

PENGARUH KINERJA MANAJER INVESTASI DAN KEBIJAKAN ALOKASI ASET TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM DI INDONESIA

**A.A. Sagung Putra Pradnya Paramitha¹
Ni Ketut Purnawati²**

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
email: paramitha.puri@gmail.com

ABSTRAK

Investasi reksa dana merupakan investasi tidak langsung yang menerapkan prinsip diversifikasi portofolio yang ada di pasar. Penerapan prinsip diversifikasi pada reksa dana dapat mengurangi risiko kerugian dan dalam jangka panjang dapat mengoptimalkan *return* yang diterima investor. Reksa dana dikelola oleh pihak profesional, sehingga keterbatasan – keterbatasan dalam investasi langsung dapat diatasi. Tujuan penelitian untuk menganalisis pengaruh kinerja manajer investasi dan kebijakan alokasi aset secara parsial terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia. Jumlah sampel penelitian sebanyak 40 reksa dana saham, ditentukan dengan metode sampel jenuh atau sensus selama 3 tahun periode pengamatan. Teknik analisis data penelitian digunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian menyatakan kebijakan alokasi aset secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia. Sedangkan kinerja manajer investasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.

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

ABSTRACT

Mutual funds investment is indirect investment that apply the principles of portfolios diversification exist in the market. Applying the principles of portfolios diversification in the mutual funds can reduce loss-risk and in the long term can optimizing return that received by investor. Mutual funds are managed by professional hand, that makes limitation of direct investment can be solved. This research aims to know the effect Investment Manager Performance factor and Asset Allocation Policy factor partially to Equity Mutual Funds Performance in Indonesia. The number of the research samples are 40 equity mutual funds, that using census method in 3 years observation period. Research data analysis technique used multiple-linear regression. Research result states that Asset Allocation Policy partially have the positive and significant effect to Equity Mutual Funds Performance in Indonesia. Investment Manager Performance have the negative and significant effect to Equity Mutual Funds Performance in Indonesia.

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

PENDAHULUAN

Investasi merupakan suatu kegiatan pengalokasian sejumlah dana untuk tujuan dapat memberikan keuntungan di masa mendatang. Menurut Pratomo (2005) terdapat dua cara untuk melakukan investasi, yaitu investasi langsung baik pada deposito, obligasi, maupun saham dan investasi tidak langsung (*Ask The Expert*) yaitu dengan memanfaatkan jasa manajer investasi.

Investor dalam melakukan investasi langsung harus memenuhi beberapa persyaratan Pratomo (2005). Seorang investor harus memiliki pengetahuan dan kemampuan yang cukup untuk melakukan analisis efek dan emiten, analisis makro – mikro, memiliki akses informasi yang cukup, menguasai manajemen portofolio, dan dana yang dibutuhkan lebih besar jika melakukan diversifikasi portofolio serta akses ke broker dan bank kustodian yang memadai. Nyatanya beberapa persyaratan yang harusnya dimiliki oleh investor untuk melakukan investasi secara langsung tersebut menjadi kendala atau keterbatasan – keterbatasan untuk melakukan investasi, sehingga investasi secara tidak langsung dapat menjadi pilihan.

Investor dalam melakukan kegiatan investasinya selalu melihat dua parameter, yaitu risiko dan return (Gumilang dan Subiyantoro, 2008). Investor cenderung untuk memilih investasi dengan *return* yang sebanding dengan tingkat risikonya. Teori portofolio menyebutkan, portofolio yang efisien adalah portofolio dengan risiko tertentu yang menghasilkan *return* yang optimal.

Investasi secara langsung memiliki tingkat risiko yang tinggi sehingga alternatif investasi yang dapat dipilih dengan risiko yang rendah adalah melalui

investasi tidak langsung, yaitu reksa dana. Reksa dana merupakan salah satu cara penerapan prinsip diversifikasi dan pemanfaatan instrumen investasi di pasar dengan memanfaatkan jasa manajer investasi yang mulai dikenal di Indonesia pada 7 September 1995 melalui Undang – undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995. Bukan hanya mengurangi risiko kerugian, namun dalam jangka panjang penerapan prinsip diversifikasi juga dapat mengoptimalkan *return* yang diharapkan investor (Pratomo dan Nugraha, 2005).

Investor untuk mendapatkan *return* investasi yang tinggi tidak terlepas dari pengaruh kinerja dalam pelaksanaan kegiatan investasinya. Kinerja reksa dana adalah kemampuan bersaing suatu produk reksa dana dengan produk reksa dana lain untuk menghasilkan keuntungan (Sari dan Purwanto, 2012). *Return* reksa dana dikenal dengan istilah Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang juga merupakan kunci dalam penilaian kinerjanya (Agung dan Wirasedana, 2014). Kenaikan NAB suatu reksa dana dari waktu ke waktu mencerminkan adanya *return* yang dapat diperoleh oleh investor (Astami, 1999:66). Nilai aktiva bersih yang menjadi indikator untung/ruginya investasi reksa dana terlihat pada harga satuan unit penyertaan (Sari, 2012). Unit Penyertaan (UP) adalah satuan reksa dana sebagai jumlah aset yang diinvestasikan investor.

Tabel 1.
Kinerja Reksa Dana Periode 2013 – 2015

Periode	Jumlah Reksadana	Nilai Aktiva Bersih	Jumlah UP Beredar	NAB / UP
2013	794	1.925.450.000,00	120.886.854.956,50	0,015927704
2014	894	2.415.710.000,00	142.728.464.114,04	0,016925215
2015	1091	2.719.690.000,00	182.980.302.630,53	0,014863294

Sumber: e-monitoring OJK, 2015

Pada setiap periode kinerja reksa dana mengalami peningkatan. Dapat dilihat pada NAB yang selalu meningkat dari tahun ke tahun. Peningkatan pada NAB reksa dana tidak mengindikasikan peningkatan pada *return* yang akan diterima investor. Terlihat pada nilai aktiva bersih / unit penyertaan yang pada tahun 2015 mengalami penurunan dari tahun sebelumnya.

