

**PENGARUH ALOKASI ASET, TINGKAT RISIKO DAN INDEKS HARGA  
SAHAM GABUNGAN (IHSG) TERHADAP KINERJA REKSADANA  
SAHAM YANG TERDAFTAR DI BAPEPAM-LK**

**SKRIPSI**

**Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Yogyakarta  
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna  
Memeroleh Gelar Sarjana Ekonomi**



**Disusun oleh:  
Anggit Pradhipta  
08408141035**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN-JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA  
2015**

## **HALAMAN PERSETUJUAN**

### **SKRIPSI**

#### **PENGARUH ALOKASI ASET, TINGKAT RISIKO DAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) TERHADAP KINERJA REKSADANA SAHAM YANG TERDAFTAR DI BAPEPAM-LK**

**Oleh:**

**Anggit Pradhipta**

**NIM. 08408141035**

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk diajukan dan dipertahankan di  
depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen,  
Fakultas Ekonomi,  
Universitas Negeri Yogyakarta.



**Yogyakarta, 26 Juni 2015**

**Menyetujui,  
Pembimbing**

*[Signature]*

**Winarno, M.Si  
NIP. 19680310 199702 1 001**

## **HALAMAN PENGESAHAN**

Skripsi yang berjudul :

### **PENGARUH ALOKASI ASET, TINGKAT RISIKO DAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) TERHADAP KINERJA REKSADANA SAHAM YANG TERDAFTAR DI BAPEPAM-LK**

Disusun oleh:

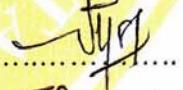
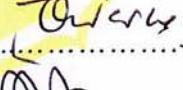
Anggit Pradhipta

08408141035

Telah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi Program Studi Manajemen  
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, pada tanggal 3 Juli 2015.

Dinyatakan Telah Memenuhi Syarat Guna Memeroleh Gelar Sarjana Ekonomi.

#### **Susunan Tim Penguji**

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Naning Margasari, M.Si., MBA.	Ketua Penguji		7/7 - 2015
Winarno, M.Si	Sekretaris Penguji		7/7 - 2015
Lina Nur Hidayati, MM	Penguji Utama		7/7 - 2015

Yogyakarta, 7 Juli 2015

Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Sugiharsono, M.Si.

NIP. 19550328 198303 1 002

## **HALAMAN PERNYATAAN**

Nama : Anggit Pradhipta  
NIM : 08408141035  
Prodi/Jurusan : Manajemen  
Fakultas : Fakultas Ekonomi  
Judul Penelitian : Pengaruh Alokasi Aset, Tingkat Risiko, dan Indeks Harga  
Saham Gabungan (IHSG) terhadap Kinerja Reksadana  
Saham yang Terdaftar di BAPEPAM-LK.

Menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya, tidak berisi materi yang dipublikasikan atau ditulis oleh orang lain atau telah digunakan sebagai persyaratan penyelesaian studi di perguruan tinggi lain, kecuali pada bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 17 Juni 2015

Yang menyatakan,



Anggit Pradhipta

NIM. 08408141035

## **MOTTO**

Janganlah memandang kepada siapa yang berbicara, tetapi perhatikanlah apa yang  
dia bicarakan  
(Ali bin Abi Thalib)

Lebih baik mencoba lalu menyesal, daripada menyesal karena tidak mencoba.  
(SAO)

*A friend is someone who walks into a room when everyone else is walking out.*  
(Gary Moore)

*The greatness of a man is not in how much wealth he acquires, but in his  
integrity and his ability to affect those around him positively.*  
(Bob Marley)

## **PERSEMBAHAN**

Kupersembahkan karya ini untuk:

1. Bapak dan Mamaku tercinta. Tanpa henti Bapak dan Mama telah senantiasa memberikan segala curahan kasih sayang, do'a, nasihat, bimbingan, motivasi, dan menjadi panutan sampai saat ini. Bapak dan Mama adalah orang tua terbaik bagiku. Terima kasih, terima kasih, terima kasih. Aku sayang Bapak dan Mama.
2. Mbah Ibuku tersayang. Sahabatku, teman bercandaku, guru serta suri teladanku. Terima kasih atas semua do'a, kesabaran, ajaran, nasihat dan kasih sayang. Sehat terus ya mbahku. Aku sayang Mbah.
3. Adikku Cendikia Paranandhi. Teman curhatku, murid gitar pertamaku, lawan pamerku. Terima kasih atas dukungan, motivasi, candaan dan keramaian yang kau hadirkan. Latihan terus ya. Aku sayang Dik Cendi.
4. Saudara-saudariku seperjuangan, Manajemen 2008. Terlalu banyak kenangan, terlalu banyak kegembiraan, terlalu banyak harapan. Terima kasih atas kebersamaan dan masa-masa indah di bangku kuliah. Aku sayang kalian.
5. Keluargaku, kakak dan adikku, rekan-rekanku di *Fortune Band* Jogja. Fajar, Bujel, Lina, Diaz, Zico, Yoga, Grace. Terima kasih telah menemaniku melewati hingar bingar dan onak duri dunia bersama. Aku tidak dapat berdiri sendiri tanpa kalian. *We are not related by blood but we are brothers and sisters in bond.* Aku sayang kalian.

# **PENGARUH ALOKASI ASET, TINGKAT RISIKO DAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) TERHADAP KINERJA REKSADANA SAHAM YANG TERDAFTAR DI BAPEPAM-LK**

**Oleh :**  
**Anggit Pradhipta**  
**NIM. 08408141035**

## **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh Alokasi Aset, Tingkat Risiko, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) secara parsial terhadap Kinerja Reksadana Saham. Penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui pengaruh Alokasi Aset, Tingkat Risiko, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) secara simultan terhadap Kinerja Reksadana Saham yang terdaftar di BAPEPAM-LK.

Penelitian ini merupakan penelitian *correlation research* dan menggunakan data kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah 44 reksadana saham yang terdaftar dan aktif di BAPEPAM-LK selama periode Januari 2012 hingga Desember 2014. Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dan data penelitian diperoleh 10 reksadana saham. Analisis data menggunakan metode regresi linier berganda.

Berdasarkan hasil analisis data diketahui bahwa alokasi aset tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham dengan koefisien sebesar 0,324 dan nilai signifikansi sebesar 0,856. Tingkat risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham dengan koefisien sebesar 4,982 dan nilai signifikansi sebesar 0,020. IHSG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham dengan koefisien 0,001 dan nilai signifikansi sebesar 0,009. Secara simultan alokasi aset, tingkat risiko, dan IHSG berpengaruh secara simultan terhadap kinerja reksadana saham yang ditunjukkan dengan nilai F sebesar 6,306 dan nilai signifikansi sebesar 0,002. Hasil analisis regresi menghasilkan *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,354, hal ini menunjukkan bahwa kinerja reksadana saham dapat dijelaskan oleh variabel alokasi aset, tingkat risiko, dan IHSG sebesar 35,4% sedangkan sisanya 64,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Persamaan regresi berganda dalam penelitian ini dirumuskan:

$$SharpeRatio = 3.134 + 0.324AssetAllo + 4.982Risk + 0.001IHSG + \varepsilon.$$

Kata kunci : Kinerja reksadana, alokasi aset, tingkat risiko, Indeks Harga Saham Gabungan.

## KATA PENGANTAR

*Alhamdulillahirabbil 'alamin*, puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT sebagai rasa syukur atas segala karunia, rahmat serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Alokasi Aset, Tingkat Risiko dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap Kinerja Reksadana Saham yang Terdaftar di BAPEPAM LK”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi sebagian persyaratan guna memeroleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Dalam pelaksanaan dan penyusunan laporan ini, penulis mendapat dukungan dan bantuan dari berbagai pihak secara langsung maupun tidak langsung. Untuk itu pada kesempatan ini, penulis menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd, M.A., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Jurusan Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta,
4. Winarno, M.Si, dosen pembimbing yang begitu sabar membimbing hingga selesaiya skripsi ini. Terima kasih atas waktu, kesabaran, bimbingan, dan arahan yang sangat bermanfaat selama penulisan skripsi ini.
5. Lina Nur Hidayati, MM, narasumber sekaligus penguji utama yang telah memberikan pertimbangan dan masukan guna menyempurnakan penulisan skripsi ini.
6. Naning Margasari, M.Si., MBA, ketua penguji yang telah memberikan masukan guna penyempurnaan penulisan skripsi ini.
7. Arif Wibowo, SE, MEI, Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan bantuan dan arahan selama menjadi mahasiswa di Universitas Negeri Yogyakarta.

8. Segenap dosen pengajar dan staf Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, yang telah sabar menuntun dan membantu selama menempuh kuliah.
9. Keluarga penulis: Bapak, Ibu, Cendikia, Mbah Ibu, terima kasih atas segala curahan kasih sayang, do'a, nasihat, motivasi, dan semangat yang telah diberikan selama ini. Tanpa kalian penulis bukanlah apa-apa.
10. Teman, sahabat dan saudara seperjuangan, Manajemen 2008 kelas A tercinta, terima kasih atas semua kenangan dan kebersamaannya selama ini.
11. Rekan-rekan *Fosfor Management* dan *Fortune Band*: Mas Grace, Mas Bendot, Mas Onny, Yance, Fajar, Bujel, Lina, Zico, Diaz, Yoga, Grace Ugur, Brian yang telah membawa dunia baru bagi penulis. Terima kasih atas segala kerja keras dan kebersamaan kita, hidup mungkin tidak seindah ini tanpa kalian.
12. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu yang telah membantu dan memperlancar jalannya penelitian dari awal sampai selesaiya penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih terdapat kekurangan dan keterbatasan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang bersifat membangun sangat dibutuhkan. Namun demikian, merupakan harapan bagi penulis bila skripsi ini dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan menjadi satu karya yang bermanfaat.

Yogyakarta, 17 Juni 2015

Penulis



Anggit Pradhipta

NIM. 08408141035

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
HALAMAN PERNYATAAN .....	iv
HALAMAN MOTTO .....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	vi
ABSTRAK .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR ISI .....	x
DAFTAR TABEL .....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiv
 <b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	 <b>1</b>
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Identifikasi Masalah .....	7
C. Pembatasan Masalah .....	8
D. Perumusan Masalah .....	8
E. Tujuan Penelitian .....	9
F. Manfaat Penelitian .....	9
 <b>BAB II KAJIAN PUSTAKA .....</b>	 <b>11</b>
A. Landasan Teori .....	11
1. Reksadana .....	11
a. Pihak-pihak yang Terlibat dalam Kegiatan Reksadana .....	12
b. Bentuk Reksadana .....	14
c. Jenis Reksadana .....	16

d. Nilai Aktiva Bersih (NAB) .....	18
2. Kebijakan Alokasi Aset .....	20
a. Horison Investasi .....	21
b. Toleransi Risiko .....	21
c. Pilihan Investasi .....	21
3. Tingkat Risiko .....	23
a. Jenis Risiko Secara Umum .....	23
b. Teori Portofolio dan Risiko Portofolio .....	24
c. Jenis Risiko dalam Reksadana .....	26
4. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) .....	27
B. Penelitian yang Relevan .....	28
C. Kerangka Berpikir .....	32
D. Paradigma Penelitian .....	34
E. Hipotesis Penelitian .....	35
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>36</b>
A. Desain Penelitian .....	36
B. Tempat dan Waktu Penelitian .....	36
C. Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel .....	37
1. Variabel Dependen .....	37
2. Variabel Independen .....	39
D. Populasi dan Sampel .....	41
E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data .....	42
F. Teknik Analisis Data .....	43
1. Uji Asumsi Klasik .....	43
2. Analisis Regresi Linier Berganda .....	45
3. Uji Hipotesis .....	46

<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>49</b>
A. Deskripsi Data .....	49
B. Hasil Penelitian .....	53
1. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis .....	53
a. Uji Normalitas .....	53
b. Uji Multikolinearitas .....	55
c. Uji Heteroskedastisitas .....	56
d. Uji Autokorelasi .....	57
3. Hasil Pengujian Hipotesis .....	60
a. Uji Regresi Linier Berganda .....	60
b. Uji Parsial (Uji-t) .....	62
b. Uji Signifikansi Simultan (Uji F) .....	65
c. Koefisien Determinasi .....	67
C. Pembahasan Hipotesis .....	68
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>72</b>
A. Kesimpulan .....	72
B. Keterbatasan Penelitian .....	73
C. Saran .....	74
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>76</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>79</b>

## **DAFTAR TABEL**

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
1. Daftar Sampel Reksadana Saham .....	50
2. Statistik Deskriptif .....	51
3. Uji Normalitas .....	54
4. Uji Multikolinieritas .....	55
5. Uji Heteroskedastisitas .....	57
6. Uji Autokorelasi ( <i>Durbin-Watson</i> ) .....	58
7. Uji Autokorelasi (Uji <i>Run</i> ) .....	59
8. Uji Regresi Linear Berganda .....	61
9. Uji Statistik Parsial (Uji-t) .....	63
10. Uji Signifikansi Simultan (Uji F) .....	66
11. Uji Koefisien Determinasi .....	67

## DAFTAR LAMPIRAN

<b>Lampiran</b>	<b>Halaman</b>
1. Daftar Sampel Reksadana Saham .....	79
2.1 Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan Reksadana Saham .....	79
2.2 Rata-rata <i>Return</i> Reksadana Saham .....	80
2.3 Rata-rata <i>Risk Free Asset</i> .....	80
2.4.1 Perhitungan Risiko Reksadana Saham .....	81
2.4.2 Rekapitulasi Risiko Reksadana Saham .....	84
2.5 <i>Sharpe Ratio</i> .....	85
3.1 Komposisi Portofolio Reksadana Saham tahun 2012 .....	85
3.2 Komposisi Portofolio Reksadana Saham tahun 2013 .....	86
3.3 Komposisi Portofolio Reksadana Saham tahun 2014 .....	86
3.4 Alokasi Aset Reksadana Saham .....	87
4.1 Perhitungan Tingkat Risiko Tiap Reksadana Saham .....	87
4.2 Tingkat Risiko Reksadana Saham .....	91
5. Indeks Harga Saham Gabungan .....	91
6. Variabel Penelitian .....	92
7. Statistik Deskriptif .....	93
8. Hasil Uji Normalitas .....	93
9. Hasil Uji Multikolinearitas .....	94
10. Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	94
11.1 Hasil Uji Autokorelasi ( <i>Durbin-Watson</i> ) .....	95
11.2 Hasil Uji Autokorelasi (Uji <i>Run</i> ) .....	95
12. Hasil Uji Regresi Linear Berganda .....	96

13.	Hasil Uji Statistik Signifikansi Parsial .....	96
14.	Hasil Uji Statistik Signifikansi Simultan .....	97
15.	Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	97

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang Masalah

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

Berdasarkan fakta tersebut, keputusan investor untuk memilih instrumen investasi sangat dipengaruhi oleh tingkat keberaniannya dalam mengambil suatu risiko. Investor yang mengutamakan keamanan atau risiko yang rendah akan lebih memilih deposito, meskipun tingkat bunga deposito hanya sekitar 10% per tahun dan masih harus dikurangi pajak penghasilan, dibandingkan dengan melakukan investasi pada instrumen lain yang dapat memberikan hasil yang lebih besar namun memiliki tingkat risiko yang besar pula (Astami, 1997: 66).

Markowitz dalam Martono dan Agus (2008: 12) mengemukakan teori portofolio, dimana risiko dapat dikurangi dengan cara mengkombinasikan aset ke dalam suatu portofolio. Investor dapat mengurangi risiko atas investasinya dengan cara menanamkan dananya pada berbagai saham di berbagai pasar saham atau berbagai saham di suatu pasar saham (bursa). Hal

ini karena risiko aset secara individu akan lebih besar daripada risiko portofolio. Seiring semakin berkembangnya investasi yang semakin modern, maka bentuk dari portofolio yang mengacu pada teori *Markowitz* tersebut juga telah berkembang. Portofolio investasi tidak hanya terbatas pada saham tetapi juga pada bentuk instrumen investasi lain seperti obligasi, maupun campuran antara keduanya.

Salah satu bentuk investasi yang dapat dipilih oleh masyarakat adalah reksadana. Reksadana merupakan instrumen investasi yang menguntungkan dan tidak memerlukan modal yang besar. Investasi dalam bentuk reksadana menguntungkan karena dikelola oleh pihak yang ahli dalam bidang investasi yaitu manajer investasi. Sumber dana yang digunakan dalam investasi reksadana bersifat kolektif, sehingga masyarakat yang memiliki dana terbatas juga dapat ikut serta dalam berinvestasi.

