



ANALISIS PENGARUH STOCK SELECTION SKILL, MARKET TIMING ABILITY, FUND LONGEVITY, FUND CASH FLOW DAN FUND SIZE TERHADAP KINERJA REKSADANA (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode 2010-2014)

Nur Syahid, Erman Denny A.¹

nsyahid27@gmail.com

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

ABSTRACT

Investment growth of mutual funds in Indonesia has increased rapidly due to the mutual fund that able to overcome the investor problems in making investment. The problems associated with time, information, and the ability to invest. Mutual funds are managed by an investment manager that can manage the fund in accordance with its investment objectives.

This study conducted to examine the relationship between the performance of mutual fund shares with five variables that affect it includes stock selection skills, market timing ability, longevity fund, fund cash flow and fund size. The data used in this study are SBI, JCI, TNA annually, NAB monthly, and age with 59 sample of mutual funds of stocks for 2010-2014 period and the number of observations as many as 188 data.

This research using the method of multiple linear regression with the classical assumption using normality test, heteroscedasticity test, multicollinearity test, autocorrelation test. The method used to test the hypothesis is the F test and T test shows that partially market timing ability have significant positive impact to performance of mutual funds. Stock selection skill have significant negative impact to performance, but Fund Longevity and Fund Size have no significant negative impact to performance of mutual funds. Then cash have no significant positive impact to performance of mutual funds. Based on the test results show the value of the coefficient of determination adjusted R square of 0.633, so that the variables in this study may explain the variable performance of mutual funds amounted to 63.3%.

Keywords: stock selection skill, market timing ability, fund longevity, fund cash flow, fund size, mutual fund performance

PENDAHULUAN

Perkembangan investasi di reksadana semakin meningkat dalam beberapa waktu belakangan ini dikarenakan reksadana mampu mengatasi permasalahan yang dihadapi investor dalam berinvestasi. Permasalahan tersebut antara lain terkait masalah permodalan, waktu, kemampuan bertransaksi dan informasi. Berinvestasi di reksadana tidak harus memerlukan modal yang besar, karena sumber dana yang digunakan dalam investasi reksadana bersifat kolektif, sehingga masyarakat berdana terbatas dapat ikut serta dalam berinvestasi di reksadana. Keuntungan lain berinvestasi di reksadana adalah dikelola manajer investasi. Manajer investasi merupakan manajer profesional yang mengelola beragam sekuritas atau surat berharga seperti saham, obligasi dan aset lainnya seperti properti dengan tujuan untuk mencapai target investasi yang menguntungkan bagi investor.

Sampai akhir bulan Januari tahun 2015 Otoritas Jasa Keuangan mencatat jumlah reksadana yang telah dibubarkan sebanyak 953 PT reksadana. Jumlah tersebut merupakan jumlah yang cukup banyak mengingat jumlah reksadana di Indonesia pada periode tersebut tercatat yang masih aktif sebanyak 976 PT Reksadana. Dari data tersebut fluktuasi buka tutup perusahaan reksadana cukup tinggi. Dengan demikian investor harus benar-benar mengetahui kinerja reksadana yang dipercaya

¹ Corresponding author

untuk berinvestasi. Jangan sampai risiko yang diterima investor lebih tinggi karena kesalahan dalam memilih reksadana di awal.

Menurut Suppa-Aim (2010) di pasar negara berkembang, perhatian utama terletak pada evaluasi kinerja. Kinerja dari manajer investasi setiap perusahaan reksadana akan berbeda karena Manajer investasi memiliki cara strategi dan kebijakan sendiri dalam mengelola reksadana. Dalam mengukur kinerja sebuah reksadana perlu memperhatikan beberapa faktor yang mempengaruhi kinerjanya. Seleksi dapat dilakukan dengan melihat kinerja dari reksadana, dimana reksadana berkinerja baik ketika reksa dana memiliki *performance* yang lebih baik dari indeks pasar (Suppa-Aim, 2010).

