

PENGARUH KEBIJAKAN ALOKASI ASET, PEMILIHAN SAHAM DAN TINGKAT RISIKO TERHADAP KINERJA REKSADANA CAMPURAN PERIODE 2010-2014

Nur Ida Yanti
Universitas Negeri Surabaya
nuridal192@gmail.com

Nadia Asandimitra Haryono
Universitas Negeri Surabaya
nadiaharyono@unesa.ac.id

Abstract

The research is racing about mutual funds which one of the investment type that many investors demand because it is considered as an investment that can minimize risk. In this study more emphasis on the type of mixed mutual funds due to an increase in NAB/Net Asset Value fluctuating growth. This study aims to determine whether the variables of asset allocation policy, stock selection, and risk level affect the performance of mutual funds. The population used in this study is the whole product of mixed mutual funds. While for the sample only 7 mutual fund products that meet the criteria by sampling using purposive sampling technique. The data needed in the study of secondary data obtained from Dunia Investasi in the form of NAB/Net Asset Value report. The results of this study indicate that the variable asset allocation policy has a positive effect on the performance of mutual funds provided the higher the asset allocation, the higher expected return of investors. Variable stock selection does not affect the performance of mutual funds proved that the selection of shares influenced by several factors such as market prices, economic conditions and asset allocation level. The last variable risk level does not affect the performance of mutual funds proved that the higher the risk the lower the performance of mutual funds due to depend on the policy of asset allocation, stock selection and economic conditions.

Keywords: mixed mutual fund performance, asset allocation policy, stock selection, level of risk.

PENDAHULUAN

Pada saat ini guna mencukupi kebutuhan sehari-hari, setiap orang menginginkan pendapatan yang tinggi. Demi menginginkan pendapatan yang tinggi kebanyakan memilih cara untuk melakukan investasi. Investasi itu sendiri adalah salah satu kegiatan yang mendukung dan dapat memberikan hasil yang optimal. Menurut Ahmad (2004:2), investasi adalah sekumpulan dana yang berupa uang, properti atau efek lainnya yang mampu memberikan hasil maksimal di masa yang akan datang kepada investor atau penanam modal. Investasi dibagi menjadi dua kategori yaitu, *Real Assets* atau aset riil meliputi tanah, bangunan, mesin dan kendaraan. Sedangkan untuk *Financial Assets* atau aset keuangan meliputi saham dan obligasi.

Pasar modal atau *Capital Market* merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik dalam utang maupun modal sendiri

(Darmadji dan Fakhruddin, 2012:1). Tujuan dari pasar modal itu sendiri adalah sebagai faktor penunjang dalam terlaksananya pembangunan nasional untuk meningkatkan pertumbuhan dan stabilitas ekonomi demi kesejahteraan rakyat. Manfaat pasar modal itu sendiri adalah tersedianya sumber dana dalam jangka waktu yang lama untuk sektor perusahaan dan mengelola proporsi dana secara maksimal.

Reksadana merupakan wadah atau tempat yang digunakan untuk mengelola dana atau modal bagi investor dengan cara membeli unit penyertaan reksadana. Dana yang telah terkumpul dari para investor diolah manajer investasi dalam bentuk portofolio efek yang berupa pasar uang, obligasi, saham, efek atau sekuriti lainnya. Dalam portofolio reksadana, surat berharga merupakan sekumpulan dana yang dihimpun serta dikelola oleh pihak manajer.

NAB/Nilai Aktiva Bersih adalah jumlah kekayaan yang dimiliki oleh suatu reksadana. Nilai Aktiva Bersih/NAB juga dipengaruhi oleh sejumlah pembelian dan penjualan yang

dilakukan oleh para investor, selain dari pembelian dan penjualan juga dipengaruhi oleh harga pasar reksadana itu sendiri. Adapun jenis reksadana yang dapat dimiliki adalah reksadana pendapatan tetap yaitu investasi yang melakukan sebagian investasinya pada efek yang bersifat utang sebesar 80%, reksadana saham yaitu investasi yang sebagian investasinya termasuk efek yang bersifat ekuitas ± 80 , reksadana pasar uang yaitu investasi secara keseluruhan atau secara penuh pada efek pasar utang, sedangkan untuk reksadana campuran yaitu investasi yang alokasi dananya terbagi bersifat ekuitas dan utang (Sari dan Purwanto, 2012). Mengingat adanya reksadana di Indonesia yang masih belum dikenal oleh publik maka kemampuan manajer investasi dalam menentukan seberapa besar proporsi dana dan pemilihan saham yang berpengaruh terhadap kinerja reksadana tersebut perlu di teliti kembali dengan melakukan beberapa percobaan (Mulyana, 2005).

