



ANALISIS PENGARUH MARKET TIMING ABILITY, STOCK SELECTION SKILL, EXPENSE RATIO DAN TINGKAT RISIKO TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM (Studi Pada Reksa Dana Saham Jenis KIK Periode 2009-2013)

Cicilia Heny Mungkas Putri, A. Mulyo Haryanto¹

Sisilia.heny@yahoo.co.id

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

Mutual funds are other investment opportunities with measurable risk and return is high enough with enough capital affordable to the community. Mutual funds have an Investment Manager with the ability and knowledge of the market it is or will happen. Therefore, mutual funds selected by investors because it is cheap, easy and "managed by the experts".

This research analyst do market timing ability, stock selection skill, expense ratio and the risk level can influence the performance of equity mutual funds in Indonesia. The data used in this research are monthly data on Net Asset Value (NAV), SBI, IHSG, yearly data of expense ratio and prospectus of 12 equity mutual fund that were taken by using purposive sampling method during this research report from January 2009 to December 2013. This research used a descriptive analysis, F test and t test to examine research's hypothesis, also used assumption classic test there are normality test, autocorrelation test, heteroscedasticity test and multicollinearity test using SPSS Statistics 17.0 program.

Based on the results of hypothesis testing showed that stock selection skill and market timing ability positively significant influence toward equity mutual fund's performance, expense ratio negatively significant influence toward equity mutual fund's performance while the risk level positively not significant influence toward equity mutual fund's performance.

Keywords: market timing ability, stock selection skill, expense ratio, risk level, equity mutual fund's performance

PENDAHULUAN

Investasi merupakan suatu hal yang perlu dilakukan oleh masyarakat untuk menjamin kelangsungan perekonomiannya. Karena ada 3 hal utama penyebab investasi diperlukan, yaitu adanya kebutuhan masa depan yang belum mampu dipenuhi, adanya keinginan untuk menambah nilai aset yang dimiliki serta adanya inflasi (Pratomo dan Nugraha, 2009). Namun, keterbatasan masyarakat sebagai investor akan terbatasnya kemampuan, informasi, pengetahuan, waktu serta modal menyebabkan masyarakat merasa enggan untuk berinvestasi.

Sebagai solusi dari berbagai keterbatasan tersebut disediakan alternatif lain guna memudahkan investor dalam berinvestasi, yaitu reksa dana. Reksa dana merupakan peluang investasi lain dengan risiko yang lebih terukur dengan modal yang terjangkau bagi masyarakat. Dan dalam reksa dana, investor tidak perlu meluangkan banyak waktu guna memantau keadaan pasar. Hal ini karena ada Manajer Investasi yang telah melakukannya dengan keahlian dan kemampuan yang dimiliki. Dengan kata lain, reksa dana dipilih karena murah, mudah dan "dikelola oleh ahlinya" (Ryan Filbert, 2013).

¹ Corresponding author

Reksa dana memiliki Manajer Investasi yang berbeda untuk mengelola dana yang dihimpun dari investor. Perbedaan kinerja dari Manajer Investasi ini menghasilkan NAB dan *return* yang diberikan untuk setiap perusahaan reksa dana berbeda pula. Hal ini dikarenakan Manajer Investasi memiliki cara, strategi serta kebijakan yang berbeda dalam mengelola reksa dana. Sehingga investor harus selektif dalam memilih reksa dana terbaik dari sekian reksa dana yang baik dan sesuai dengan kebutuhan. Seleksi dapat dilakukan dengan melihat kinerja dari reksa dana, dimana reksa dana berkinerja baik ketika reksa dana memiliki *performance* yang lebih baik dari indeks pasar (Ryan Filbert, 2013). Kinerja reksa dana sendiri dapat diukur dengan menghitung tingkat *return* yang dihasilkan serta tingkat risiko yang diambil oleh Manajer Investasi (Fitaning Intan, dkk; 2012). Dengan mengetahui kinerja dari reksa dana yang akan dipilih, investor diharapkan tidak mengalami kerugian karena berinvestasi pada reksa dana dengan kinerja buruk. Namun, hal ini membuat investor mengalami kesulitan dalam memilih reksa dana saham karena perbedaan kinerja satu sama lain. Sehingga dibutuhkan indikator-indikator guna menilai kinerja reksa dana saham selain melihat Nilai Aktiva Bersihnya (NAB).