Jenis reksa dana yang memberikan *return* tertinggi dapat dilihat pada tabel 2 Nilai Aktiva Bersih (NAB) Per Jenis Reksa Dana (RD) periode 2013 - 2015 berikut :

Tabel 2.
Nilai Aktiva Bersih per Jenis Reksa Dana Periode 2013 – 2015

Jenis Reksadana	2013		2014		2015	
	Jumlah RD	NAB*	Jumlah RD	NAB*	Jumlah RD	NAB*
Saham	119	81,63	142	105,45	183	104,46
Pasar Uang	39	11,24	62	23,06	96	27,24
Mixed	109	19,29	112	20,39	117	18,46
Fixed Income	146	28,82	147	35,97	157	48,51
Terproteksi	313	39,75	344	42,24	430	57,96
Indeks	5	0,40	6	0,45	7	0,81
ETF-Saham	3	0,36	4	0,50	5	1,30
ETF-Fixed Income	1	1,63	1	2,02	1	2,02
ETF-Indeks	1	0,10	3	0,63	3	0,79
Syariah-Saham	15	2,49	23	6,37	30	5,32
Syariah-Pasar Uang	1	0,03	6	0,73	12	0,95
Syariah-Mixed	16	4,57	18	1,67	18	1,71
Syariah-Fixed Income	8	0,52	8	0,38	12	0,73
Syariah-Terproteksi	17	1,40	17	1,46	19	1,46
Syariah-Indeks	1	0,32	1	0,15	1	0,22

* dalam Rp Triliun

Sumber: e-monitoring OJK, 2015

Tabel 2 menunjukkan NAB tertinggi yaitu pada jenis reksa dana saham. Ini menunjukkan dalam peningkatan nilai aktiva bersih (NAB) secara keseluruhan reksadana saham memberikan kontribusi dana yang cukup besar sehingga dapat menjadi alternatif investasi.

Sumber berita reksadanaku.com (2016), menyebutkan bahwa reksa dana saham menjadi yang paling menarik sepanjang periode karena memberikan *return* tertinggi dibandingkan jenis reksa dana lain melalui pertumbuhan harga – harga saham atau *capital gain*. Disamping itu, hasil lain yang dapat diterima investor berupa *dividen*. Mengacu data pada Infovesta Utama (2015), rata – rata return reksa dana saham mencapai 5,41%. Sepanjang periode 2016 reksa dana saham mendulang *return* paling besar, sekitar 18%. Menyusul return reksa dana campuran 12% - 15%, reksa dana pendapatan tetap 12% - 15%, dan reksa dana pasar uang 6% - 7% (Investasi Kontan, 2015).

Menurut Sri Anik (2010) di Indonesia reksa dana masih dianggap kurang populer dan kurang memasyarakat, selain itu sangat minimnya informasi mengenai investasi reksa dana. Terhadap instrumen – instrumen tertentu seperti reksa dana, masyarakat akan mendapatkan kesulitan dalam menilai dan memilih reksa dana yang mampu memberikan kinerja dan keuntungan yang optimal yang mempengaruhi lambatnya pembangunan reksa dana (Marantika, 2015). Nilai investasi reksa dana nyatanya tidak didukung oleh peningkatan investor reksa dana. Untuk itu, perlu diketahui kinerja dari investasi reksa dana dan faktor – faktor yang mempengaruhi investor dalam melakukan keputusan investasinya pada reksa dana.

Tingkat *return* dan risiko reksa dana ditentukan oleh proses manajemen portofolionya. Secara sistematis proses manajemen portofolio, yaitu menentukan tujuan investasi, menentukan kebijakan investasi, memilih strategi portofolio, pemilihan aset, serta pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

(Tandelilin, 2001:12). Dalam penentuan kebijakan investasi, reksa dana memiliki kebijakan alokasi asetnya sendiri yang tertuang dalam prospektus masing – masing reksa dana dan dalam pemilihan asetnya untuk mendapatkan kombinasi portofolio yang efisien dan menawarkan *return* yang diharapkan manajer investasi perlu memiliki *market timing ability* dan *stock selection ability*. Sehingga dalam kinerja reksa dana faktor yang mempengaruhi adalah manajer investasi dan alokasi asetnya.

Kinerja manajer investasi memberikan dampak terhadap kinerja portofolio reksa dana dalam jasa pengelolaan portofolio nasabahnya (Agung dan Wirasedana, 2014). Manajer investasi sebagai pengelola dana investor yang melakukan pemilihan aset dan investasi dalam bentuk suatu portofolio efek yang terdiversifikasi melalui alokasi aset (Nurchaya, 2010). Keberhasilan seorang manajer investasi harus dapat membangun portofolionya sesuai dengan tingkat keuntungan yang diinginkan dan tingkat risiko yang dapat diterima (Astami, 1997:67).

Manajer investasi dalam melakukan pengelolaan dananya untuk meningkatkan *return* perlu melakukan pertimbangan dalam pemilihan saham yang akan dibeli (*stock selection*) serta kapan saat membeli dan menjual (*market timing*). *Stock selection ability* adalah kemampuan yang wajib dimiliki seorang manajer investasi untuk pengelolaan portofolionya untuk membentuk portofolio yang efisien dan optimal untuk memberikan *return* yang diharapkan (Agung dan Wirasedana, 2014). *Market timing ability* juga kemampuan yang harus dimiliki oleh seorang manajer investasi. *Market timing ability*

yang dimiliki manajer investasi dapat memberikan *return* yang optimal, selain itu juga dapat mengurangi risiko kerugian akibat kesalahan analisis investasi. Kemampuan *stock selection* dan *market timing* manajer investasi akan dapat menentukan minat investor dalam melakukan investasinya di reksa dana karena berpengaruh dengan *return* yang akan diterima investor dan risiko yang akan ditanggung. Manajer investasi yang memiliki kinerja baik atau dengan *stock selection ability* dan *market timing ability*, *return* yang dihasilkan semakin optimal dan memperkecil risiko kerugian akibat kesalahan analisis investasi sehingga akan mempengaruhi kinerja reksa dana saham secara positif.

Penelitian Agung dan Wirasedana (2014), Nurcahya dan Bandi (2010), Purnomo (2007), dan Mulyana (2006) menjelaskan bahwa kinerja manajer investasi terhadap kinerja reksa dana saham memiliki pengaruh yang positif serta signifikan. Penelitian ini didukung oleh penelitian Perwitasari dan Bramanti (2015) yang menyatakan bahwa kinerja reksa dana saham dapat dipengaruhi oleh *stock selection*. Pendapat lain muncul dari penelitian yang dilakukan Kacperczyk, Nieuwerburgh, Veldkamp (2014), Panjaitan (2012), Gumilang dan Subiyantoro (2008), serta Waelan (2008) kemampuan manajer investasi *stock selection* dan *market timing* kurang menentukan dalam kinerja reksa dana saham.