Menurut Astami (1997: 66), reksadana adalah sebuah instrumen investasi yang bisnis intinya adalah mengumpulkan dana dari para investor (baik investor perorangan maupun lembaga) dengan cara menjual sahamnya sendiri, kemudian uang yang diterimanya diinvestasikan pada efek-efek di pasar modal, baik pada saham, obligasi atau kombinasi keduanya, maupun pada pasar uang. Dengan demikian, seorang investor yang membeli saham suatu reksadana merupakan sebagian dari pemilik reksadana tersebut, yang berarti memiliki sebagian portofolio saham dan obligasi atau instrumen investasi lainnya. Ekandini (2008) mengatakan bahwa reksadana merupakan salah satu pilihan produk investasi yang dapat mempermudah pengelolaan

investasi terutama bagi investor individu. Reksadana adalah salah satu pilihan investasi yang cukup menarik bagi investor dilihat dari *return* yang dihasilkan dan risiko yang harus ditanggung investor (Mahdi dalam Sari dan Purwanto, 2012). Reksadana juga merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka (Darmadji, 2001: 147).

Astami (1997: 67) mengemukakan bahwa untuk dapat berhasil, manajer investasi dituntut untuk selalu dapat membangun portofolionya sesuai dengan tingkat keuntungan yang diinginkan dan tingkat risiko yang dapat diterima. Dalam melakukan diversifikasi risiko, perusahaan reksadana akan diarahkan oleh manajer investasi atau para penasihat investasi untuk memutuskan penempatan dana. Dalam mekanismenya, manajer investasi hanya memikirkan pengelolaan dana. Dengan demikian, kinerja reksadana sangat dipengaruhi oleh keahlian manajer investasi yang dipilihnya dalam mengelola dana. Demikian juga mengenai tingkat keuntungan investasi yang diberikan oleh reksadana, apakah dapat lebih besar dari tingkat bunga deposito atau sebaliknya tergantung pada keandalan manajer investasinya.

Mangiring dan Husodo (2011) mengemukakan bahwa reksadana mengalami pertumbuhan ketika empat *open-end fund* diluncurkan pada tahun 1996 dengan total dana kelolaan Rp. 2,78 triliun. Setahun kemudian, Indonesia telah memiliki 76 produk reksadana dengan total dana kelolaan Rp. 8,3 triliun. Reksadana terus meningkat dan mencapai puncaknya pada awal

tahun 2005 ketika Nilai Aktiva Bersih (NAB) mencapai Rp. 110 triliun. Namun karena nilai inflasi yang tinggi pada akhir tahun yang sama, nilai investasi reksadana turun menjadi Rp 27 triliun.

Keberhasilan manajer investasi dalam mengelola portofolionya akan tercermin pada Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari produk reksadananya. Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan nilai hak pemegang unit penyertaan dalam reksadana. Kenaikan NAB suatu reksadana dari waktu ke waktu juga mencerminkan adanya *return* yang dapat diperoleh oleh investor (Astami, 1999: 66). NAB dapat senantiasa dilihat secara langsung oleh investor, dimana nilainya akan diperbarui setiap hari berdasarkan hasil transaksi reksadana pada hari tersebut. Besaran nilai NAB reksadana ini merupakan kunci untuk menilai kinerja suatu reksadana.

Dalam melakukan penilaian terhadap kinerja reksadana, ada beberapa faktor yang berpengaruh terhadap kinerja reksadana tersebut. Faktor-faktor tersebut dapat berupa faktor internal, seperti alokasi aset dan risiko reksadana. Selain faktor internal, terdapat juga faktor eksternal yang berpengaruh terhadap kinerja reksadana tersebut, misalnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Pada tanggal 1 April 1983, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) diperkenalkan pertama kalinya sebagai indikator pergerakan harga saham. Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di bursa. Hari dasar perhitungan IHSG adalah tanggal 10 Agustus 1982. Pada tanggal tersebut, indeks ditetapkan sebesar 100

dengan jumlah saham tercatat sebanyak 13 saham (emiten). Pergerakan IHSG sangat dipengaruhi oleh Indeks LQ45 yang terdiri dari saham-saham yang paling berpengaruh, yang terdiri dari 45 saham yang telah terpilih melalui berbagai kriteria pemilihan, sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Indeks LQ45 merupakan perwakilan lebih dari 70 persen total kapitalisasi di bursa. Tingkat likuiditas menjadi indikator utama dalam pemilihan saham-saham yang termasuk dalam indeks ini karena dianggap sebagai penunjuk kinerja yang solid dan mencerminkan nilai pasar sebenarnya (Sembiring, 2009).

Bagi investor maupun manajer investasi, faktor-faktor tersebut merupakan sumber informasi yang cukup penting untuk mengambil langkah-langkah keputusan investasi dalam bentuk reksadana. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Drobetz dan Kohler (2002) yang berjudul "*The Contribution of Asset Policy to Portfolio Performance*" disebutkan bahwa kebijakan alokasi aset merupakan penentuan alokasi aset yang menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki kepada berbagai kelas-kelas yang tersedia. Alokasi aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* reksadana saham. Hal ini didukung oleh penelitian Nurcahya dan Bandi (2010) yang berjudul "Reksadana di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko", yang juga menyimpulkan bahwa kebijakan alokasi aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Demikian juga dengan penelitian oleh Catur Kuat Purnomo (2007) dengan judul "Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan

Sekuritas Terhadap Kinerja Reksadana Syariah” yang menyimpulkan bahwa kebijakan alokasi aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana syariah. Hal tersebut menunjukkan bahwa alokasi aset merupakan aktivitas yang sangat penting dalam meningkatkan kinerja reksadana syariah. Ketiga penelitian di atas bertentangan dengan Sari dan Purwanto (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia” justru menyimpulkan bahwa kebijakan alokasi aset memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia.

Pendapat mengenai pengaruh tingkat risiko terhadap kinerja reksadana antara lain dikemukakan Andi Wijaya (2008) dimana *return* yang tinggi pada reksadana saham belum tentu menjamin reksadana tersebut optimal, karena *return* yang tinggi dapat juga diikuti risiko yang tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Arifiani (2009) ditemukan bahwa tingkat risiko mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksadana campuran pada tahun 2006, 2007, 2008 dan 2006-2008. Hal ini dikarenakan secara teori, risiko berhubungan positif dengan kinerja portofolio (reksadana). Nurcahya dan Bandi (2010) juga mengatakan bahwa tingkat risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana. Hasil yang bertentangan muncul dari penelitian oleh Sari dan Purwanto (2012) yang menyatakan bahwa tingkat risiko berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksadana.

Penelitian mengenai pengaruh IHSG terhadap kinerja reksadana dilakukan oleh Sembiring (2009), dimana: (1) pengaruh IHSG terhadap NAB bersifat positif. Artinya jika IHSG meningkat, NAB reksadana campuran juga meningkat, dan sebaliknya, jika IHSG turun, NAB reksadana campuran juga turun, (2) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana campuran. Penelitian tersebut didukung oleh Pasaribu dan Kowanda (2014) yang menyatakan bahwa IHSG berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian reksadana. Hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh Ali (2012) yang menyatakan bahwa IHSG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap NAB reksadana saham.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang belum konsisten mengenai pengaruh alokasi aset, tingkat risiko dan IHSG terhadap kinerja reksadana, maka penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut dengan judul “Analisis Pengaruh Alokasi Aset, Tingkat Risiko dan Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap Kinerja Reksadana Saham yang Terdaftar di BAPEPAM-LK”

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang dipaparkan di atas, dapat diidentifikasi masalah-masalah yang terjadi sebagai berikut:

1. Masing-masing investor tidak memiliki tingkat keberanian yang sama dalam pengambilan keputusan investasi terkait dengan risiko yang ada dalam setiap instrumen investasi.
2. Manajer Investasi tidak memiliki keandalan yang sama dalam menyusun diversifikasi portofolio yang menentukan keberhasilan investasi dalam reksadana saham.
3. Hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten mengenai pengaruh alokasi aset, tingkat risiko dan IHSG terhadap kinerja reksadana.

### **C. Pembatasan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah yang diuraikan di atas, terdapat beberapa faktor yang memengaruhi kinerja reksadana saham. Oleh karena itu, penelitian ini dibatasi pada pengaruh alokasi aset, tingkat risiko dan IHSG terhadap kinerja reksadana saham yang terdaftar di BAPEPAM Periode 2012-2014.

### **D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang dan batasan masalah di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh alokasi aset terhadap kinerja reksadana saham?
2. Bagaimanakah pengaruh tingkat risiko terhadap kinerja reksadana saham?
3. Bagaimanakah pengaruh IHSG terhadap kinerja reksadana saham?

## **E. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh beberapa faktor yang mampu mempengaruhi kinerja reksadana, seperti alokasi aset, tingkat risiko dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

## **F. Manfaat Penelitian**

Manfaat setelah melakukan penelitian ini ditujukan untuk pihak-pihak berikut, antara lain:

### 1. Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi dalam bentuk reksadana. Adanya bukti empiris diharapkan mampu menunjukkan faktor-faktor yang memengaruhi kinerja suatu reksadana.

### 2. Manajer Investasi

Pengujian pengaruh alokasi aset, tingkat risiko dan IHSG terhadap kinerja reksadana saham diharapkan mampu memberikan tambahan informasi serta bahan pertimbangan kepada manajer investasi dalam melakukan pengelolaan dana dari investor reksadana sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dengan tepat.

### 3. Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran bahan studi dan ilmu pengetahuan, khususnya dalam disiplin ilmu

manajemen keuangan mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Reksadana**

Reksadana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Reksadana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Selain itu reksadana juga diharapkan dapat meningkatkan peran pemodal lokal untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia.

Berdasarkan tinjauan pustakanya, terdapat beberapa definisi mengenai reksadana. Robert Ang (1997) mendefinisikan reksadana sebagai suatu institusi jasa keuangan yang menerima uang dari pemodal yang kemudian menginvestasikan dana tersebut dalam portofolio yang didiversifikasi pada efek-efek di pasar modal.

Mengacu kepada Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27) didefinisikan bahwa “Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi yang telah mendapat izin dari Bapepam”.

Ada tiga hal yang terkait dari definisi tersebut yaitu: (1) adanya dana dari masyarakat pemodal, (2) dana tersebut diinvestasikan dalam portofolio efek, dan (3) dana tersebut dikelola oleh manajer investasi. Dengan demikian, dana yang ada dalam reksadana merupakan dana bersama para pemodal, sedangkan manajer investasi adalah pihak yang dipercaya untuk mengelola dana tersebut.

#### **a. Pihak-pihak yang Terlibat dalam Kegiatan Reksadana**

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

1) Promotor atau sponsor

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

2) Manajer Investasi

Perusahaan reksadana akan mengadakan perjanjian kontrak dengan manajer investasi untuk mengelola portofolio investasi.

Manajer investasi inilah yang bertanggung jawab mengelola dana yang disetorkan oleh investor. Peran utama dari manajer investasi antara lain:

- a) Melakukan analisis makro dan mikro,
- b) Menentukan alokasi aset (distribusi penempatan pada efek pasar uang efek utang atau efek saham),
- c) Menentukan alokasi sektor (distribusi jenis industri yang dipilih),
- d) Menentukan pilihan emiten/pihak tempat berinvestasi,
- e) Melaksanakan transaksi melalui bank atau pialang (broker),
- f) Memonitor kinerja dan melakukan penyesuaian portofolio.

3) Kustodian

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

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

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

- iii) Pembukuan/akuntansi portofolio
  - iv) Perhitungan nilai aktiva bersih
  - v) Perhitungan nilai aktiva bersih per unit
  - vi) Pencatatan kepemilikan unit penyertaan
  - vii) Pelaporan kepada Bapepam, manajer investasi, dan investor
- b) Memantau kepatuhan manajer investasi dalam hal transaksi investasi.

### **b. Bentuk Reksadana**

Berdasarkan bentuk hukumnya, seperti diatur pada UUPM No. 8 Tahun 1995 pasal 18 ayat 1, reksadana dapat dibedakan menjadi dua bentuk, yaitu:

- 1) Reksadana berbentuk perseroan

Reksadana berbentuk perseroan menghimpun dana dengan cara menjual saham perusahaannya, jadi dalam hal ini bertindak sebagai emiten dan selanjutnya saham tersebut dapat diperjualbelikan di antara pemodal. Pada reksadana berbentuk perseroan, sponsor harus menyetor sekurang-kurangnya 1% dari modal dasar.

Berdasarkan UUPM No. 8 Tahun 1995 pasal 18 ayat 2, reksadana berbentuk perseroan dapat bersifat terbuka atau tertutup.

- a) Reksadana Terbuka atau sering disebut sebagai *open-end investment company* atau *open-end mutual fund*. Pada reksadana terbuka, saham-saham reksadana dapat dijual atau dibeli kembali oleh perusahaan. Sertifikat (saham) reksadana terbuka tidak dicatatkan dalam bursa efek. Pada reksadana jenis ini, tidak ada penawaran dan permintaan. Perusahaan reksadana akan mengumumkan nilai buku atau *net asset value* per saham secara periodik. Keuntungan yang diharapkan dari reksadana terbuka antara lain *dividend income*, *capital gain distribution*, dan perubahan bersih dari nilai aktiva bersih (NAB).
- b) Reksadana Tertutup atau sering disebut *closed-end investment company* atau *closed-end mutual fund*. Reksadana tertutup beroperasi seperti perusahaan *go public* pada umumnya. Perusahaan reksadana jenis ini mengeluarkan saham, menyusun prospektus, dan menawarkan sahamnya kepada masyarakat, kemudian mencatatkannya ke bursa efek. Selanjutnya, saham reksadana tertutup diperjualbelikan di bursa efek di tempat reksadana tersebut tercatat. Pada umumnya, jumlah modal

reksadana tertutup terbatas jumlahnya atau jumlah saham yang diemisi tetap. Pada reksadana jenis ini, saham reksadana tidak dapat dibeli atau dijual kembali kepada perusahaan reksadama yang mengeluarkan saham tersebut. Dengan demikian, keuntungan yang diharapkan dari reksadana tertutup antara lain dividen, dividen saham, dan bisa mendapatkan *capital gain*.

2) Reksadana berbentuk kontrak investasi kolektif (KIK)

Reksadana KIK menghimpun dana dengan cara menerbitkan unit penyertaan kepada masyarakat pemodal. KIK adalah kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian yang mengikat unit penyertaan. Manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif. Pada reksadana berbentuk KIK, sponsor wajib menyertakan sekurang-kurangnya 1% dari jumlah unit penyertaan yang ditetapkan dalam kontrak.

**c. Jenis Reksadana**

Menurut Reilly dalam Astami (1999), dilihat dari portofolio investasinya reksadana dapat dibedakan menjadi:

1) Reksadana Pasar Uang (*Money Market Funds*)

Reksadana pasar uang adalah jenis reksadana yang menginvestasikan dana yang berhasil dihimpunnya dalam instrumen pasar uang seperti Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), Sertifikat Bank Indonesia (SBI), sertifikat deposito, dan *commercial paper*. Dengan kata lain, reksadana jenis ini hanya melakukan investasi pada efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun. Tujuannya adalah untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal.

2) Reksadana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Funds*)

Pada umumnya reksadana pendapatan tetap melakukan investasi pada surat utang jangka panjang (obligasi), baik obligasi pemerintah maupun perusahaan pada umumnya. Reksadana jenis ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivanya dalam bentuk efek bersifat utang jangka panjang. Reksadana ini memiliki risiko yang relatif lebih besar dari reksadana pasar uang. Tujuannya adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.

3) Reksadana Saham (*Common Stock Funds*)

Reksadana saham melakukan investasi pada berbagai macam saham, sekurang-kurangnya 80% dari aktivanya. Investasi mungkin dilakukan pada saham-saham *blue chips*, yaitu saham-saham dengan kinerja terbaik dan likuiditas yang tinggi di lantai

bursa; atau mungkin dibatasi hanya pada saham-saham yang tergolong bagus untuk industri tertentu. Dalam suatu portofolio reksadana saham, terdapat berbagai jenis saham yang dikelola oleh manajer investasi bagi investor reksadana. Alokasi aset semacam ini menjanjikan *return* yang tinggi. Proporsi instrumen investasi lain dalam portofolio reksadana saham dipilih untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal. Beberapa pilihan utama instrumen lain yang digunakan dalam hal ini antara lain obligasi, deposito, atau SBI. Karena investasinya dilakukan pada saham, maka risikonya lebih tinggi dari dua jenis reksadana sebelumnya namun juga menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi.

