



# ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KINERJA REKSA DANA DI INDONESIA (Studi Empiris Pada Reksa Dana Konvensional di Indonesia Periode 2012-2014)

Habib Bitomo, Harjum Muharam<sup>1</sup>

[habibbitomo22@gmail.com](mailto:habibbitomo22@gmail.com)

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

## ABSTRACT

*Mutual funds are one alternative solution profitable investment for the investor. Beneficial because mutual funds managed by the investment manager to manage the fund in accordance with its investment objectives and does not require large capital. Investor needs to choose mutual funds in accordance with their capabilities and investment objectives because it will affect the return earned. This study was conducted to determine the effect of Past Performance, Fund Size, Age Fund, Expense Ratio, and Cash Flow of the Fund Mutual Fund Performance.*

*The data used in this study are SBI, financial reports, prospectuses, and data NAV of 30 conventional mutual funds listed on the Stock Exchange 2012-2014. The sample was divided in accordance with the investment objectives of 10 Equity Funds, 10 Fixed Income Fund, and 10 Money Market Fund. This research using the Multiple Linear Regression.*

*The test results showed that, overall, Past Performance, Fund Age, Expense Ratio, and Cash Flow Fund have a significant effect on the mutual fund performance, while the Fund Size do not affect the Mutual Fund Performance. The test results of the Equity Fund showed that Past Performance and Cash Flow have a significant effect on the Mutual Fund Performance, while the other variable has no effect on the Mutual Fund Performance. The test results of the Fixed Income Fund showed that Fund Cash Flow have a significant effect on the Mutual Fund performance, while other variables have no effect on the Mutual Fund Performance. The test results of the Money Market Fund showed that Past Performance have a significant of the Mutual Fund performance, while other variables have no effect on the Mutual Fund Performance.*

*Keywords: past performance, fund size, fund age, expense ratio, fund cash flow, mutual funds performance.*

## PENDAHULUAN

Memasuki era globalisasi seperti pada zaman sekarang ini menjadikan semakin pentingnya masyarakat untuk melakukan investasi. Namun kenyataannya tidak semua orang mempunyai pengetahuan, kemampuan, informasi, waktu serta modal yang besar untuk berinvestasi. Masyarakat kebanyakan tidak mempunyai waktu atau keahlian dan pengalaman untuk investasi secara langsung ke bursa saham sehingga untuk melakukan investasi pada saham, diperlukan pengetahuan yang luas dalam memilih saham. Sebagai salah satu produk investasi di pasar modal, reksa dana merupakan salah satu solusi alternatif investasi bagi masyarakat atas keterbatasan tersebut. Investor dapat berinvestasi pada reksa dana sesuai dengan kemampuan dananya dengan cara mempercayakan pengelolaannya pada Manajer Investasi.

Sejak tahun 2007 sampai tahun 2013 produk reksa dana tumbuh cukup pesat, terlihat dari jumlah reksa dana, NAB dan UP yang terus mengalami peningkatan. Namun jika kita melihat dari return reksa dana terjadi fluktuasi dan cenderung menurun dalam beberapa tahun terakhir. Oleh karena itu investor harus mengetahui kinerja reksa dana yang dipilih untuk berinvestasi agar memperoleh return yang maksimal.

Masyarakat dapat berinvestasi pada reksa dana sesuai dengan kemampuan dan tujuan

---

<sup>1</sup> Corresponding author

investasinya agar bisa memberikan keuntungan maksimal. Berdasarkan tujuan investasinya reksa dana terdiri dari *Growth Fund*, *Income Fund*, dan *Safety Fund*. *Growth Fund* yaitu reksa dana yang menekankan pada upaya mengejar pertumbuhan nilai dana, pengalokasian dananya biasanya dilakukan pada instrumen saham. *Income Fund* yaitu reksa dana yang mengutamakan pendapatan yang konstan, sehingga reksa dana jenis ini biasanya mengalokasikan dananya kedalam instrumen surat utang atau obligasi. Yang terakhir adalah *Safety Fund* yaitu reksa dana yang lebih mengutamakan keamanan atas dananya daripada pertumbuhan. Reksa dana jenis ini umumnya mengalokasikan dananya di pasar uang, seperti deposito berjangka, sertifikat deposito, dan surat uang jangka pendek. Karena itu masyarakat perlu memilih reksa dana sesuai dengan kemampuan dan tujuan investasinya karena hal tersebut akan mempengaruhi return yang diperoleh dan tentu memilih reksa dana yang terbaik dari sekian reksa dana yang ada karena setiap Manajer Investasi memiliki cara, strategi serta kebijakan yang berbeda dalam mengelola reksa dana sehingga NAB dan return yang dihasilkan untuk setiap reksa dana berbeda pula. 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 (Suppa-Aim, 2010). Dengan mengetahui kinerja dari reksa dana yang akan dipilih, maka investor diharapkan tidak mengalami kerugian karena berinvestasi pada reksa dana dengan kinerja buruk.