H₁ : Kinerja manajer investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.

Kebijakan alokasi aset (*asset allocation policy*) tercantum dalam prospektus reksadana. Alokasi aset reksadana saham dalam prospektusnya melakukan investasi terdiri dari 80% saham dan 20% efek yang bersifat ekuitas. Alokasi aset

adalah tahap terpenting dalam pembuatan keputusan investasi reksadana. Ini berhubungan dengan pendistribusian dana investor ke dalam kelas – kelas aset dan mempengaruhi *return* investasi reksadana. Dewi (2013) mengemukakan alokasi aset adalah proses mengkombinasikan berbagai jenis aset seperti saham, obligasi, SBI, deposito untuk membentuk sebuah portofolio efek agar memenuhi kebutuhan investasi.

Proses pengalokasian aset adalah komponen penting dalam proses investasi, karena berhubungan dengan *return* reksadana saham. Apabila tingkat pengembalian yang diharapkan tidak terjadi, maka investor dapat menghadapi risiko kerugian. Penentuan alokasi aset yang optimal akan memperkecil risiko yang dihadapi dalam investasi reksa dana sehingga kombinasi antara tingkat *return* dan tingkat risiko tersebut akan menghasilkan kinerja reksa dana saham yang optimal.

Penelitian Drobetz dan Kohler (2002) disebutkan kebijakan alokasi aset berhubungan dengan pendistribusian dana investor dalam berbagai kelas – kelas aset yang tersedia. Alokasi aset terhadap *return* reksa dana saham berpengaruh positif dan signifikan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Mellasari dan Ocsydita (2014), Nurcahya (2010) yang juga menyimpulkan bahwa kinerja reksa dana saham dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh kebijakan alokasi aset. Ketiga penelitian di atas bertentangan dengan Sari (2012) dalam penelitiannya justru menyimpulkan bahwa kinerja reksa dana saham di Indonesia dipengaruhi secara negatif tetapi tidak signifikan oleh kebijakan alokasi aset. Sedangkan Agung dan Wirasedana (2014) menyimpulkan kebijakan alokasi aset

memberikan pengaruh negatif akan tetapi signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Selain itu juga penelitian oleh Pradhipta (2015), Perwitasari dan Bramanti (2015) yang juga menyatakan bahwa alokasi aset tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana saham.

H_2 : Kebijakan alokasi aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.

Berdasarkan penelitian terdahulu terkait dengan kinerja manajer investasi dan kebijakan alokasi aset, terdapat hasil yang cukup bervariasi sehingga perlu diteliti lebih lanjut terkait pengaruh faktor – faktor tersebut terhadap kinerja reksa dana saham. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh kinerja manajer investasi secara parsial terhadap kinerja reksa dana saham dan signifikansi pengaruh kebijakan alokasi aset secara parsial terhadap kinerja reksa dana saham, sehingga diharapkan dari hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan penilaian bagi para investor untuk memilih alternatif investasi dalam pengambilan keputusan investasinya di pasar.

METODE PENELITIAN

Ruang lingkup penelitian dilakukan pada reksa dana saham yang tercatat dan masih aktif melakukan perdagangan investasi di Indonesia menurut data IndoPremierIPODFUND sebagai salah satu situs dibawah pengawasan Bapepam dan OJK (Otoritas Jasa Keuangan). Data diperoleh dalam bentuk laporan historis kinerja reksa dana di IndoPremierIPODFUND periode 2013 – 2015.

Dipilih reksa dana saham dalam penelitian ini berdasarkan laporan historis kinerja reksa dana. Dibandingkan dengan jenis reksa dana lain yang ada

di pasar, reksa dana saham memberikan keuntungan yang lebih besar. Reksa dana menyumbang jumlah NAB (Nilai Aktiva Bersih) paling besar dibandingkan jenis reksa dana lain, sehingga untuk melakukan investasi reksa dana saham menjadi paling menarik dibanding jenis reksa dana lain.

Data dalam penelitian adalah data sekunder dengan jenis data *time series* dari data NAB (Nilai Aktiva Bersih) masing – masing reksa dana saham yang aktif tercatat dan aktif dalam perdagangannya dalam periode 3 tahun yaitu periode tahun 2013 - 2015. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari IndoPremierIPODFUND melalui *webside* www.indopremier.com, serta data – data penunjang lainnya yang diperoleh dari *webside* Bapepem dan OJK, serta Prospektus Reksa Dana yang diperoleh dari *webside* OJK.

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Kinerja reksa dana saham (*equity mutual funds performance*) menjadi variabel dependen (Y) yang dilihat berdasarkan laporan evaluasi kinerja portofolio. Variabel independen (X) yaitu kinerja manajer investasi atau *investment manager performance* (X_1) dan kebijakan alokasi aset atau *asset allocation policy* (X_2). Kinerja manajer investasi menjadikan besarnya jumlah dana yang dikelola sebagai ukuran kinerjanya dan kebijakan alokasi aset dari prospektus reksa dana selama periode 2013 – 2015. Karena satuan dari setiap variabel berbeda, maka akan diubah ke dalam bentuk Ln agar satuan pada variabel independen tidak terlalu jauh berbeda dengan variabel dependen.

Pengukuran kinerja reksa dana (Y) digunakan *Indeks Sharpe* sebagai metode evaluasi kinerja portofolio. Skala pengukuran adalah skala ratio yang dinyatakan dengan satuan persentase. Persamaan *Indeks Sharpe*, sebagai berikut :

$$\hat{S}_p = \frac{\overline{R_p} - \overline{R_f}}{\delta_{TR}} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan :

- \hat{S}_p = *indeks sharpe* portofolio reksa dana saham.
- $\overline{R_p}$ = rata – rata return portofolio p selama periode tahun 2013 - 2015.
- $\overline{R_f}$ = rata – rata tingkat *return* bebas risiko selama periode tahun 2013 - 2015.
- δ_{TR} = standar deviasi return portofolio p selama periode tahun 2013 - 2015.