4) Reksadana Campuran (*Balanced Funds*)

Reksadana jenis ini melakukan investasi pada beberapa jenis instrumen investasi. Sebagai contoh mengombinasikan investasinya pada beberapa saham dan beberapa obligasi, atau kombinasi antara saham, obligasi dan pasar uang, tergantung dari tujuan reksadana.

**d. Nilai Aktiva Bersih (NAB)**

Kinerja investasi pengelolaan portofolio reksa dana tercermin dari nilai aktiva bersih atau *net asset value* atau disingkat NAB. Keuntungan investasi yang diharapkan investor yang membeli

reksadana adalah sebesar kenaikan NAB dan *capital gain distribution* (CGD) dikurangi biaya transaksinya (Astami, 1997)

NAB reksa dana dihitung dengan menjumlahkan seluruh nilai masing-masing efek yang dimilikinya berdasarkan harga pasar penutupan efek yang bersangkutan, kemudian menguranginya dengan kewajiban-kewajiban reksa dana, seperti biaya manajer investasi, biaya bank kustodian, biaya audit oleh akuntan publik, dan biaya lainnya. Penghitungan NAB setiap harinya merupakan kewajiban dari bank kustodian, yang kemudian akan dikirimkan ke harian tertentu untuk dimuat setiap harinya. NAB per unit merupakan harga beli per unit penyertaan yang harus dibayar jika ingin berinvestasi dengan membeli unit penyertaan pada reksa dana. NAB per unit didapatkan dengan membagi total NAB dengan total unit penyertaan yang diterbitkan (Ekandini, 2008).

Dalam penelitian ini, NAB digunakan sebagai proksi pengukuran kinerja reksadana. Baik tidaknya kinerja investasi portofolio yang dikelola oleh manajer investasi dipengaruhi oleh kebijakan dan strategi investasi yang dijalankan oleh manajer investasi yang bersangkutan. Oleh karena itu, untuk mengetahui perkembangan nilai investasi suatu reksa dana dapat dilihat dari peningkatan NAB-nya yang sekaligus merupakan nilai investasi yang dimiliki investor.

## 2. Kebijakan Alokasi Aset

Samsul dalam Sari dan Purwanto (2012) mendefinisikan kebijakan alokasi aset sebagai tindakan untuk menempatkan bobot investasi atau proporsi instrumen keuangan tak berisiko (*risk free asset*) dan instrumen keuangan berisiko (*risky asset*). *Risk free asset* diartikan sebagai instrumen investasi yang tidak mungkin mengalami gagal bayar bunga dan pokok investasi, misalnya Sertifikat Bank Indonesia (SBI). *Risky Asset* diartikan sebagai instrumen keuangan yang mengandung risiko tidak mendapat hasil investasi atau pokok investasi tidak kembali sebagaimana keseluruhan, seperti saham dan deposito.

Wiria (2007) mendefinisikan alokasi aset sebagai pengalokasian porsi aset sesuai dengan horison investasinya. Perumusan ini dilakukan sesuai dengan tujuan dan batasan investasi investor, serta dengan mempertimbangkan profil risikonya.

Pengalokasian aset yang umum dilakukan dalam portofolio reksadana adalah *strategic asset allocation*, metode alokasi asset yang berpedoman pada pembentukan *base policy mix* atau komposisi dasar portofolio (Wiria, 2007). *Base policy mix* ini merupakan kombinasi berbagai aset secara proporsional berdasarkan tingkat imbal hasil yang diharapkan (*expected return*). Dalam prosesnya, *strategic asset allocation* mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut:

**a. Horison Investasi**

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

**b. Toleransi Risiko**

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

**c. Pilihan Investasi**

Saat ini tersedia berbagai pilihan instrumen investasi, seperti Sertifikat Bank Indonesia, saham, obligasi (baik obligasi yang

diterbitkan pemerintah maupun korporasi), reksadana, *Exchange Traded Fund* (ETF), dan lain sebagainya. Demi memenuhi berbagai kebutuhan finansial, investasi di berbagai jenis aset mungkin merupakan strategi yang baik. Secara umum, ada tiga jenis aset utama: (1) saham, (2) obligasi atau efek pendapatan tetap, dan (3) kas.

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

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

### 3. Tingkat Risiko

Pengertian risiko sendiri merupakan penyimpangan hasil (*return*) yang diperoleh dari rencana hasil (*return*) yang diharapkan (Martono dan Agus, 2008: 166). Besarnya tingkat risiko yang dimasukkan dalam penilaian investasi akan mempengaruhi besarnya hasil yang diharapkan oleh investor.

#### a. Jenis Risiko Secara Umum

Setiap bentuk investasi memiliki risiko yang tidak dapat dihindari. Menurut Martono dan Agus (2008: 167) risiko yang ada di perusahaan secara umum dapat dibedakan menjadi 3 jenis, yaitu:

##### 1) Risiko Individual

Risiko individual adalah risiko yang berasal dari proyek investasi secara individu tanpa dipengaruhi oleh proyek yang lain. Risiko ini terjadi apabila perusahaan hanya melakukan investasi pada satu jenis investasi saja. Investor pun hanya menanamkan dananya pada satu investasi tersebut. Risiko ini diukur dari naik turunnya tingkat hasil yang diharapkan atas investasi yang bersangkutan.

##### 2) Risiko Perusahaan

Risiko perusahaan adalah risiko yang diukur tanpa memertimbangkan penganekaragaman (diversifikasi) atau portofolio yang dilakukan oleh investor. Jadi risiko ini diukur dengan melihat naik turunnya hasil yang diperoleh dari investasi

tertentu yang dilakukan. Investor yang menanamkan modal pada investasi tersebut dan mungkin juga menanamkan modal pada investasi yang lain tidak dipertimbangkan dalam penghitungan risiko ini.

### 3) Risiko Pasar atau *Beta*

Risiko pasar atau *beta* adalah risiko investasi ditinjau dari investor yang menanamkan modalnya pada investasi yang juga dilakukan oleh perusahaan dan perusahaan-perusahaan lain. Investor melakukan diversifikasi atau penganekaragaman investasi (portofolio). Besarnya risiko pasar ini tidak dapat dieliminasi karena bergantung pada pasar yang ada, sehingga dinamakan risiko pasar (*market risk*) yang diukur dengan *beta*.

## b. Teori Portofolio dan Risiko Portofolio

Teori portofolio adalah pendekatan investasi yang diprakarsai oleh Harry M. Markowitz. Teori portofolio berkaitan dengan estimasi investor terhadap ekspektasi risiko dan *return*, yang diukur secara statistik untuk membuat portofolio investasinya. Markowitz menjabarkan cara mengkombinasikan aset ke dalam diversifikasi portofolio yang efisien. Dalam portofolio ini, risiko dapat dikurangi dengan menambah jumlah jenis aset ke dalam portofolio dan tingkat *expected return* dapat naik jika investasinya terdapat perbedaan pergerakan harga dari aset-aset yang dikombinasikan tersebut. Pada

praktiknya para pemodal pada sekuritas sering melakukan diversifikasi dalam investasinya dengan mengkombinasikan berbagai sekuritas, dengan kata lain mereka membentuk portofolio.

Menurut Husnan (2005), portofolio berarti sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut. Pemilihan banyak sekuritas (pemodal melakukan diversifikasi) dimaksudkan untuk mengurangi risiko yang ditanggung. Pemilihan sekuritas ini dipengaruhi antara lain oleh preferensi risiko, pola kebutuhan kas, status pajak, dan sebagainya.

Untuk mengetahui tingkat risiko dalam suatu portofolio digunakan standar deviasi atas portofolio tersebut. Standar deviasi merupakan total risiko dari portofolio, yang terbagi menjadi dua jenis risiko, yaitu risiko sistematis dan tidak sistematis. Diversifikasi yang dilakukan tidak dapat terus menurunkan risiko hingga mencapai nol, tetapi terbatas pada nilai tertentu. Jenis risiko yang dapat dikurangi dengan diversifikasi disebut risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko ini berkaitan dengan faktor-faktor spesifik perusahaan atau industri. Sedangkan risiko yang tetap ada setelah proses diversifikasi disebut risiko sistematis (*systematic risk*). *Systematic risk* disebabkan oleh adanya faktor-faktor yang

mempengaruhi semua perusahaan, misalnya kondisi perekonomian dan kebijakan pajak (Husnan, 2005).

### c. Jenis Risiko dalam Reksadana

Seperti halnya wahanan investasi lainnya, disamping mendatangkan berbagai peluang keuntungan, reksadana pun mengandung berbagai peluang risiko, antara lain:

- 1) Risiko Berkurangnya Nilai Unit Penyertaan.

Risiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek (saham, obligasi, dan surat berharga lainnya) yang masuk dalam portofolio reksadana tersebut.

- 2) Risiko Likuiditas

Risiko ini menyangkut kesulitan yang dihadapi oleh manajer investasi jika sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan kembali (*redemption*) atas unit-unit yang dipegangnya. Manajer investasi kesulitan dalam menyediakan uang tunai atas *redemption* tersebut.

- 3) Risiko Wanprestasi

Risiko ini merupakan risiko terburuk, dimana risiko ini dapat timbul ketika perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan reksadana tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah dari nilai pertanggungan saat terjadi hal-hal yang tidak diinginkan, seperti wanprestasi dari pihak-pihak

yang terkait dengan reksadana, pialang, bank kustodian, agen pembayaran, atau bencana alam, yang dapat menyebabkan penurunan NAB (Nilai Aktiva Bersih) Reksadana.

#### **4. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)**

Indeks harga saham dibedakan menjadi dua, yaitu Indeks Harga Saham Individu dan Indeks Harga Saham Gabungan. Indeks Harga Saham Individu hanya menunjukkan perubahan dari suatu harga saham suatu perusahaan untuk mengukur kinerja kerja suatu saham tertentu terhadap harga dasarnya, sedangkan Indeks Harga Saham Gabungan akan menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat dalam bursa efek untuk mengukur apakah harga saham mengalami kenaikan atau penurunan (Anoraga dan Pakarti dalam Pasaribu dan Dionysia, 2014).

IHSG menurut Sawidji Widoatmojo (1996), adalah ringkasan dari dampak simultan dan kompleks atas berbagai macam faktor yang berpengaruh, terutama fenomena-fenomena ekonomi. Bahkan dewasa ini IHSG dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu negara dan sebagai landasan analisis statistik atas kondisi pasar terakhir (*current market*). Menurut Robert Ang (1997), pengertian IHSG adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja saham yang tercatat dalam suatu bursa efek. IHSG ini ada yang dikeluarkan oleh bursa efek yang

bersangkutan secara resmi dan ada yang dikeluarkan oleh institusi swasta tertentu seperti media massa keuangan, institusi keuangan, dan lain-lain.

Dasar perhitungan IHSG adalah jumlah Nilai Pasar dari total saham yang tercatat pada tanggal 10 Agustus 1982. Jumlah Nilai Pasar adalah total perkalian setiap saham tercatat (kecuali untuk perusahaan yang berada dalam program restrukturisasi) dengan harga di BEI pada hari tersebut. Formula perhitungannya adalah sebagai berikut (Robert Ang, 1997):

$$\text{IHSG} = \frac{\sum(P \times Q)}{N_d} \times 100$$

Dimana:

- P = Harga saham di pasar reguler,
- Q = Bobot atau jumlah masing-masing saham,
- Nd = Nilai dasar, yaitu nilai yang dibentuk berdasarkan jumlah saham yang tercatat dalam suatu waktu.

## B. Penelitian yang Relevan

1. Penelitian yang dilakukan oleh Wolfgang Drobetz dan Friederike Köhler (2002) yang berjudul "*The Contribution of Asset Allocation Policy to Portfolio Performance*". Penelitian tersebut memperoleh hasil sebagai berikut:
  - a) Berdasarkan analisis regresi *time-series* antara *return* terhadap kebijakan alokasi aset, hasil menunjukkan pengaruh positif dan signifikan.

- b) Variasi alokasi aset menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* reksadana.
  - c) Kinerja manajer investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* reksadana.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Ferikawita M. Sembiring (2007) yang berjudul “Pengaruh Perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Tingkat Bunga Obligasi Pemerintah dan Tingkat Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Campuran.” Penelitian tersebut memperoleh hasil sebagai berikut:
- a) IHSG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksadana campuran.
  - b) Tingkat bunga obligasi pemerintah berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksadana campuran.
  - c) Tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksadana campuran.
3. Penelitian yang dilakukan oleh Ginting Prasetya Enka Nurcahya (2010) dengan judul “Analisis Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia (Periode 2006-2008)”. Penelitian tersebut memperoleh hasil sebagai berikut:
- a) Kebijakan alokasi aset (*asset allocation policy*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

- b) Pemilihan saham (*stock selection*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham.
  - c) Tingkat risiko (*risk level*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Kasyfurrohman Ali (2012) yang berjudul “Pengaruh Makroekonomi Terhadap Kinerja Reksadana Syariah di Indonesia (Periode 2003-2011)”. Penelitian tersebut memperoleh hasil terkait antara lain:
- a) Berdasarkan hasil estimasi menggunakan VAR/VECM, dalam jangka pendek dapat diketahui bahwa variabel NAB *lag* pertama, NAB *lag* kedua, SBI *lag* pertama, SBI *lag* kedua, SBIS *lag* pertama, KURS *lag* pertama, KURS *lag* kedua, INF *lag* pertama, dan INF *lag* kedua berpengaruh signifikan terhadap NAB reksadana syariah. Variabel SBIS *lag* kedua, IHSG *lag* pertama, IHSG *lag* kedua, JII *lag* pertama, dan JII *lag* kedua tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB reksadana syariah. Variabel NAB *lag* pertama, NAB *lag* kedua, SBI *lag* kedua, SBIS *lag* kedua, INF *lag* pertama, dan INF *lag* kedua memiliki pengaruh positif terhadap NAB reksadana syariah. Variabel SBI *lag* pertama, KURS *lag* pertama, dan KURS *lag* kedua memiliki pengaruh negatif terhadap NAB reksadana syariah.
  - b) Berdasarkan hasil estimasi menggunakan VAR/VECM, dalam jangka panjang dapat diketahui bahwa variabel SBI, SBIS, KURS,

dan IHSG berpengaruh signifikan terhadap NAB reksadana syariah.

Variabel INF dan JII tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB reksadana syariah. Variabel SBI dan SBIS memiliki pengaruh positif terhadap NAB reksadana syariah, sedangkan variabel KURS dan IHSG memiliki pengaruh negatif terhadap NAB reksadana syariah.

5. Penelitian yang dilakukan oleh Anindita Putri Nurmala Sari dan Agus Purwanto (2012) yang berjudul “Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia”. Penelitian tersebut memperoleh hasil sebagai berikut:
  - d) Kebijakan alokasi aset memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia.
  - e) Kemampuan manajer investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia.
  - f) Tingkat risiko berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia.
6. Penelitian yang dilakukan oleh Rowland Bismark Fernando Pasaribu dan Dionysia Kowanda (2014) yang berjudul “Pengaruh Suku Bunga SBI, Tingkat Inflasi, IHSG dan Bursa Asing Terhadap Tingkat Pengembalian Reksadana Saham”. Penelitian tersebut memperoleh hasil sebagai berikut:
  - a) Suku Bunga SBI berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian pada hampir seluruh reksadana saham kecuali YPDM.

- b) Tingkat inflasi berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap tingkat pengembalian reksadana saham.
- c) IHSG berpengaruh positif dan signifikan terhadap seluruh tingkat pengembalian reksadana saham.
- d) Bursa KLSE berpengaruh positif dan signifikan terhadap enam reksadana saham (YPDP, YGSP, YBDS, YPS, YSDPP, dan YGDE), sementara untuk bursa HSI berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap tingkat pengembalian reksadana saham.

## C. Kerangka Berpikir

### 1. Pengaruh alokasi aset terhadap kinerja reksadana saham

Kebijakan alokasi aset (*asset allocation policy*) adalah upaya memadukan berbagai jenis aset dengan tingkat *return* yang berbeda ke dalam suatu portofolio dalam kondisi pasar yang naik turun, dengan tujuan agar investor dapat melindungi dirinya dari kerugian yang besar. Reksadana saham adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivanya dalam efek bersifat ekuitas (saham). Instrumen selain saham berguna untuk menjaga fluktuasi dan likuiditas agar portofolio dapat memberikan keuntungan sebesar-besarnya atau kerugian sekecil-kecilnya.