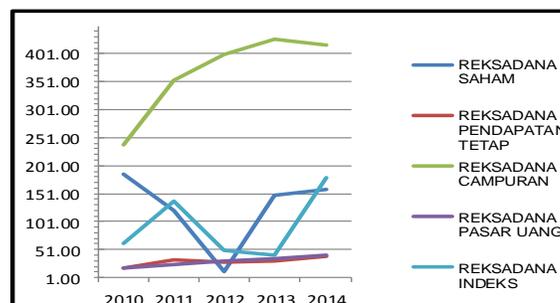
Kinerja reksadana merupakan pertimbangan para investor utama dalam memilih jenis reksa dana yang tepat agar para investor berniat melakukan investasi pada reksadana tersebut. Untuk mengukur kinerja reksadana memang perlu dilakukan agar mendapat hasil perbandingan kinerja reksa dana satu dengan kinerja reksa dana yang lain. Kebijakan alokasi aset adalah suatu tindakan dalam menetapkan investasi atau tingkat proporsi instrument keuangan yang tidak berisiko dan instrumen keuangan berisiko (Samsul, 2006:284).

Komponen kebijakan alokasi aset diukur dengan menggunakan *Asset Class Factor Model*. Dimana pengukuran ini lebih menentukan seberapa efektif kemampuan manajer investasi dalam melakukan fungsi dan tugasnya untuk menagtur kebijakan alokasi aset suatu reksadana. Reksadana yang memiliki nilai alokasi aset yang tinggi merupakan reksadana berkinerja baik, jika suatu reksadana tidak memiliki nilai alokasi aset yang tinggi maka kinerja reksadana tersebut kurang baik (Sari dan Purwanto, 2010).

Pemilihan saham adalah suatu tindakan dalam pemilihan saham mana yang ingin diinvestasikan dari berbagai saham yang ada dalam suatu sektor tertentu (Samsul, 2006:284). Untuk menghindari investasi saham yang berkorelasi positif perlu dilakukan pemilihan sebagian kecil saham dari setiap sektor. Komponen pemilihan sekuritas atau saham dapat diukur dengan menggunakan *Treynor-Mazury Model*, manajer investasi dikatakan memiliki kemampuan yang baik ketika ada indikasi dari *stock selection* dari manajer investasi (Hendrawaty, 2010).

Risiko biasanya berbanding lurus dengan keuntungan (*High*

risk high return, low risk low return). Komponen tingkat risiko diukur dengan menggunakan *Single Index Method*. Dimana model tersebut adalah hubungan tingkat untung aset perseorangan dengan tingkat untung rata-rata pasar (indeks pasar) (Nurchaya dan Bandi, 2010).



Sumber: <http://reksadana.danareksaonline.com>

Gambar 1 Presentase perkembangan kinerja reksadana tahun 2010 – 2014.

Pada grafik diatas dijelaskan bahwa NAB (Nilai Aktiva Bersih) kinerja reksadana mengalami peningkatan maupun penurunan pada tahun 2010 sampai dengan 2014. Dalam kenaikan maupun penurunan kinerja reksadana tentunya dipengaruhi oleh berbagai faktor yang ada. Pada penelitian ini, peneliti meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana itu sendiri. Dari sini dapat digambarkan pada grafik dibawah ini, sebagai gambaran dalam memperjelas kinerja reksadana pada tahun 2010 sampai dengan 2014. Berdasarkan fenomena dan research gap tersebut peneliti tertarik untuk melakukan kajian tentang **“Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Campuran Periode 2010-2014”**.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Investasi

Bagi sebagian orang berpendapat bahwa investasi merupakan penempatan beberapa jumlah dana yang ada dengan keinginan mendapat hasil yang maksimal dikemudian hari. Menurut Tandelilin (2001:3), investasi adalah beberapa jumlah dana atau sumber daya dengan tujuan mendapat hasil yang maksimal dimasa yang akan datang. Sedangkan menurut Ahmad (2004: 2), investasi dibedakan menjadi dua kategori yaitu *Real Assets* atau aset riil meliputi tanah, bangunan, mesin dan kendaraan. Sedangkan untuk *Financial Assets* atau aset keuangan meliputi saham dan obligasi. Jadi, dapat disimpulkan bahwa

investasi adalah kegiatan dalam menempatkan dana pada suatu aset riil atau aset financial dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.