Kinerja manajer investasi (X₁) diukur dengan menggunakan Model *Treynor-Mazuy* dengan skala ratio sebagai skala pengukurannya dan dinyatakan dengan satuan triliun rupiah. Persamaan model Model *Treynor-Mazuy*, yaitu :

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

Keterangan :

- R_p = *Return* reksa dana saham (NAB).
- R_f = *Return* bebas risiko periode tahun 2013 – 2015.
- R_m = *Return* pasar periode tahun 2013 – 2015.
- α = *Intercept* indikasi *stock selection* manajer investasi
- β = Koefisien regresi *excess market return* atau slope pada waktu pasar turun
- γ = Koefisien regresi indikasi *market timing ability* manajer investasi
- ε_p = *Random error*

Kebijakan alokasi aset (X₂) diukur menyesuaikan dengan prospektus reksadana saham, yaitu 80% terdiri atas saham dan 20% efek bersifat ekuitas dengan *Asset Class Factor Model* sebagai metode pengukuran pengembangan dari model regresi linear berganda. Skala yang digunakan adalah skala ratio yang dinyatakan dengan satuan per unit penyertaan. Persamaan *Asset Class Factor Model*, sebagai berikut :

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

Keterangan :

R_{it} = Return aset i periode tahun 2013 – 2015.

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 deposito.

F_{1t} = Return yang diperoleh dari indeks kelas aset 1, yaitu IHSG periode tahun 2013 – 2015.

F_{2t} = Return yang diperoleh dari indeks aset 2, yaitu tingkat bunga deposito 12 bulan periode tahun 2013 – 2015.

F_{3t} = Return yang diperoleh dari indeks aset 3, yaitu tingkat bunga deposito 3 bulan periode tahun 2013 – 2015.

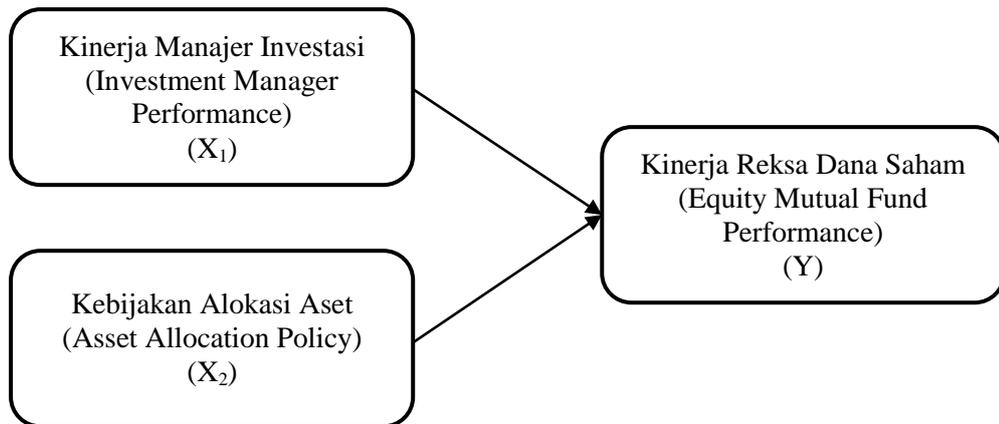
ε_{it} = Error term (pemilihan sekuritas) yang meliputi *timing* dan *stock picking*.

Populasi dalam penelitian ini yaitu jenis reksa dana saham yang masih tercatat dan aktif melakukan perdagangan di IndoPremierIPODFUND selama 3 periode pengamatan yaitu tahun 2013 hingga tahun 2015. Terdapat 40 reksa dana saham yang masih aktif dalam pengelolaan reksa dana sahamnya dan menjadi populasi sekaligus menjadi sampel penelitian. Sehingga dalam penentuan sampel digunakan Metode Sampel Jenuh (Sensus).

Metode pengumpulan data penelitian digunakan observasi nonpartisipan yang merupakan pengamatan dan pencatatan terhadap data NAB (Nilai Aktiva Bersih) melalui *webside* IndoPremierIPODFUND dan prospektus reksa dana yang didapat dari *webside* OJK (Otoritas Jasa Keuangan).

Regresi Linear Berganda

Teknik analisis data penelitian yang digunakan yaitu *multiple regression analysis* atau analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Kerangka konseptual penelitian seperti berikut :



Gambar 1. Pengaruh Kinerja Manajer Investasi dan Kebijakan Alokasi Aset Terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia

Penarikan kesimpulan dari hasil pengujian ditentukan tingkat signifikansi yang dapat ditoleransi adalah (α) sebesar 5%. Model yang digunakan adalah :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan :

- Y = Kinerja reksa dana saham
- β_0 = Konstanta (*intercept*)
- $\beta_1 \beta_2$ = Koefisien regresi masing – masing variabel
- X_1 = Kinerja manajer investasi
- X_2 = Kebijakan alokasi aset
- ε = *Error term*

Uji Asumsi Klasik

Menentukan ketepatan model dalam penelitian ini pertama dilakukan dengan uji asumsi klasik melalui beberapa pengujian, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji auto korelasi, dan uji heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Model regresi dikatakan baik jika data terdistribusi secara normal atau mendekati normal. Uji normalitas yang digunakan *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test*. Data terdistribusi normal jika *Asymp. Sig (2-tailed) > 0,005*.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk melihat korelasi antarvariabel bebas (independen) dari model regresi dalam penelitian. Uji multikolinearitas model regresi digunakan besaran *Variance Inflation Factor* (VIF) < 5 dan *Tolerance* > 5 .

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk melihat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$) model regresi. *Durbin-Watson Test* (*DW Test*) untuk melihat terjadinya korelasi antara data pengamatan. Jika hasil nilai statistik *Durbin-Watson* mendekati 2 (dua), maka data tersebut dikatakan tidak memiliki autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas untuk menguji ketidaksamaan varian dari model regresi residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Penelitian menggunakan uji *scatterplot* untuk melihat pola pada grafik, dimana sumbu X adalah \hat{Y} yang telah diprediksi, dan sumbu Y adalah residual ($Y_{\text{prediksi}} - Y_{\text{sesungguhnya}}$) yang telah di-*studentized*.

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Ketepatan model regresi menjelaskan variabel dependen atau kuatnya hubungan variabel independen menjelaskan variabel dependen yang dilihat dari besaran nilai *adjusted R²*.

