

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi* dan Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksadana Saham. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh Reksadana yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan 2016-2019. Pemilihan sampel dilakukan dengan cara menggunakan metode *purposive sampling*. Prosedur pemilihan sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada table 4.1 berikut ini.

Tabel 4.1 Prosedur Dan Hasil Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Reksadana yang terdaftar pada Otoritas Jasa Keuangan periode 2016-2019	157
2	Perusahaan yang masuk dalam kriteria sampel :	
	a Reksadana yang termasuk kedalam reksadana saham	129
	b Reksadana yang termasuk ke dalam reksadana saham konvensional	103
	c Reksadana yang aktif berturut-turut pada periode 2016-2019	80
	d Reksadana yang memiliki data yang dibutuhkan selama periode 2016-2019	40
	e Reksadana yang aktif dikelola oleh manajer investasi masing-masing	20
3	Total observasi penelitian	20
4	Total observasi penelitian selama 4 tahun	80

(20x4tahun)

Sumber : ojk.reksadana.go.id , www.pasardana.id, data diolah 2019

Tabel 4.1 menunjukkan jumlah keseluruhan reksadana yang menjadi populasi pada penelitian ini selama periode 2016 sampai 2019 sebanyak 157 reksadana. Reksadana yang tidak termasuk kedalam reksadana katagori reksdana saham konvensional sebanyak 28 reksadana. Reksadana yang tidak termasuk kedalam reksadana saham konvensional sebanyak 26. Reksadana yang tidak aktif berturut-turut selama periode 2016-2019 sebanyak 23 reksadana. Reksadana yang tidak memiliki data yang dibutuhkan untuk penelitian selama periode 2016-2019 sebanyak 40 reksadana. Reksadana yang tidak aktif dikelola oleh manajer investasi masing-masing berjumlah 20 reksadana. Dengan demikian, jumlah sampel perusahaan manufaktur yang digunakan dalam penelitian ini selama 4 tahun sebanyak 80 data penelitian.

4.1.2 Deskripsi Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria yang telah ditentukan. Sampel dipilih dari reksadana saham konvensional yang menyediakan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini dan didapat sebanyak 20 reksadana.

4.2 Hasil Analisis Data

4.2.1 Deskriptif

Informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapat dari *website* www.ojk.reksadana.go.id, pasardana.id berupa data yang dibutuhkan dalam penelitian reksadana dari tahun 2016-2019. Statistik deskriptif dari variabel sampel reksadana saham konvensional selama periode 2016-2019 disajikan dalam tabel 4.2 berikut.

Tabel 4.2 Descriptive Statistics

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kinerja reksadana	80	-10.29	67.44	-.4225	7.93933
Manajer investasi	80	2.52	116950	6157.86	2249673
Alokas iaset	80	.005	9.90	1.5597	3.26158
Tingkat risiko	80	1.42	3.11	2.0362	.22647
Valid N (listwise)	80				

Sumber: Olah data menggunakan SPSS versi 20

Berdasarkan olah data pada table 4.4 dapat diketahui berbagai deskripsi mengenai variabel–variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

1. Kinerja Reksadana

Dari tabel 4.2 statistik deskriptif, besarnya Kinerja Reksadana seluruh reksadana saham dari 80 sampel mempunyai nilai minimum sebesar -10.29 nilai maksimum sebesar 67.44 rata-rata (mean) sebesar -.4225 dan standar deviasi 7.9393.

2. Variabel Independen

a. Kebijakan Alokasi Aset

Variabel independen untuk kebijakan alokasi aset memperoleh nilai minimum sebesar 0,05 nilai maximum 9.90 Serta nilai mean 1.5597 dengan standar deviasinya 3.26158

b. Kinerja Manajer Investasi

Variabel indepeneden untuk kinerja manajer investasi memperoleh nilai minimum 2.52 sebesar nilai maksimum sebesar 116950. Serta nilai mean sebesar 2249673 dengan standar deviation sebesar 2249673

c. Tingkat Risiko

Variabel indeenden untuk tingkat risiko memperoleh nilai minimum sebesar 1.42 nilai maksimum sebesar 3.11 serta nilai mean sebesar 2.0362 dengan standar deviasinya sebesar .22647.

