kedalam instrument pasar uang dan instrument pasar modal atau gabungan diantara keduanya dengan komposisi tertentu.

Pemilihan Saham

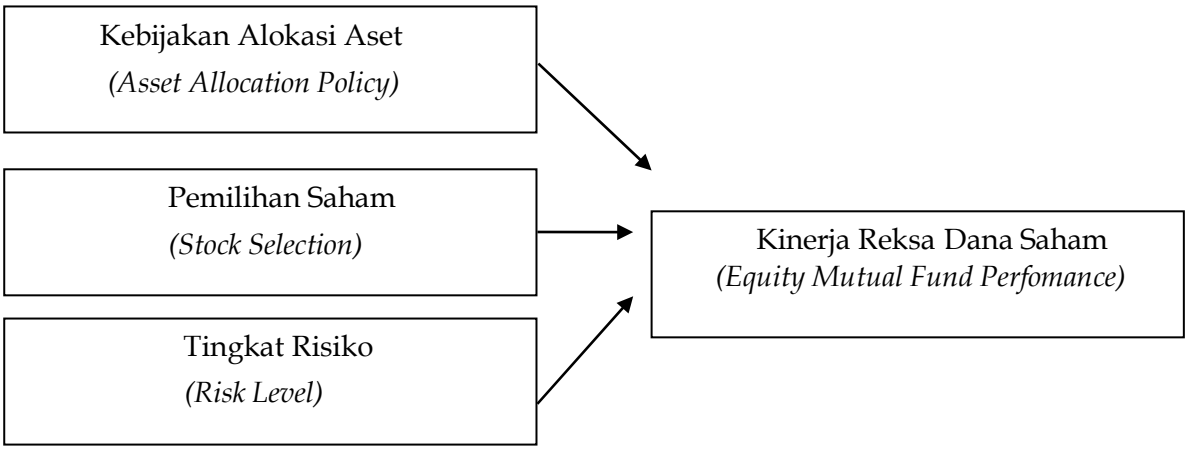
Alat ukur untuk menghitung pemilihan saham digunakan model Treynor dan Mazuy (Gumilang dan Subiyantoro, 2009). Metode ini sering digunakan untuk melihat pengaruh market timing dan stock selection. Dikarenakan literatur manajemen investasi menyatakan bahwa kemampuan market timing sangat sulit dilakukan sehingga kemampuan stock selection dari manajer investasi sangat diandalkan untuk mendapatkan return yang superior. Dengan alasan di atas penelitian ini berfokus untuk menilai pengaruh variabel stock selection yang diwakili oleh α (alpha) dan mengabaikan nilai besaran χ (chi). Jika manajer investasi memiliki ($\alpha>0$) berarti terdapat kemampuan stock selection yang baik, dan sebaliknya jika ($\alpha<0$), artinya kemampuan stock selection-nya tidak baik.

Tingkat Risiko

Tingkat risiko adalah tingkat kemungkinan return aktual tidak seperti yang diharapkan karena faktor-faktor yang mempengaruhinya (Arifiani, 2009). Beta portofolio (β) adalah risiko pasar yang memberikan gambaran hubungan antara return portofolio dengan return dari pembanding. Alat untuk mengukur tingkat risiko dalam penelitian ini menggunakan Beta (β). Dalam penelitian ini, Beta diperoleh dengan cara regresi linear dari return reksa dana saham dengan return pembandingnya (IHSG) (Gumilang dan Subiyantoro, 2009).

Rerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu serta masalah yang telah diungkapkan, maka peneliti menyajikan rerangka pemikiran dalam melakukan penelitian, rerangka pemikiran terbentuk sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset terhadap Kinerja Reksadana Saham

Mulyana (2005) dalam penelitian berjudul "Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksadana Terbuka Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif". Hasilnya Kebijakan alokasi aset dan pemilihan sekuritas yang dilakukan oleh para manajer investasi berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas tersebut memiliki peran yang penting dalam memperoleh kinerja reksadana secara optimal.

H_1: Kebijakan alokasi aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

Pengaruh Pemilihan Saham terhadap Kinerja Reksadana Saham

Purnomo (2007) dalam penelitIan berjudul "Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksadana Syaria". Kebijakan alokasi aset dan pemilihan sekuritas berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana syariah, hal tersebut menunjukkan bahwa alokasi aset dan pemilihan sekuritas merupakan aktivitas yangsangat penting dalam meningkatkan kinerja reksadana syariah.