Indikator tersebut antara lain *stock selection skill* yaitu kemampuan Manajer Investasi dalam memilih saham yang tepat. Kemudian *market timing ability*, dimana kemampuan Manajer Investasi dalam melakukan penyesuaian portfolio aset terhadap perubahan atau pergerakan harga yang terjadi tepat waktu. Disamping itu, *expense ratio* turut menjadi indikator karena biaya operasional tahunan reksa dana ditunjukkan dalam rasio ini. Yang terakhir adalah tingkat risiko yang diambil oleh Manajer Investasi guna menghasilkan *return* seperti yang diinginkan.

Berdasarkan uraian di atas dapat dilihat permasalahan bagaimana investor dapat memilih reksa dana saham yang tepat agar mendapatkan *return* sesuai yang diharapkan. Melihat rumusan masalah yang ada, maka pertanyaan penelitian yang diajukan adalah bagaimana pengaruh *market timing ability*, *stock selection skill*, *expense ratio* dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham?

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Kinerja Reksa Dana

Kinerja reksa dana dapat dicerminkan pada NAB yang dimiliki atau pada *return* yang diberikan kepada investor yang telah berinvestasi pada reksa dana. Reksa dana berkinerja baik ketika kinerja reksa dana lebih baik daripada kinerja pasar sehingga memberikan *return* yang lebih besar dibandingkan dengan *return* pasar (Ryan Filbert, 2013).

Market Timing Ability

Market timing ability merupakan kemampuan Manajer Investasi dalam melakukan penyesuaian portfolio aset instrumen investasi dengan membeli atau menjual saham secara tepat waktu untuk mengantisipasi perubahan harga pasar yang dapat menimbulkan kerugian atau keuntungan bagi reksa dana yang dikelolanya (Werner R. Murhadi, 2009). Dengan dimilikinya kemampuan tersebut, Manajer Investasi memiliki peluang untuk menghindari dari risiko sistematis yang dapat menurunkan nilai NAB reksa dana.

Stock Selection Skill

Stock selection skill merupakan kemampuan Manajer Investasi dalam menganalisis dan memilih saham yang tepat yang akan ditambah atau dikeluarkan dalam portfolio saham yang dimiliki. Dengan dimilikinya kemampuan ini, Manajer Investasi dapat memilih saham yang tepat untuk portfolio sahamnya sehingga berpotensi meningkatkan *return* dan kinerja dari reksa dana saham (Werner R. Murhadi, 2009).

Expense Ratio

Expense ratio merupakan biaya yang dikeluarkan untuk mendukung kegiatan operasional dari reksa dana (Ngadiman, 2010). Terdapat tiga kategori pada biaya reksa dana yang termasuk dalam *expense ratio*. Yang pertama adalah biaya yang dibayarkan pada Manajer Investasi guna mengelola reksa dana. Yang kedua yaitu biaya yang digunakan sebagai biaya promosi, pemasaran dan komisi untuk APERD. Yang terakhir adalah biaya administrasi untuk memberikan layanan kepada investor. Layanan yang dimaksud berupa memberikan laporan mengenai perkembangan

investasi kepada investor, membayar jasa Bank Kustodian, membayar pajak, pengauditan laporan dan gaji untuk direksi dari reksa dana.

Tingkat Risiko

Risiko adalah ketika *return* yang didapatkan investor tidak sesuai dengan apa yang diharapkan atau dijanjikan oleh Manajer Investasi karena beberapa faktor yang mempengaruhinya (Arifiani, 2009). Untuk mendapatkan *return* yang melebihi *return* pasar, Manajer Investasi harus berani untuk mengambil risiko dalam berinvestasi. Diversifikasi merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan untuk menyebarkan risiko yang dihadapi. Hal ini dapat membantu ketika suatu sektor investasi dalam keadaan *bearish*, masih ada sektor investasi lain yang dalam keadaan *bullish*. Sehingga, ketidakpastian dalam sektor pasar mampu dihadapi Manajer Investasi dan akan meningkatkan atau mempertahankan *return* seperti yang diharapkan.