Uji Signifikansi Koefisien Regresi secara Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk melihat signifikansi pengaruh variabel independen atau kinerja manajer investasi (X_1) dan kebijakan alokasi aset (X_2) secara parsial terhadap variabel dependen atau kinerja reksa dana saham (Y) dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Jika variabel independen (X) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y) nilai sig. (*p-value*) kurang dari 5%.

HASIL DAN PEMBAHASAN

IndoPremierIPODFUND merupakan salah satu perusahaan pengelola investasi reksa dana yang berada di bawah pengawasan OJK dan Bapepam. Perusahaan pengelola investasi reksa dana ini masih terbilang baru. Namun jenis reksa dana yang diperjual belikan sudah termasuk lengkap, seperti jenis Reksa dana Pendapatan Tetap, Reksa dana Pasar Uang, Reksa dana Saham, dan Reksa dana Campuran.

Pemilihan sampel reksa dana pada IndoPremierIPODFUND dalam penelitian ini berdasarkan pada kondisi naik turunnya kinerja reksa dana. Kondisi tersebut disebabkan karena kurangnya investor reksa dana. Dibandingkan negara – negara berkembang lainnya di Asia, jumlah investor reksa dana di Indonesia terbilang masih rendah. Sehingga untuk meningkatkan investor reksa dana OJK dan BEI masih mengupayakan sosialisasi dan edukasi kepada publik mengenai investasi reksa dana. Bahkan BEI mengadakan Pesta Reksa Dana 2016 untuk membangun *awareness* terhadap reksa dana untuk mendorong peningkatan aktivitas perdagangan dan menambah jumlah investor di pasar modal domestik.

Sehingga IndoPremierIPODFUND ini muncul untuk mempermudah investor melakukan kegiatan investasi khususnya investasi reksa dana.

Karakteristik variabel yang digunakan dalam sebuah penelitian digambarkan dengan statistik deskriptif. Karakteristik variabel yang dijelaskan dalam analisis ini mencakup nilai ekstrim, yaitu nilai minimum dan maksimum, nilai rata – rata (*mean*), serta standar deviasi.

Tabel 3.
Statistik Deskriptif Variabel Tahun 2013 – 2015

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kinerja Reksa Dana Saham	120	-,0357	,1797	,018724	,0290213
Kinerja Manajer Investasi	120	16,32	1676,82	144,2761	243,06775
Kebijakan Alokasi Aset	120	572,70	54091,09	4939,4093	8264,79836
Valid N (listwise)	120				

Sumber: Output SPSS, 2017

Tabel 3 menyajikan hasil pengolahan data statistik nilai minimum dan maksimum, nilai rata – rata (*mean*), dan standar deviasi dari sampel reksa dana saham tahun 2013 hingga 2015 berjumlah 120 reksa dana saham. Rata – rata kinerja reksa dana saham (Y) adalah sebesar 0,018724, sementara kinerja yang terendah adalah sebesar -0,0357 dan kinerja tertinggi sebesar 0,1797. Jadi variasinya cukup tinggi sebesar 0,0290213 dilihat dari nilai standar deviasinya. Sedangkan terhadap variabel independen penelitian, yaitu a) Kinerja manajer investasi (X_1) dapat dikatakan rata – rata sejumlah *mean* yaitu 144,2761 dengan kinerja manajer investasi terendah sebesar 16,32 dan tertinggi sebesar 1676,82, sehingga variasinya dapat dikatakan cukup tinggi yaitu sebesar 243,06775 dilihat dari nilai standar deviasi; b) Kebijakan alokasi aset (X_2) dapat dikatakan rata – rata sejumlah *mean* yaitu 4939,4093 dengan kebijakan alokasi

aset terendah sebesar 572,70 dan tertinggi sebesar 54091,09, sehingga variasinya dapat dikatakan cukup tinggi yaitu sebesar 8264,79836 dilihat dari nilai standar deviasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 4.
Hasil Uji Normalitas Data *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			120
Normal Parameters	a,b	Mean	.0000000
		Std. Deviation	.02310217
Most Extreme Differences		Absolute	.103
		Positive	.103
		Negative	-.090
Kolmogorov-Smirnov Z			1.126
Asymp. Sig. (2-tailed)			.158

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS, 2017

Hasil uji normalitas memperlihatkan nilai Asymp. sig. (2-tailed) yaitu sebesar 0,310 pada uji *One-Sample Kolmogorov Smirnov* yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05, maka data telah terdistribusi secara normal atau lulus uji normalitas dan model layak dianalisis lebih lanjut.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5.
Hasil Uji Multikolinearitas Data

Model	Colinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Kin. Man. Invest	.003	302.359
Keb.Alokasi Aset	.003	302.359

Sumber: Output SPSS, 2017

Hasil uji multikolinearitas data tabel 5 menunjukkan nilai VIF masing – masing variabel independen kinerja manajer investasi (X_1) dan kebijakan alokasi aset (X_2) lebih dari 5 dan nilai *tolerance* kurang dari 0,05. Maka antara variabel independen terdapat multikolinearitas. Hasil ini dianggap secara wajar mengalami multikolinearitas karena terdapat satu variabel yang sama dalam perhitungan kinerja manajer investasi (X_1) dan kebijakan alokasi aset (X_2), yaitu *return* aset atau *return* reksa dana.

Uji Autokorelasi

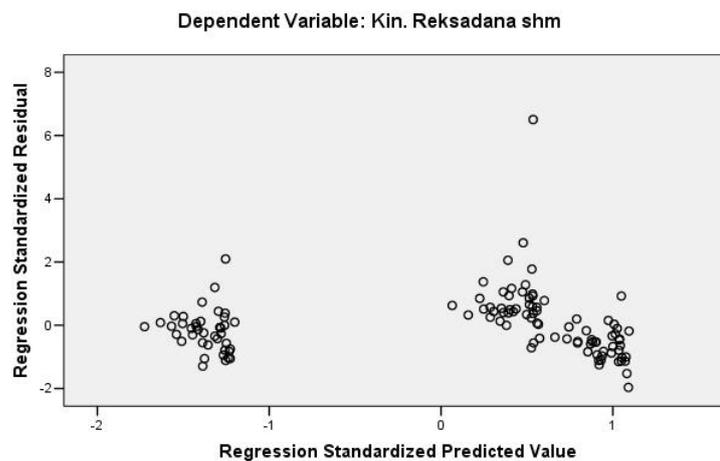
Tabel 6.
Hasil Uji Autokorelasi Data

Model	R	Durbin-Watson
1	.065	1.782

Sumber: Output SPSS, 2017

Hasil uji autokorelasi data tabel 6 memperlihatkan nilai *Durbin-Watson* (DW) adalah sebesar 1.782. Nilai DW tersebut berada antara dilai dU (2) dan nilai 4-dU (117), maka model regresi tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 2. Hasil Grafik Scatterplot Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Output SPSS, 2017