Setiap manajer investasi memiliki kebijakan masing-masing dalam menentukan seberapa besar proporsi tiap jenis aset dalam reksadana yang dikelolanya. Perbedaan kebijakan alokasi aset inilah yang akan

berpengaruh terhadap *Sharpe Ratio* yang merupakan proksi kinerja reksadana saham. Semakin besar *asset allocation policy* maka kinerja akan semakin baik. Berdasarkan kajian tersebut, dapat diprediksi bahwa alokasi aset berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham.

## 2. Pengaruh tingkat risiko terhadap kinerja reksadana saham

Reksadana merupakan instrumen investasi yang berbentuk portofolio. Dalam teori portofolio, risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) dapat diperkecil dengan diversifikasi instrumen investasi. Namun meskipun dalam bentuk portofolio, reksadana saham tetap memberikan risiko portofolio yang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan jenis reksadana lainnya.

Untuk menghitung besarnya risiko portofolio yang dikaitkan dengan *return* yang diharapkan atas reksadana, digunakan metode standar deviasi. Hasil dari penghitungan risiko portofolio masing-masing reksadana dapat dibandingkan dengan *Sharpe Ratio* sebagai proksi kinerja reksadana saham. Semakin besar komposisi saham dalam portofolio, semakin tinggi risikonya, namun semakin tinggi juga *return* reksadana. Berdasarkan kajian tersebut, dapat diprediksi bahwa tingkat risiko berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham.

## 3. Pengaruh IHSG terhadap kinerja reksadana saham

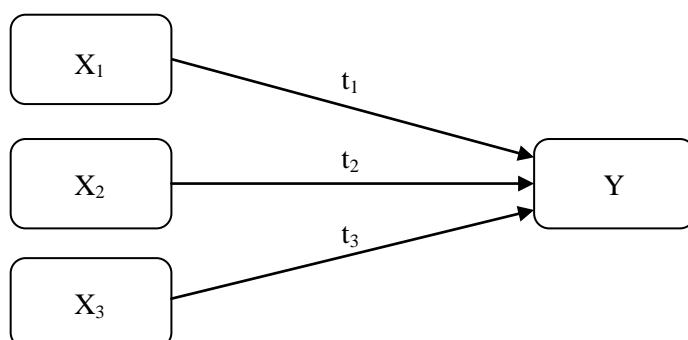
IHSG terbentuk oleh saham-saham individual, terutama saham-saham yang paling berpengaruh dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Tingkat likuiditas menjadi indikator utama dalam pemilihan

saham-saham yang termasuk dalam indeks ini karena dianggap sebagai penunjuk kinerja yang solid dan mencerminkan nilai pasar sebenarnya.

Pergerakan IHSG menjadi tolok ukur atau *benchmark* dari seluruh fluktuasi harga saham yang ada di pasar modal. Hal ini akan mempengaruhi nilai saham dalam reksadana sehingga akan berimbas pada kinerja reksadana saham secara keseluruhan. Komposisi reksadana saham sebagian besar berupa saham, yang mana pergerakannya dapat dipantau dengan IHSG. Semakin tinggi nilai IHSG, berarti nilai saham di pasar juga meningkat, sehingga nilai reksadana saham ikut meningkat pula. Berdasarkan kajian tersebut, dapat diprediksi bahwa perubahan IHSG berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham.

#### D. Paradigma Penelitian

Pengaruh variabel alokasi aset, tingkat risiko dan IHSG terhadap variabel kinerja reksadana saham di Indonesia periode 2012-2014 secara sistematis digambarkan sebagai berikut.



**Gambar 1. Paradigma Penelitian**

Keterangan :

- X<sub>1</sub> = Variabel independen alokasi aset,  
X<sub>2</sub> = Variabel independen tingkat risiko,  
X<sub>3</sub> = Variabel independen IHSG,  
Y = Variabel dependen kinerja reksadana saham,  
t1, t2, t3 = Uji t hitung (pengujian parsial).

### E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah dan uraian di atas, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

- Ha<sub>1</sub> : Alokasi aset berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham.  
Ha<sub>2</sub> : Tingkat risiko berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham.  
Ha<sub>3</sub> : IHSG berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham.

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **A. Desain Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian *correlation research*, yaitu penelitian yang bertujuan mengidentifikasi variabel-variabel dalam situasi tertentu yang memengaruhi suatu fenomena yang sedang diamati (Ghozali, 2009). Desain penelitian berdasarkan tingkat kejelasan kedudukan variabelnya termasuk penelitian asosiatif (hubungan), dimana penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Jenis hubungan dalam penelitian ini adalah hubungan sebab akibat (kausal) karena bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (alokasi aset, tingkat risiko, IHSG) terhadap variabel terikat (kinerja reksadana saham). Berdasarkan jenis data dan analisisnya, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif adalah pendekatan penelitian yang menggunakan data yang berbentuk angka dan pengolahannya melalui penghitungan statistik.

#### **B. Tempat dan Waktu Penelitian**

Penelitian ini dilakukan pada reksadana saham efektif yang terdaftar di BAPEPAM-LK pada Januari 2012 hingga Desember 2014. Data yang diperlukan dalam penelitian ini diakses melalui Pusat Informasi Reksadana BAPEPAM-LK. Waktu penelitian ini direncanakan mulai bulan Februari 2015 sampai dengan selesainya penelitian ini.

## C. Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel

### 1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel-variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja reksadana. William Sharpe memperkenalkan metode untuk mengukur kinerja portofolio yang dinamakan *reward-to-variability ratio* (RVAR) berdasarkan penelitiannya terhadap teori pasar modal. Hasil dari perhitungan RVAR oleh Sharpe dikenal dengan *Sharpe Ratio*.

Sharpe mengukur performa portofolio dengan mengkalkulasi *excess return* dari setiap unit dari total risiko (standar deviasi). *Excess return* didefinisikan sebagai selisih *return* ekspektasi dengan *return* aktiva bebas risiko (Jogiyanto, 2000). Semakin tinggi nilai RVAR berarti semakin baik kinerja portofolio. Indeks ini memungkinkan untuk memeringkatkan reksa dana berdasarkan RVAR untuk dibandingkan dengan RVAR pasar (*benchmark*).

Untuk menghitung *Sharpe Ratio*, langkah-langkah yang dilakukan adalah sebagai berikut (Nurcahya, 2010):

- Mencari *return* per unit penyertaan masing-masing reksa dana, dengan menggunakan rumus berikut:

$$Rp_t = \frac{(NAB_t - NAB_{t-1})}{NAB_{t-1}}$$

dimana:

- $Rp_t$  = *Return* portofolio reksa dana pada periode t,
- $NAB_t$  = Nilai aktiva bersih reksa dana pada periode t,
- $NAB_{t-1}$  = Nilai aktiva bersih reksa dana pada periode t-1.

- b)** Mencari rata-rata *return* reksadana saham yang juga merupakan *expected return* reksadana dengan rumus:

$$\bar{R}_p = \frac{\sum R_{p_t}}{n}$$

dimana:

$\bar{R}_p$  = Rata-rata return reksadana,

n = Banyaknya sampel reksa dana saham,

$R_{p_t}$  = Return portofolio reksa dana pada periode t.

- c)** Mencari rata-rata *risk free rate* reksadana saham. Penelitian ini menggunakan acuan tingkat bunga SBI berjangka 9 bulan sebagai acuan dalam menentukan *risk free rate* atas reksadana saham. Rata-rata atas *risk free rate* tersebut dapat dihitung dengan:

$$\bar{R}_{rf} = \frac{\text{Suku Bunga}}{12}$$

dimana:

$\bar{R}_{rf}$  = Rata-rata suku bunga bebas risiko suatu periode,

Suku Bunga = Suku Bunga SBI berjangka 9 bulan, dan

1 tahun = 12 bulan.

- d)** Mencari standar deviasi atas risiko reksadana saham dengan rumus:

$$\sigma_i = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n \{R_i - \bar{R}\}^2}{N}}$$

dimana:

$\sigma_i$  = Standar deviasi reksadana,

$R_i$  = Nilai *return* pada periode i,

$\bar{R}$  = Nilai rata-rata *return*,

N = Jumlah observasi.

- e)** Menghitung kinerja reksa dana berdasarkan *Sharpe Measure* dengan rumus berikut:

$$S_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_{rf}}{\sigma_i}$$

dimana:

$S_p$  = *Sharpe Ratio*,

$\bar{R}_p$  = Rata-rata *return* dari reksadana dalam suatu periode,

$\bar{R}_{rf}$  = Rata-rata suku bunga bebas risiko dalam suatu periode,

$\sigma_i$  = Standar deviasi reksadana dalam suatu periode.

## 2. Variabel Independen

### a) Alokasi Aset

Alat ukur untuk menghitung pengaruh kebijakan alokasi aset terhadap kinerja reksa dana digunakan model analisis regresi linear berganda yang model matematiknya dikembangkan berdasarkan *Asset Class Factor Model* (Sharpe, 1997). Model ini untuk menentukan seberapa efektif manajer investasi reksa dana melakukan fungsinya dari kebijakan alokasi aset (*Asset Allocation Policy*) dan pemilihan sekuritas (*Security Selection*). Dalam penelitian ini, digunakan 3 variabel alokasi aset yaitu saham, obligasi dan deposito. Persamaannya adalah:

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

Dimana:

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

$b_{i1}$  = Proporsi dana reksa dana i untuk alokasi aset 1, yaitu saham,

$b_{i2}$  = Proporsi dana reksa dana i untuk alokasi aset 2, yaitu obligasi,

$b_{i3}$  = Proporsi dana reksa dana i untuk alokasi aset 3, yaitu SBI,

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

- $F_{2t}$  = *Return* yang diperoleh dari indeks aset 2, yaitu tingkat bunga obligasi,
- $F_{3t}$  = *Return* yang diperoleh dari indeks aset 3, yaitu tingkat bunga SBI,
- $\varepsilon_{it}$  = *Error term* (pemilihan sekuritas) meliputi *timing* dan *stock picking*.

Untuk menjaga relevansi dari variabel alokasi aset, maka dalam penelitian ini variabel pemilihan sekuritas ( $\varepsilon_{it}$ ) dalam persamaan *Asset Class Factor Model* diatas diasumsikan tidak dihitung.

### b) Tingkat Risiko

Pengertian risiko sendiri merupakan penyimpangan hasil (*return*) yang diperoleh dari rencana hasil (*return*) yang diharapkan (Martono dan Agus, 2008: 166). Tingkat risiko reksadana saham dapat dilihat dari standar deviasi dari *return* reksadana tersebut. Rumus dalam menentukan standar deviasi adalah sebagai berikut:

$$\sigma_i = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n \{R_i - E(R_i)\}^2}{N}}$$

dimana:

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

### c) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG adalah indeks untuk mengukur kemampuan kinerja pasar sebagai pembandingnya, dalam menunjukkan suatu kinerja yang telah dicapai dalam suatu periode. IHSG dapat dihitung dengan cara sebagai berikut (Nurcahyo, 2010):

$$IHSG = \frac{\sum(P \times Q)}{Nd} \times 100$$

Dimana:

P = Harga saham di pasar reguler,

Q = Bobot atau jumlah masing-masing saham,

Nd = Nilai dasar, yaitu nilai yang dibentuk berdasarkan jumlah saham yang tercatat dalam suatu waktu.

## **D. Populasi dan Sampel**

### **1. Populasi**

Populasi adalah keseluruhan objek penelitian (Arikunto, 2002: 108).

Menurut Tarmudji (1988: 9), populasi adalah suatu keseluruhan yang harus diperhatikan atau dibicarakan agar diperoleh informasi atau data. Populasi harus dirumuskan dengan jelas agar permasalahan yang diteliti tidak menyimpang dari batasan sehingga kesimpulan yang diperoleh akan berlaku pada keseluruhan populasi yang dirumuskan. Populasi dalam penelitian ini adalah semua reksadana yang efektif yang terdaftar di BAPEPAM-LK selama periode Januari 2012 hingga Desember 2014.

### **2. Sampel**

Sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti (Arikunto, 2002: 109). Menurut Tarmudji (1988: 9), sampel adalah sebagian populasi yang digunakan sebagai dasar untuk membuat kesimpulan umum. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu data yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria

tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria-kriteria pemilihan sampel yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah:

- a) Reksadana saham terdaftar di BAPEPAM-LK selama tahun 2012-2014.
- b) Reksadana saham harus memiliki tanggal efektif sebelum periode penelitian, yaitu Januari 2012 dan berakhir pada Desember 2014.
- c) Reksadana saham masih aktif dan dikelola oleh manajer investasi masing-masing.
- d) Reksadana saham yang dipilih memiliki ketersediaan data yang dibutuhkan selama periode 2012-2014.

#### **E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari BAPEPAM-LK tahun 2012-2014. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu dengan mencatat atau mengumpulkan data yang tercantum pada Pusat Informasi Reksa Dana BAPEPAM-LK yang diakses melalui situs [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id), situs [aria.bapepam.go.id](http://aria.bapepam.go.id), situs [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), serta dari masing-masing Manajer Investasi yang berupa data prospektus reksadana yang aktif di BAPEPAM-LK tahun 2012-2014.

## F. Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan lebih dari dua variabel independen, untuk itu teknik analisis data yang digunakan adalah model regresi linier berganda (*multiple linear regression*). Sebelum analisis data dilakukan, data diuji terlebih dahulu dengan menggunakan uji asumsi klasik, untuk memastikan model regresi yang digunakan tidak terdapat masalah normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

### 1. Uji Asumsi Klasik

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

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual terdistribusi normal (Ghozali, 2009). Penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan kriteria penilaian uji sebagai berikut:

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

#### b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji, apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen

(Ghozali, 2009). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinearitas. Ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika VIF dari hasil uji asumsi klasik berada di antara 1 hingga 10, maka tidak terjadi multikolinearitas.

### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji adanya ketidaksamaan *variance* dari residual pengamatan satu ke pengamatan lain. Jika *variance* residual antar pengamatan bersifat tetap, berarti terjadi homoskedastisitas sehingga model regresi dinyatakan baik. Pengujian dilakukan dengan uji *Glejser*, yaitu meregresi masing-masing variabel independen dengan *absolute residual* sebagai variabel dependen. Sebagai pengertian dasar, residual adalah selisih antara nilai observasi dengan nilai prediksi, sedangkan *absolute* adalah nilai mutlaknya. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

$H_0$  : Tidak ada heteroskedastisitas,

$H_a$  : Ada heteroskedastisitas

Dasar pengambilan keputusan dalam uji ini adalah:

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

#### d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan penggunaan pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Penelitian ini menggunakan tes *Durbin-Watson* (DW) untuk uji autokorelasi, dengan kriteria (Ghozali, 2009):

- 1)  $0 < d < d_l$ , maka ada autokorelasi
- 2)  $d_l < d < d_u$ , maka tidak ada keputusan
- 3)  $d_u < d < 4-d_u$ , maka tidak ada autokorelasi
- 4)  $4-d_u < d < 4-d_l$ , maka tidak ada keputusan
- 5)  $4-d_l < d < 4$ , maka ada autokorelasi

## 2. Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda karena variabel independen penelitian berjumlah lebih dari satu. Alat analisis data yang digunakan adalah SPSS (*Statistical Package for the Social Science*) versi 20. SPSS adalah sebuah program komputer yang digunakan untuk membuat analisis statistika. Untuk menguji hipotesis yang digunakan, digunakan persamaan regresi multivariabel sebagai berikut (Ghozali, 2009):

$$Y = \alpha + \beta_1 AssetAllo + \beta_2 Risk + \beta_3 IHSG + \varepsilon$$

dimana:

$Y$  = Kinerja reksadana saham

AssetAllo	=	Alokasi aset
Risk	=	Tingkat risiko
IHSG	=	IHSG
$\alpha$	=	Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	=	Koefisien regresi
$\varepsilon$	=	<i>error/residual</i>

### 3. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini berkaitan dengan ada tidaknya pengaruh variabel independen (alokasi aset, tingkat risiko dan IHSG) terhadap variabel dependen (kinerja reksadana) baik secara parsial atau simultan.

#### a. Uji Parsial (Uji Statistik t)

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

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

Hipotesis dalam penelitian sebagaimana telah dijelaskan diatas dirumuskan sebagai berikut:

- 1) Pengaruh alokasi aset ( $X_1$ ) terhadap kinerja reksadana saham (Y).