Pengaruh *Market Timing Ability* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Market timing ability dinilai berkontribusi positif karena Manajer Investasi akan mampu memprediksi kapan waktu yang tepat untuk menyesuaikan portfolio sahamnya sebagai antisipasi terhadap perubahan harga saham yang mungkin terjadi. Selain itu, adanya pengetahuan mengenai keadaan pasar yang sedang dalam keadaan *bullish* atau *bearish* akan membantu Manajer Investasi menjual dan membeli saham tepat waktu.

H₁ : Market Timing Ability berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham

Pengaruh *Stock Selection Skill* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Sedangkan *stock selection skill* dianggap memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja reksa dana saham karena setiap saham yang akan dimasukkan ke dalam portfolio akan dievaluasi dan dianalisa terlebih dahulu Manajer Investasi (Deden Mulyana, 2004). Dengan begitu, Manajer Investasi akan membentuk portfolio yang memberikan *return* tinggi dengan tingkat risiko tertentu atau *return* seperti yang diharapkan dengan tingkat risiko rendah (Markowitz, 1952). *Stock selection skill* dilakukan agar Manajer Investasi dapat memilih saham yang tepat sehingga meningkatkan kinerja dari reksa dana saham dengan memberikan *return* yang lebih tinggi daripada *return* yang diberikan pasar.

H₂ : Stock Selection Skill berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham

Pengaruh *Expense Ratio* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Expense ratio merupakan biaya yang digunakan untuk mendukung operasional reksa dana (Ngadiman, 2010). Maka variabel *expense ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham. Hal ini dikarenakan *expense ratio* mencerminkan seberapa besar biaya yang dikeluarkan oleh Manajer Investasi dalam melakukan pengelolaan reksa dana. Semakin banyak kegiatan atau transaksi investasi yang dilakukan, semakin besar pula biaya yang dikeluarkan oleh Manajer Investasi. Reksa dana dengan rasio biaya yang tinggi cenderung buruk pada kinerjanya dibandingkan rasio biaya yang relevan (Jacob dan Petit, 1989).

H₃ : Expense Ratio berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham

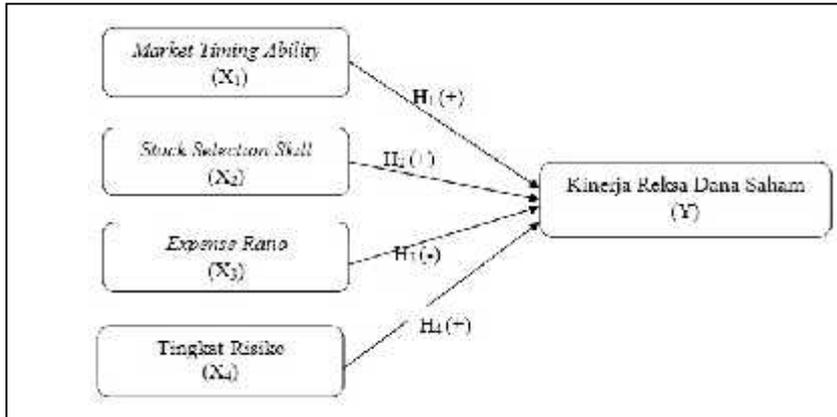
Pengaruh Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Risiko terjadi ketika *return* yang didapatkan tidak sesuai dengan yang diharapkan maka variabel tingkat risiko berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham (Arifiani, 2009). Karena dengan risiko yang tinggi, *return* yang dihasilkan juga tinggi. Tingginya risiko yang diambil oleh Manajer Investasi menyebabkan tingginya *return* yang dihasilkan sehingga meningkatkan kinerja reksa dana saham, sesuai dengan hukum “*high risk high return*” (Ginting Prasetya E.N dan Bandi, 2010).

H₄ : Tingkat Risiko berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham

Kerangka Pemikiran Teoritis

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Sumber : Werner R. Murhadi (2009), Deden Mulyana (2004), Laily Elviandari (2007), Ginting Prasetya E.N dan Bandi (2010), Evi Putri W (2011)

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini adalah *stock selection skill* yaitu kemampuan Manajer Investasi dalam memilih saham yang tepat. Kemudian *market timing ability*, dimana kemampuan Manajer Investasi dalam melakukan penyesuaian portfolio aset terhadap perubahan atau pergerakan harga yang terjadi tepat waktu. Disamping itu, *expense ratio* turut menjadi indikator karena biaya operasional tahunan reksa dana ditunjukkan dalam rasio ini. Yang terakhir adalah tingkat risiko yang diambil oleh Manajer Investasi guna menghasilkan *return* seperti yang diinginkan.