Hasil uji heteroskedastisitas grafik *scatterplot* menunjukkan tahun 2013-2015 tidak terdapat pola tertentu pada model dalam grafik, sehingga tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 7.
Hasil Uji Pengaruh Kinerja Manajer Investasi dan Kebijakan Alokasi Aset terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-1.266	.164		-7.722	.000
	Kin. Man. Invest	-.368	.046	-.12981	-8.048	.000
	Keb. Alokasi aset	.366	.046	.12843	7.962	.000

a. Dependent Variable: Kin. Reksadana shm

Sumber: Output SPSS, 2017

Hasil analisis regresi linear berganda diolah melalui bantuan program SPSS, maka didapat hasil dan model sebagai berikut :

$$Y = -1.266 - 0.368X_1 + 0,366X_2$$

Kinerja manajer investasi (X_1) memiliki *slope* negatif atau arah yang berlawanan dengan kinerja reksadana saham (Y) yang artinya peningkatan 1 satuan X_1 akan menurunkan Y sebesar -0,368. Sedangkan kebijakan alokasi aset (X_2) memiliki *slope* positif atau searah dengan kinerja reksadana saham (Y) sehingga peningkatan 1 satuan X_2 maka akan meningkatkan kinerja Y sebesar 0,366.

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Tabel 8.
Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.605	.366	.355

Sumber: Output SPSS, 2017

Nilai tersebut menjelaskan variabel independen yaitu kinerja manajer investasi (X_1) dan kebijakan alokasi aset (X_2) mampu menjelaskan dengan baik variabel dependen yaitu kinerja reksa dana saham (Y) sebesar 35,5%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Uji Signifikansi Pengaruh Kinerja Manajer Investasi terhadap kinerja Reksa Dana Saham

Kinerja manajer investasi (X_1) berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham (Y). Terlihat dari nilai t_{hitung} sebesar -8,048 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Dengan membandingkan nilai t_{hitung} sebesar -8,048 yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai t_{tabel} sebesar 1,685 dan berdasarkan hasil regresi tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Melihat *slope* negatif dari kinerja manajer investasi (X_1) maka kinerja manajer investasi (X_1) dan kinerja reksa dana saham (Y) memiliki arah yang berlawanan, artinya jika kinerja manajer investasi (X_1) meningkat satu satuan maka akan menurunkan kinerja reksa dana saham (Y) sebesar 0,368.

Hasil yang diperlihatkan dari olahan data memperlihatkan membaiknya kinerja manajer investasi belum tentu dapat meningkatkan *return* yang diterima investor dan dapat mengurangi risiko – risiko yang mungkin muncul dalam

pengelolaan portofolio investasi dan belum tentu meningkatkan kinerja reksadana saham yang dikelola.

Penelitian yang dilakukan oleh Kacperczyk, Nieuwerburgh, Veldkamp (2014) memperoleh hasil bahwa *stock selection ability* manajer investasi hanya digunakan pada saat kondisi *booms* dan *market timing ability* hanya digunakan pada saat kondisi resesi. Namun *stock selection ability* dan *market timing ability* dapat digunakan dengan cara yang berbeda berdasarkan kondisi pasar. Sehingga kondisi pasar akan mempengaruhi kinerja manajer investasi dalam memutuskan kebijakan investasinya.

Kondisi pasar Indonesia dapat dipengaruhi oleh inflasi, kurs, krisis, dan lain sebagainya. Hal ini dapat membuat manajer investasi di Indonesia tidak memiliki kemampuan dalam mengelola portofolionya. Kondisi pasar Indonesia yang berubah – ubah secara cepat membuat manajer investasi tidak memiliki konsensus untuk memprediksi keadaan pasar dimasa mendatang. Sehingga dengan meningkatkan kinerja manajer investasi belum tentu dapat meningkatkan kinerja investasi reksadana saham.

Penelitian yang dilakukan Isam Prayudi (2010) menyebutkan bahwa para manajer investasi yang ada di Indonesia hanya sedikit yang memiliki kinerja yang baik dalam pengelolaan portofolio nasabahnya. IHSG sebagai proksi nilai pasar tidak mencerminkan kondisi ekonomi Indonesia sehingga kinerja manajer investasi menjadi kurang baik. Serta ditambah dengan fluktuatifnya kondisi ekonomi Indonesia membuat turunnya kinerja manajer investasi. Hal tersebut menunjukkan manajer investasi secara tidak meyakinkan memiliki kemampuan

untuk meramal situasi pasar sehingga tidak dapat menentukan waktu yang tepat untuk pembelian maupun penjualan sekuritasnya (Isam Prayudi, 2010).

Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Panjaitan (2012) menyatakan bahwa secara keseluruhan manajer investasi reksa dana saham di Indonesia tidak memiliki kemampuan *stock selection* saham *undervalue* yang dapat melebihi kinerja pasar dan tidak memiliki kemampuan *market timing* yang memadai sehingga kurang optimal dalam pendistribusian portofolio reksadananya menyesuaikan dengan perubahan pasar. Didukung oleh hasil penelitian sebelumnya bahwa *stock selection ability* dan *market timing ability* hanya faktor kecil yang menentukan kinerja dari reksadana saham. Sejalan dengan pendapat Gumilang dan Subiyantoro (2008) dan Waelan (2008) dimana *stock selection* dan *market timing* kurang menentukan dalam kinerja reksadana saham yang artinya kinerja manajer investasi tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia.