Kinerja reksa dana menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan keputusan investasinya. Kinerja reksa dana dipengaruhi oleh banyak faktor penentu apakah reksa dana berkinerja baik atau buruk. Faktor tersebut yang pertama adalah *Past Performance*. Kinerja masa lalu dapat dijadikan referensi kinerja sebagai salah satu pertimbangan dalam investasi reksa dana, namun bukan satu-satunya (Rudiyanto, 2015:118). Grinblatt dan Titman (1992), Hendricks et al. (1993) dan Goetzmann dan Ibbotson (1994) dalam penelitiannya menegaskan bahwa kinerja masa lalu dari dana memberikan informasi yang berguna untuk memprediksi keuntungan masa mendatang.

Faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana yang kedua yaitu *Fund Size*. Ukuran reksa dana merupakan cerminan dari besar-kecilnya reksa dana berdasarkan dana yang dikelola yang dapat dinilai dari besarnya TNA. Menurut Ciccotello dan Grant (1996) reksa dana dengan aset yang besar memiliki keuntungan dibanding dengan reksa dana ukuran kecil, yaitu reksa dana dengan aset besar mendapatkan keuntungan dari skala ekonomis, memiliki kemudahan dalam melakukan diversifikasi terhadap portofolio meraka, dan dana yang lebih besar memiliki lebih banyak sumber daya untuk melakukan penelitian, selain itu manajer dana besar memperoleh posisi dipeluang investasi yang menguntungkan yang tidak tersedia untuk pelaku pasar yang lebih kecil. Penelitian yang dilakukan oleh Golec (1996) dan Payne et al. (1999) menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan antara kinerja reksa dana dan ukuran dana.

Faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana yang ketiga yaitu *Fund Age*. *Fund age* merupakan usia dari tiap reksa dana yang dihitung sejak tanggal reksa dana tersebut efektif diperdagangkan (Akbarini, 2004). Menurut Rao (2000) Banyak investor yang lebih menyukai reksa dana yang berumur lebih lama. Reksa dana yang memiliki umur yang lebih lama akan memiliki *track record* yang lebih panjang, maka dari itu akan dapat memberikan gambaran kinerja yang lebih baik kepada para investornya. Penelitian yang dilakukan oleh See dan Jusoh (2012) menyatakan bahwa adanya pengaruh positif dari *fund size* terhadap kinerja reksa dana. Sedangkan penelitian yang dilakukan Utami (2014) mengatakan bahwa *fund size* berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana.

Faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana yang ketiga yaitu *Expense Ratio*. *Expense ratio* adalah perbandingan antara biaya operasi dalam satu tahun dengan rata-rata nilai asset bersih dalam satu tahun. Pratiwi (2011) mengatakan dalam penelitiannya bahwa *expense ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap reksa dana. Hal yang berbeda dikemukakan oleh Putri (2014) mengatakan hal yang sebaliknya bahwa *expense ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap reksa dana.

Faktor lain yang berpengaruh terhadap kinerja reksa dana adalah *Fund Cash Flow*. Arus kas reksa dana biasanya digunakan oleh praktisi sebagai indikator sentimen investor. Mengingat investor reksa dana sebagai investor paling diinformasikan di pasar, arus reksa dana akan mencerminkan sentimen investor. Warther (1995) dan Edelen dan Warner (2001) melaporkan hubungan positif antara arus dana dan kinerja reksa dana.

## **KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

### **Pengaruh *Past Performance* Terhadap Kinerja Reksa Dana**

Kemampuan dalam menghasilkan return suatu reksa dana dapat dilihat dari kinerja historis reksa dana tersebut dan banyak investor percaya bahwa kualitas manajemen dari manajer terungkap melalui kinerja masa lalu. Beberapa studi menemukan bukti empiris bahwa kinerja masa lalu berisi beberapa informasi tentang kinerja masa depan.