Penentuan Sampel

Sampel dari penelitian ini adalah reksa dana saham jenis Kontrak Investasi Kolektif (KIK) yang telah terdaftar dan dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Berdasarkan data yang tersedia dari beragam *website* seperti www.ojk.go.id, www.bi.go.id, www.idx.co.id, www.portalreksadana.com serta prospektus masing-masing reksa dana saham yang tersedia untuk semua variabel yang digunakan dalam penelitian dari 1 Januari 2009-31 Desember 2013 tersedia 12 reksa dana saham jenis KIK atau 60 observasi.

Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik (uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas), uji Koefisien Determinasi (R^2), uji Statistik F dan uji Statistik T.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Deskriptif Statistik Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kinerja RDB	61	-0,0738	1,28793	3,73624E	1,5361E21
Market Timing	61	-1,3280020	1,23000	-261,921917	177,3873069
Stock Selection	61	-3287930	12,0970	-37730690	77,1E71109
Expense Ratio	61	1,6000	3,3100	3,626900	1,177284
Risk	61	1,740	1,5200	1,035000	1459674
Valid N (listwise)	61				

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS Statistics 17.0

Berdasarkan Tabel 1 diatas menunjukkan bahwa dari semua variabel yang diteliti selama periode pengamatan 1 Januari 2009 sampai dengan 31 Desember 2013 ditunjukkan pada rincian sebagai berikut:

Kinerja Reksa Dana Saham

Dari 60 observasi yang diteliti, diketahui bahwa nilai minimum dari variabel Kinerja Reksa Dana Saham sebesar -5,079 yang dimiliki oleh Batavia Dana Saham Agro pada tahun 2011 dan nilai maksimum sebesar 12,879 yang dimiliki oleh BNP Paribas Infrastruktur Plus pada tahun 2009 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3,786 serta standar deviasi sebesar 4,835.

Market Timing Ability

Dari 60 observasi yang diteliti, diketahui bahwa nilai minimum dari variabel *market timing ability* sebesar -1998,002 dimiliki oleh Batavia Dana Saham Agro tahun 2012 dan nilai maksimum sebesar 112,3 yang dimiliki oleh Batavia Dana Saham pada tahun 2013 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar -264,923 serta standar deviasi sebesar 477,891. Negatifnya nilai *mean* menjelaskan bahwa secara rata-rata Manajer Investasi tidak memiliki *market timing ability* selama periode penelitian.

Stock Selection Skill

Dari 60 observasi yang diteliti, diketahui bahwa nilai minimum dari variabel *stock selection skill* mempunyai nilai minimum sebesar -328,453 oleh *First State Indoequity Dividend Yield Fund* tahun 2011 dan nilai maksimum sebesar 42,097 yang dimiliki Batavia Dana Saham tahun 2013 dengan nilai *mean* sebesar -37,3006 dan nilai standar deviasi sebesar 77,167. Nilai *mean* yang negatif menjelaskan bahwa secara rata-rata selama periode penelitian, Manajer Investasi tidak memiliki *stock selection skill*.

Expense Ratio

Dari 60 observasi yang diteliti, diketahui bahwa nilai minimum dari variabel *expense ratio* mempunyai nilai minimum sebesar 1,6 yang dimiliki oleh BNP Paribas Pesona tahun 2009 dan nilai maksimum sebesar 6,34 yang dimiliki oleh Trim Kapital tahun 2012 dengan nilai *mean* sebesar 3,529 dan nilai standar deviasi sebesar 1,1717.

Tingkat Risiko

Dari 60 observasi yang diteliti, diketahui bahwa nilai minimum dari variabel Variabel *risk* atau tingkat risiko mempunyai nilai minimum sebesar 0,4740 yang dimiliki oleh Batavia Dana Saham Optimal tahun 2013 dan nilai maksimum sebesar 1,52 yang dimiliki oleh Batavia Dana Saham Agro tahun 2009 dengan nilai *mean* sebesar 1,083 dan nilai standar deviasi sebesar 0,146.