Dalam mengevaluasi kinerja reksadana ada beberapa faktor yang kerap dijadikan sebagai faktor penentu apakah reksadana memiliki kinerja yang baik atau sebaliknya. Faktor tersebut yang pertama adalah *stock selection skill*. *Stock selection skill* merupakan kemampuan manajer investasi dalam memilih saham- saham yang tepat yang akan dimasukkan atau dikeluarkan dari portofolio reksadana sehingga memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang lebih baik dari tingkat pengembalian pasar serta meningkatkan kinerja reksadana itu sendiri. Ahmad dan Samajpati (2010) menyatakan bahwa manajer investasi memiliki kemampuan dalam memilih saham-saham yang akan diperjualbelikan meskipun kecil dan tidak substansial

Market timing ability juga salah satu faktor pengukur kinerja reksadana. *market timing ability* merupakan kemampuan manajer investasi dalam melakukan penyesuaian portofolio aset untuk mengantisipasi perubahan atau pergerakan yang akan terjadi pada harga pasar secara umum. Masalah yang timbul akibat dari *market timing ability* yang tidak tepat adalah terjadinya penurunan harga. Hal tersebut biasa terjadi di pasar ketika manajer investasi tidak mengetahui kapan saatnya membeli efek dan kapan menjualnya kembali. Penelitian yang dilakukan oleh Panjaitan (2012) dengan menggunakan metode Treynor and Mazuy (1966) menunjukkan bahwa *market timing ability* berpengaruh positif dan cukup tinggi.

Faktor berikutnya adalah usia reksadana. usia tersebut menunjukkan usia dari tiap reksadana yang dihitung sejak tanggal reksadana tersebut efektif diperdagangkan Akbarini (2004). Beberapa penelitian meneliti hubungan antara usia reksadana dengan kinerja yang ditunjukkan pada suatu periode. Suppa-Aim (2010) usia dana memiliki kemampuan dalam menjelaskan kinerja dana namun hal ini spesifik terhadap kebijakan investasi. Otten dan Bams (2002) menunjukkan korelasi negatif antara kinerja dan usia dana di beberapa negara Eropa selama 1991-1998. Prather et al. (2004) dan Ferreira et al. (2009) menemukan tidak adanya hubungan antara usia dan kinerja dana.

Selain itu ada pula arus kas yang dianggap sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana. Meskipun secara umum arus kas tidak berdampak pada kinerja reksadana sejumlah besar arus kas masuk dapat menyebabkan kinerja sangat rendah di reksadana karena manajer investasi tidak dapat mengalokasikan portofolio mereka dengan baik. Beberapa penelitian mengungkapkan hubungan antara *cash flow* terhadap kinerja reksadana. Hasil penelitian Widya (2011) *cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksadana sementara hasil penelitian Panjaitan (2011) *cash flow* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana Penelitian Warther (1995) dan Edelen (1999) bahwa *cash flow* dan beta dana berhubungan negatif dan aliran dana juga berpengaruh negatif terhadap kinerja dana.

Faktor lain yang berpengaruh terhadap kinerja reksadana adalah *size* atau ukuran dari reksadana yang dikelola oleh para manajer investasi. Menurut Suppa-Aim (2010) ukuran besar kecilnya suatu reksadana akan mempengaruhi tingkat kapitalisasi pasar dari reksadana itu sendiri. *Large fund* memiliki keuntungan yang lebih besar dibandingkan *small fund* dikarenakan dana besar mampu mendiversifikasi biaya tetap mereka dan memiliki lebih banyak akses ke sumber daya. Dahlquist, Engstorn, dan Soderlind (2000) yang menyimpulkan bahwa kinerja yang baik terjadi pada reksadana saham dengan ukuran kecil dan penelitian ini dilakukan pada industri reksadana di Swedia. Namun hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Suppa-Aim (2010) dan Panjaitan (2011) menyatakan bahwa ukuran reksadana berpengaruh terhadap kinerjanya.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh *Stock selection skill* Terhadap Kinerja Reksadana

Stock selection merupakan kemampuan manajer investasi dalam memilih saham yang tepat untuk dimasukkan kedalam portofolio serta berpotensi mendapatkan return yang diharapkan oleh

Investor. Ketika kemampuan dalam memilih saham dari manajer investasi baik maka portofolio yang dibentuk adalah saham-saham yang memiliki tingkat return yang baik, hal tersebut akan meningkatkan kinerja reksadana yang dapat dilihat dari nilai aktiva bersihnya.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ahmad dan Samajpati (2010) menyatakan bahwa manajer investasi memiliki kemampuan dalam memilih saham-saham yang akan diperjualbelikan meskipun kecil dan tidak substansial.