H_2: Pemilihan saham memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

Pengaruh Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksadana Saham Dana

Putri dan Haryanto (2014) mengungkapkan bahwa tingkat risiko tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham, artinya besar kecilnya tingkat risiko tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana saham

H_3: Tingkat resiko tidak berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian deskriptif kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Penelitian deskriptif kuantitatif adalah penelitian yang

menggambarkan /mendeskripsikan suatu objek penelitian dengan angka. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang tidak langsung diperoleh dari perusahaan, tetapi data tersebut diperoleh dari dokumentasi dari berbagai literatur, majalah, dan situs dari internet.. Populasi dalam penelitian ini adalah reksa dana saham yang terdaftar di bareksa periode 2015-2019.

Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini, teknik pengambilan sampel yang digunakan peneliti adalah purposive sampling. Pengertian *Purposive sampling* menurut Sugiyono (2016;25) merupakan teknik pemilihan sampel yang berdasarkan pertimbangan atau suatu kriteria tertentu. Adapun kriteria- kriteria yang dipilih sebagai berikut: (1) Sampel yang dipilih beroperasi selama periode penelitian, yaitu dari tahun 2015 hingga Desember 2019 pada (bareksa.com). (2) Sampel yang dipilih harus memiliki tanggal efektif sebelum periode penelitian yaitu Januari 2015, dan mengelola dananya dalam bentuk reksa dana saham selama 2015-2019. (3)Sampel yang memiliki barometer selama periode penelitian.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diolah terlebih dahulu dan diperoleh dari sumber lainnya sebagai tambahan informasi. Dalam penelitian ini, data diambil dari website bareksa. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, data kuantitatif adalah data yang jumlahnya dapat dihitung dan datanya berupa numerik. Data dalam penelitian ini terdiri dari kinerja reksa dana saham, kebijakan alokasi aset, pemilihan saham dan tingkat risiko reksa dana saham 2015-2019.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan dokumentasi. Dokumentasi yang dilakukan yaitu mengumpulkan data perusahaan reksa dana saham di Indonesia periode 2015-2019. Penelitian ini juga menggunakan data sekunder yang didapatkan dari Bursa Efek Indonesia.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dibagi menjadi dua bagian, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen merupakan variabal yang menjadi pusat penelitian dimana variabel ini diwakili oleh kinerja reksadana saham di Indonesia. Sedangkan variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi dependen. Pada penelitian kali ini, kebijakan alokasi aset, pemilihan saham dan tingkat risiko berperan sebagai variabel independen.

Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran

Tabel 1
Definisi Operasional

Variabel	Definisi Operasional	Alat Ukur
Kinerja Reksa Dana Saham	Kinerja reksa dana saham adalah kinerja yang berasal dari perubahan *return* bulanan reksa dana saham di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini metode perhitungan *return* atas reksa dana menggunakan metode Sharpe yang di kembangkan oleh Willian Sharpe .	$Srd = \frac{(Rrd - Rf)}{\sigma rd}$ Srd = nilai rasio sharpe Rrd = Rata-rata kinerja sub periode tertentu Rrf = Rata-rata kinerja investasi bebas risiko periode tertentu σ = Standart deviasi reksadana periode tertentu
Kebijakan Alokasi Aset	Kebijakan alokasi aset adalah pendistribusian dan yang dimiliki pada berbagai kelas aset yang tersedia. Perhitungan alokasi aset dilakukan dengan metode analisis regresi yang model matematikanya dikembangkan berdasarkan Asset Class Factor Model (Sharpe,1995).	Rit = (bi1 F1t + bi2 F2t + bi3 F3t) + Ɛit Rit = Return aset i pada periode t, bi1 = Proporsi dana reksa dana i untuk Alokasi Aset 1, yaitu Saham, bi2 = Proporsi dana reksa dana i untuk Alokasi Aset 2, yaitu Obligasi, bi3 = Proporsi dana reksa dana i untuk Alokasi Aset 3, yaitu SBI, F1t = Return yang diperoleh dari indeks asset 1, yaitu IHSG pada periode t, F2t = Return yang diperoleh dari indeks asset 2, yaitu tingkat bunga obligasi, F3t = Return yang diperoleh dari indeks asset 3, yaitu tingkat bunga SBI, Ɛit = Error term (pemilihan sekuritas) meliputi timing dan stock picking.
Pemilihan Saham	Pemilihan saham adalah kemampuan manajer dalam memilih dan membentuk suatu portofolio investasi agar portofolio tersebut mampu mandatangkan return seperti yang diharapkan oleh investo. Berikut ini rumus Treynor dan Mazuy (1966).	Rp - Rf= α + β (Rm – Rf) + y (Rm – Rf)² + εp Rp = Return portofolio Reksa Dana Rf = Return bebas risiko pada periode t Rm = 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 εp = Random error