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah data yang digunakan terdistribusi secara normal atau tidak karena model regresi yang baik memiliki data yang terdistribusi secara normal (Duwi Priyatno, 2013). Dalam penelitian ini, uji normalitas diuji dengan menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*, apabila angka signifikansi (*Asymp. Sig.*) > 0,05 maka data terdistribusi secara normal.

Tabel 2
Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	4.00002000
Most Extreme Differences	Absolute	.140
	Positive	.140
	Negative	-.078
Kolmogorov-Smirnov Z		1.083
Asymp. Sig. (2-tailed)		.192

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan *SPSS Statistics 17.0*

Tabel 2 di atas menunjukkan bahwa hasil dari uji *One-Sample* Kolmogorov-Smirnov yaitu nilai Z sebesar 1,083 dengan angka *Asymp. Sig* 0,192 yang menjelaskan bahwa data terdistribusi secara normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah pada model regresi yang digunakan terdapat korelasi antara data pada periode t dengan periode sebelumnya (t-1) (Imam Ghazali, 2005). Dalam penelitian ini uji autokorelasi diuji menggunakan uji Durbin-Watson. Apabila $du < dw < 4-du$ maka tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 3
Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.554 ^a	.307	.257	4.1740027	1.989

a. Predictors: (Constant), Risk, Expense Ratio, Market Timing, Stock Selection

b. Dependent Variable: Kinerja RDS

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan *SPSS Statistics 17.0*

Pada tabel 3 di atas menunjukkan bahwa nilai hitung DW dalam penelitian ini adalah 1,989 dan kemudian dibandingkan dengan nilai dl dan du tabel DW. Untuk jumlah sampel sebanyak 60 buah dengan 4 variabel independen, pada tabel DW diperoleh nilai dl sebesar 1,4443 dan nilai du sebesar 1,7274. Model regresi yang digunakan terbebas dari autokorelasi karena nilai hitung DW yang diperoleh adalah 1,989 dimana lebih besar dari nilai du dan lebih kecil dari 4 – du (2,2726).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi yang digunakan terjadi ketidaksamaan varian dari data pengamatan yang satu ke pengamatan lain (Imam Ghazali, 2005). Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas diuji menggunakan Uji *Spearman's Rho*. Apabila nilai *significant (2-tailed)* masing-masing variabel lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4
Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Spearman's Rho

Correlations

		Unstandardized Residual	Market Timing	Stock Selection	Expense Ratio	Risk
Bersifat normal	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	1.000	-.158	-.141	-.148
		Dig. (2-tailed)		.329	.743	.710
		N		61	61	61
Market Timing	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	-.158	1.000	-.016 [*]	-.130
		Dig. (2-tailed)		.329	.977	.320
		N		61	61	61
Stock Selection	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	-.141	-.016 [*]	1.000	-.137
		Dig. (2-tailed)		.329	.977	.320
		N		61	61	61
Expense Ratio	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	-.148	-.130	-.137	1.000
		Dig. (2-tailed)		.329	.320	.982
		N		61	61	61
Risk	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	-.130	-.137	-.137	-.137
		Dig. (2-tailed)		.320	.320	.982
		N		61	61	61

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan *SPSS Statistics 17.0*

Pada tabel 4 di atas menunjukkan bahwa nilai *significant (2-tailed)* masing-masing variabel yang digunakan pada kolom *Unstandardized Residual* lebih besar dari 0,05. Maka model regresi yang digunakan terbebas dari heteroskedastisitas.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi terdapat korelasi antar variabel independen yang digunakan (Imam Ghazali, 2005). Dalam penelitian ini, uji multikolinieritas diuji dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* dan nilai *Tolerance*.

Apabila nilai VIF < 10 dan nilai *Tolerance* > 0,1 maka tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Tabel 5
Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	t		Tolerance	VIF
1	(Constant)	5.383	4.573		1.244	.219		
	Market Timing	60.703	20.073	.230	2.162	.035	.072	13.47
	Stock Selection	3.463	.937	.445	3.393	.001	.871	1.148
	Expense Ratio	-1.223	.470	-.226	-2.302	.012	.975	1.026
	Risk	3.704	3.987	.027	.904	.425	.872	1.147

a. Dependent Variable: Kinerja RDS

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS Statistics 17.0

Pada tabel 5 di atas menunjukkan bahwa pada kolom *Collinearity Statistics* nilai VIF masing-masing variabel kurang dari 10 dan nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,1. Maka model regresi yang digunakan terbebas dari heteroskedastisitas.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Hasil analisis koefisien determinasi pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-Squared* adalah sebesar 25,7%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kemampuan seluruh variabel independen dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen adalah sebesar 25,7% dan selebihnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi penelitian ini.