H₁: *Stock selection skill* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana

Pengaruh *Market timing ability* Terhadap Kinerja Reksadana

Market timing ability adalah merupakan kemampuan manajer investasi dalam memprediksi perubahan harga saham sehingga manajer investasi akan memposisikan portofolionya sedemikian rupa sehingga mendapatkan *return* yang melebihi *return* pasar. Hal tersebut berkaitan dengan keputusan yang tepat kapan harus membeli saham pada harga rendah dan menjualnya saat harga tinggi dan berpotensi turun. Kinerja reksadana akan terlihat lebih baik ketika *market timing* atas pembaruan portofolio saham yang dilakukan manajer investasi baik pula.

Penelitian yang dilakukan oleh Waelan (2008) menunjukkan bahwa beberapa manajer investasi dari reksadana yang diteliti memiliki kemampuan *market timing* walaupun sangat kecil dan tidak signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Panjaitan (2012) dengan menggunakan metode Treynor and Mazuy (1966) menunjukkan bahwa *market timing ability* berpengaruh positif dan cukup tinggi.

H₂: *Market timing ability* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana

Pengaruh *Fund Longevity* Terhadap Kinerja Reksadana

Fund Longevity merupakan usia reksadana yang dihitung sejak tanggal efektifnya reksadana mulai diperdagangkan. Semakin panjang usia reksadana maka semakin baik pula kinerjanya karena pengalokasian arus kas sudah tertata lebih baik berikut juga portofolionya.

Penelitian yang dilakukan Suppa-Aim (2010) usia dana memiliki kemampuan dalam menjelaskan kinerja dana namun hal ini spesifik terhadap kebijakan investasi. Hasil penelitian Utami (2014) menunjukkan usia berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksadana.

H₃: *Fund longevity* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana

Pengaruh *Fund Cash Flow* Terhadap Kinerja Reksadana

Arus kas bersih dari dana menunjukkan penambahan pada aset dana. Keluar masuknya arus kas akan mempengaruhi beta dan *return* dari portofolio reksadana. Semakin tinggi arus kas bersih maka akan meningkatkan kinerja reksadana karena ditemukan bahwa dana dengan arus kas bersih yang tinggi memiliki tingkat return yang lebih tinggi daripada dana dengan arus kas bersih yang rata-rata.

Penelitian yang dilakukan oleh Panjaitan (2011) *cash flow* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana. Hasil tersebut didukung penelitian Nurwahyudi (2006) yang menyatakan bahwa *cash flow* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja reksadana.

H₄: *Fund Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana

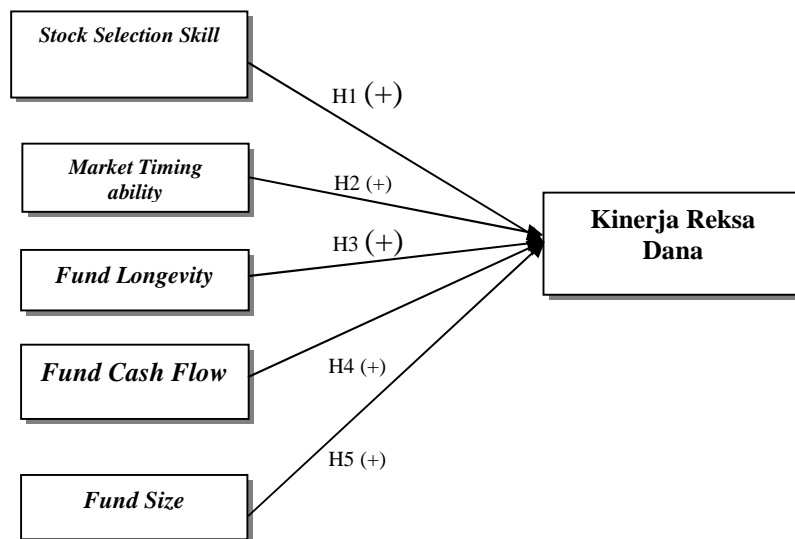
Pengaruh *Fund Size* Terhadap Kinerja Reksadana

Ukuran sebuah reksada akan mempengaruhi kinerja reksadana, karena besar kecilnya reksadana akan mempengaruhi tingkat kapitalisasi pasar. Semakin reksadana itu besar maka kemungkinan mendiversifikasi aset lebih besar pula. Sehingga ukuran yang besar akan mampu memberikan kinerja yang baik pada reksadana.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurwahyudi (2006) bahwa ukuran reksadana memiliki hubungan signifikan positif terhadap kinerja. Hasil tersebut didukung oleh penelitian Suppa-Aim (2010) dan Panjaitan (2011) menyatakan bahwa ukuran reksadana berpengaruh terhadap kinerjanya