Tingkat Risiko	Tingkat risiko adalah tingkat kemungkinan return aktual tidak seperti yang diharapkan karena faktor-faktor yang mempengaruhinya (Arifiani, 2009). Adapun rumus untuk menghitung tingkat risiko adalah sebagai berikut (Arifiani, 2009).	$Rp,t = \alpha + \beta p\ Rm,t + \varepsilon it$ Rp,t = Return portofolio reksa dana pada periode t Rm,t = Return pasar pada periode A = Bagian dari tingkat keuntungan portofolio reksa dana yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar dan variabel ini merupakan variabel acak Bp = Beta portofolio reksa dana εit = Error term

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Teknik Analisis Data

Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data serta sebaran yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum dan minimum. Variabel independen yang di gunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan alokasi aset, pemilihan saham dan tingkat risiko sedngkan variabel dependenya adalah kinerja reksadana saham.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2016) menyatakan bahwa uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel risidual memiliki distribusi yang normal. Dalam melakukan uji ini dapat menggunakan *kolmogrov-Smirnov test.* Pada uji ini gar data berdistribusi normal, nilai asymp sig pada uji *kolmogrov-Smirnov* harus memiliki nilai sig > 0,05.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah di dalam metode regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Pada uji ini agar data terbebas dari nilai autokorelasi maka nilai padad$U < d < 4-dU$.

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2016) menyatakan uji ini bertujuan untuk menguji apakah di dalam metode regresi terdapat korelasi variabel bebas (independen). Model regresi yang baik adalah ketika tidak ditemukan korelasi diantara variabel independennya. Pada uji ini agar terbebas dari gejala multilinearitas maka nilai juga *Variance Inflation Factor* atau VIF < 10 dan nilai *tolerance > 0,10.*

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2016) menyatakan uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengamati apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varian risidual pada suatu pengamatan. Jika dalam suatu pengamatan tetap, maka disebut dengan Homokedastisitas. Namun, jika dalam suatu pengamatan berbeda, maka disebut dengan Heteroskedastisitas. Pada penelitian ini menggunakan uji glejser untuk pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan nilai absolut residual pada variabel independennya. Oleh karena iiitu, agar terbebas dari gejala heteroskedas maka nilai sig p >0,05.

Analisis Regresi Linier Berganda

Metode regresi linear berganda dilakukan untuk menguji variabel bebas terhadap variabel yang terikat. Analisis regresi linier yang berganda dilakukan agar dapat untuk melihat pengaruh kebijakan alokasi aset, pemilihan saham dan tingkat risiko berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Rumus metode regresi linear berganda:

$KRDS=\alpha+\beta_1 KAA_1+\beta_2 PS_2+\beta_3 TR_3+e$

Keterangan:

KRDS	: Kinerja Reksa Dana Saham
α	: Konstanta
$\beta_1+\beta_2+\beta_3$	: Koefisien Regresi
KAA_1	: Kebijakan alokasi aset *(asset allocation policy)*
PS_2	: Pemilihan saham *(stock selection)*
TR_3	: Tingkat risiko (*risk level*)
e	: *Standart Error*

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil merupakan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan bahwa variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu artinya variabel-variabel independen memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali 2016).

Uji F (Uji Kelayakan Model)