Pasar Modal

Menurut Samsul (2006:43) secara umum adalah sarana atau tempat bertemunya penawaran, permintaan, instrument keuangan yang melibatkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki dana dengan masa waktu \leq a tahun. Sedangkan menurut Siahaan (2007:2) pasar modal terdiri dari pasar utang jangka panjang, pasar saham dan subsistem pasar hipotek yang mempertemukan pelaku-pelaku ekonomi defisit yang membutuhkan dana atau uang dengan pihak surplus yakni pihak yang kelebihan utang jangka pendek maupun jangka panjang pada satu harga keseimbangan.

Tujuan dari pasar modal itu sendiri pada dasarnya menampung dana yang masuk dari pihak yang memiliki dana dengan pihak yang membutuhkan dana dapat berupa perseorangan atau perusahaan. Menurut Tan (2009:17) efek dana instrument pasar modal berupa surat berharga seperti (saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek atau turunan dari efek).

Reksadana (Mutual Fund)

Menurut Ingrid Tan (2009:28) reksadana adalah salah satu dari sekian banyak investasi yang ada dan merupakan suatu alternatif bagi masyarakat atau investor yang memiliki waktu sedikit untuk berinvestasi dan kurang dalam menghitung risiko atas investasi yang telah dipilih. Menurut Tandililin (2010:48) reksadana adalah suatu jenis instrument investasi yang juga disediakan di pasar modal Indonesia di samping saham, obligasi dan sebagainya. Reksadana dapat disimpulkan sebagai tempat yang berisikan sejumlah sekuritas yang dikelola oleh manajer investasi. Dapat disimpulkan bahwa reksadana merupakan wadah atau sarana dalam menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki keterbatasan modal, waktu dan pengetahuan namun tetap ingin melakukan investasi.

Kebijakan Alokasi Aset

Kebijakan alokasi aset adalah suatu tindakan dalam menetapkan investasi atau tingkat proporsi instrument keuangan yang tidak berisiko dan instrumen keuangan berisiko (Samsul, 2006:284). Dalam hal ini, kebijakan alokasi aset merupakan bagian dari kebijakan investasi dalam proses manajemen investasi guna mengambil keputusan investasi. Kebijakan alokasi aset berkaitan dengan pendistribusian dana pada berbagai aktiva yang masuk dalam

portofolio pilihan. Kebijakan alokasi aset terbagi menjadi dua instrument yaitu instrument pasar modal dan instrument pasar uang. Kebijakan alokasi aset bisa dipilih berdasarkan instrument atau dapat berupa campuran antara instrument pasar modal dan instrument pasar uang. Pada reksadana investasi memiliki keuntungan dan risiko dimana kedua sisi tersebut saling berlawanan. Risiko suatu reksadana bergantung pada kebijakan alokasi aset yang dilakukan oleh pihak manajer investasi. Dimana proses kebijakan alokasi aset ini tergantung dari proporsi pengalokasian dana pada kelas aset dan seberapa banyak yang di butuhkan (Nurchaya, 2010).

Pemilihan Saham

Kegiatan memilih saham dari beberapa saham yang ada dan diinvestasikan pada sektor tertentu (Samsul, 2006:284). Pemilihan saham atau biasa disebut *stock selection* merupakan potensi manajer investasi dalam memilih saham portofolio yang tepat sehingga mampu memberikan hasil yang maksimal. Dalam penelitian ini menggunakan pemilihan saham karena semakin baik kemampuan atau potensi yang dimiliki manajer investasi untuk memilih saham yang tepat maka semakin baik kinerja reksadana tersebut.

Tingkat Risiko

Setiap investasi tentu akan mengalami risiko. Dimana setiap risiko tergantung dari investasi yang dipilih oleh investor. Ada banyak hal yang dapat mengurangi risiko tetapi para investor harus terlebih dahulu untuk mengetahui jenis-jenis risiko itu sendiri. Risiko biasanya berbanding lurus dengan keuntungan (*high risk high return, low risk low return*). Sebagian besar orang mengaku takut untuk mengambil risiko, akibatnya kesempatan yang harusnya bisa mereka dapatkan untuk mendapatkan keuntungan terlewatkan begitu saja. Pada dasarnya setiap tindakan yang kita lakukan mengandung unsur risiko namun, risiko yang ada pada sebuah investasi terbatas pada jumlah modal yang dikeluarkan saja.