Uji Statistik F

Uji F dalam penelitian ini dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel. Apabila nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel maka variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya.

Tabel 6
Uji F
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	424.721	4	106.100	6.095	.000 ^a
	Residual	958.226	55	17.422		
	Total	1382.948	59			

a. Predictors: (Constant), Risk, Expense Ratio, Market Timing, Stock Selection

b. Dependent Variable: Kinerja RDS

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS Statistics 17.0

Pada tabel 6 di atas menunjukkan bahwa nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel. Karena F tabel dalam penelitian ini bernilai 2,540 yang didapatkan dari tabel F dengan df₁ adalah 4 variabel (jumlah variabel-1) dan df₂ adalah 55 pengamatan (n-k-1 = 60-4-1 = 55) dengan tingkat kepercayaan 95% atau α = 0,05. Sehingga variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya.

Uji Statistik t

Uji t dilakukan dengan mengamati nilai signifikansi t pada tingkat α yang digunakan (0,05). Apabila nilai signifikansi t kurang dari 0,05 maka variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya.

Berdasarkan tabel 5 diketahui bahwa terdapat 3 variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya yaitu *market timing ability* dengan nilai signifikansi t sebesar 0,035; *stock selection skill* dengan nilai signifikansi t sebesar 0,001 dan *expense ratio* dengan nilai signifikansi t sebesar 0,012. Sisanya tidak berpengaruh secara signifikan karena nilai signifikansi t > 0,05 yaitu tingkat risiko dengan nilai signifikansi t sebesar 0,425.

Hasil Uji Hipotesis

Hubungan Pengaruh *Market Timing Ability* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa variabel *market timing ability* mempengaruhi kinerja reksa dana saham secara positif dan signifikan. Hal ini terlihat dari hasil pengujian regresi pada tabel 5 yang ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar 2,163 dan koefisien beta sebesar 60,709 dengan nilai signifikansi 0,035. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H_1) penelitian ini diterima.

Hubungan Pengaruh *Stock Selection Skill* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa variabel *stock selection skill* mempengaruhi kinerja reksa dana saham secara positif dan signifikan. Hal ini terlihat dari hasil pengujian regresi pada tabel 5 yang ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar 3,698 dan koefisien beta sebesar 3,466 dengan nilai signifikansi 0,001. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H_2) penelitian ini diterima.

Hubungan Pengaruh *Expense Ratio* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa variabel *expense ratio* mempengaruhi kinerja reksa dana saham secara negatif dan signifikan. Hal ini terlihat dari hasil pengujian regresi pada tabel 5 yang ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar -2,603 dan koefisien beta sebesar -1,223 dengan nilai signifikansi 0,012. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H_3) penelitian ini diterima.

Hubungan Pengaruh Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa variabel tingkat risiko mempengaruhi kinerja reksa dana saham secara positif namun tidak signifikan. Hal ini terlihat dari hasil pengujian regresi pada tabel 5 yang ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar 0,804 dan koefisien beta sebesar 3,204 dengan nilai signifikansi 0,425. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H_4) penelitian ini ditolak.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa 3 dari 4 hipotesis diterima. Berikut ini dipaparkan pembahasan mengenai hasil analisis yang telah dilakukan. Hasil analisis tersebut yaitu :

Pengaruh *Market Timing Ability* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *market timing ability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Hal ini menunjukkan bahwa ketika *market timing ability* mengalami kenaikan maka kinerja reksa dana saham juga mengalami peningkatan. Begitu pula dengan *return* yang diberikan kepada investor juga mengalami peningkatan. Semakin tinggi *return* yang diberikan kepada investor akan semakin menarik minat investor untuk berinvestasi pada reksa dana saham tersebut.