Uji F atau yang dikenal dengan Uji Model/Uji Anova yaitu uji yang dilakukan untuk untukmengetahui seberapa jauh variabel bebas secara bersama-sama dapat dipengaruhi oleh variabel terikat. Dalam uji ini menggunakan tingkat signifikansi (α = 5% atau 0,05) dengan dasar pengambilan keputusan yaitu: (1). Apabila nilai signifikansi < 0,05 atau F hitung > F tabel, maka dapat disimpulkan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. (2) Apabila nilai signifikansi > 0,05 atau F hitung < F tabel, maka dapat disimpulkan tidak terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t atau dikenal dengan uji parsial yaitu uji yang digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual menerangkan variabel dependen. Uji ini dapat dilakukan dengan cara membandingkan t hitung dengan t tabel. Dalam uji ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar (α = 5% atau 0,05) dengan dasar pengambilan keputusan yaitu: (1) Apabila nilai signifikansi > 0,05 atau t hitung < t tabel, maka tidak terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Maka hipotesis tersebut ditolak. (2) Apabila nilai signifikansi < 0,05 atau t hitung > t tabel, maka terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Maka hipotesis tersebut diterima.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif adalah metode yang berkaitan dengan pengumpulan dan penyajian data sehingga dapat menjadi informasi yang berguna. Statistik deskriptif dalam penelitian dilakukan guna mencari nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari kinerja, kebijakan alokasi aset *(asset allocation policy)*, pemilihan saham *(stock selection),* dan tingkat

risiko *(risk level).*

Tabel 2
Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KRDS	95	-8,92	9,46	,1324	3,15871
KAA	95	-33,07	47,99	2,9834	13,37897
PS	95	-2,79	11,64	1,4901	3,20247
TR	95	,30	1,99	1,0429	,20948
Valid N (listwise)	95				

Sumber Data:Data sekunder diolah melalui SPSS 23, 2021

Berdasarkan Tabel 2 Kinerja Reksa Dana Saham (KRDS) di tahun 2015-2019 dari 95 sampel diukur menggunakan metode sharpe mempunyai nilai minumum sebesar -8,92, dan nilai maksimum sebesar 9,46, rata-rata (mean) sebesar 0,1324 dan standar deviasi sebesar 3,15871.

Pada variabel Kebijakan Alokasi Aset (KAA) di tahun 2015-2019 dari 95 sampel mempunyai nilai minumum sebesar -33,07, dan nilai maksimum sebesar 47,99, rata-rata (mean) sebesar 2,9834 dan standar deviasi sebesar 13,37897.

Pada variabel Pemilihan Saham (PS) di tahun 2015-2019 dari 95 sampel mempunyai nilai minumum sebesar -2,79, dan nilai maksimum sebesar 11,64, rata-rata (mean) sebesar 1,4901 dan standar deviasi sebesar 3,20247.

Pada variabel Tingkat Resiko (TR) di 2015-2019 dari 95 sampel mempunyai nilai minumum sebesar 0,30, dan nilai maksimum sebesar 1,99, rata-rata (mean) sebesar 1,0429 dan standar deviasi sebesar 0,20948.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2016) menyatakan bahwa uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel risidual memiliki distribusi yang normal. Hasil pengujian normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* terlihat pada Tabel 3 berikut ini:

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		95
Normal Parameters[a,b]	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,79956720
Most Extreme Differences	Absolute	,095
	Positive	,095
	Negative	-,066
Test Statistic		,095
Asymp. Sig. (2-tailed)		,097[c]

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data sekunder diolah melalui SPSS 23, 2021

Berdasarkan hasil uji normalitas yang menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel diatas menunjukan data terdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Hasil pengujian autokorelasi dengan menggunakan *Durbin-Watson*terlihat pada Tabel 4 berikut ini:

Tabel 4
Hasil Autokorelasi

Model Summary[b]					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,884[a]	,781	,774	1,50636	2,233

Sumber: Data sekunder diolah melalui SPSS 23, 2021

Uji autokorelasi dapat diketahui bahwa nilai DW sebesar 2,43 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 95 (n) dan jumlah variabel independen 3 (k=3), maka di tabel Durbin Watson akan didapatkan nilai sebagai berikut nilai batas bawah (dl) adalah 1,6015 dan nilai batas atas (du) adalah 1,7316 dan nilai 4-DU adalah 2,2684. Nilai DW 2,233 berada diantara 1,7316 (du) dan 2,2684 (4-du). Jika dilihat dari dasar pengambilan keputusan termasuk du < d < 4-du, maka tidak ada terjadi autokolerasi

Uji Multikolinearitas

Hasil pengujian multikolinearitas dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *tolerance* terlihat pada Tabel 5 berikut ini:

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients[a]								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-3,607	1,159		-3,112	,003		
	KAA	,041	,012	,312	3,428	,001	,713	1,403
	PS	,769	,108	,703	7,138	,000	,609	1,641
	TR	2,363	1,108	,182	2,133	,038	,809	1,236