Hubungan Kebijakan Alokasi Aset terhadap Kinerja Reksadana

Pengukuran yang digunakan untuk mengukur kebijakan alokasi aset adalah model analisis regresi yang kemudian dikembangkan menjadi *Asset Class Factor Model* (Sharpe, 1992). Para manajer portofolio berusaha memperoleh pilihan terbaik antara risiko dan imbal hasil. Pilihan bagian dana yang ditanam dalam investasi berisiko merupakan bagian pertama dari keputusan alokasi aset (*asset allocation decision*), dimana investor yang menunjukkan distribusi investasi penuh risiko dalam kelompok aset yang luas seperti

saham, obligasi, real estate, aset di negara asing, dll. Dan pada akhirnya, keputusan pemilihan sekuritas menunjukkan pilihan sekuritas tertentu yang akan dimiliki dalam setiap kelompok aset. Keputusan alokasi modal dan alokasi aset dibuat tingkat organisasi yang tinggi, sedangkan pilihan sekuritas tertentu yang akan dimiliki dalam setiap kelompok aset diserahkan kepada para manajer portfolio.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Nurcahya dan Bandi (2010) menyatakan bahwa kebijakan alokasi aset berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Mulyana (2006), berpendapat bahwa kebijakan alokasi aset berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana karena semakin tinggi alokasi aset yang dimiliki oleh suatu investasi portfolio akan semakin tinggi pula imbal hasil yang diharapkan oleh para investor.

Hubungan Pemilihan Saham terhadap Kinerja Reksadana

Kegiatan memilih saham dari beberapa saham yang ada dan diinvestasikan pada sektor tertentu (Samsul, 2006:284). Pemilihan saham atau *stock selection* merupakan potensi manajer investasi dalam memilih saham portofolio yang tepat sehingga mampu memberikan hasil yang tinggi/maksimal. Menurut penelitian Panjaitan(2012) menyatakan bahwa pemilihan sekuritas dinilai berdasarkan *stock selection skill* dan *market timing ability* yang berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana karena terbukti dengan adanya kemampuan manajer investasi tersebut dapat meningkatkan kinerja reksadana yang dikelolanya. Hal ini didukung oleh penelitian Mulyana (2006) yang juga berpendapat bahwa pemilihan sekuritas berpengaruh positif terhadap kinerja suatu reksadana.

Hubungan Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksadana

Tingkat risiko diukur dengan menggunakan metode indeks tunggal (*Single Index Method*) dimana penukuran ini dikembangkan oleh William Sharpe. Pada model pengukuran tersebut sang ahli mengembangkan bahwa model merupakan hubungan antara tingkat pengembalian keuntungan perseorangan dengan tingkat keuntungan indeks pasar. Menurut penelitian Nurcahya dan Bandi (2010) menyatakan bahwa tingkat risiko berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana dikarenakan semakin tinggi suatu risiko reksadana maka akan semakin tinggi pula imbal hasil (*return*) yang diperoleh, sehingga makin baik kinerja suatu reksadana. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari Dan Purwanto (2012) menyatakan bahwa tingkat risiko berpengaruh negatif terhadap kinerja reksadana dikarenakan semakin besar return dari suatu reksadana, risiko atas investasi justru semakin menurun (berbanding terbalik).

Berdasarkan maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 = Kebijakan Alokasi Aset berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana campuran periode 2010-2014.

H2 = Pemilihan Saham berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana campuran periode 2010-2014.

H3 = Tingkat Risiko berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana campuran periode 2010-2014.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk kedalam penelitian kausal, dimana penelitian ini melakukan hipotesis-hipotesis yang telah diajukan untuk mengukur serta mendapatkan bukti hubungan sebab akibat yaitu pengaruh kebijakan alokasi aset, pemilihan saham dan tingkat risiko terhadap kinerja reksadana.

Dalam penelitian ini data yang digunakan oleh penulis adalah data sekunder dalam bentuk dokumentasi dari berbagai publikasi seperti laporan NAB dari tiap reksadana campuran periode 2010-2014, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan rata-rata return IHSG tahun 2010-2014. Menurut penjelasan dari jenis yang ada, jenis penelitian ini tergolong dalam jenis data kuantitatif. Data kuantitatif yang berupa angka proporsi dana dan hasil investasi tiap asset investasi dari laporan aktiva.

Pada penelitian ini menggunakan populasi jumlah keseluruhan produk reksadana campuran periode 2010-2014. Sedangkan untuk sampel yang digunakan dengan melakukan teknik pengambilan sampel melalui teknik *purposive sampling*. Dimana teknik *purposive sampling* adalah teknik yang menentukan sampel dengan mempertimbangkan hal-hal dalam pemilihan. Dibawah ini merupakan definisi operasional variabel dalam penelitian :

Kebijakan alokasi aset

Merupakan kebijakan dari masing-masing reksadana dalam pengalokasian aset yang diambil dari prospektus masing-masing reksadana. Cara pengukurannya menggunakan model analisis regresi yang kemudian dikembangkan berdasarkan *Asset Class Factor Model* (Sharpe, 1992, dalam Nurcahya 2010). Dimana pada model ini menentukan seberapa efektifkah manajer investasi reksadana melakukan fungsinya dari kebijakan alokasi aset (*Asset Allocation Policy*).

$$R_{it} = [b_{i1} F_{1t} + b_{i2} F_{2t} + \dots + b_{in} F_{nt}] \epsilon_{it}$$

Dimana :

R_{it} = return aset i pada periode t

b_{in} = proporsi/jumlah dana reksa dana i untuk alokasi aset kelas aset n
 F_{nt} = return yang diperoleh dari indeks kelas aset 1 pada periode t
 \mathcal{E}_{it} = error term (pemilihan sekuritas) yang meliputi timing dan stock picking.