H₅: *Fund Size* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Sumber: Penelitian Terdahulu yang dikembangkan

Hipotesis

- H1 : *Stock Selection Skill* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana
H2 : *Market Timing Ability* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana
H3 : *Fund Longevity* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana
H4 : *Fund Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana
H5 : *Fund Size* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Stock Selection Skill

Stock selection skill merupakan kemampuan manajer investasi dalam memilih saham yang tepat untuk dimasukkan ke dalam portfolionya serta berpotensi menghasilkan *return* seperti yang diharapkan oleh investor (Murhadi, 2009). Sama seperti penghitungan pada *market timing ability*, *stock selection skill* juga menggunakan Treynor-Mazuy Model sebagai metode penghitungan dipresentasikan oleh . Manajer Investasi dikatakan memiliki kemampuan *stock selection* yang baik ketika nilai > 0 atau bernilai positif, begitu juga sebaliknya. Rumus yang digunakan dalam penghitungan Treynor-Mazuy Model adalah:

$$RD - RF = \beta + (R_m - RF) + (R_r - RF)^2 + p$$

Market Timing Ability

Market timing ability merupakan kemampuan manajer investasi dalam memprediksi perubahan harga saham sehingga manajer investasi akan memposisikan portfolionya sedemikian rupa agar menghasilkan *return* yang melebihi return pasar (Murhadi, 2009). Dalam menghitung kemampuan ini digunakan penghitungan dengan Treynor-Mazuy Model (1966). Dalam model ini, mewakili kemampuan Manajer Investasi melakukan *market timing* dan dikatakan memiliki kemampuan ini ketika bernilai positif. Penghitungan Treynor-Mazuy Model menggunakan rumus sebagai berikut:

$$RD - RF = \beta + (R_m - RF) + (R_m - RF)^2 + p$$

Fund Longevity

Usia dana mencerminkan pengalaman dari manajer investasi dalam mengelola suatu reksadana. Menurut Akbarini (2004) umur reksadana merupakan kategori yang berjenis numerik yang menunjukkan usia dari tiap reksadana yang dihitung sejak tanggal reksadana tersebut efektif diperdagangkan.

Fund Cash flow

Arus kas bersih adalah jumlah bersih kas dana yang telah diterima atau dibayar selama periode tertentu. Menurut Teerapan Suppa-Aim (2010) perhitungan arus kas bersih dapat dilakukan berdasarkan total nilai aktiva bersih dana bahwa asumsi bahwa arus kas terjadi pada akhir periode. Dengan rumus:

$$NCF = \frac{TNA_{p,t} - TNA_{p,t-1} \times (1 + R_{p,t})}{TNA_{p,t-1}}$$

Fund Size

Ukuran reksadana merupakan salah satu alat ukur besar kecilnya reksadana berdasarkan dana yang dikelola. Besar kecilnya suatu reksadana akan mempresentasikan jumlah kapitalisasi pasar reksadana. Adapun dalam penelitian ini ukuran reksadana dihitung berdasarkan besarnya *Total Net Assets* (TNA) yang dimiliki (Gruber, 1995). Kekayaan dari reksadana sama dengan Nilai Aktiva Bersih reksadana yang didapatkan dari pengurangan total aktiva reksadana terhadap kewajiban yang dimiliki reksadana. Setelah nilai aktiva bersih diperoleh kemudian diubah ke dalam bentuk Ln. Dirumuskan sebagai berikut :

$$size = Ln \frac{TNA_{p,t} + TNA_{p,t-1}}{2}$$

Kinerja Reksadana

Kinerja reksadana mencerminkan *return* atau tingkat pengembalian yang diberikan oleh suatu reksadana untuk para investornya. Dalam penelitian ini kinerja reksadana diukur menggunakan *Sharpe's Perfomance Indeks* (SPI). Model ini dipilih karena model *Sharpe* bertujuan mengukur besarnya *return* terhadap standar deviasi (ketidak pastian *return*) dimana indeks *Sharpe* mengutamakan kestabilan *return* daripada kestabilan pasar.. Metode *Sharpe* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$S_{RD} = \frac{RRD - RRF}{RD}$$

Penentuan Sampel

Sampel dalam penelitian ini adalah reksadana saham yang terdaftar dalam Bapepam-LK atau saat ini Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif dan memenuhi ketentuan yang ditetapkan. Sampel merupakan reksadana saham yang beroperasi secara aktif selama periode penelitian yaitu 1 Januari 2010- 31 Desember 2014 serta memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini. Sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 59 reksadana saham.