Sumber: Data sekunder diolah melalui SPSS 23, 2021

Berdasarkan Tabel 5 hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukan bahwa tidak ada variabel bebas yang mempunyai nilai toleransi <0,10 yang berarti tidak ada kolerasi antar variabel independent. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukan hal yang sama tidak ada satu variabel independent yang memiliki nilai VIF >10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi layak digunakan.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian multikolinearitas dengan menggunakan uji glejser terlihat pada Tabel 6 berikut ini

Tabel 6
Hasil Uji Glejser Heterokedastisitas

Model	Coefficients[a]				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,328	,174		7,618	,000
KAA	-,019	,011	-,218	-1,793	,076
PS	-,012	,048	-,029	-,239	,811
TR	-,301	,687	-,047	-,438	,662

Sumber: Data sekunder diolah melalui SPSS 23, 2021

Berdasarkan Tabel 6 diatas, 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.

Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil pengujian analisis regresi linier berganda dengan menggunakanterlihat pada Tabel 7 berikut ini:

Tabel 7
Hasil Regresi Linier Berganda

Model		Coefficients[a]				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2,386	,856		-2,788	,006
	KAA	,063	,015	,264	4,189	,000
	PS	,755	,068	,716	11,125	,000
	TR	1,174	,781	,078	1,502	,137

Sumber: Data sekunder diolah melalui SPSS 23, 2021

Berdasarkan Tabel 7 diatas maka persamaan regresi yang diperoleh adalah:

KRDS = -2,386 + 0,063(KAA)+ 0,755(PS)+ 1,174(TR)+e

Melalui rumusan diatas, maka model regresi yang digunakan dapat menggunakan rumusan, sebagai berikut: (1) Konstanta sebesar -2,386, artinya jika Kebijakan alokasi aset, pemilihan saham dan tingkat risiko nilainya adalah 0, maka kinerja reksa dana saham nilainya adalah -2,386.(2)Koefisien regresi variabel kebijakan alokasi aset sebesar 0,063.Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara kebijakan alokasi aset dengan kinerja reksa dana saham.(3)Koefisien regresi variabel pemilihan saham sebesar 0,755. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara pemilihan saham dengan kinerja reksa dana saham.(4)Koefisien regresi variabel tingkat risiko sebesar 1,174. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara tingkat risiko dengan kinerja reksa dana.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil pengujian koefisien determinasi terlihat pada Tabel 8 berikutini:

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,884[a]	,781	,774	1,50636

Sumber: Data sekunder diolah melalui SPSS 23, 2021

Berdasarkan Tabel 8, Hasil uji *adjusted* R^2 pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,774. Hal ini menunjukkan bahwa Kinerja Reksa Dana Saham dipengaruhi oleh Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risisko sebesar 77,4%, sedangkan sisanya sebesar 22,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (F)

Uji F adalah adalah uji yang bertujuan untuk mencari apakah variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Hasil pengujian kelayakan model terlihat pada Tabel 9 berikut ini:

Tabel 9
Hasil Analisis Uji F

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	737,943	3	245,981	108,403	,000[b]
	Residual	206,491	91	2,269		
	Total	944,434	94			

Sumber: Data sekunder diolah melalui SPSS 23, 2021

Berdasarkan Tabel 9, diperoleh nilai F hitung sebesar 108,403 dan signifikansi sebesar 0,000. Nilai F tabel di ketahui sebesar 2,70, jadi dapat di katakan bahwa F hitung lebih besar dari F tabel (108,403 > 2,70). Terlihat juga bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 (0,000 < 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko secara Simultan berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji hipotesis (uji t) adalah uji yang digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Uji ini dapat dilakukan dengan melakukan perbandingan t hitung dengan t tabel atau dengan menggunakan tingkat signifikan. Hasil pengujian uji hipotesis terlihat pada Tabel 10 berikut ini:

Tabel 10
Uji Hipotesis (Uji t)

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2,386	,856		-2,788	**,006**
	KAA	,063	,015	,264	4,189	**,000**
	PS	,755	,068	,716	11,125	**,000**
	TR	**1,174**	**,781**	**,078**	**1,502**	**,137**

Sumber: Data sekunder diolah melalui SPSS 23, 2021

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 10, Diketahui nilai t tabel sebesar 1,98638, nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel (4,189 > 1,98638) dan nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0,000 < 0,05) menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Alokasi Aset berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. Pada Pemilihan Saham nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel (11,125 > 1,98638) dan nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0,000 < 0,05) menunjukkan bahwa variabel Pemilihan Saham berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham . pada tingkat risiko t tabel sebesar 1,98638, nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel (1,502 < 1,98638) dan nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0,137 > 0,05) menunjukkan bahwa variabel Tingkat Risiko tidak berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset Terhadap Kinerja Reksadana Saham