Pengaruh *Stock Selection Skill* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *stock selection skill* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Hal ini menunjukkan bahwa ketika *stock selection skill* mengalami kenaikan maka kinerja reksa dana saham juga mengalami peningkatan. Dengan meningkatnya kinerja reksa dana saham, maka *return* yang diberikan kepada investor juga mengalami peningkatan. Karena Manajer Investasi melakukan analisis terhadap saham yang dinilai akan memberikan *return* positif sebelum melakukan penjualan atau pembelian.

Pengaruh *Expense Ratio* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *expense ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Hal ini menunjukkan bahwa ketika *expense ratio* mengalami kenaikan maka kinerja reksa dana saham akan mengalami penurunan. Besarnya biaya yang dikeluarkan oleh Manajer Investasi akan memangkas *return* yang diberikan kepada investor karena

digunakan untuk membayar beban yang dikeluarkan. Karena apabila Manajer Investasi melakukan banyak kegiatan atau banyak bertransaksi jual-beli saham dalam mengelola dana yang dihimpun dari investor, maka biaya yang dikeluarkan guna mendukung kegiatan tersebut juga besar.

Pengaruh Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tingkat risiko berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Dikarenakan hasil nilai beta dari regresi yang dilakukan menunjukkan bahwa fluktuasi yang kecil pada kinerja reksa dana saham. Hal ini dapat disebabkan variabel tingkat risiko memiliki pengaruh kecil terhadap kinerja reksa dana saham sehingga tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

KESIMPULAN

Adapun kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan pembahasan dan analisis yang telah dilakukan adalah *market timing ability* dan *stock selection skill* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham sedangkan *expense ratio* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham serta tingkat risiko berpengaruh secara positif namun tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini diuji dan dianalisis mengenai pengaruh *market timing ability*, *stock selection skill*, *expense ratio* dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya 3 dari 4 variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Sehingga perlu dilakukan analisis lebih lanjut dengan variabel independen serta sampel reksa dana saham yang lebih banyak agar hasil yang didapatkan dapat lebih maksimal.

Saran

Pada penelitian ini sampel yang digunakan hanya 12 reksa dana saham, untuk selanjutnya dapat ditambahkan lagi sampel reksa dana saham agar hasil lebih maksimal. Serta periode yang lebih panjang dari jangka waktu yang digunakan pada penelitian ini yaitu Januari 2009 – Desember 2013 agar mendapatkan hasil yang lebih akurat. Selain itu dapat ditambahkan variabel penelitian yang lain seperti *turn over ratio* supaya memberikan informasi lebih baik bagi Manajer Investasi maupun investor serta masyarakat.

REFERENSI

- Budi dan Rofikoh Rokhim. n.d. "Style Analysis: Alokasi Aset Pada Portofolio Reksa Dana Saham Dan Evaluasi Kinerja Reksa Dana Saham Periode Januari 2006 – Desember 2012". *Skripsi Dipublikasikan*. Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia
- Cuthbertson, Keith Dan Dirk Nitzsche. 2012. "Performance, Stock Selection And Market Timing Of The German Equity Mutual Fund Industry". Cass Business School, City University
- Elvani, Viena dan Nanik Linawati. 2013. Uji Konsistensi Kinerja Reksadana Saham di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2012. *Finesta* Vol. 1, No. 2, pp 130-135
- Elviandari, Laily. 2007. "Analisis Variabel-Variabel Yang Berpengaruh Pada Kinerja Reksadana Di Indonesia". *Skripsi Dipublikasikan*. Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya
- Forex. n.d. "Dow Theory" <http://forexscope.com>, diakses 6 Juni 2014
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Menggunakan Program SPSS*. Yogyakarta: Universitas Gajah Mada Press.
- Grevina, Suzan. 2013, "Cara Berinvestasi Reksa Dana", *Harian Nasional*, 8 Desember 2013, h.A8
- Gujarati, Damodar dan Gunawan Hutauruk (Eds). 1978. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Gunawan, Djoni. n.d. *Jenis dan Karakter Reksa Dana*, Pratama Capital Asset Management, diakses 5 Maret 2014, dari Pratama Capital Asset Management
- Hadi, Abdul. 2011. "Aplikasi SPSS Dalam Perhitungan Beta Saham: Model Indeks Tunggal" <http://hadiborneo.wordpress.com>, diakses 16 Mei 2014
- Hadi, Iman. n.d. "Apa Itu Reksa Dana?" <http://www.hukumonline.com>, diakses 3 Februari 2014