Pemilihan Saham

Merupakan kemampuan manajer investasi untuk memilih saham yang tepat sehingga mampu memberikan hasil yang maksimal. Cara pengukuran dengan menggunakan *Treynor Mazury Model*. Menurut Sari dan Purwanto (2012) dalam model ini dapat dilihat bahwa besaran α menunjukkan memilih saham dan besaran γ menunjukkan kemampuan market timing yang dimiliki manajer investasi. Berikut persamaan model *Treynor-Mazury* adalah :

$$R_p - R_f = \alpha + \beta (R_m - R_f) + \gamma (R_m - R_f)^2 + \mathcal{E}_p$$

Dimana :

- R_p = return portofolio reksa dana
- R_f = return untuk aset bebas risiko
- α = return dari pasar saham
- β = *intercept* yang merupakan indikasi *stock selection* dari manajer investasi
- R_m = koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada waktu pasar turun (*bearish*)
- R_f = koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi
- \mathcal{E}_p = merupakan *error term*.

Tingkat Risiko

Merupakan seberapa besarnya tingkat penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan tingkat pengembalian aktual. Menurut Nurcahya dan Bandi (2010) pengukuran sistematis (β) dilakukan dengan menggunakan Metode Indeks Tunggal (*Single Index Method*) yang kemudian dikembangkan oleh William Sharpe. Adapun rumus untuk menghitung beta adalah sebagai berikut :

$$R_{p,t} = \alpha + \beta_p R_{m,t} + \mathcal{E}$$

Dimana :

- $R_{p,t}$ = return portofolio reksa dana pada periode t
- $R_{m,t}$ = return pasar pada periode t
- α = bagian dari tingkat keuntungan portofolio reksa dana yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar dan variabel ini merupakan variabel acak
- β_p = beta portofolio reksa dana
- \mathcal{E} = *error term*.

Kinerja Reksadana

Kinerja reksadana merupakan *return* atau tingkat pengembalian hasil yang diberikan oleh suatu reksadana kepada para investornya. Kinerja reksadana dipengaruhi oleh kemampuan manajer investasi dalam hal memilih saham

yang nilainya dibawah pasar serta pandai dalam mengelola *market timing*/waktu yang tepat disaat membeli atau menjual portfolio tersebut. Dalam penelitian ini kinerja reksadana diukur dengan menggunakan *Indeks Jensen*. Model ini dipilih karena lebih mempertimbangkan semua risiko yang mungkin muncul sehingga dapat diharapkan memperhitungkan kinerja berbagai reksadana.

Berikut rumus dari model *Indeks Jensen* :

$$J_{pi} = (R_{pi} - R_f) - (R_m - R_f) \beta_{pi}$$

Dimana :

- J_{pi} = indeks jensen portfolio i
- R_{pi} = rata-rata tingkat pengembalian portfolio i
- R_f = rata-rata bebas bunga investasi bebas risiko
- R_m = rata-rata tingkat pengembalian psasar (diwakili IHSG)
- β_{pi} = beta portfolio i (risiko pasar atau risiko sistematis)
- $R_{pi} - R_f$ = premi risiko portfolio i
- $R_m - R_f$ = premi risiko pasar

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah bersifat kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antara variabel independen (X) kebijakan alokasi aset, pemilihan saham dan tingkat risiko terhadap kinerja reksadana campuran (Y) atau variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan bantuan *software statistical program for social (SPSS) 21*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1.
HASIL UJI ASUMSI KLASIK

Variabel	Norma	Multikolinieritas		Hetero	autokorelasi
	litas	Tolera	VIF	skedas	
	Sig.	nance		Sig.	Durbin-Watson
Keb. Alokasi Aset	0,055	,912	1,097	,686	1,830
Pemilihan Saham		,935	1,069	,108	
Tingkat Risiko		,888	1,126	,848	

Sumber: *Output SPSS (2017)*

Hasil Uji Normalitas

Penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik atau yang biasa disebut *Kolmogrov-Smirnov* (K-S). Hasil dari uji statistik ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi (*2-tailed*) sebesar 0,055 yang berarti data berdistribusi normal ($>0,05$).