Metode Analisis

Pada penelitian ini analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Berdasarkan penjelasan sebelumnya maka persamaan regresi diformulasikan sebagai berikut (Ghozali 2006):

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Dimana Y = Kinerja Reksadana Saham, X1 = *stock seletion skill*, X2 = *market timing ability*, X3 = *fund longevity*, X4 = *fund cash flow*, X5 = *fund size*, $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien regresi, β_0 = konstanta, e = standar error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan data reksadana dengan rentang waktu selama lima tahun yaitu 2010-2014. Perkembangan reksadana selama periode tersebut mengalami peningkatan yang signifikan terlebih pasca krisis di tahun 2008-2009. Sehingga pada tahun 2010 beberapa reksadana mengalami peningkatan dari segi arus kasnya dan unit penyertaannya. Serta banyak juga reksadana yang menunjukkan kinerja yang membaik. Karena sebelumnya tidak sedikit reksadana yang

menunjukkan kinerja yang kurang baik bahkan banyak yang telah dibubarkan. Namun, selama periode penelitian dari meningkatnya kinerja reksadana, banyak bermunculan reksadana yang baru.

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dari data yang diambil dalam penelitian yang dijadikan pengamatan untuk masing-masing variabel terdapat pada Tabel 1 berikut ini:

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Performance	188	-21.3503	-5.0426	-10.0339	2.5166
STOCK SELECTION	188	-2.1490	17.1664	.7287	3.143
MARKET TIMING	188	-5.419	40.1401	2.0688	7.3085
FUND LONGEVITY	188	3	213	86.04	56.040
FUND CASH FLOW	188	-1.4053	21.9744	.8750	2.1145
FUND SIZE	188	23.3589	30.1950	26.4802	1.6679

Sumber : *Output program SPSS Statistics 17.0*, data sekunder yang telah diolah

Berdasarkan Tabel 2 nilai minimum untuk *performance* sebesar -21,3503 dan maksimum sebesar -5,0426 Sementara untuk variabel *stock selection skill* nilai minimum sebesar -2.1490 dan nilai maksimum sebesar 17.1664 Nilai minimum untuk variabel *Market timing ability* yaitu -5.419 dan nilai maksimum 40.1401. Untuk variabel usia memiliki nilai minimum 3 bulan dan nilai maksimum 213 bulan. Dan nilai minimum dari variabel *size* sebesar 23.3589 dan nilai maksimum sebesar 30.1950.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Analisis Koefisien Determinasi atau R^2 dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen (*Stock selection skill, Market timing ability, Fund Longevity, Fund Cash flow dan Fund Size*) yang diteliti secara bersama – sama terhadap variabel dependen (kinerja reksadana saham) yang diteliti. Hasil uji R^2 dapat dilihat pada table 2:

Tabel 2
Uji R^2
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.802 ^a	.643	.633	1.5250598186474

a. Predictors: (Constant), Fund Size, fund cash flow, market timing, fund longevity, stock selection

b. Dependent Variable: performance

Sumber : *Output program SPSS Statistics 17.0*, data sekunder yang telah diolah.

Berdasarkan tabel 4.7 diatas dapat diketahui nilai *adjusted R Square* sebesar 0,631. Hal ini menjelaskan bahwa variabel independen (*Stock selection skill, Market timing ability, Fund Longevity, Fund Cash flow dan Fund Size*) dapat menjelaskan variabel dependen (kinerja reksa dana saham) sebesar 63,3%. Sedangkan sisanya sebesar 26,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi penelitian ini.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen (Priyatno, 2013). Uji F dapat diketahui dengan mengamati nilai signifikansi F pada tingkat yang digunakan yaitu 0,05. Dengan membandingkan nilai signifikansi F dengan dengan nilai signifikansi , apabila nilai signifikansi $F < \text{nilai signifikansi}$ maka variabel independen berpengaruh secara bersama – sama terhadap variabel dependennya. Berikut adalah hasil uji F dalam penelitian ini :

Tabel 3
Uji F
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	761.101	5	152.220	65.448	.000 ^a
	Residual	423.297	182	2.326		
	Total	1184.398	187			

a. Predictors: (Constant), Fund Size, fund cash flow, market timing, fund longevity, stock selection

b. Dependent Variable: performance

Sumber : *Output program SPSS Statistics 17.0*, data sekunder yang telah diolah.