$H_{01} : \beta_1 < 0$  maka alokasi aset tidak berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham.

$H_{a1} : \beta_1 > 0$  maka alokasi aset berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham.

- 2) Pengaruh tingkat risiko ( $X_2$ ) terhadap kinerja reksadana saham (Y).

$H_{o2} : \beta_2 < 0$  maka tingkat risiko tidak berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham.

$H_{a2} : \beta_2 > 0$  maka tingkat risiko berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham.

- 3) Pengaruh IHSG ( $X_3$ ) terhadap kinerja reksadana saham (Y).

$H_{o3} : \beta_3 < 0$  maka IHSG tidak berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham.

$H_{a3} : \beta_3 > 0$  maka IHSG berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham.

### b. Uji Simultan (Uji F hitung)

Pengujian hipotesis secara simultan bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang diamati berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan uji F pada tingkat keyakinan 95% dengan ketentuan sebagai berikut

- 1) Apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$ ,  $H_0$  diterima
- 2) Apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$ ,  $H_0$  ditolak. (Widarjono, 2009).

Hipotesis dalam penelitian sebagaimana telah dijelaskan diatas dirumuskan sebagai berikut:

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3 = 0$  maka tidak terdapat pengaruh alokasi aset, tingkat risiko dan IHSG secara simultan terhadap kinerja reksadana saham.

$H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3 \neq 0$  maka terdapat pengaruh alokasi aset, tingkat risiko dan IHSG secara simultan terhadap kinerja reksadana saham.

### c. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Penghitungan koefisien determinasi dilakukan dengan rumus:

$$R^2 = \frac{JK(\text{Reg})}{\sum Y^2}$$

Dimana:

$R^2$  = Koefisien Determinasi,

$JK(\text{Reg})$  = Jumlah kuadrat regresi,

$\sum Y^2$  = Jumlah kuadrat total dikoreksi

Besarnya koefisien determinasi ini adalah 0 sampai dengan 1.

Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi-variasi dependen amat terbatas. Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2009).

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Deskripsi Data**

##### **1. Seleksi Sampel**

Bab ini menguraikan dan menjelaskan tentang hasil analisis data reksadana saham yang aktif dan tercatat di BAPEPAM-LK periode 2012-2014. Pengambilan sampel perusahaan dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel data berdasarkan kriteria-kriteria tertentu.

Kriteria-kriteria pemilihan sampel yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah:

- a. Reksadana saham terdaftar di BAPEPAM-LK selama tahun 2012-2014.
- b. Reksadana saham harus memiliki tanggal efektif sebelum periode penelitian, yaitu Januari 2012 dan berakhir pada Desember 2014.
- c. Reksadana saham masih aktif dan dikelola oleh manajer investasi masing-masing.
- d. Reksadana saham yang dipilih memiliki ketersediaan data yang dibutuhkan selama periode 2012-2014.

Berdasarkan kriteria yang ditentukan sebelumnya oleh penulis, terdapat 10 perusahaan yang terpilih dari daftar reksadana saham yang datanya sesuai dengan kebutuhan penelitian. Daftar reksadana saham

yang memenuhi kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 1. Daftar Sampel Reksadana Saham**

No.	NAMA REKSADANA
1	PANIN DANA MAKSIMA
2	REKSADANA BNP PARIBAS SOLARIS
3	CIMB-PRINCIPAL EQUITY AGGRESSIVE
4	REKSADANA MNC DANA EKUITAS
5	MANULIFE SAHAM ANDALAN
6	REKSADANA NISP INDEKS SAHAM PROGRESIF
7	REKSADANA DANA PRATAMA EKUITAS
8	PRATAMA SAHAM
9	REKSADANA TRIM KAPITAL PLUS
10	REKSADANA DANAREKSA MAWAR AGRESIF

Sumber : Lampiran 1. Daftar Sampel Reksadana Saham halaman 79.

## 2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data serta sebaran data yang dilihat dari nilai rata – rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel Alokasi Aset (*AssetAllo*), Tingkat Risiko (*Risk*), dan IHSG (*IHSG*), sedangkan variabel dependennya adalah *Sharpe Ratio* sebagai proksi kinerja reksadana saham. Hasil analisis data dari variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 2. Statistik Deskriptif****Descriptive Statistics**

	<b>N</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Deviation</b>
<i>Sharpe Ratio</i>	30	-1.1807	1.2571	.387230	.5152849
<i>Asset Allo</i>	30	.0783	.2871	.178120	.0543022
<i>Risk</i>	30	.0170	.1179	.054570	.0364087
IHSG	30	4118.8275	4937.4608	4554.178889	341.9755524
<i>Valid N (listwise)</i>	30				

Sumber : Lampiran 7. Statistik Deskriptif halaman 93.

Berdasarkan *output* SPSS pada tabel 2, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

a. *Sharpe Ratio*

Dari tabel 2 statistik deskriptif, besarnya *Sharpe Ratio* seluruh reksadana saham dari 30 sampel mempunyai nilai minimum sebesar -1,1807, nilai maksimum sebesar 1,2571, rata-rata (*mean*) sebesar 0,387230 dan standar deviasi 0,5152849. Nilai rata- rata (*mean*) lebih kecil daripada standar deviasi yaitu  $0,387230 < 0,5152849$ , berarti bahwa sebaran data *Sharpe Ratio* tidak baik. *Sharpe Ratio* tertinggi terjadi pada reksadana BNP PARIBAS SOLARIS sebesar 1,2571, sedangkan *Sharpe Ratio* terendah terjadi pada reksadana CIMB-PRINCIPAL EQUITY AGGRESSIVE sebesar -1,1807.

b. Alokasi Aset

Dari tabel 2 statistik deskriptif, besarnya alokasi aset (*AssetAllo*) seluruh reksadana saham dari 30 sampel mempunyai nilai minimum

sebesar 0,0783, nilai maksimum sebesar 0,2871, rata-rata (*mean*) sebesar 0,178120 dan standar deviasi 0,0543022. Nilai rata- rata (*mean*) lebih besar daripada standar deviasi yaitu  $0,0543022 < 0,178120$ , berarti bahwa sebaran data alokasi aset baik. Alokasi aset tertinggi terjadi pada reksadana DANA PRATAMA EKUITAS sebesar 0,2871, sedangkan alokasi aset terendah terjadi pada reksadana REKSA DANA TRIM KAPITAL PLUS sebesar 0,0783.

c. Tingkat Risiko

Dari tabel 2 statistik deskriptif, besarnya tingkat risiko (*Risk*) seluruh reksadana saham dari 30 sampel mempunyai nilai minimum sebesar 0,0170, nilai maksimum sebesar 0,1179, rata-rata (*mean*) sebesar 0,054570 dan standar deviasi 0,0364087. Nilai rata- rata (*mean*) lebih besar daripada standar deviasi yaitu  $0,0364087 < 0,054570$ , berarti bahwa sebaran data tingkat risiko baik. Tingkat risiko tertinggi terjadi pada reksadana PRATAMA SAHAM sebesar 0,11787, sedangkan tingkat risiko terendah terjadi pada reksadana CIMB-PRINCIPAL EQUITY AGGRESSIVE sebesar 0,01699.

d. IHSG

Dari tabel 2 statistik deskriptif, besarnya IHSG (*IHSG*) selama 3 tahun yang dikonversi menjadi 30 sampel mempunyai nilai minimum sebesar 4118.8275, nilai maksimum sebesar 4937.4608, rata-rata (*mean*) sebesar 4554.178889 dan standar deviasi 341.9755524. Nilai rata- rata (*mean*) lebih besar daripada standar

deviasi yaitu  $341.9755524 < 4554.178889$ , berarti bahwa sebaran data IHSG baik. IHSG tahunan tertinggi terjadi pada tahun 2014 sebesar 4937.4608, sedangkan IHSG tahunan terendah terjadi pada tahun 2012 sebesar 4118.8275.

## B. Hasil Penelitian

### 1. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen (*explanatory*) terhadap satu variabel dependen (Ghozali, 2009). Sebelum data dianalisis, terlebih dahulu dilakukan uji prasyarat analisis (uji asumsi klasik) yang terdiri dari uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

#### a. Uji Normalitas

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

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

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

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant* melalui pengukuran tingkat signifikansi 5%. Data dikatakan berdistribusi normal apabila *Asymp.Sig (2-Tailed)* lebih besar dari 0,05 atau 5% (Ghozali, 2009). Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut:

**Tabel 3. Uji Normalitas**  
*One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		30
<i>Normal Parameters<sup>a,b</sup></i>	<i>Mean</i>	.000000
	<i>Std. Deviation</i>	.39203824
	<i>Absolute</i>	.099
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Positive</i>	.072
	<i>Negative</i>	-.099
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.542
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.931

a. *Test distribution is Normal.*

b. *Calculated from data.*

Sumber : Lampiran 8. Hasil Uji Normalitas halaman 93.

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov – Smirnov* pada tabel 3 menunjukkan data terdistribusi normal.

Berdasarkan hasil output SPSS besarnya nilai K-S untuk 0,542 dengan probabilitas signifikansi 0,931 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* jauh di atas  $\alpha = 0,05$  hal ini berarti data berdistribusi secara normal.

### b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya terjadi korelasi di antara variabel independen. Menurut Ghazali (2009) untuk mendeteksi ada atau tidaknya masalah multikolinieritas dalam penelitian ini adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai batas yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance*  $< 0,10$  dan nilai VIF  $> 10$ . Ringkasan hasil uji multikolinieritas disajikan pada tabel 4 berikut

**Tabel 4. Uji Multikolinearitas**  
*Coefficients<sup>a</sup>*

<i>Model</i>	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1	( <i>Constant</i> )	
	<i>Asset Allo</i>	.644
	<i>Risk</i>	.732
	IHSG	.843
		1.552
		1.366
		1.187

Sumber : Lampiran 9. Hasil Uji Multikolinearitas halaman 94.

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

### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastistas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. (Ghozali, 2009). Pengujian dilakukan dengan uji *Glejser* yaitu meregresi masing – masing variabel independen dengan *absolute residual* sebagai variabel dependen. Sebagai pengertian dasar, residual adalah selisih antara nilai observasi dengan nilai prediksi, sedangkan *absolute* adalah nilai mutlaknya. Uji *Glejser* digunakan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan menggunakan

tingkat kepercayaan 5%, maka tidak mengandung heteroskedastisitas dan sebaliknya. Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut:

**Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	.491	.778		.632	.533
Asset Allo	-.324	.950	-.069	-.341	.736
Risk	-1.912	1.096	-.336	-1.745	.093
IHSG	-6.830E-007	.000	-.001	-.005	.996

a. *Dependent Variable*: Absolut

Sumber : Lampiran 10. Hasil Uji Heteroskedastisitas halaman 94.

Berdasarkan uji *Glejser* yang telah dilakukan dari tabel 5 dengan jelas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik memengaruhi variabel dependen nilai *absolut* (Absolut). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas, maka  $H_0$  diterima (tidak ada heteroskedastisitas).

#### d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan penganggu pada periode t dengan kesalahan penganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2009). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan

sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian menggunakan Tes *Durbin Watson* (D-W). Hasil uji autokorelasi ini dapat dilihat pada tabel 6 berikut ini:

**Tabel 6. Uji Autokorelasi (*Durbin-Watson*)  
Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.659 <sup>a</sup>	.434	.340	.4211269	2.375

a. Predictors: (*Constant*, Asset Allo, IHSG, Risk

b. Dependent Variable: Sharpe Ratio

Sumber : Lampiran 11.1. Hasil Uji Autokorelasi (*Durbin-Watson*) halaman 95.

Berdasarkan tabel 6 pada uji autokorelasi dapat diketahui bahwa nilai DW sebesar 2,375 nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson d Statistic: Significance Point For d<sub>l</sub> and d<sub>u</sub>* AT 0,05 *Level of Significance* dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 30 (n) dan jumlah variabel independen 3 (k=3), maka di tabel *Durbin-Watson* akan didapatkan nilai sebagai berikut nilai batas bawah (dl) adalah 1,214 dan nilai batas atas (du) adalah 1,650. Nilai DW 2,375 berada diantara 2,35 (4-du) dan 2,786 (4-dl). Jika dilihat dari dasar pengambilan keputusan termasuk  $4-du < d < 4-dl$ , maka tidak ada keputusan pasti dari hasil uji *Durbin-Watson* atas model regresi tersebut.

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

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

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

Hasil dari Uji *Run* dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 7. Uji Autokorelasi (Uji *Run*)**  
**Runs Test**

	<i>Unstandardized Residual</i>
<i>Test Value<sup>a</sup></i>	.03765
<i>Cases &lt; Test Value</i>	14
<i>Cases &gt;= Test Value</i>	15
<i>Total Cases</i>	30
<i>Number of Runs</i>	16
<i>Z</i>	.007
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.995

a. Median

Sumber : Lampiran 11.2. Hasil Uji Autokorelasi (Uji *Run*) halaman 95.

Dari tabel 7 dapat disimpulkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* di atas tingkat kepercayaan 5% sehingga  $H_o$  tidak dapat ditolak. Hal ini berarti data yang dipergunakan tersebar (*random*). Dapat diketahui bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi antar variabel independen, sehingga model regresi layak digunakan.

## 2. Hasil Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis yang ada pada penelitian ini perlu dilakukan analisis statistik terhadap data yang telah diperoleh. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. (Ghozali, 2009) mengatakan bahwa dalam uji regresi khususnya uji t dan uji F sangat dipengaruhi oleh nilai residual yang mengikuti distribusi normal, sehingga jika asumsi ini menyimpang dari distribusi normal maka menyebabkan uji statistik menjadi tidak valid. Oleh karena itu, jika terdapat data yang menyimpang dari penyebarannya, maka data tersebut tidak disertakan dalam analisis.

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

### a. Uji Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda ingin menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen (Ghozali, 2009) yang dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 AssetAllo + \beta_2 Risk + \beta_3 IHSG + \varepsilon$$

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu Alokasi Aset, Tingkat Risiko dan IHSG terhadap variabel dependen yaitu kinerja reksadana saham dengan proksi *Sharpe Ratio*, pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan *software* SPSS 20. Hasil yang diperoleh selanjutnya akan diuji secara simultan dan secara parsial. Berdasarkan uji statistik dengan menggunakan *software* program SPSS, diperoleh hasil regresi linier berganda sebagai berikut:

**Tabel 8. Uji Regresi Linear Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.134	1.241	2.526	.018
	Asset Allo	.324	1.764	.184	.856
	Risk	4.982	2.015	.431	.020
	IHSG	.001	.000	.457	.2.813 .009

a. *Dependent Variable: Sharpe Ratio*

Sumber : Lampiran 12. Hasil Uji Regresi Linear Berganda halaman 96.

Hasil pengujian persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$\text{SharpeRatio} = 3.134 + 0.324\text{AssetAllo} + 4.982\text{Risk} + 0.001\text{IHSG} + \varepsilon$$

Persamaan regresi di atas memiliki makna:

- 1) Konstanta ( $\alpha$ ) sebesar **3,134** mempunyai arti apabila semua variabel independen sama dengan nol maka kinerja reksadana saham bernilai sebesar **3,134**.
- 2) *AssetAllo* ( $X_1$ ) mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar **0,324**, mempunyai arti apabila nilai *asset allocation policy* naik sebesar 1 satuan, maka *Sharpe Ratio* tetap dengan asumsi faktor – faktor yang lain tetap atau *ceteris paribus*.
- 3) *Risk* ( $X_2$ ) mempunyai koefisien regresi sebesar **4,982**, mempunyai arti apabila *Risk* naik sebesar 1 satuan, maka *Sharpe Ratio* naik sebesar **4,982** dengan asumsi faktor – faktor yang lain tetap atau *ceteris paribus*.
- 4) IHSG ( $X_3$ ) mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar **0,001**, mempunyai arti apabila IHSG naik sebesar 1 satuan, maka *Sharpe Ratio* naik sebesar **0,001** dengan asumsi faktor – faktor yang lain tetap atau *ceteris paribus*.

### **b. Uji Parsial (Uji-t)**

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas / independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009).