Hasil regresi menunjukkan bahwa kebijakan alokasi aset *(asset allocation policy)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, yang berarti jika *asset allocation policy* semakin tinggi maka kinerja akan semakin baik, karena tingkat risiko reksa dana tergantung pada kebijakan alokasi aset, artinya bagaimana Manajer Investasi mengalokasikan dana pada kelas-kelas aset yang tersedia dan seberapa besar porsi pendistribusian dananya (Drobetz dan Kohler, 2002).

Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Mulyana (2005) tentang pengaruh kebijakan alokasi aset dan pemilihan sekuritas terhadap kinerja reksa dana terbuka berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) baik saham, pendapatan tetap, dan campuran. Masing-masing variabel diukur dengan menggunakan metode analisis regresi berganda dan metode Sharpe Ratio untuk mengukur masing-masing kinerja reksa dana. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan alokasi aset oleh Manajer Investasi berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Purnomo (2007) tentang pengaruh kebijakan alokasi aset dan pemilihan sekuritas terhadap kinerja reksa dana konvensional. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan alokasi aset secara positif berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana konvensional.

Pengaruh Pemilihan Saham Terhadap Kinerja Reksadana Saham

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel pemilihan saham *(stock selection)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, karena *stock selection* merupakan kemampuan manajer investasi untuk memilih saham yang tepat dalam porfolionya sehingga mampu memberikan imbal hasil yang tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Purnomo (2007) tentang pengaruh kebijakan alokasi aset dan pemilihan sekuritas terhadap kinerja reksa dana syariah. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa pemilihan sekuritas (pemilihan saham) secara positif

berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Ekandini (2008) yang meneliti tentang analisis kinerja *market timing* dan pemilihan saham pada reksa dana saham di Indonesia menggunakan aplikasi GARCH *(Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity)* pada Januari 2004 sampai dengan Agustus 2007. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas investasi dalam bentuk kebijakan alokasi aset dan pemilihan sekuritas memiliki peran yang penting dalam memperoleh kinerja reksa dana secara optimal.

Pengaruh Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham

Tingkat risiko *(risk level)* tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham. pada dasarnya terdapat berbagai jenis risiko yang dihadapi dalam sebuah bisnis, termasuk kegiatan investasi. Terdapat banyak risiko, dan pada waktu tertentu, masing-masing reksa dana akan memiliki respon tertentu terhadap risiko yang dihadapi. Hal tersebut juga dapat dikaitkan dengan produk yang dipilih.

Hal tersebut juga dapat dikaitkan dengan produk yang dipilih. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Putri dan Haryanto (2014) mengungkapkan bahwa tingkat risiko tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham, artinya besar kecilnya tingkat risiko tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Dian (2019) bahwa tingkat risiko tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham, jika dikaitkan dengan kinerja reksa dana saham, maka tidak semua saham memiliki respon yang sama. Terdapat saham-saham yang memiliki harga stabil atau cenderung meningkat, bahkan ketika kondisi ekonomi memburuk, dan sebaliknya juga terdapat saham-saham yang turun jika kondisi ekonomi memburuk. Sehingga tingkat risiko tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian diatas, maka dapat diambil simpulan sebagai berikut: 1) kebijakan alokasi aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. (2) pemilihan saham memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. (3) tingkat resiko tidak berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

Keterbatasan

Keterbatasan dari penelitian ini diantaranya: (1) Penentuan jumlah sampel tidak dilakukan secara acak tapi berdasarkan kriteria tertentu (purposive sampling). Adanya kriteria reksadana saham yang melaporkan prospektus portofolio yang lengkap dengan rentang waktu tersebut menyebabkan terbatasnya jumlah sampel yang digunakan, sehingga hasil penelitian ini kurang dapat mewakili keadaan reksadana saham secara keseluruhan. (2) Berdasarkan uji R2, variabel-variabel independen yang mempengaruhi kinerja reksa dana saham yang berada di luar model masih cukup banyak. Sebaiknya untuk penelitian selanjutnya variabel-variabel yang diteliti diperbanyak lagi dengan mengacu pada hasil-hasil penelitian lainnya, seperti biaya transaksi, rasio biaya terhadap total aktiva bersih, umur reksa dana, ukuran reksa dana, kompensasi manajemen, dan afiliasi reksa dana dengan perusahaan sekuritas.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan diatas, maka saran yang diajukan adalah sebagai berikut: (1) Penggunaan jumlah sampel yang lebih banyak dalam penelitian sangat disarankan untuk meningkatkan inferensi dan validitas hasil serta kesimpulan yang lebih kuat terkait konsistensi logis manajer investasi dalam mengelola portofolio reksa dana. Selain itu penggunaan jumlah sampel yang lebih banyak diharapkan dapat mengurangi