F tabel yang digunakan dalam penelitian ini bernilai 2,26 yang didapatkan dari tabel F dengan df_1 adalah 5 variabel (jumlah variabel – 1) dan df_2 adalah 182 pengamatan maka dapat dikatakan bahwa variabel indepen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya. Yang juga diperlengkap dengan nilai signifikan F yang lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05.

Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji signifikansi parsial atau Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen (Priyatno, 2013). Uji t dapat dilakukan dengan mengamati nilai signifikansi t pada tingkat yang digunakan, yaitu 0,05. Apabila nilai signifikansi $t < 0,05$ maka variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya

Tabel 4
Uji Signifikansi Variabel
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-6.662	1.817		-3.654	.000		
	Stock selection	-.992	.108	1.239	-9.151	.000	.107	9.335
	Market Timing	.172	.047	.501	3.702	.000	.107	9.320
	fund longevity	-.003	.002	-.066	-1.426	.151	.911	1.098
	Fund Cash flow	.051	.053	.043	.958	.339	.978	1.023
	Fund Size	-.106	.070	-.071	-1.521	.130	.913	1.095

a. Dependent Variable: performance

Sumber : *Output program SPSS Statistics 17.0*, data sekunder yang telah diolah.

Pada hasil pengujian t diatas, dapat diketahui bahwa terdapat 2 variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya, yaitu *stock selection skill* dengan nilai signifikansi t sebesar -9,151 dan *market timing ability* dengan nilai signifikansi t sebesar 3,702. *Fund longevity*, *Fund Cash flow* dan *Fund size* tidak berpengaruh signifikan karena nilai signifikansi t > 0,05.

Berdasarkan tabel 4.9 diatas, dengan memperhatikan angka yang berada pada kolom *Unstandardized Coefficients Beta*, maka persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah :

$$Y = -6,622 - 0,992 \text{ stock selection skill} + 0,172 \text{ market timng ability} - 0,003 \text{ fund longevity} + 0,051 \text{ fund cash flow} - 0,106 \text{ fund size}$$

Pembahasan Hasil Penelitian

Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja reksadana saham dapat dijelaskan oleh beberapa faktor seperti *stock selection skill*, *market timing*, *find longevity (usia)* *fund cash flows* serta *fund size*. Secara parsial *market timing ability* dan *fund cash flow* menunjukkan koefisien dengan arah positif, sedangkan variabel lain seperti *stock selection skill*, *fund longevity* dan *fund size* menunjukkan koefisien dengan arah negatif.

Berdasarkan hasil pada analisis regresi linier berganda seperti yang ditunjukkan pada tabel 4 terdapat dua variabel independen yang berpengaruh terhadap kinerja reksadana yaitu *Stock selection skill* dan *Market timing ability*. Variabel *stock selection skill* menunjukkan korelasi negatif sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa semakin tinggi kemampuan manajer investasi maka semakin rendah kinerja reksadana yang dikelola. Meningkatnya kemampuan manajer dalam melakukan *stock selection* berbanding terbalik dengan kinerja reksadana. Hasil tersebut dipengaruhi oleh faktor ekonomi makro. Penurunan IHSG menyebabkan menurunnya *return* pasar yang terjadi menyebabkan imbal hasil saham yang diperoleh lebih rendah dari imbal hasil SBI. kondisi tersebut menyebabkan saham dalam portofolio reksadana memberikan *return* yang rendah yang akhirnya menurunkan kinerja reksadana. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Keith Cuthbertson dan Dirk Nitzsche (2010) dimana dari 555 sampel yang digunakan, 150 manajer investasi memiliki kemampuan *stock selection* yang negatif sementara sisanya tidak memiliki kemampuan *stock selection* yang baik.

Variabel *Market timing ability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana. Hasil tersebut menunjukan manajer investasi yang ada di Indonesia memiliki kemampuan dalam melakukan pembelian dan penjualan saham dalam waktu yang tepat. Selain itu dapat ditarik kesimpulan bahwa pasar reksadana Indonesia manajer investasi mampu melakukan market timing yang baik dalam pembentukan portofolio sahamnya. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Waelan (2008) yang menyatakan bahwa Manajer Investasi reksa dana saham di Indonesia memiliki *market timing ability* namun tidak signifikan. Namun, penelitian Werner R. Murhadi (2009) menyatakan bahwa *market timing ability* berpengaruh positif sehingga meningkatkan kinerja reksa dana saham.