Grinblatt dan Titman (1992), Hendricks et al. (1993) dan Goetzmann dan Ibbotson (1994) dalam penelitiannya menegaskan bahwa kinerja masa lalu dari dana memberikan informasi yang berguna untuk memprediksi keuntungan masa mendatang. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Blake et al. (1996), Gruber (1996), Malkiel (1995), Afza and Rauf (2009), Desiyanti (2014), dan Utami (2014).

H<sub>1</sub>: *Past Performance* berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana.

### **Pengaruh *Fund Size* Terhadap Kinerja Reksa Dana**

Ukuran reksa dana menunjukkan besar kecilnya aset yang dikelola. Semakin besar ukuran aset yang dikelola akan lebih menguntungkan dari pada dana yang lebih kecil karena semakin besar aset akan semakin memudahkan terciptanya *economic of scale*. Dana yang lebih besar memiliki lebih banyak sumber daya untuk melakukan penelitian, dan kemampuan dalam mendiversifikasi aset lebih besar. Sehingga ukuran yang besar akan mampu memberikan kinerja yang baik pada reksa dana.

Penelitian yang dilakukan oleh Golec (1996) dan Payne et al. (1999) menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan antara kinerja reksa dana dan ukuran dana. Kesimpulan ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh See dan Jusoh (2012), Pratiwi (2011), Panjaitan (2011), Kurniadi (2014), dan Ngadiman (2010).

H<sub>2</sub>: *Fund Size* berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana.

### **Pengaruh *Fund Age* Terhadap Kinerja Reksa Dana**

Umur reksa dana merupakan cerminan dari lamanya suatu reksa dana telah dioperasikan yang dihitung sejak tanggal efektif reksa dana mulai diperdagangkan. Semakin lama umur suatu reksa dana, maka akan semakin banyak pengalaman yang didapat dalam mengelola portofolio jika dibandingkan dengan reksa dana yang baru atau berumur lebih muda serta pengalokasian arus kas sudah tertata lebih baik berikut juga portofolionya.

Penelitian yang dilakukan oleh Blacke dan Timmerman (1998), memberikan bukti langsung bahwa ada hubungan positif antara usia dan kinerja reksa dana, ini menunjukkan adanya pengalaman ekonomi. Penelitian yang dilakukan Winingrum (2011), Alexandri (2013), Kurniadi (2014), juga menunjukkan bahwa umur reksa dana mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana.

H<sub>3</sub>: *Fund Age* berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana.

### **Pengaruh *Expense Ratio* Terhadap Kinerja Reksa Dana**

*Expense Ratio* adalah perbandingan biaya operasional reksa dana dengan total dana yang dikelola. Biaya-biaya tersebut meliputi seluruh biaya operasional reksa dana termasuk biaya manajemen dan biaya administratif. Sebagian besar biaya adalah biaya manajemen yang dibayarkan kepada perusahaan manajemen dana untuk jasa konsultasi. Biaya ini digunakan untuk membayar biaya yang terkait dengan pengelolaan portofolio, menyewa seorang *fund manager*, dan kompensasi untuk penelitian dan analisis yang dilakukan. Sehingga biaya yang dikeluarkan akan menghasilkan susunan portofolio terbaik yang dapat memberikan return yang maksimal sehingga dapat meningkatkan kinerja reksa dana.

Ippolito (1989) dalam studinya menemukan bahwa dana berhasil mengungguli pasar. Hasilnya konsisten dengan hipotesis pasar yang efisien dengan adanya informasi yang mahal, di mana reksa dana mendapatkan cukup pengembalian untuk mengimbangi biaya yang dikeluarkan. Penelitian yang dilakukan Sopan (1989) menegaskan hubungan positif antara biaya reksa dana dan kinerja. Hasil tersebut didukung oleh penelitian Gottesman dan Morey (2007), Pratiwi (2011), See dan Jusoh (2012), dan Kurniadi (2014).

H<sub>4</sub>: *Expense Ratio* berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana.