Hasil Uji Multikolinieritas

Dari hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai tolerance dari setiap variabel (kebijakan alokasi aset, pemilihan saham dan tingkat risiko) di bawah nilai 0,10. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak ada korelasi antar variabel bebas/independen. Sedangkan hasil nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) menunjukkan tidak ada variabel bebas/independen yang memiliki nilai VIF >10 . Sehingga dapat dikatakan bahwa variabel bebas/independen dalam penelitian tidak mengandung adanya gejala multikolinieritas.

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan berbagai cara salah satunya dengan uji glejser. Penelitian ini menggunakan uji glejser, dimana uji glejser adalah uji yang dilakukan dengan membuat persamaan regresi nilai residual terhadap variabel bebas.

Hasil penelitian dapat dilihat bahwa nilai signifikansi (*sig*) untuk ketiga variabel bebas (X) yaitu kebijakan alokasi aset (X1) sebesar 0,686, pemilihan saham (X2) sebesar 0,108, dan tingkat risiko (X3) sebesar 0,848. Dimana nilai signifikansi dari ketiga variabel tersebut lebih besar dari 5% dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel bebas (X) dalam penelitian ini tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Dari hasil penelitian diperoleh nilai Durbin Watson (*dw tes*) sebesar 1,830 dengan jumlah $N = 35$ dan $k = 3$ berdasarkan tabel didapatkan nilai $dU = 1.439$, $4-dU = 2.561$ dan $dL = 1.085$, $4-dL = 2.915$, sehingga $4 - dU \leq dw \leq 4 - dL$, yang artinya *data tidak ada autokorelasi*.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisa ini digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas (X) yaitu Kebijakan Alokasi Aset (X1), Pemilihan Saham (X2), dan Tingkat Risiko (X3) terhadap variabel terikat yaitu Kinerja Reksadana (Y) campuran periode tahun 2010-2014.

Tabel 2.
HASIL ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-14,697	5,928		-2,479	,019
Keb. Alokasi Aset	13,717	1,857	,821	7,389	,000
Pemilihan Saham	5,77	,000	,149	3,342	,189
Tingkat Risiko	-6,760	6,960	-,110	-,971	,339

Sumber: *Output SPSS* (2017)

Dari tabel diatas menunjukkan persamaan regresi yang dapat menjelaskan ada atau tidak adanya hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat.

Berdasarkan penelitian ini, maka persamaan regresi bergandanya dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$Y = (-14,697) + 13,717 X_1 + 5,777 X_2 + (-6,760) X_3 + e$$

Berdasarkan model regresi linier berganda ini dapat dijelaskan bahwa:

Nilai a sebesar = (-14,697)

Konstanta yang dihasilkan dari hasil uji regresi berganda berdasarkan data diatas yaitu (-14,697) dianggap nol maka variabel dependen atau Beta sebesar (-14,697).

Nilai β_1 sebesar = 13,717

Koefisien regresi (β_1) untuk variabel kebijakan alokasi aset (X1) sebesar 13,717, berarti jika kebijakan alokasi aset (X1) meningkat maka kinerja reksadana (Y) campuran periode 2010-2014 akan mengalami penurunan, dengan asumsi variabel pemilihan saham (X2) dan tingkat risiko (X3) adalah konstan.

Nilai β_2 sebesar = 5,777

Koefisien regresi (β_2) untuk variabel pemilihan saham (X2) sebesar 5,777, berarti jika pemilihan saham (X2) meningkat maka kinerja reksadana (Y) campuran periode 2010-2014 akan mengalami penurunan, dengan asumsi variabel

kebijakan alokasi aset (X1) dan tingkat risiko (X3) adalah konstan.

Nilai β_3 sebesar = -6,760

Koefisien regresi (β_3) untuk variabel tingkat risiko (X3) sebesar -6,760, berarti jika tingkat risiko (X3) meningkat maka kinerja reksadana (Y) campuran periode 2010-2014 akan mengalami penurunan, dengan asumsi variabel kebijakan alokasi aset (X1) dan pemilihan saham (X2) adalah konstan.

Hasil Uji Hipotesis

Tabel 3.
HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

Uji F	Uji t	Koefisien Determinan
Sig.	Sig.	Adjusted R ²
0,000	,000	0,064
	,189	
	,339	

Sumber: *Output SPSS (2017)*

Berdasarkan hasil uji F (secara simultan) dikatakan bahwa F hitung sebesar 18,381 dengan nilai signifikansi $0,000 \leq 0,05$. Maka hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa analisis tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan alokasi aset (X1), pemilihan saham (X2) dan tingkat risiko (X3) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana (Y) campuran.