Uji Signifikansi Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Kebijakan alokasi aset (*asset allocation policy*) (X_2) mempunyai nilai t_{hitung} sebesar 7,962 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Berdasarkan perbandingan nilai t_{hitung} sebesar 7,962 yang lebih besar dibandingkan dengan nilai t_{tabel} sebesar 1,685 dan berdasarkan hasil regresi tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak berarti kebijakan alokasi aset (X_2) berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap kinerja reksa dana saham (Y) di Indonesia. *Slope* positif dari kebijakan alokasi aset (X_2) menunjukkan bahwa

kebijakan alokasi aset (X_2) dan kinerja reksa dana saham (Y) memiliki arah yang sama atau searah, artinya jika kebijakan alokasi aset (X_2) meningkat satu satuan maka akan meningkatkan kinerja reksa dana saham (Y) sebesar 0,366.

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

Kebijakan alokasi aset dalam hal ini adalah bagaimana mendistribusikan dana pada berbagai kelas aset yang ada dan besarnya dana yang didistribusikan. Kondisi ekonomi juga mempengaruhi berbagai keputusan investor dan strategi yang harus diterapkan untuk memenuhi *return* yang diharapkan investor. Selain itu, tujuan keuangan dan periode investasi juga mempengaruhi pencapaian tujuan keuangan, semakin lengkapnya informasi dari tujuan keuangan investor maka semakin baiknya penentuan alokasi aset sehingga optimalnya *return* dan mempengaruhi kinerja reksadana saham.

Investor dalam pembuatan keputusan investasi selalu berusaha untuk meminimalkan risiko yang mungkin muncul, baik risiko jangka panjang maupun jangka pendek salah satu yang penting adalah kebijakan alokasi aset. Setiap jenis aset memiliki reaksi dan karakter yang berbeda dalam menanggapi kondisi

pasar. Sehingga semakin baiknya kebijakan alokasi aset yang maka semakin baik kinerja reksa dana saham.

Besarnya *return* yang diterima dari baiknya kebijakan alokasi aset mempengaruhi kinerja reksadana saham di Indonesia. *Return* yang diterima investor menggambarkan optimalnya alokasi aset. Optimalnya alokasi aset mencerminkan dapat dikendalikannya risiko – risiko yang mungkin muncul. Sehingga kombinasi antara *return* dan risiko tersebut dapat mengoptimalkan kinerja dari reksadana saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Kinerja Manajer Investasi (X_1) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham (Y) di Indonesia. Artinya meskipun manajer investasi meningkatkan kinerjanya namun hasil yang diterima dapat berdampak pada penurunan *return* aset dan mempengaruhi penurunan kinerja reksa dana saham. Hal ini disebabkan karena kondisi ekonomi di Indonesia yang fluktuatif sehingga membuat manajer investasi tidak memiliki konsensus untuk memprediksi pasar dimasa mendatang.

Kebijakan alokasi aset (X_2) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham (Y) di Indonesia. Artinya semakin baik kebijakan alokasi aset yang dilakukan maka akan berdampak pada peningkatan *return* dan karenanya akan memberikan dampak pada peningkatan kinerja reksa dana saham. Hal ini karena alokasi aset berhubungan dengan

pendistribusian dana ke berbagai jenis aset yang dapat mengurangi risiko kerugian investasi sehingga mengoptimalkan *return*.

Saran

Saran yang dapat diberikan kepada investor dalam memilih alternatif investasinya adalah investor dalam melakukan investasi reksa dananya perlu untuk memperhatikan prospektus masing – masing jenis reksa dana. Prospektus masing – masing reksa dana menyangkut pendistribusian dana dan besarnya dana diinvestasikan pada suatu aset, dimana investasi reksa dana merupakan penerapan dari investasi diversifikasi yang dapat mengurangi risiko kerugian sehingga akan mempengaruhi *return* yang akan diterima investor dan berdampak pada kinerja portofolio.

Terhadap penelitian selanjutnya saran yang dapat diberikan adalah untuk menguji konsistensi pengaruh kinerja manajer investasi dan kebijakan alokasi aset disarankan untuk menggunakan lebih dari dua variabel yang bukan hanya berasal dari internal pengelolaan reksa dana sendiri, tetapi juga dari lingkungan eksternal, seperti IHSG, inflasi, suku bunga, kurs, dan lain sebagainya. Serta untuk memperluas pengujian terhadap teori maka periode pengamatan yang lebih panjang dengan melakukan pengujian bukan hanya pada jenis reksa dana saham akan tetapi juga pada jenis reksa dana lain.

REFERENSI

Agung, J. R. Dwi Mas Sukma., dan I Wayan Pradnyantha Wirasedana. 2014. Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1): 250-265.

- Anik, Sri. 2010. Evaluasi Kinerja Reksa dana dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen Periode (1)2005-(12)2007. *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*, 12(1): 103-114.
- Aziz, Musdalifah., Sri Mintarti., dan Maryam Nadir. 2015. *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor, dan Return Saham Edisi 1, Cetak1*. Yogyakarta: Penerbit Deepublish.
- Bapepam. 1997. Peraturan Nomor IV. C.3: Pedoman Pengumuman Harian Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Terbuka. Jakarta.
- Benos, Evangelos., dan Marek Jochec. 2011. Short Term Persistence In Mutual Fund Market Timing And Stock Selection Abilities. *Annals Of Finance*, 7(2):221-246.
- Beugelsdijk, Sjoerd., dan Bart Frijns. 2010. A Cultural Explanation Of The Foreign Bias In International Asset Allocation. *Journal Of Banking dan Finance*, 34(9):2121-2131.
- Chen, Yong., Wayne Ferson., dan Helen Peters. 2010. Measuring The Timing Ability And Performance Of Bond Mutual Funds. *Journal Of Financial Economics*, 98(1):72-89.
- Dewi, Vera Intanie. 2013. Asset Allocation: Diversification Dan Rebalancing Sebagai Bagian Dari Proses Perencanaan Keuangan (Suatu Kajian Pustaka). *Jurnal UnparBina Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan*, 17(1): 15-26.
- Drobetz, W., dan F Kohler. 2002. The Contribution Of Asset Allocation Policy To Portfolio Performance. *Financial Markets and Portfolio Management*, 16(2):219-233.
- Ferreira, Miguel A., Aneel Keswani., Antonio F. Miguel., dan Sofia B. Ramos. 2012. The Determinants Of Mutual Fund Performance: A Cross-Country Study. *Review Of Finance*, 17(2):483-525.
- Gumilang, Tinur F., dan Heru Subiyantoro. 2008. Reksa Dana Pendapatan Tetap di Indonesia: Analisis Market Timing dan Stock Selection Periode 2006-2008. *Jurnal Keuangan dan Moneter, Badan Kebijakan Fiskal: Departemen Keuangan*, 11(1): 114-146.
- Hermawan, Denny., dan Ni Luh Putu Wiagustini. 2016. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(5): 3106-3133.