### **Pengaruh *Fund Cash Flow* Terhadap Kinerja Reksa Dana**

Arus kas adalah laporan yang memuat informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas dari suatu periode tertentu, dengan mengklasifikasikan transaksi berdasarkan pada kegiatan operasi, investasi dan pendanaan. Arus kas bersih yang tinggi menunjukkan pertumbuhan dana dan keluar masuknya dana dari arus kas akan mempengaruhi return portofolio sehingga semakin tinggi arus kas akan meningkatkan kinerja reksa dana tersebut.

Hasil dari 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. Penelitian yang dilakukan Panjaitan (2011), Utami (2014), Kurniadi (2014) juga menunjukkan bahwa *Fund Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana.

H<sub>5</sub>: *Fund Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana.

## METODE PENELITIAN

### Variabel Penelitian

#### Kinerja Reksa Dana

Kinerja reksa dana mencerminkan kemampuan suatu produk reksa dana dalam menghasilkan return atau tingkat pengembalian yang diberikan oleh suatu reksa dana untuk para investornya. Oleh karena itu kinerja suatu reksa dana ditentukan oleh besarnya return yang diperoleh atas investasi yang dikenal dengan nilai aktiva bersih (NAB). Metode yang digunakan dalam mengukur kinerja reksa dana dalam penelitian ini yaitu dengan metode pengukuran Sharpe. Metode Sharpe dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Srd = \frac{Rrd - Rrf}{\sigma}$$

#### Past Performance

Kinerja masa lalu mencerminkan kemampuan reksa dana dalam menghasilkan return atau tingkat pengembalian yang diberikan untuk para investornya pada tahun lalu. Penilaian kinerja masa lalu ini dilihat berdasarkan *performance* yang didapat pada periode sebelumnya. Metode yang digunakan dalam mengukur kinerja reksa masa lalu yaitu dengan metode pengukuran Sharpe. Sehingga *past performance* dapat dihitung dengan rumus:

$$Srd(t-1) = \frac{Rrd(t-1) - Rrf(t-1)}{\sigma(t-1)}$$

#### Fund Size

Ukuran reksa dana merupakan cerminan dari besar kecilnya reksa dana berdasarkan dana yang dikelola. Dalam penelitian ini ukuran reksa dana dihitung berdasarkan besarnya Total Net Assets (TNA) yang dimiliki pada akhir periode. Kekayaan dari reksa dana sama dengan Nilai Aktiva Bersih reksa dana yang didapatkan dari pengurangan total aktiva reksa dana terhadap kewajiban yang dimiliki reksa dana. Setelah nilai aktiva bersih diperoleh kemudian diubah kedalam bentuk Ln. Sehingga *fund size* dapat dihitung dengan rumus:

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

#### Fund Age

Umur reksa dana merupakan kategori yang berjenis numerik, di mana ia menunjukkan usia dari tiap reksa dana yang dihitung sejak tanggal reksa dana tersebut efektif diperdagangkan (Akbarini, 2004). Pada penelitian ini umur reksa dana dihitung berdasarkan tanggal efektif dari setiap reksa dana sampai dengan periode penelitian yang dinyatakan dalam bulan.

#### Expense Ratio

*Expense ratio* adalah perbandingan antara beban operasi dalam satu tahun dengan rata-rata nilai asset bersih dalam satu tahun (Rudiyanto, 2015). Data *expense ratio* diperoleh dari prospektus yang dipublikasi masing-masing reksa dana atau jika didalam prospektus tidak dicantumkan data *expense ratio* maka dapat diperoleh dengan melihat laporan keuangan masing-masing reksa dana. Dalam laporan keuangan reksa dana, *expense ratio* telah dicantumkan sebagai iktiar keuangan.

### **Fund Cash flow**

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

$$NCF = \frac{TN_{Ap,t} - TN_{Ap,t-1} * (1 + Rp, t)}{TN_{Ap,t-1}}$$

### **Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini sebanyak 351 reksa dana yang terdiri dari Reksa Dana Saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap, dan Reksa Dana Pasar Uang konvensional yang telah terdaftar dan dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Serta diperdagangkan dalam Indonesia Stock Exchange (IDX) periode 2011-2014. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah dengan *purposive sampling* guna mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan. Sampel merupakan reksa dana konvensional yang beroperasi secara aktif selama periode 2011- 31 Desember 2014, menyajikan prospektus atau laporan keuangan selama periode penelitian dan memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini. Sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 30 reksa dana yang terdiri dari 10 Reksa Dana Saham, 10 Reksa Dana Pendapatan Tetap, Dan 10 Reksa Dana Pasar Uang.