tingkat kesalahan statistik. (2) sangat penting bagi investor untuk mempertimbangkan factor risiko selain *return* tinggi yang ditawarkan oleh suatu produk reksa dana. Sangat baik apabila Manajer Investasi dapat menyajikan besarnya nilai risiko produk reksa dana yang dijual berdasarkan data *historical,* sehingga dapat lebih bermanfaat bagi calon investor. (3) Perhitungan kinerja melalui pendekatan *return* pada reksa dana saham sebaiknya mempertimbangkan besarnya dividen yang diterima investor atas investasinya pada saham. Dengan demikian perhitungan *return* yang seharusnya dihasilkan oleh reksa dana**.** (4) Penggunaan model penelitian lain, seperti Fama dan French (2007), Ferson dan Schadt (1996), dan Henriksson dan Merton (1981), akan memperbanyak variabel dalam reksa dana sehingga diperkirakan akan mampu menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksa saham dari keijakan alokasi aset, pemilihan saham dan tingkat risiko.

DAFTAR PUSTAKA

Arifiani, Indah. 2009. Analisis Pengaruh Kompensasi Manajemen, Ukuran Reksa Dana, dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Campuran di Indonesia Tahun 2006-2008**.** *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Sebelas Maret, Surakarta.

Bapepam. 1997. *Peraturan Nomor IV. C.3: Pedoman Pengumuman Harian Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Terbuka*. Jakarta.

Drobetz, Wolfgang; dan Friederike Kohler. 2002. The Contribution of Asset Allocation Policy to Portfolio Performance. *Working Paper*. No. 2/02, Basel: WWZ/Departement of Finance University of Basel.

Ekandini, Astrid Indrajati. 2008. Analisis Kinerja Market Timing dan Pemilihan Saham Pada Reksa Dana Saham Indonesia: Aplikasi Model *GARCH*. *Tesis*. Pascasarjana Manajemen dan Bisnis Institut Pertanian Bogor, Bogor.

Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS.* Edisi 3. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

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: Jakarta.

Mulyana, Deden. 2005. 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). *Electronic copy available at: http://www.toppdf-manuals.com/jurnal-kinerja-reksadana-saham.html*.

Nurcahya, Enka Ginting Prasetya dan Bandi. 2010. Analisis Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia. *Skripsi*.Universitas Sebelas Maret. Surakarta.

Paramitha, A. S. P. P. dan Purnawati, N. K. 2017. Pengaruh Kinerja Manajer Investasi dan Kebijakan Alokasi Aset terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6 (8): 4019-4047.

Pratomo, Eko Priyo; dan Ubaidillah Nugraha. 2005. *Reksa Dana: Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.

Purnomo, Catur Kuat. 2007. Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah. *Electronic copy available at: http://www.docstoc.com/docs/29262337.*

Putri, C. H. M. dan Haryanto, A. M. 2014. Analisis Pengaruh *Market Timing Ability, Stock Selection Skill, Expense Ratio Dan* Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Studi Pada Reksa Dana Saham Jenis *KIK Periode 2009-2013)*. *Diponegoro Journal Of Management*, 1-10.

Ristiandi. 2013. Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksadana Campuran Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK). *Skripsi*. UIN. Jakarta.

Sari dan Purwanto. 2012. Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi Dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham Di Indonesia. *Skripsi.* Universitas Diponegoro. Semarang

Sharpe, William F. 1966. *Mutual Fund Performance. The Journal of Business*, 39(1): 119- 138.

Sugiyono. 2016. Metode Penelitian & Pengembangan *Research dan Development.* Cetakan kedua. ALFABETA. Bandung.

Treynor, J. L. dan Mazuy, K. 1966. *Can Mutual Funds Outguess the Market*, *Harvard Business Review*: 44: 131-136.