Variabel *fund longevity* atau usia dana memperlihatkan hubungan yang negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Hal ini menunjukkan hubungan yang terbalik antara usia dengan kinerjanya. Usia reksadana yang muda dapat menunjukan kinerja yang lebih baik daripada usia reksadana yang sudah lama dipasar. Hal tersebut dapat terjadi karena diusia muda ukuran atau tingkat kapitalisasi reksadana masih kecil sehingga pengelolaan dalam pembentukan portofolio akan lebih mudah. Tingkat likuiditas reksadana usia juga masih kecil. Berbeda dengan usia yang lama dengan aset yang besar dan tingkat likuiditas yang besar pula. Ketika reksadana yang lama dengan aset yang besar tidak mampu membentuk portofolio yang efisien maka akan menurunkan kinerja. Angka korelasi negatif sejalan dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Blake dan Timmermann (1998) yang mengungkapkan bahwa dana cenderung untuk melakukan yang terbaik selama tahun pertama kemunculan mereka. Adapula Utami (2014) yang menunjukkan korelasi negatif antara kinerja dan usia dana di Indonesia selama periode penelitiannya.

Variabel *fund cash flow* juga menunjukkan korelasi yang positif tidak signifikan terhadap kinerja reksadana. Peningkatan kinerja reksadana tidak disebabkan dari aliran kas yang tinggi saja, namun juga dipengaruhi oleh faktor lain seperti faktor ekonomi makro seperti suku bunga sertifikat Bank Indonesia SBI, Tingkat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dimana peningkatan atau penurunan kedua faktor tersebut akan mempengaruhi kinerja reksadana. Hasil penelitian diatas juga sesuai dengan penelitian Gruber (1996) menemukan bahwa dana dengan arus kas bersih yang tinggi memiliki tingkat *return* yang lebih tinggi daripada dana dengan arus kas bersih yang rata-rata. Hal ini nampak pada pasar reksadana di Indonesia dimana dana dengan arus kas yang tinggi mampu menunjukkan kinerja yang tinggi juga.

Sementara itu variabel *fund size* juga menunjukkan hubungan yang negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksadana. Hasil diatas menunjukkan bahwa reksadana dengan ukuran yang lebih kecil dapat menunjukkan kinerja yang lebih baik. Ukuran reksadana yang lebih kecil lebih mampu mengatur portofolio dan likuiditasnya dengan baik. Reksadana dipengaruhi oleh teori portofolio modern. Reksadana dengan ukuran yang besar ketika terjadi penarikan secara besar-besaran oleh investor akan mengalami kesulitan likuiditas sehingga menurunkan *return* dana kemudian menurunkan kinerjanya. Hasil tersebut sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu seperti yang pernah dilakukan oleh Dahlquist, Engstorn, dan Soderlind (2000) yang menyimpulkan bahwa kinerja yang baik terjadi pada reksadana saham dengan ukuran kecil. Chen et al. (2004) mengungkapkan adanya hubungan negatif antara *size* dan kinerja. Hubungan terbalik ini terkait dengan kendala likuiditas. Penelitian yang dilakukan oleh Edelen et al. (2007) juga mengungkapkan bukti hubungan negatif antara *size* dengan kinerja merupakan hasil dari adanya biaya perdagangan yang tinggi.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil pengujian terhadap kinerja reksadana saham sebagai variabel dependen serta *stock selection skill*, *market timing ability*, *fund longevity*, *fund cash flow* dan *fund size* sebagai variabel independennya dengan sampel penelitian sejumlah 59 reksadana saham dengan periode penelitian 2010 – 2014 serta perhitungan dengan metode regresi linier berganda dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut, yaitu :

1. Hasil dari pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa *stock selection skill* berpengaruh secara signifikan negatif terhadap kinerja reksadana saham.
2. Hasil dari pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa *market timing ability* berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja reksadana saham.
3. Hasil dari pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa *fund longevity* (usia) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham.
4. Hasil dari pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa *fund cash flow* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham.
5. Hasil dari pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa *fund size* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan dimana keterbatasan-keterbatasan tersebut tentu akan berpengaruh terhadap hasil dari penelitian yang dilakukan ini. *Pertama*, jumlah sampel reksadana saham yang hanya mencakup 59 reksadana saham mengingat ketersediaan data yang diperlukan. *Kedua*, metode untuk mengukur kinerja reksadana saham yang digunakan dalam penelitian ini masih umum, yaitu metode pengukuran Sharpe.