Koefisien regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel Alokasi Aset, Tingkat Risiko, dan IHSG secara parsial terhadap kinerja reksadana saham. Kriteria pengujian adalah:

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

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

**Tabel 9. Uji Statistik Parsial (Uji-t)**  
*Coefficients<sup>a</sup>*

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Beta</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	B	<i>Std. Error</i>			
1	(Constant)	3.134	1.241	2.526	.018
	Asset Allo	.324	1.764	.034	.856
	Risk	4.982	2.015	.431	2.472
	IHSG	.001	.000	.457	2.813

a. *Dependent Variable: Sharpe Ratio*

Sumber : Lampiran 13. Hasil Uji Statistik Signifikansi Parsial halaman 96.

Ketiga variabel independen baik Alokasi Aset (*Asset Allo*), Tingkat Risiko (*Risk*), dan IHSG memiliki koefisien arah positif. Hasil pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya sebagai berikut:

### 1) Hasil Pengujian Hipotesis

- a) Pengaruh alokasi aset ( $X_1$ ) terhadap kinerja reksadana saham (Y).

$H_0: \beta_1 < 0$  maka alokasi aset tidak berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham.

$H_{a1} : \beta_1 > 0$  maka alokasi aset berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham.

Berdasarkan tabel 9 didapatkan hasil estimasi *AssetAllocation* dengan nilai koefisien sebesar 0,324, nilai  $t = 0,184$ , dan probabilitas sebesar 0,856. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan ( $0,856 > 0,05$ ) menunjukkan bahwa variabel Alokasi Aset tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham yang terdaftar di BAPEPAM-LK periode 2012 – 2014, sehingga hipotesis pertama ditolak.

- b)** Pengaruh tingkat risiko ( $X_2$ ) terhadap kinerja reksadana saham (Y).

$H_{o2} : \beta_2 < 0$  maka tingkat risiko tidak berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham.

$H_{a2} : \beta_2 > 0$  maka tingkat risiko berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham.

Berdasarkan tabel 9 didapatkan hasil estimasi *Risk* dengan nilai koefisien sebesar 4,982, nilai  $t = 2,472$ , dan probabilitas sebesar 0,020. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ( $0,020 < 0,05$ ) menunjukkan bahwa variabel Tingkat Risiko memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana

saham yang terdaftar di BAPEPAM-LK periode 2012 – 2014, sehingga hipotesis kedua diterima.

c) Pengaruh IHSG ( $X_3$ ) terhadap kinerja reksadana saham (Y).

$H_03 : \beta_3 < 0$  maka IHSG tidak berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham.

$H_{a3} : \beta_3 > 0$  maka IHSG berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham.

Berdasarkan tabel 9 didapatkan hasil estimasi IHSG dengan nilai koefisien sebesar 0,001, nilai  $t = 2,813$ , dan probabilitas sebesar 0,009. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ( $0,009 < 0,05$ ) menunjukkan bahwa variabel IHSG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham yang terdaftar di BAPEPAM-LK periode 2012 – 2014, sehingga hipotesis ketiga diterima.

#### c. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Pengujian hipotesis secara simultan bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang diamati berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan uji F pada tingkat keyakinan 95% dengan ketentuan sebagai berikut

1) Apabila  $F$  hitung  $< F$  tabel,  $H_04$  diterima

2) Apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$ ,  $H_0$  ditolak. (Widarjono, 2009).

Hipotesis dalam penelitian sebagaimana telah dijelaskan diatas dirumuskan sebagai berikut:

$H_0$  :  $\beta_1, \beta_2, \beta_3 = 0$ , maka tidak terdapat pengaruh alokasi aset, tingkat risiko dan IHSG secara simultan terhadap kinerja reksadana saham.

$H_a$  :  $\beta_1, \beta_2, \beta_3 \neq 0$ , maka terdapat pengaruh alokasi aset, tingkat risiko dan IHSG secara simultan terhadap kinerja reksadana saham.

Hasil uji signifikansi simultan antara tiga variabel independen (Alokasi Aset, Tingkat Risiko dan IHSG) terhadap variabel dependen (kinerja reksadana saham) dipaparkan sebagai berikut:

**Tabel 10. Uji Signifikansi (Uji F)**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	3.243	3	1.081	6.306	.002 <sup>b</sup>
Residual	4.457	26	.171		
Total	7.700	29			

a. *Dependent Variable: Sharpe Ratio*

b. *Predictors: (Constant), IHSG, Risk, Asset Allo*

Sumber : Lampiran 14. Hasil Uji Statistik Signifikansi Simultan halaman 97.

Dari tabel 9 diperoleh nilai  $F$  hitung sebesar 6,306 dan signifikansi sebesar 0,002. Terlihat bahwa nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa Alokasi Aset, Tingkat Risiko, dan IHSG secara simultan berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham yang terdaftar di

BAPEPAM-LK periode 2012 – 2014, sehingga  $H_{a4}$  diterima dan  $H_{o4}$  ditolak.

#### d. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan suatu alat yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Besarnya koefisien determinasi berkisar antara 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati nol besarnya koefisien determinasi suatu persamaan regresi, maka semakin kecil pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Sebaliknya semakin besar koefisien determinasi mendekati angka 1, maka semakin besar pula pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil perhitungan koefisien determinasi atas penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 11. Uji Koefisien Determinasi**  
*Model Summary*

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.649 <sup>a</sup>	.421	.354	.4140385

a. Predictors: (*Constant*, IHSG, Risk, Asset Allo

Sumber : Lampiran 15. Hasil Uji Koefisien Determinasi halaman 97.

Hasil uji *adjusted R<sup>2</sup>* pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,354. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja reksadana saham dipengaruhi oleh Alokasi Aset, Tingkat Risiko dan IHSG

sebesar 35,4%, sedangkan sisanya sebesar 64,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

## C. Pembahasan Hipotesis

### 1. Pengaruh secara Parsial

#### a. Pengaruh alokasi aset terhadap kinerja reksadana saham

Hasil analisis statistik untuk variabel Alokasi Aset diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 0,184. Hasil statistik uji t untuk variabel Alokasi Aset diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,856, lebih besar dari toleransi kesalahan  $\alpha = 0,05$ . Dapat disimpulkan bahwa Alokasi Aset tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham, sehingga hipotesis pertama ditolak.

Hasil penelitian tidak sejalan dengan yang telah dilakukan oleh Drobetz dan Kohler (2002) dan Sari (2012). Alokasi aset kurang cocok dicari pengaruhnya terhadap reksadana saham. Pengalokasian aset dalam portofolio reksadana saham salah satunya mempertimbangkan pemilihan instrumen investasi (Wiria, 2007), sehingga faktor pemilihan jenis saham lebih cocok untuk dilihat pengaruhnya terhadap kinerja reksadana saham. Hal ini diperkuat oleh hasil penelitian Ekandini (2008) dan Nurcahya dan Bandi (2010) yang menyatakan bahwa pemilihan sekuritas memiliki peran yang penting dalam memperoleh kinerja reksa dana secara optimal. Pada kasus reksadana saham, paling tidak terdapat 80% alokasi aset

dalam saham. Investasi mungkin dilakukan pada saham-saham *blue chips*, yaitu saham-saham dengan kinerja terbaik dan likuiditas yang tinggi di lantai bursa; atau mungkin dibatasi hanya pada saham-saham yang tergolong bagus untuk industri tertentu, sementara sisanya adalah instrumen lain (Astami, 1999). Komposisi saham yang dominan menyebabkan *return* yang dominan juga berasal dari saham, sehingga pengaruh *return* dari instrumen selain saham tidak terlihat mencolok dan kebijakan alokasi aset menjadi tidak signifikan.

#### **b. Pengaruh tingkat risiko terhadap kinerja reksadana saham**

Hasil analisis statistik untuk variabel Tingkat Risiko diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 2,472. Hasil statistik uji t untuk variabel Tingkat Risiko diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,020 lebih kecil dari toleransi kesalahan  $\alpha = 0,05$ . Dapat disimpulkan bahwa Tingkat Risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham, sehingga hipotesis kedua diterima.

Hasil penelitian ini konsisten sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wijaya (2008), Arifiani (2009) dan Nurcahya dan Bandi (2010) yang menyatakan bahwa semakin tinggi risiko suatu reksadana, semakin tinggi pula *return* yang diperoleh sehingga kinerja reksadana saham juga semakin baik. Menurut peraturan BAPEPAM Nomor IV.C.3 Tahun 1997, reksadana saham

harus memiliki sekurang-kurangnya 80% dari aktivanya dalam efek bersifat ekuitas. Saham merupakan instrumen investasi yang menjanjikan *return* paling besar namun juga memiliki risiko yang paling tinggi. Komposisi saham yang besar dalam portofolio, memberikan tambahan risiko seperti berkurangnya nilai unit penyertaan karena turunnya harga saham, namun juga dapat memberikan *return* bertambahnya nilai unit penyertaan dari kenaikan harga saham maupun pembagian dividen saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor dapat mengetahui kinerja reksadana saham dengan melihat risiko yang dihasilkan atas portofolio suatu reksadana saham.

### c. Pengaruh IHSG terhadap kinerja reksadana saham

Hasil analisis statistik untuk variabel IHSG diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 2,813. Hasil statistik uji t untuk variabel IHSG diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,009, lebih kecil dari toleransi kesalahan  $\alpha = 0,05$ . Dapat disimpulkan bahwa IHSG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham, sehingga hipotesis ketiga diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sembiring (2007) dan Pasaribu dan Kowanda (2014) yang menyatakan bahwa naiknya IHSG mempengaruhi naiknya kinerja reksadana. IHSG merupakan *benchmark* atau tolok ukur dari

naik turunnya saham yang paling berpengaruh di bursa. Kenaikan IHSG memberikan gambaran membaiknya kondisi pasar bursa saham, yang juga berimbang pada reksadana saham dimana portofolio sebagian besar berupa saham. Investor dapat membandingkan fluktuasi IHSG untuk memperkirakan naik turunnya NAB dari produk reksadana miliknya, sehingga tren dari IHSG dapat menjadi salah satu bahan pertimbangan bagi investor untuk memperkirakan keuntungan di masa depan.

## 2. Pengaruh secara Simultan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Alokasi Aset, Tingkat Risiko, dan IHSG secara simultan terhadap kinerja reksadana saham. Berdasarkan hasil analisis di atas, diketahui bahwa analisis regresi menghasilkan *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,354. Hal ini berarti bahwa kinerja reksadana saham dapat dijelaskan oleh variabel Alokasi Aset, Tingkat Risiko, dan IHSG sebesar 35,4%, sedangkan sisanya 64,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa signifikansi F hitung sebesar 0,002 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05. Dapat disimpulkan bahwa Alokasi Aset, Tingkat Risiko, dan IHSG secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dijelaskan di bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Alokasi aset tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham, hal ini dapat dibuktikan dengan hasil analisis statistik untuk variabel Alokasi Aset diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 0,184. Hasil statistik uji t untuk variabel Alokasi Aset diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,856 lebih besar dari toleransi kesalahan  $\alpha = 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa alokasi aset tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham.
2. Tingkat risiko mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham, hal ini dapat dibuktikan berdasar hasil analisis statistik untuk variabel Tingkat Risiko diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 2,472. Hasil statistik uji t untuk variabel Tingkat Risiko diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,020 lebih kecil dari toleransi kesalahan  $\alpha = 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa tingkat risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham.
3. IHSG mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham, hal ini dapat dibuktikan berdasar hasil analisis statistik untuk variabel IHSG diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 2,813. Hasil statistik uji t untuk variabel Tingkat Risiko diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,009 lebih kecil dari toleransi kesalahan  $\alpha = 0,05$ , maka dapat

disimpulkan bahwa tingkat risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

4. Hasil pengujian secara simultan atau uji F menunjukkan bahwa alokasi aset, tingkat risiko, ROA, dan IHSG berpengaruh secara simultan terhadap kinerja reksadana saham. Berdasarkan hasil analisis di atas, diketahui bahwa analisis regresi menghasilkan *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,354. Hal ini berarti bahwa kinerja reksadana saham dapat dijelaskan oleh variabel Alokasi Aset, Tingkat Risiko, dan IHSG sebesar 35,4%, sedangkan sisanya 64,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa signifikansi F hitung sebesar 0,002 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05 yang berarti Alokasi Aset, Tingkat Risiko, dan IHSG secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

## B. Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dijelaskan di bab sebelumnya, terdapat beberapa keterbatasan penelitian sebagai berikut:

1. Sampel yang digunakan untuk menguji hipotesis merupakan sampel kecil dari seluruh reksadana saham aktif pada reksadana yang terdaftar di BAPEPAM-LK, sehingga hasil penelitian belum tentu mampu mewakili keseluruhan reksadana saham yang ada.

2. Penentuan jumlah sampel tidak dilakukan secara acak, tetapi dilakukan 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.
3. Variabel yang digunakan hanya 3 variabel yaitu Alokasi Aset, Tingkat Risiko, dan IHSG, sedangkan masih banyak variabel yang belum diteliti, misalnya Pemilihan Saham, *Market Timing*, dan sebagainya.

### C. Saran

Berdasarkan keterbatasan dalam penelitian ini, maka saran untuk penelitian-penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Keputusan investasi yang akan dilakukan oleh investor sebaiknya memperhatikan variabel Tingkat Risiko dan IHSG, sehingga investasi yang dilakukan mendapatkan hasil yang diinginkan. Investor sebaiknya juga tidak terpaku pada kebijakan alokasi aset yang terdapat pada setiap produk reksadana, karena perkembangan komposisi portofolio yang dinamis tidak memengaruhi *return* reksadana saham.
2. Manajer Investasi sebaiknya melaporkan pembaharuan reksadana tidak hanya bagi nasabahnya namun secara publik, agar calon investor yang tertarik untuk berinvestasi dapat mengetahui perkembangan komposisi aset, *return*, serta risiko dari reksadana saham. Informasi ini diperlukan

agar calon investor mampu memprediksi kinerja reksadana saham yang dimilikinya dari waktu ke waktu.

3. Tahun observasi menggunakan rentang tahun yang paling baru, sehingga dapat lebih mengetahui keadaan reksadana saham saat ini. Diharapkan variabel yang diteliti juga ditambah, misalnya pemilihan saham maupun *market timing*, sehingga lebih menjelaskan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap perkembangan kinerja reksadana saham.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Arifiani, Indah. 2009. Analisis Pengaruh Kompensasi Manajemen, Ukuran Reksa Dana, dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Campuran di Indonesia Tahun 2006-2008. *Jurnal Fakultas Ekonomi tidak dipublikasikan*. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Astami, Emita Wahyu. 1997. Reksa Dana Sebagai Alternatif Investasi. *Jurnal Akuntansi & Manajemen STIE YKPN 1997*. Bulan Desember. hal 66-73.
- Darmadji, Tjiptono. dan Hendy M. Fakhrudin. 2001. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Drobetz, Wolfgang; and Friederike Köhler. 2002. *The Contribution of Asset Allocation Policy to Portfolio Performance*. WWZ/Department of Finance, Working Paper No. 2/02.
- Ekandini, Astrid Indrajati. 2008. Analisis Kinerja Market Timing dan Pemilihan Saham Pada Reksa Dana Saham Indonesia: Aplikasi Model GARCH. *Tesis Pascasarjana Manajemen dan Bisnis tidak dipublikasikan*. Bogor: Institut Pertanian Bogor.
- Ghozali, Imam. 2009. *Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Jogiyanto, H. M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kedua. Penerbit BPFE: Yogyakarta
- Kasyfurohman, Ali. 2012. *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Reksa Dana Syariah Indonesia*.  
<http://repository.ipb.ac.id/handle/123456789/57452>. Diakses 20 September 2014.
- Mangiring, Boniarga dan Zaafri Ananto Husodo. 2011. *Style Analysis: Asset Allocation & Performance Evaluation of Indonesia Equity Fund, April 2004-March 2009*. Indonesia Capital Market Review, Vol. II, No. 2, hal 133-152.