Uji Pengaruh Secara Parsial dengan Uji t

Hasil dari uji t pada variabel kebijakan alokasi aset didapat nilai t_{hitung} sebesar 7,389 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena $t_{hitung} (7,389) > t_{tabel} (2,0395)$ maka H_0 diterima dan H_i ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan alokasi aset (X₁) berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja reksadana (Y) campuran.

Hasil dari uji t pada variabel pemilihan saham didapat nilai t_{hitung} 1,342 da nilai signifikansi sebesar 0,189. Karena $t_{hitung} (1,342) > t_{tabel} (2,0395)$ maka H_0 ditolak dan H_i diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pemilihan saham (X2) tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana (Y) campuran.

Hasil dari uji t pada varaiabel tingkat risiko didapat nilai t_{hitung} 0,971 dan nilai signifikansi sebesar 0,339. Karena $t_{hitung} (0,971) > t_{tabel} (2,0395)$ maka H_0 ditolak dan H_i diterima.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat risiko (X3) tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana (Y) campuran.

Koefisien Determinasi (R²)

Dari hasil penelitian, diketahui bahwa nilai koefisien determinasi sebesar 0,147 dimana variabel bebas (Kebijakan Alokasi Aset (X1), Pemilihan Saham (X2) dan Tingkat Risiko (X3) mampu menjelaskan serta memberikan pengaruh terhadap variabel terikat (Kinerja Reksadana (Y) sebesar 14,7%, sehingga dapat dikatakan bahwa Kebijakan Alokasi Aset (X1), Pemilihan Saham (X2) dan Tingkat Risiko (X3) memberikan pengaruh yang cukup terhadap Kinerja Reksadana pada periode 2010-2014. Sisanya sebesar 85,3% disebabkan oleh faktor lain seperti umur perusahaan, PDB kurs, jumlah uang beredar dll.

Pembahasan

Berdasarkan dari hasil penelitian maka pembahasan dari penelitian tersebut yaitu:

Kebijakan alokasi aset (X₁) berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksadana (Y)

Kebijakan alokasi aset adalah suatu tindakan dalam menetapkan investasi atau tingkat proporsi instrument keuangan yang tidak berisiko dan instrumen keuangan berisiko (Samsul, 2006:284). Keuangan yang tidak berisiko adalah aset yang jarang menghasilkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Sedangkan keuangan berisiko adalah aset yang selalu menghasilkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Dari hasil yang sudah dilakukan pada penjelasan sebelumnya, dapat dikatakan bahwa kebijakan alokasi aset berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana. Hal ini terbukti dengan perubahan naik turunnya suatu kebijakan alokasi aset sangat berdampak pada kinerja reksadana.

Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Nurcahya dan Bandi (2010) berpendapat bahwa kebijakan alokasi aset berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana. Dan juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Mulyana (2006) berpendapat bahwa kebijakan alokasi aset berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana karena semakin tinggi alokasi aset yang dimiliki oleh suatu investasi portofolio akan semakin tinggi pula imbal hasil yang diharapkan oleh para investor.

Berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Purwanto (2012) berpendapat bahwa kebijakan alokasi aset tidak berpengaruh positif terhadap kinerja

reksadana karena jika seorang manajer investasi berhasil melakukan kebijakan alokasi aset dengan baik tidak ada pengaruh positif terhadap kinerja reksadana.

Pemilihan saham (X_2) berpengaruh negatif terhadap Kinerja Reksadana (Y)

Kegiatan memilih saham dari beberapa saham yang ada dan diinvestasikan pada sektor tertentu (Samsul, 2006:284). Pemilihan saham atau *stock selection* merupakan potensi manajer investasi dalam memilih saham portofolio yang tepat sehingga mampu memberikan hasil yang tinggi/maksimal. Hal tersebut sesuai dengan pernyataan Samsul (2006:284) bahwa pemilihan saham merupakan suatu tindakan memilih saham dari berbagai jenis saham yang akan diinvestasikan dalam suatu sektor. Dalam pemilihan saham, sebagian kecil saham dari setiap sektor dimaksudkan untuk menghindari investasi saham yang berkorelasi positif.

Pemilihan saham tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan pemilihan saham tidak mampu memberikan dampak yang signifikan dan nyata pada perubahan nilai kinerja reksadana campuran. Hal tersebut sesuai dengan Panjaitan (2012) yang melakukan penelitian tentang analisis kemampuan *stock selection* dan *market timing* abilitiy manajer investasi pada reksadana saham di Indonesia bahwa *stock selection* dan *market timing* berpengaruh negatif terhadap kinerja reksadana dikarenakan manajer investasi di Indonesia tidak memiliki kemampuan *stock selection* yang baik dan kurang optimal dalam merubah portfolionya sesuai dengan tren pasar.