- Hendri, Zulfa. 2012. "Outlook Investasi Reksa Dana Tahun 2012" [http:// kompas.com](http://kompas.com), diakses 1 Juni 2014
- Mulyana, Deden. n.d. "Pengaruh Kebijakan Alokasi Asset Dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksa Dana Terbuka Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Reksa Dana Saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap Dan Reksa Dana Campuran)". Fakultas Ekonomi, Universitas Siliwangi
- Murhadi, Werner R. n.d. "Penilaian Kinerja Reksadana". Fakultas Ekonomi, Universitas Surabaya
- Namira, Rina. 2011. "Konsep dan Definisi Investasi Berkaitan Dengan Teori Risiko dan Tingkat Pengembalian (Return)" <http://labfinancemgtfeunpad.blogspot.com>, diakses 6 Maret 2014
- Ngadiman. 2010. Pengaruh Karakteristik Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana (Kajian Terhadap Reksa Dana Terbuka Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif di Indonesia Periode Tahun 2000 – 2005. *Jurnal Akuntansi/Tahun XIV, No.2*, pp. 175–181
- Nurchaya, Ginting Prasetya Enka Dan Bandi. 2010. "Reksa Dana Di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, Dan Tingkat Risiko", *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010*, Fakultas Ekonomi, Universitas Sebelas Maret
- Panjaitan, Michael vincentius. n.d. "Analisis Kemampuan *Stock Selection* Dan *Market Timing* Manajer Investasi Pada Reksadana Saham Di Indonesia". n.p.
- Pradani, Fitaning Intan, R. Rustam Hidayat dan Topowijono. n.d. "Evaluasi Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Berdasarkan Metode Sharpe, Metode Treynor dan Metode Jensen". Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya Malang
- Priyatno, Duwi. 2013. *Mandiri Belajar Analisis Data dengan SPSS*. Yogyakarta: Mediakom
- Rudiyanto. 2011. "Apakah (Setelah Dikenakan Pajak) Reksa Dana Masih Menarik?" <http://rudiyanto.blog.kontan.co.id>, Diakses 1 Juni 2014
- Sari, Anindita Putri Nurmalita. 2012. "Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi Dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham Di Indonesia". *Skripsi Dipublikasikan*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro
- Siagian, Victor. 2006. Penggunaan Metode Jensen Dalam Pengukuran Kinerja Reksa Dana: Studi Kasus Tujuh Reksa Dana Saham. *Akuntabilitas*, Vol. 6, No. 1, pp 22–33
- Simforianus Dan Yanthi Hutagaol. 2008. Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Metode Raw Return, Sharpe, Treynor, Jensen Dan Sortino. *Journal Of Applied Finance And Accounting*. Vol. 1. No. 1, pp 193–226
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: STIE YKPN
- Undang – Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal
- Waelan. 2009. Persistensi Kinerja Reksa Dana Saham di Bursa Efek Indonesia. *JAAI*, Vol. 13, No. 2, pp 221–230
- Wahdah, Rofiqah dan Joko Hartanto. 2012. Analisis Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Vol. 13, No.1, pp 73–84
- Warsono. 2004. Analisis Pengukuran Kinerja Reksadana. *Ekobis*, Vol. 5, No. 1, pp 131–142
- Wibowo, Satrio. 2005. "Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Metode Jensen Periode Januari – Desember 2002". *Tesis Dipublikasikan*. Program Pascasarjana, Universitas Diponegoro
- Wijaya, Ryan Filbert. 2013. *Menjadi Kaya & Terencana dengan Reksa Dana*. Jakarta: Gramedia
- Winingrum, Evi Putri. 2011. "Analisis *Stock Selection Skills*, *Market Timing Ability*, *Size* Reksa Dana, Umur Reksa Dana Dan *Expense Ratio* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2006 – 2010". *Skripsi Dipublikasikan*, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro
- Bank Indonesia. Data SBI. www.bi.go.id
- Indonesia Stock Exchange. Data IHSG. www.idx.com
- Infovesta. Data Reksa Dana. www.infovesta.com
- Otoritas Jasa Keuangan. Data Reksa Dana. www.ojk.go.id
- Portal Reksa Dana. Data Reksa Dana. www.portalreksadana.com