- Martono dan Agus Harjito. 2008. *Manajemen Keuangan*. Cetakan ketujuh. Yogyakarta: Ekonesia.
- Nurcahya, Ginting Prasetya Enka; dan Bandi. 2010. Reksadana di Indonesia : Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Risiko. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi*, Vol XII.
- Pasaribu, Rowland B. F dan Dionysia Kowanda. 2014. Pengaruh Suku Bunga SBI, Tingkat Inflasi, IHSG, Dan Bursa Asing Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen STIE YKPN*. Vol. 25. No. 1. April 2014, hal 53-65.
- Purnomo, Catur Kuat. 2007. Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksadana Syariah. The 1st PPM National Conference on Management Research. *Manajemen di Era Globalisasi*. Vol. 1, hal. 1.
- Sari, Anindita Putri Nurmatala dan Agus Purwanto. 2012. Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia. *Diponegoro Journal Of Accounting*. Vol 1. No. 1. Tahun 2012, hal 13.
- Sembiring, Ferikawita M. 2009. Pengaruh Perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Tingkat Bunga Obligasi Pemerintah Dan Tingkat Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Campuran. *Majalah Wijaya Kusuma LPPM Universitas Jendral Ahmad Yani*. Vol.17 No.2 Bulan November.
- Sharpe, William F, G.J. Alexander, and J.V. Bailey. 1997. *Investasi*. Singapore : Prentice Hall.
- Suharsimi Arikunto. 2002. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Edisi Revisi V. Jakarta : Rineka Cipta.
- Tarmudji, Tarsis. 1988. *Statistik Dunia Usaha*. Yogyakarta: Liberty.
- Ulwan, M. Nashihun. 2014. *Mendeteksi Autokorelasi dengan Run Test*. <http://www.portal-statistik.com/2014/05/mendeteksi-autokorelasi-dengan-run-test.html>. Diakses 1 Juni 2015.
- Undang Undang Pasar Modal*. 1995. No. 8 Tahun 1995. [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id). Diakses 20 September 2014.

- Usman, Husaini dan R. Purnomo Setiady Akbar. (2000). *Pengantar Statistika*. Edisi satu. Jakarta: Bumi Aksara.
- Widarjono, Agus. 2009. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Ekonisia.
- Widoatmojo, Sawidji. 1996. *Teknik Numerik Keuntungan Di Bursa Efek*, Jakarta: Rineka Cipta.
- Wijaya, Andi. 2008. Penilaian Kinerja Reksadana Saham Melalui Pendekatan Sharpe Ratio periode Desember 2006-Desember 2007. *Jurnal Ekonomi Universitas Tarumanegara*. Tahun XIII, No.02, pp 193-203.
- Wiria, Melinda N. 2007. *Mengenal Konsep Alokasi Aset Strategis, Diversifikasi dan Rebalancing*. [www.portalreksadana.com/node/425](http://www.portalreksadana.com/node/425). Diakses 14 Desember 2014.

## LAMPIRAN

### Lampiran 1. Daftar Sampel Reksadana Saham

No.	NAMA REKSADANA
1	PANIN DANA MAKSIMA
2	REKSADANA BNP PARIBAS SOLARIS
3	CIMB-PRINCIPAL EQUITY AGGRESSIVE
4	REKSADANA MNC DANA EKUITAS
5	MANULIFE SAHAM ANDALAN
6	REKSADANA NISP INDEKS SAHAM PROGRESIF
7	REKSADANA DANA PRATAMA EKUITAS
8	PRATAMA SAHAM
9	REKSADANA TRIM KAPITAL PLUS
10	REKSADANA DANAREKSA MAWAR AGRESIF

### Lampiran 2.1 Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan Reksadana Saham

No.	NAMA REKSADANA	2011	2012	2013	2014
1	PANIN DANA MAKSIMA	52722.12	56324.30	65648.25	68862.35
2	REKSADANA BNP PARIBAS SOLARIS	1658.83	1862.37	2068.02	2168.90
3	CIMB-PRINCIPAL EQUITY AGGRESSIVE	2755.16	2842.20	2945.21	3150.61
4	REKSADANA MNC DANA EKUITAS	2351.85	2936.66	3378.27	3500.19
5	MANULIFE SAHAM ANDALAN	1494.84	1598.08	1766.84	1841.08
6	REKSADANA NISP INDEKS SAHAM PROGRESIF	1564.10	1599.65	1665.16	1826.31
7	REKSADANA DANA PRATAMA EKUITAS	5632.96	5510.24	6596.50	8153.47
8	PRATAMA SAHAM	3668.23	3629.47	4594.21	5512.96
9	REKSADANA TRIM KAPITAL PLUS	2491.11	2831.67	3030.43	3106.11
10	REKSADANA DANAREKSA MAWAR AGRESIF	1023.91	1074.36	1177.05	1226.65

**Lampiran 2.2. Rata-rata *Return* Reksadana Saham ( $\bar{R}_p$ )**

$$\bar{R}_p = \frac{\sum R_{p_t}}{n}$$

No.	NAMA REKSADANA	2012	2013	2014	$\bar{R}_p$
1	PANIN DANA MAKSIMA	0.0683	0.1655	0.0490	0.0943
2	REKSADANA BNP PARIBAS SOLARIS	0.1227	0.1104	0.0488	0.1117
3	CIMB-PRINCIPAL EQUITY AGGRESSIVE	0.0316	0.0362	0.0697	0.0871
4	REKSADANA MNC DANA EKUITAS	0.2487	0.1504	0.0361	0.0338
5	MANULIFE SAHAM ANDALAN	0.0691	0.1056	0.0420	0.0940
6	REKSADANA NISP INDEKS SAHAM PROGRESIF	0.0227	0.0410	0.0968	0.0810
7	REKSADANA DANA PRATAMA EKUITAS	-0.0218	0.1971	0.2360	0.0851
8	PRATAMA SAHAM	-0.0106	0.2658	0.2000	0.1031
9	REKSADANA TRIM KAPITAL PLUS	0.1367	0.0702	0.0250	0.0725
10	REKSADANA DANAREKSA MAWAR AGRESIF	0.0493	0.0956	0.0421	0.0984

**Lampiran 2.3. Rata-rata *Risk Free Asset* ( $\bar{R}_{rf}$ )(dalam %)**

$$\bar{R}_{rf} = \frac{\text{Suku Bunga}}{12}$$

Bulan	2012	2013	2014
Januari	4.88	4.84	7.23
Februari	3.82	4.86	7.17
Maret	3.83	4.87	7.13
April	3.93	4.89	7.14
Mei	4.24	5.02	7.15
Juni	4.32	5.28	7.14
Juli	4.46	5.52	7.09
Agustus	4.54	5.86	6.97
September	4.67	6.96	6.88
Okttober	4.75	6.97	6.85
November	4.77	7.22	6.87
Desember	4.80	7.22	6.90
<b>Rata-rata per tahun</b>	4.42	5.79	7.04

### Lampiran 2.4.1 Perhitungan Tingkat Risiko

#### PANIN DANA MAKSIMA

TAHUN	<i>Return</i> ( $R_i$ )	Rata-Rata <i>Return</i> ( $\bar{R}$ )	$R_i - \bar{R}$	$\{R_i - \bar{R}\}^2$
<b>2012</b>	0.0683	0.0943	-0.0260	0.0007
<b>2013</b>	0.1655		0.0713	0.0051
<b>2014</b>	0.0490		-0.0453	0.0021
			$\sum_{i=1}^n \{R_i - \bar{R}\}^2$	0.0078
			$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \{R_i - \bar{R}\}^2}{N}$	0.0026
			$\sigma_i$	0.0510

#### REKSADANA BNP PARIBAS SOLARIS

TAHUN	<i>Return</i> ( $R_i$ )	Rata-Rata <i>Return</i> ( $\bar{R}$ )	$R_i - \bar{R}$	$\{R_i - \bar{R}\}^2$
<b>2012</b>	0.1227	0.1117	0.0287	0.0008
<b>2013</b>	0.1104		0.0165	0.0003
<b>2014</b>	0.0488		-0.0452	0.0020
			$\sum_{i=1}^n \{R_i - \bar{R}\}^2$	0.0031
			$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \{R_i - \bar{R}\}^2}{N}$	0.0010
			$\sigma_i$	0.0323

#### CIMB-PRINCIPAL EQUITY AGGRESSIVE

TAHUN	<i>Return</i> ( $R_i$ )	Rata-Rata <i>Return</i> ( $\bar{R}$ )	$R_i - \bar{R}$	$\{R_i - \bar{R}\}^2$
<b>2012</b>	0.0316	0.0871	-0.0143	0.0007
<b>2013</b>	0.0362		-0.0096	0.0051
<b>2014</b>	0.0697		0.0239	0.0021
			$\sum_{i=1}^n \{R_i - \bar{R}\}^2$	0.0078
			$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \{R_i - \bar{R}\}^2}{N}$	0.0026
			$\sigma_i$	0.0170

### REKSADANA MNC DANA EKUITAS

TAHUN	<i>Return (R<sub>i</sub>)</i>	Rata-Rata <i>Return (R̄)</i>	<i>R<sub>i</sub> - R̄</i>	<i>{R<sub>i</sub> - R̄}²</i>
<b>2012</b>	0.2487	0.0338	0.1036	0.0107
<b>2013</b>	0.1504		0.0053	0.0000
<b>2014</b>	0.0361		-0.1090	0.0119
		$\sum_{i=1}^n \{R_i - \bar{R}\}^2$ $\sigma_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \{R_i - \bar{R}\}^2}{N}$ $\sigma_i$	0.0226	0.0075
				0.0869

### MANULIFE SAHAM ANDALAN

TAHUN	<i>Return (R<sub>i</sub>)</i>	Rata-Rata <i>Return (R̄)</i>	<i>R<sub>i</sub> - R̄</i>	<i>{R<sub>i</sub> - R̄}²</i>
<b>2012</b>	0.0691	0.0940	-0.0032	0.0000
<b>2013</b>	0.1056		0.0334	0.0011
<b>2014</b>	0.0420		-0.0302	0.0009
		$\sum_{i=1}^n \{R_i - \bar{R}\}^2$ $\sigma_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \{R_i - \bar{R}\}^2}{N}$ $\sigma_i$	0.0020	0.0007
				0.0261

### REKSADANA NISP INDEKS SAHAM PROGRESIF

TAHUN	<i>Return (R<sub>i</sub>)</i>	Rata-Rata <i>Return (R̄)</i>	<i>R<sub>i</sub> - R̄</i>	<i>{R<sub>i</sub> - R̄}²</i>
<b>2012</b>	0.0227	0.0810	-0.0308	0.0009
<b>2013</b>	0.0410		-0.0125	0.0002
<b>2014</b>	0.0968		0.0433	0.0019
		$\sum_{i=1}^n \{R_i - \bar{R}\}^2$ $\sigma_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \{R_i - \bar{R}\}^2}{N}$ $\sigma_i$	0.0030	0.0010
				0.0315

### REKSADANA DANA PRATAMA EKUITAS

TAHUN	<i>Return (R<sub>i</sub>)</i>	Rata-Rata <i>Return (R̄)</i>	<i>R<sub>i</sub> - R̄</i>	<i>{R<sub>i</sub> - R̄}</i> <sup>2</sup>
<b>2012</b>	-0.0218	0.0851	-0.1589	0.0253
<b>2013</b>	0.1971		0.0600	0.0036
<b>2014</b>	0.2360		0.0989	0.0098
			$\sum_{i=1}^n \{R_i - \bar{R}\}^2$	0.0386
			$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \{R_i - \bar{R}\}^2}{N}$	0.0129
			$\sigma_i$	0.1135

### PRATAMA SAHAM

TAHUN	<i>Return (R<sub>i</sub>)</i>	Rata-Rata <i>Return (R̄)</i>	<i>R<sub>i</sub> - R̄</i>	<i>{R<sub>i</sub> - R̄}</i> <sup>2</sup>
<b>2012</b>	-0.0106	0.1031	-0.1623	0.0263
<b>2013</b>	0.2658		0.1141	0.0130
<b>2014</b>	0.2000		0.0482	0.0023
			$\sum_{i=1}^n \{R_i - \bar{R}\}^2$	0.0417
			$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \{R_i - \bar{R}\}^2}{N}$	0.0139
			$\sigma_i$	0.1179

### REKSADANA TRIM KAPITAL PLUS

TAHUN	<i>Return (R<sub>i</sub>)</i>	Rata-Rata <i>Return (R̄)</i>	<i>R<sub>i</sub> - R̄</i>	<i>{R<sub>i</sub> - R̄}</i> <sup>2</sup>
<b>2012</b>	0.1367	0.0725	0.0594	0.0035
<b>2013</b>	0.0702		-0.0071	0.0001
<b>2014</b>	0.0250		-0.0523	0.0027
			$\sum_{i=1}^n \{R_i - \bar{R}\}^2$	0.0063
			$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \{R_i - \bar{R}\}^2}{N}$	0.0021
			$\sigma_i$	0.0459

### REKSADANA DANAREKSA MAWAR AGRESIF

TAHUN	<i>Return (R<sub>i</sub>)</i>	<b>Rata-Rata Return (<math>\bar{R}</math>)</b>	$R_i - \bar{R}$	$\{R_i - \bar{R}\}^2$
<b>2012</b>	0.0493	0.0984	-0.0131	0.0002
<b>2013</b>	0.0956		0.0332	0.0011
<b>2014</b>	0.0421		-0.0202	0.0004
		$\sum_{i=1}^n \{R_i - \bar{R}\}^2$ $\sigma_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \{R_i - \bar{R}\}^2}{N}$		0.0017
		$\sigma_i$		0.0006
				0.0237

### Lampiran 2.4.2 Rekapitulasi Tingkat Risiko Reksadana Saham

$$\sigma_i = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n \{R_i - \bar{R}\}^2}{N}}$$

No.	NAMA REKSADANA	$\sigma_i$
1	PANIN DANA MAKSIMA	0.0510
2	REKSADANA BNP PARIBAS SOLARIS	0.0323
3	CIMB-PRINCIPAL EQUITY AGGRESSIVE	0.0170
4	REKSADANA MNC DANA EKUITAS	0.0869
5	MANULIFE SAHAM ANDALAN	0.0261
6	REKSADANA NISP INDEKS SAHAM PROGRESIF	0.0315
7	REKSADANA DANA PRATAMA EKUITAS	0.1135
8	PRATAMA SAHAM	0.1179
9	REKSADANA TRIM KAPITAL PLUS	0.0459
10	REKSADANA DANAREKSA MAWAR AGRESIF	0.0237

**Lampiran 2.5. Sharpe Ratio**

$$S_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_{rf}}{\sigma_i}$$

No.	NAMA REKSADANA	2012	2013	2014
1	PANIN DANA MAKSIMA	0.801941	0.581846	0.381626
2	REKSADANA BNP PARIBAS SOLARIS	1.257099	0.909958	0.594165
3	CIMB-PRINCIPAL EQUITY AGGRESSIVE	0.080897	-0.57974	-1.18071
4	REKSADANA MNC DANA EKUITAS	0.948137	0.818889	0.701312
5	MANULIFE SAHAM ANDALAN	0.879143	0.448229	0.056228
6	REKSADANA NISP INDEKS SAHAM PROGRESIF	0.241369	-0.11503	-0.43924
7	REKSADANA DANA PRATAMA EKUITAS	0.668769	0.56984	0.479845
8	PRATAMA SAHAM	0.74509	0.649845	0.563201
9	REKSADANA TRIM KAPITAL PLUS	0.589214	0.344571	0.12202
10	REKSADANA DANAREKSA MAWAR AGRESIF	0.625791	0.151867	-0.27926

**Lampiran 3.1. Komposisi Portofolio Reksadana Saham tahun 2012 (dalam %)**

No.	NAMA REKSADANA	Saham	Obligasi (Bunga)	Pasar Uang
1	PANIN DANA MAKSIMA	86.08		13.92
2	REKSADANA BNP PARIBAS SOLARIS	94.63		5.37
3	CIMB-PRINCIPAL EQUITY AGGRESSIVE	94.97	2,44 (9.90%)	2.59
4	REKSADANA MNC DANA EKUITAS	80.18		19.82
5	MANULIFE SAHAM ANDALAN	91.02		8.98
6	REKSADANA NISP INDEKS SAHAM PROGRESIF	91.87		8.13
7	REKSADANA DANA PRATAMA EKUITAS	89.20		10.80
8	PRATAMA SAHAM	87.54		12.46
9	REKSADANA TRIM KAPITAL PLUS	91.08		8.92
10	REKSADANA DANAREKSA MAWAR AGRESIF	97.82		2.18

**Lampiran 3.2. Komposisi Portofolio Reksadana Saham tahun 2013 (dalam %)**

No.	NAMA REKSADANA	Saham	Obligasi (Bunga)	Pasar Uang
1	PANIN DANA MAKSIMA	85.78		14.22
2	REKSADANA BNP PARIBAS SOLARIS	89.41		10.59
3	CIMB-PRINCIPAL EQUITY AGGRESSIVE	88.65	2,27 (8,25%)	9.08
4	REKSADANA MNC DANA EKUITAS	80.53	7,66 (10,5%)	11.81
5	MANULIFE SAHAM ANDALAN	90.85		9.15
6	REKSADANA NISP INDEKS SAHAM PROGRESIF	92.51		7.49
7	REKSADANA DANA PRATAMA EKUITAS	81.15		18.85
8	PRATAMA SAHAM	85.84		14.16
9	REKSADANA TRIM KAPITAL PLUS	93.79		6.81
10	REKSADANA DANAREKSA MAWAR AGRESIF	97.07		2.93