Tingkat risiko (X_3) berpengaruh negatif terhadap Kinerja Reksadana (Y)

Setiap investasi tentu akan mengalami risiko. Dimana setiap risiko tergantung dari investasi yang dipilih oleh investor. Ada banyak hal yang dapat mengurangi risiko tetapi para investor harus terlebih dahulu untuk mengetahui jenis-jenis risiko itu sendiri. Sebagian besar orang mengaku takut untuk mengambil risiko, akibatnya kesempatan yang harusnya bisa mereka dapatkan untuk mendapatkan keuntungan terlewatkan begitu saja. Pada dasarnya setiap tindakan yang kita lakukan mengandung unsur risiko namun, risiko yang ada pada sebuah investasi terbatas pada jumlah modal yang dikeluarkan saja.

Tingkat risiko tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Purwanto (2012) menunjukkan bahwa semakin besar return dari suatu reksadana, maka risiko atas investasi justru

menurun. Banyak risiko yang mengakibatkan turunnya nilai investasi seperti kurangnya kemampuan manajer investasi dalam mengalokasikan aset, perubahan harga investasi yang kendalikan oleh siklus ekonomi dll.

KESIMPULAN

Kebijakan alokasi aset berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana campuran. Hal ini dibuktikan dengan perubahan baik buruknya kebijakan alokasi aset akan mampu memberikan dampak yang positif karena semakin tinggi alokasi aset maka semakin tinggi pula imbal hasil yang diharapkan investor.

Pemilihan saham tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana campuran. Hal ini dibuktikan dengan kurang tersedianya kemampuan manajer investasi dalam meningkatkan kinerja reksadana yang dikelola.

Tingkat risiko tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana campuran. Hal ini dibuktikan dengan banyaknya risiko yang terjadi disaat nilai investasi melambung naik seperti siklus ekonomi, harga pasar, kemampuan manajer investasi yang terbatas dll.

Ketika berinvestasi pada reksadana tentunya para investor harus mengetahui dan memahami faktor-faktor yang akan mempengaruhi kinerja investasi pada reksadana tersebut. Sehingga dapat mempertimbangkan jumlah alokasi aset, pemilihan saham dan tingkat risiko agar para investor mampu menilai baik buruknya kinerja reksadana. Dan diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menambah variabel selain yang sudah dipilih oleh peneliti, contohnya kurs, umur perusahaan, jumlah uang beredar dll.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamarudin. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portfolio*. Edisi Revisi. Jakarta:Rineka Cipta.
- Darmadji & Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta:Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang:Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Hendrawaty, Ernie. 2010. Evaluasi Kinerja Reksa Dana Campuran Indonesia Pada Pasar Bearish. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. (Online). Vol. 6 No. 3. (<http://feb.unila.ac.id/mgt/wp-content/uploads/2015/06/IBM-Volume-6-No.-3-Mei-2010.pdf>, diakses 27 November 2014).
- Mulyana, Deden. 2005. Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksadana Terbuka Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif. (Online). (www.unsil.ac.id, diakses 05 November 2014).
- Nurchahya, Ginting Prasetya Enka dan Bandi. 2010. Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia (periode 2006-2008). (Online). (<https://eprints.uns.ac.id/4555/1/138601008201007221.pdf>)
- Panjaitan, Michael Vincentius. 2012. Analisis Kemampuan Stock Selection dan Market Timing Manajer Investasi pada Reksa Dana Saham di Indonesia. (Online). (www.journal.wima.ac.id/index.php/JUMMA/article/view/188, diakses 24 November 2014).
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portfolio*. Surabaya:Erlangga.
- Sari, Anindita Putri Nurmalita dan Purwanto Agus. 2012. Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi dan Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia. *Journal Of Accounting*. (Online). Vol. 1 No. 1 (www.ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting, diakses 11 Oktober 2014).
- Siahaan, H.P. 2007. *Aktiva Derivatif: Pasar Uang, Pasar Modal, Pasar Komditi dan Index*. Jakarta:Elex Media Komputindo.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung:Penerbit CV Alfabeta.
- Tan, Ingrid. 2009. *Mengenal Peluang di Balik Permainan Saham Derivatif*. Jakarta:Andi Publisher.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portfolio*. Yogyakarta:BPFE Yogyakarta.
- <http://reksadana.danareksaonline.com/poduk-kinerja-reksa-dana.aspx> diakses 14 November 2015