- Ibbotson, Roger G. 2010. The Important of Asset Allocation. *Financial Analysis Journal*, 66(2):18-20.
- IndoPremierIPODFUND. 2016. Data Reksa Dana Aktif. <https://www.indopremier.com/ipotfund/listreksadana.php#>. (Diunduh tanggal 11 April 2016).
- Infovesta Utama. 2015. NAB/UP Return Reksa Dana Saham. <https://www.infovesta.com/index/index>. (Diunduh tanggal 19 April 2016).
- Investasi Kontan. 2015. Return Reksa Dana. Investasi.kontan.co.id. (Diunduh tanggal 16 Februari 2016).
- Jacobs, Heiko., Sebastian Muller., dan Martin Weber. 2014. How Should Individual Investors Diversify? An Empirical Evaluation Of Alternative Asset Allocation Policies. *Journal Of Financial Markets*, 19(1):62-85.
- Kacperczyk, Marcin., Stijn Van Nieuwerburgh., dan Laura Veldkamp. 2014. Time-Varying Fund Manager Skill. *The Journal Of Finance*, 69(4):1455-1484.
- Kosowski, Robert. 2011. Do Mutual Funds Perform When It Matters Most To Investors? Us Mutual Fund Performance And Risk In Recessions And Expansions. *The Quarterly Journal Of Finance*, 1(3):607-664.
- Mahdi. 2006. Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Sebagai Alternatif Investasi Jangka Panjang (Studi Kasus: Reksa Dana Saham Periode 2003-2005). *Tesis Fakultas Ekonomi tidak dipublikasikan Universitas Indonesi*.
- Manurung, A.H. 2003. *Berinvestasi, Pendirian dan Pembubaran Reksa Dana Pegangan Untuk Investor dan Manajer Investasi*. Jakarta: PT. Adler Manurung Press.
- Marantika, Abshor. 2015. Performance Optimization Model Of Stock Mutual Funds Based Financial Information System. *In:Prosiding International Conference On Information Technology And Business (Icitb) 2015*. 20-21 Agustus 2015.
- Markowitz, Harry. 1952. Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1):77-91.
- Masruroh, Aini. 2014. Konsep Dasar Investasi Reksa Dana. *Salam: Jurnal Sosial Dan Budaya Syar'i*, 1(1): 83-96.

- Mellasari, Ocsydita. 2014. Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, Dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia. *Dissertation* Fakultas Ekonomi Unissula.
- Mulyana, Deden. 2006. Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksa Dana Terbuka Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Reksa Dana Saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap, dan Reksa Dana Campuran). <http://www.toppdf-manuals.com/jurnal-kinerja-reksadana-saham.html>. (Diunduh tanggal 16 Februari 2016).
- Nurchaya, G. P. E. 2010. Analisis Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia (Periode 2006-2008). *Doctoral Dissertation* Fakultas Ekonomi, Universitas Sebelas Maret.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2015. Statistik Pasar Modal. E-monitoring OJK. Jakarta.
- Panjaitan, Michael Vincentius. 2012. Analisis Kemampuan Stock Selection Dan Market Timing Manajer Investasi Pada Reksa Dana Saham Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, 1(2): 30-36.
- Perwitasari, Bramanti Elly. 2015. Dampak Tingkat Risiko, Stock Selection, Dan Kebijakan Alokasi Aset Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Di Indonesia Periode 2011-2013. *Dissertation* Fakultas Ekonomi Unissula.
- Petajisto, Anti. 2013. Active Share And Mutual Fund Performance. *Financial Analysis Journal*, 69(4):73-93.
- Pradhipta, A. 2015. Pengaruh Alokasi Aset, Tingkat Risiko dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap Kinerja Reksa Dana Saham yang Terdaftar di BAPEPAM-LK. *Doctoral Dissertation* Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Pratomo, Eko P. 2005. Berwisata ke Dunia Reksa Dana. aria.bapepam.go.id/reksadana/files/edukasi/berwisatareksadana.pdf. (Diunduh tanggal 16 Februari 2016).
- Pratomo, Eko Priyo., dan Ubaidillah Nugraha. 2005. *Reksa Dana: Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Prayudi, Isam. 2010. Analisis Pengaruh Pemilihan Sekuritas dan Market Timing terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Campuran (Studi Kasus pada Reksa Dana Mandiri Investa Syariah Berimbang Tahun 2008). *Skripsi* UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

- Purnomo, Catur Kuat. 2007. Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah. <http://www.docstoc.com/docs/29262337>. (Diunduh tanggal 16 Februari 2016).
- Rahardjo, Sapto. 2006. *Kiat Membangun Aset Kekayaan*. Jakarta: PT Gramedia.
- Rahman, Arif. 2010. *Untung Besar Dari Reksa Dana*. Yogyakarta: Media Pressindo.
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sari, Anindita Putri Nurmalita., dan Agus Purwanto. 2012. Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia. *Dissertation* Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Sehgal, Sanjay., dan Manoj Jhanwar. 2008. On Stock Selection Skills And Market Timing Abilities Of Mutual Fund Managers In India. *International Research Journal of Finance and Economics*, 15(1):307-317.
- Sharpe, William F. 1966. Mutual Fund Performance. *The Journal of Business*, 39(1):119- 138.
- _____. 1992. Asset Allocation: Management Style And Performance Measurement. *Journal of Portfolio Management*, 18(2):7 – 19.
- Suyana Utama, Made. 2014. *Buku Ajar Aplikasi Analisis Kuantitatif Edisi Ke Delapan*. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana. Denpasar.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Treynor, J. L., dan K. Mazuy. 1966. Can Mutual Funds Outguess The Market?. *Harvard Business Review*, 44(4):131-136.
- Undang-undang Republik Indonesia. 1995. Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 tentang Reksa Dana. Jakarta.
- Waelan, Waelan. 2008. Kemampuan Memilih Saham dan Market Timing Manajer Investasi Reksa Dana Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 12(2): 167-176.