**Lampiran 3.3. Komposisi Portofolio Reksadana Saham tahun 2014 (dalam %)**

No.	NAMA REKSADANA	Saham	Obligasi (Bunga)	Pasar Uang
1	PANIN DANA MAKSIMA	92.46		7.54
2	REKSADANA BNP PARIBAS SOLARIS	93.94		6.06
3	CIMB-PRINCIPAL EQUITY AGGRESSIVE	90.11	1,86 (8.375%)	8.03
4	REKSADANA MNC DANA EKUITAS	83.10	2,63 (10.5%)	14.27
5	MANULIFE SAHAM ANDALAN	100.00		
6	REKSADANA NISP INDEKS SAHAM PROGRESIF	92.60		7.40
7	REKSADANA DANA PRATAMA EKUITAS	91.80		8.20
8	PRATAMA SAHAM	92.92		7.08
9	REKSADANA TRIM KAPITAL PLUS	96.76		3.24
10	REKSADANA DANAREKSA MAWAR AGRESIF	100.00		

### Lampiran 3.4. Alokasi Aset Reksadana Saham

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

No.	NAMA REKSADANA	2012	2013	2014
1	PANIN DANA MAKSIMA	0.227032	0.246427	0.147805
2	REKSADANA BNP PARIBAS SOLARIS	0.150256	0.214538	0.134164
3	CIMB-PRINCIPAL EQUITY AGGRESSIVE	0.125219	0.200387	0.158068
4	REKSADANA MNC DANA EKUITAS	0.280012	0.223991	0.210537
5	MANULIFE SAHAM ANDALAN	0.182673	0.201888	0.07831
6	REKSADANA NISP INDEKS SAHAM PROGRESIF	0.17504	0.187305	0.146515
7	REKSADANA DANA PRATAMA EKUITAS	0.199015	0.287102	0.153888
8	PRATAMA SAHAM	0.213922	0.2459	0.143566
9	REKSADANA TRIM KAPITAL PLUS	0.182673	0.201888	0.07831
10	REKSADANA DANAREKSA MAWAR AGRESIF	0.121611	0.147245	0.07831

### Lampiran 4.1 Perhitungan Tingkat Risiko Tiap Reksadana Saham

#### PANIN DANA MAKSIMA

TAHUN	Return ( $R_i$ )	Expected Return ( $E(R_i)$ )	$R_i - E(R_i)$	$\{R_i - E(R_i)\}^2$
2012	0.0683	0.0943	-0.0260	0.0007
2013	0.1655		0.0713	0.0051
2014	0.0490		-0.0453	0.0021
			$\sum_{i=1}^n \{R_i - E(R_i)\}^2$	0.0078
			$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \{R_i - E(R_i)\}^2}{N}$	0.0026
			$\sigma_i$	0.0510

### REKSADANA BNP PARIBAS SOLARIS

TAHUN	<i>Return (R<sub>i</sub>)</i>	<i>Expected Return (E(R<sub>i</sub>))</i>	<i>R<sub>i</sub> - E(R<sub>i</sub>)</i>	<i>{R<sub>i</sub> - E(R<sub>i</sub>)}<sup>2</sup></i>
<b>2012</b>	0.1227	0.1117	0.0287	0.0008
<b>2013</b>	0.1104		0.0165	0.0003
<b>2014</b>	0.0488		-0.0452	0.0020
			$\sum_{i=1}^n \{R_i - E(R_i)\}^2$	0.0031
			$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \{R_i - E(R_i)\}^2}{N}$	0.0010
			$\sigma_i$	0.0323

### CIMB-PRINCIPAL EQUITY AGGRESSIVE

TAHUN	<i>Return (R<sub>i</sub>)</i>	<i>Expected Return (E(R<sub>i</sub>))</i>	<i>R<sub>i</sub> - E(R<sub>i</sub>)</i>	<i>{R<sub>i</sub> - E(R<sub>i</sub>)}<sup>2</sup></i>
<b>2012</b>	0.0316	0.0871	-0.0143	0.0007
<b>2013</b>	0.0362		-0.0096	0.0051
<b>2014</b>	0.0697		0.0239	0.0021
			$\sum_{i=1}^n \{R_i - E(R_i)\}^2$	0.0078
			$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \{R_i - E(R_i)\}^2}{N}$	0.0026
			$\sigma_i$	0.0170

### REKSADANA MNC DANA EKUITAS

TAHUN	<i>Return (R<sub>i</sub>)</i>	<i>Expected Return (E(R<sub>i</sub>))</i>	<i>R<sub>i</sub> - E(R<sub>i</sub>)</i>	<i>{R<sub>i</sub> - E(R<sub>i</sub>)}<sup>2</sup></i>
<b>2012</b>	0.2487	0.0338	0.1036	0.0107
<b>2013</b>	0.1504		0.0053	0.0000
<b>2014</b>	0.0361		-0.1090	0.0119
			$\sum_{i=1}^n \{R_i - E(R_i)\}^2$	0.0226
			$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \{R_i - E(R_i)\}^2}{N}$	0.0075
			$\sigma_i$	0.0869

### MANULIFE SAHAM ANDALAN

TAHUN	<i>Return (R<sub>i</sub>)</i>	<i>Expected Return (E(R<sub>i</sub>))</i>	<i>R<sub>i</sub> - E(R<sub>i</sub>)</i>	{R <sub>i</sub> - E(R <sub>i</sub> )} <sup>2</sup>
<b>2012</b>	0.0691	0.0940	-0.0032	0.0000
<b>2013</b>	0.1056		0.0334	0.0011
<b>2014</b>	0.0420		-0.0302	0.0009
			$\sum_{i=1}^n \{R_i - E(R_i)\}^2$	0.0020
			$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \{R_i - E(R_i)\}^2}{N}$	0.0007
			$\sigma_i$	0.0261

### REKSADANA NISP INDEKS SAHAM PROGRESIF

TAHUN	<i>Return (R<sub>i</sub>)</i>	<i>Expected Return (E(R<sub>i</sub>))</i>	<i>R<sub>i</sub> - E(R<sub>i</sub>)</i>	{R <sub>i</sub> - E(R <sub>i</sub> )} <sup>2</sup>
<b>2012</b>	0.0227	0.0810	-0.0308	0.0009
<b>2013</b>	0.0410		-0.0125	0.0002
<b>2014</b>	0.0968		0.0433	0.0019
			$\sum_{i=1}^n \{R_i - E(R_i)\}^2$	0.0030
			$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \{R_i - E(R_i)\}^2}{N}$	0.0010
			$\sigma_i$	0.0315

### REKSADANA DANA PRATAMA EKUITAS

TAHUN	<i>Return (R<sub>i</sub>)</i>	<i>Expected Return (E(R<sub>i</sub>))</i>	<i>R<sub>i</sub> - E(R<sub>i</sub>)</i>	{R <sub>i</sub> - E(R <sub>i</sub> )} <sup>2</sup>
<b>2012</b>	-0.0218	0.0851	-0.1589	0.0253
<b>2013</b>	0.1971		0.0600	0.0036
<b>2014</b>	0.2360		0.0989	0.0098
			$\sum_{i=1}^n \{R_i - E(R_i)\}^2$	0.0386
			$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \{R_i - E(R_i)\}^2}{N}$	0.0129
			$\sigma_i$	0.1135

### PRATAMA SAHAM

TAHUN	<i>Return (R<sub>i</sub>)</i>	<i>Expected Return (E(R<sub>i</sub>))</i>	<i>R<sub>i</sub> - E(R<sub>i</sub>)</i>	{R <sub>i</sub> - E(R <sub>i</sub> )} <sup>2</sup>
<b>2012</b>	-0.0106	0.1031	-0.1623	0.0263
<b>2013</b>	0.2658		0.1141	0.0130
<b>2014</b>	0.2000		0.0482	0.0023
			$\sum_{i=1}^n \{R_i - E(R_i)\}^2$	0.0417
			$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \{R_i - E(R_i)\}^2}{N}$	0.0139
			$\sigma_i$	0.1179

### REKSADANA TRIM KAPITAL PLUS

TAHUN	<i>Return (R<sub>i</sub>)</i>	<i>Expected Return (E(R<sub>i</sub>))</i>	<i>R<sub>i</sub> - E(R<sub>i</sub>)</i>	{R <sub>i</sub> - E(R <sub>i</sub> )} <sup>2</sup>
<b>2012</b>	0.1367	0.0725	0.0594	0.0035
<b>2013</b>	0.0702		-0.0071	0.0001
<b>2014</b>	0.0250		-0.0523	0.0027
			$\sum_{i=1}^n \{R_i - E(R_i)\}^2$	0.0063
			$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \{R_i - E(R_i)\}^2}{N}$	0.0021
			$\sigma_i$	0.0459

### REKSADANA DANAREKSA MAWAR AGRESIF

TAHUN	<i>Return (R<sub>i</sub>)</i>	<i>Expected Return (E(R<sub>i</sub>))</i>	<i>R<sub>i</sub> - E(R<sub>i</sub>)</i>	{R <sub>i</sub> - E(R <sub>i</sub> )} <sup>2</sup>
<b>2012</b>	0.0493	0.0984	-0.0131	0.0002
<b>2013</b>	0.0956		0.0332	0.0011
<b>2014</b>	0.0421		-0.0202	0.0004
			$\sum_{i=1}^n \{R_i - E(R_i)\}^2$	0.0017
			$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \{R_i - E(R_i)\}^2}{N}$	0.0006
			$\sigma_i$	0.0237

#### Lampiran 4.2 Tingkat Risiko Reksadana Saham

$$\sigma_i = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n \{R_i - E(R_i)\}^2}{N}}$$

No.	NAMA REKSADANA	2012	2013	2014
1	PANIN DANA MAKSIMA	0.05101	0.05101	0.05101
2	REKSADANA BNP PARIBAS SOLARIS	0.03234	0.03234	0.03234
3	CIMB-PRINCIPAL EQUITY AGGRESSIVE	0.01699	0.01699	0.01699
4	REKSADANA MNC DANA EKUITAS	0.08686	0.08686	0.08686
5	MANULIFE SAHAM ANDALAN	0.02605	0.02605	0.02605
6	REKSADANA NISP INDEKS SAHAM PROGRESIF	0.03150	0.03150	0.03150
7	REKSADANA DANA PRATAMA EKUITAS	0.11348	0.11348	0.11348
8	PRATAMA SAHAM	0.11787	0.11787	0.11787
9	REKSADANA TRIM KAPITAL PLUS	0.04589	0.04589	0.04589
10	REKSADANA DANAREKSA MAWAR AGRESIF	0.02369	0.02369	0.02369

#### Lampiran 5. Indeks Harga Saham Gabungan (per tahun)

1	IHSG TAHUN 2012	4118.828
2	IHSG TAHUN 2013	4606.248
3	IHSG TAHUN 2014	4937.461

### Lampiran 6. Variabel Penelitian

Tahun	N	Variabel Dependen	Variabel Independen		
		Sharpe Ratio (Y)	Alokasi Aset (X <sub>1</sub> )	Tingkat Risiko (X <sub>2</sub> )	IHSG (X <sub>3</sub> )
2012	1	0.801941	0.227032	0.05101	4118.828
	2	1.257099	0.150256	0.03234	4118.828
	3	0.080897	0.125219	0.01699	4118.828
	4	0.948137	0.280012	0.08686	4118.828
	5	0.879143	0.182673	0.02605	4118.828
	6	0.241369	0.17504	0.03150	4118.828
	7	0.668769	0.199015	0.11348	4118.828
	8	0.74509	0.213922	0.11787	4118.828
	9	0.589214	0.182673	0.04589	4118.828
	10	0.625791	0.121611	0.02369	4118.828
2013	11	0.581846	0.246427	0.05101	4606.248
	12	0.909958	0.214538	0.03234	4606.248
	13	-0.57974	0.200387	0.01699	4606.248
	14	0.818889	0.223991	0.08686	4606.248
	15	0.448229	0.201888	0.02605	4606.248
	16	-0.11503	0.187305	0.03150	4606.248
	17	0.56984	0.287102	0.11348	4606.248
	18	0.649845	0.2459	0.11787	4606.248
	19	0.344571	0.201888	0.04589	4606.248
	20	0.151867	0.147245	0.02369	4606.248
2014	21	0.381626	0.147805	0.05101	4937.461
	22	0.594165	0.134164	0.03234	4937.461
	23	-1.18071	0.158068	0.01699	4937.461
	24	0.701312	0.210537	0.08686	4937.461
	25	0.056228	0.07831	0.02605	4937.461
	26	-0.43924	0.146515	0.03150	4937.461
	27	0.479845	0.153888	0.11348	4937.461
	28	0.563201	0.143566	0.11787	4937.461
	29	0.12202	0.07831	0.04589	4937.461
	30	-0.27926	0.07831	0.02369	4937.461

## Lampiran 7. Statistik Deskriptif

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sharpe Ratio	30	-1.1807	1.2571	.387230	.5152849
Asset Allo	30	.0783	.2871	.182527	.0511991
Risk	30	.0170	.1179	.054570	.0364087
IHSG	30	4118.8275	4937.4608	4554.178889	341.9755524
Valid N (listwise)	30				

## Lampiran 8. Hasil Uji Normalitas

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Asset Allo	Risk	IHSG	Unstandardized Residual
N		30	30	30	30
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.178120	.066834	4554.178889	0E-7
	Std. Deviation	.0543022	.0445914	341.9755524	.39203824
	Absolute	.083	.239	.232	.099
Most Extreme Differences	Positive	.077	.239	.232	.072
	Negative	-.083	-.151	-.227	-.099
Kolmogorov-Smirnov Z		.455	1.309	1.270	.542
Asymp. Sig. (2-tailed)		.986	.065	.080	.931

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

### Lampiran 9. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
1	(Constant)		
	Asset Allo	.644	1.552
	Risk	.732	1.366
	IHSG	.843	1.187

### Lampiran 10. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Coefficients <sup>a</sup>					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
					Beta	
1	(Constant)	.491	.778		.632	.533
	Asset Allo	-.324	.950	-.069	-.341	.736
	Risk	-1.912	1.096	-.336	-1.745	.093
	IHSG	-6.830E-007	.000	-.001	-.005	.996

a. Dependent Variable: Absolut

### Lampiran 11.1. Hasil Uji Autokorelasi (*Durbin-Watson*)

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.659 <sup>a</sup>	.434	.340	.4211269	2.375

a. Predictors: (*Constant*), Asset Allo, IHSG, Risk

b. Dependent Variable: Sharpe Ratio

### Lampiran 11.2 Hasil Uji Autokorelasi (Uji Run)

**Runs Test**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	.03765
Cases < Test Value	14
Cases >= Test Value	15
Total Cases	30
Number of Runs	16
Z	.007
Asymp. Sig. (2-tailed)	.995

a. Median

### Lampiran 12. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model	Coefficients <sup>a</sup>				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig.
	<i>B</i>	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.134	1.241		.018
	Asset Allo	.324	1.764	.034	.856
	Risk	4.982	2.015	.431	.020
	IHSG	.001	.000	.457	.009

a. Dependent Variable: Sharpe Ratio

### Lampiran 13. Hasil Uji Statistik Signifikansi Parsial

Model	Coefficients <sup>a</sup>				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig.
	<i>B</i>	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.134	1.241		.018
	Asset Allo	.324	1.764	.034	.856
	Risk	4.982	2.015	.431	.020
	IHSG	.001	.000	.457	.009

a. Dependent Variable: Sharpe Ratio

### Lampiran 14. Hasil Uji Statistik Signifikansi Simultan

*ANOVA<sup>a</sup>*

<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
Regression	3.243	3	1.081	6.306	.002 <sup>b</sup>
1 Residual	4.457	26	.171		
Total	7.700	29			

a. *Dependent Variable: Sharpe Ratio*

b. *Predictors: (Constant), IHSG, Risk, Asset Allo*

### Lampiran 15. Hasil Uji Koefisien Determinasi

*Model Summary*

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.649 <sup>a</sup>	.421	.354	.4140385

a. *Predictors: (Constant), IHSG, Risk, Asset Allo*