1.3 Uji Asumsi Klasik

1.3.1 Uji Normalitas Data

Menurut Imam Ghozali (2013), Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, ada dua cara untuk mendeteksinya, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Pengujian normalitas data secara analisis dapat dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Secara multivarian pengujian normalitas data dilakukan terhadap nilai residualnya. Data yang terdistribusi normal ditunjukkan dengan nilai signifikansi diatas $\alpha = 5\%$ atau 0,05 (Ghozali,2015)

Tabel 4.3 Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1.16968608
	Absolute	.178
Most Extreme Differences	Positive	.161
	Negative	-.178
Kolmogorov-Smirnov Z		1.260
Asymp. Sig. (2-tailed)		.083

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS versi 20

Pada tabel 4.3 hasil uji statistic non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov tes* dapat dilihat bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnovse* sebesar 1.260 dan nilai *Asymp.Sig* pada

semua variabel dependen maupun independen sebesar .083 . Dari hasil tersebut terlihat bahwa nilai signifikan dengan uji *onesampelkolmogorovsmirnov* untuk semua variabel lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut terdistribusi secara normal dan penelitian dapat dilanjutkan dengan menggunakan alat uji parametik (Ghozali,2013).

1.3.2 Uji Multikonieritas

Uji Multikolinearitas dapat dilihat dari besarnya nilai *VIF (Variance Inflation Factors)* dan nilai toleransi. Jika nilai toleransi > 0,10 atau sama dengan nilai *VIF* < 10, artinya tidak ada korelasi antar variabel independen atau tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen.

Tabel 4.4 Uji Multikonieritas

Collinearity Diagnostics ^a							
Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	Kebijakan Alokasi Aset	Kinerja Manajer Investasi	Tingkat Risiko
1	1	1.857	1.000	.12	.04	.06	.12
	2	1.006	1.358	.00	.57	.35	.00
	3	.803	1.521	.08	.38	.56	.05
	4	.333	2.360	.80	.01	.04	.82

a. Dependent Variable: Kinerja Reksadana Saham

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS versi 20

Berdasarkan hasil data yang terdapat pada table 4.4 diatas menunjukkan bahwa Hasil perhitungan *Variance Inflation Factor (VIF)* pun menunjukkan tidak ada nilai variabel > 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

1.3.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan melihat nilai *Durbin Watson*. Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Imam Ghazali, 2011). Dengan hasil uji sebagai berikut

Tabel 4.5 Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.625 ^a	.490	.450	.96656	3.469

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

b. Dependent Variable: Kinerja Reksadana Saham

Berdasarkan tabel diatas pada uji autokorelasi diatas bahwa nilai DW sebesar 3,469 nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson d Statistic: Significance Point For d_l and d_u AT 0,05 Level of Significance* dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 80 (n) dan jumlah variabel independen 3 (k=3), maka di tabel *Durbin-Watson* akan didapatkan nilai sebagai berikut nilai batas bawah (d_l) adalah 1,5600 dan nilai batas atas (d_u) adalah 1,7153. Maka dapat disimpulkan bahwa $dw > d_l$ sehingga, $3.469 > 1.7153$ yang artinya tidak ada autokorelasi.

4.4.4 Uji Heterokeditisitas

Uji Heterokedositas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastitas (Ghozali, 2013). Hasil uji Heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji Glejser dan dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.6 Hasil Uji Glejser

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.196	.983		-.200	.842
1 Kebijakan Alokasi Aset	-.761	1.312	-.106	-.854	.395
Kinerja Manajer Investasi	-.363	.496	-.074	-.532	.706
Tingkat Risiko	.094	2.881	.004	.032	.974

a. Dependent Variable: Kinerja Reksadana Saham

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS versi 20

Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser yang dipaparkan pada tabel di atas menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi dan Tingkat Risiko memiliki nilai signifikan $>0,05$ Artinya terhindar dari heteroskedastisitas karena variabel memiliki nilai signifikan $> 0,05$.

4.5 Hasil Pengujian Hipotesis

4.5.1 Analisis Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan analisis yang digunakan untuk mengetahui hubungan linear antara beberapa variabel independen terhadap satu variabel dependen. Selain itu, analisis regresi linear berganda juga digunakan

untuk mengetahui bentuk hubungan antara variabel independen terhadap variabel Dependen yang biasanya berupa hubungan positif atau negatif.