SARAN

Bagi Investor

Pada kondisi IHSG yang menurun, diharapkan investor tidak membeli reksadana saham, karena meskipun *stock selection ability* dari manajer investasi meningkat, tapi kinerja reksadana saham menurun.

Market timing ability memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja reksadana. Diharapkan investor mampu memilih reksadana dengan manajer investasi yang memiliki kemampuan dalam melakukan *market timing* yang baik.



Penelitian di Masa Akan Datang

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan data reksadana yang lebih baik dan lebih luas serta variabel penelitian yang lebih beragam seperti variabel *past perform* yang didukung penelitian Utami (2014), variabel turnover ratio yang didukung penelitian widya (2011) dan panjaitan (2011) agar hasil penelitian selanjutnya bisa menunjukkan hasil yang lebih valid.
2. Periode penelitian yang digunakan dengan rentang yang lebih panjang sehingga akan menghasilkan hasil penelitian yang lebih akurat karena kinerja reksadana saham yang diamati lebih panjang. Sehingga fenomena yang mempengaruhi penelitian lebih beragam.

REFERENSI

- Akbarini, Mutia Dewi. 2004. Analisis Pengaruh faktor Nilai Aktiva Bersih, Umur Reksadana, Afiliasi, dan Spesialisasi Manajer Investasi Terhadap Kinerja Reksadana. Penelitian Empiris Periode Tahun 1999-2003. *Thesis*. Universitas Indonesia.
- Bekaert, G. and Harvey, C. R. 2002. "Research in emerging markets finance: Looking to the future." *Emerging Markets Review*, 3 (4): 429-448.
- Blake, D. and Timmermann, A. 1998. "Mutual fund performance: Evidence from the UK." *European Finance Review* Vol. 2, 55-77.
- Bodie, Z., Kane and Marcus. 2006. "Investment". Jakarta: Salemba empat.
- Borensztein, E. R. and Gelos, R. G. 2001. "A panic-prone pack? The behavior of emerging market mutual funds." IMF Working Paper No. 564.
- Brown, S. J. and Goetzmann, W. N. 1995. "Performance persistence." *The Journal of Finance*, Vol. 50 No. 2, 679.
- Carhart, M. M. 1997. "On persistence in mutual fund performance." *Journal of Finance* Vol. 52 No. 1, 57-82.
- Dahlquist, M., Engstrom, S. and Soderlind, P. 2000. "Performance and characteristics of Swedish mutual funds." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* Vol. 35 No. 3, 409-423.
- Edelen, R. M. 1999. "Investor flows and the assessed performance of open-end mutual funds." *Journal of Financial Economics* Vol. 53 No.3, 439.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gruber, M. J. 1996. "Another puzzle: The growth in actively managed mutual funds." *Journal of Finance* Vol. 51 No. 3, 783-810.
- <http://www.aria.bapepam.go.id>
- <http://infovesta.com>
- <http://www.ojk.go.id>
- <http://portalreksadana.com>
- Jegadeesh, N. and Titman, S. 1993. "Returns to buying winners and selling losers: Implications for stock market efficiency." *Journal of Finance* Vol. 48, 65-97.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Otten, R. and Bams, D. 2002. "European mutual fund performance." *European Financial Management* Vol. 8 No.1, 75.
- Prather, L., Bertin, W. J. and Henker, T.. 2004. "Mutual fund characteristics, managerial attributes, and fund performance." *Review of Financial Economics* Vol. 13 No. 4, 305-326.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis (cetakan ke enam)*, Bandung: CV. Alfabeta.



- Sunariyah. 2000. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. UPP Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.
- Suppa-Aim, T.. 2010. "Mutual fund performance in emerging markets: The case of Thailand." *Thesis*. University of Birmingham.
- Treynor, J. L.. 1965. "How to rate management of investment funds." *Harvard Business Review* Vol. 43 No. 1, 63-75
- Utami, Ria. 2014. Analisis pengaruh *past return, fund cash flow, fund size, fund longevity* dan *family fund size* terhadap kinerja reksadana saham. Semarang: Badan penerbit Undip.
- Warther, V. A.. 1995. "Aggregate mutual fund flows and security returns." *Journal of Financial Economics* Vol. 39 No. 2-3, 209-235.