Tabel 4.7 Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1.068	.168		-6.349	.000
1 Kebijakan Alokasi Aset	.417	.145	.340	2.869	.006
Kinerja Manajer Investasi	-3.607	.856	-.503	-4.214	.000
Tingkat Risiko	-.155	1.149	-.016	-.135	.894

a. Dependent Variable: Kinerja Reksadana Saham

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS versi 20

Berdasarkan table diatas dapat diperoleh rumus regresi sebagai berikut :

$$\text{Kinerja Reksadana} = -1.068 + 0.417 X_1 - 3.607 X_2 - 0,155 X_3 + e$$

Interpretasi dari regresi diatas adalah sebagai berikut :

1. Konstanta (a) ini berarti jika semua variabel bebas memiliki nilai nol maka variabel terikat (Beta) sebesar -1.068
2. Nilai koefisien regresi Kebijakan Alokasi Aset terhadap Kinerja Reksadana sebesar 0,417 nilai ini menunjukkan bahwa setiap penurunan/peningkatan

Kebijakan Alokasi Aset sebesar 1 satuan diprediksi akan menaikkan (+) Kinerja Reksadana sebesar 0,417 .

3. Nilai koefisien regresi Kinerja Manajer Investasi terhadap Kinerja Reksadana sebesar -3.607 nilai ini menunjukkan bahwa setiap penurunan/peningkatan Kinerja Manajer Investasi sebesar 1 satuan diprediksi akan menurunkan (-) Kinerja Reksadana sebesar -3.607
4. Nilai koefisien regresi Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksadana sebesar -0,155 nilai ini menunjukkan bahwa setiap penurunan/peningkatan Tingkat Risiko sebesar 1 satuan diprediksi akan menurunkan (-) Tingkat Risiko sebesar -0,155

4.5.2 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

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

Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.652 ^a	.580	.442	.95656

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

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS versi 20

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,580 artinya Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi dan

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

4.5.3 Hasil Uji Kelayakan (Model F Test)

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

Tabel 4.9 Hasil Uji Kelayakan (Model F Test)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	26.927	3	8.976	9.809	.000 ^b
	Residual	42.090	46	.915		
	Total	69.017	49			

a. Dependent Variable: Kinerja Reksadana Saham

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

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS versi 20

Pada tabel 4.9 hasil uji kelayakan model (F test) terlihat bahwa nilai Sig. adalah sebesar 0,000 karena nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut dapat dinyatakan layak.

4.5.4 Hasil Uji Statistik (t test)

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

Tabel 4.10 Hasil Uji Statistik (t test)

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-1.130	.148		-7.636	.000
	Kebijakan Alokasi Aset	.434	.144	.354	3.005	.004
	Kinerja Manajer Investasi	-3.537	.840	-.494	-4.209	.000
	Tingkat Risiko	.000	.000	.128	1.087	.283

a. Dependent Variable: Kinerja Reksadana Saham

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS versi 20

Berdasarkan hasil diatas dapat disimpulkan sebagai berikut :

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

Secara keseluruhan hasil penelitian dapat dilihat pada tabel 4.11

Tabel 4.11 Pengujian Hipotesis

Hipotesis Penelitian	Hasil Uji
H1: Kebijakan Alokasi Aset berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham	Ha diterima
H2: Kinerja Manajer Investasi berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham	Ha diterima
H3: Tingkat Risiko berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham .	Ha ditolak

4.6 Pembahasan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh dari Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi dan Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksadana. Berikut adalah pembahasan dari hasil penelitian berdasarkan analisis yang telah dilakukan:

4.6.1 Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset terhadap Kinerja Reksadana Saham

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

Kebijakan alokasi aset (*asset allocation policy*) mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham, yang artinya semakin membaiknya kebijakan alokasi aset akan mempengaruhi secara optimal tingkat *return* investasi investor dan karenanya akan meningkatkan kinerja reksadana

saham di Indonesia. Kebijakan alokasi aset untuk pengelolaan dana investor akan berdampak pada peningkatan *return* jika kebijakan alokasi aset yang dilakukan baik dan berdampak pada penurunan *return* reksadana saham jika kebijakan alokasi aset tidak buruk. Kebijakan alokasi aset dalam hal ini adalah bagaimana mendistribusikan 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.

4.6.2 Pengaruh Kinerja Manajer Investasi terhadap Kinerja Reksadana Saham

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

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

reksadana sehingga perpaduan antara tingkat *return* dan tingkat risiko tersebut dapat menghasilkan kinerja reksadana saham yang baik.

4.6.3 Pengaruh Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksadana Saham

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

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