### **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, X<sub>1</sub> = *past performance*, X<sub>2</sub> = *fund size*, X<sub>3</sub> = *fund age*, X<sub>4</sub> = *expense ratio*, X<sub>5</sub> = *fund cash flow*, β<sub>1</sub>, β<sub>2</sub>, β<sub>3</sub>, β<sub>4</sub>, β<sub>5</sub> = Koefisien regresi, β<sub>0</sub> = konstanta, e = standar error

## **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

### **Deskripsi Sampel Penelitian**

Objek penelitian dalam skripsi ini adalah Reksa Dana Saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Dan Reksa Dana Pasar Uang yang terdaftar di Bapepam-LK yang beroperasi aktif sebelum masa penelitian (tahun 2011) dan selama masa penelitian yaitu tahun 2012 sampai 2014. Reksa dana yang digunakan sebagai sampel adalah reksa dana yang mengeluarkan prospektus atau laporan keuangan dan memiliki kelengkapan data yang menunjang penelitian ini. Berdasarkan ketetapan tersebut maka diperoleh 10 reksa dana pasar uang, dan agar proporsinya sama maka diperoleh 10 reksa dana saham dan 10 reksa dana pendapatan tetap. Data yang digunakan adalah data bulanan yaitu dari Desember 2011 sampai dengan Desember 2014.

### **Uji Statistik Deskriptif**

Berdasarkan uji statistik deskriptif diketahui nilai minimum untuk *performance* sebesar -5,06 dan maksimum sebesar 2,43. Sementara untuk variabel *past performance* nilai minimum sebesar -1,92E9 dan nilai maksimum sebesar 1,51. Nilai minimum untuk variabel *fund size* yaitu 24,05 dan nilai maksimum 29,93. Untuk variabel *fund age* memiliki nilai minimum 37 dan nilai maksimum 217. Nilai minimum untuk fariabel *expense ratio* sebesar -0,02 dan nilai maksimumnya

sebesar 0,07. Dan nilai minimum dari variabel *fund cash flow* sebesar -0,61 dan nilai maksimumnya sebesar 3,46. Statistik deskriptif dari data pengamatan untuk masing-masing variabel terdapat pada Tabel 1 berikut ini:

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Performance	77	-5.06	2.43	-.3230	1.71304
Past_Performance	77	-1.92E9	1.51	-8.4782E7	3.25773E8
Fund_Size	77	24.05	29.93	26.5566	1.45304
Fund_Age	77	37.00	217.00	1.0858E2	47.69126
Expense_Ratio	77	-.02	.07	.0240	.01367
Fund_Cash_Flow	77	-.61	3.46	.2467	.76768
Valid N (listwise)	77				

Sumber : *Output* program SPSS *Statistics* 16.0, data sekunder yang telah diolah

### Uji R<sup>2</sup> dan Uji F

Berdasarkan Uji R<sup>2</sup> dapat diketahui nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,401, hal ini berarti 40,1% variasi Kinerja Reksa Dana bisa dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel independen (*Past Performance*, *Fund Size*, *Fund Age*, *Expense Ratio*, dan *Fund Cash Flow*). Sedangkan sisanya (100% - 40,1% = 59,9%) dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi penelitian ini. F tabel yang digunakan dalam penelitian ini bernilai 2,33 yang didapatkan dari tabel F dengan df1 adalah 5 variabel (jumlah variabel - 1) dan df2 adalah 77 pengamatan, maka dapat dikatakan bahwa secara bersama-sama variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya. Yang juga diperlengkapi dengan nilai signifikan F yang lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05. Hasil dari pengujian R<sup>2</sup> dan Uji F pada model regresi dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 2 berikut ini :

**Tabel 2**  
**Uji R<sup>2</sup> dan Uji F**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	F	Sig
1	.664 <sup>a</sup>	.441	.401	1.32569	11.180	.000 <sup>a</sup>

Sumber : *Output* program SPSS *Statistics* 16.0, data sekunder yang telah diolah.

### Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Pada hasil pengujian t dalam penelitian ini dapat diketahui bahwa secara keseluruhan terdapat empat variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya, yaitu *Past Performance* dengan koefisien sebesar 2,319, *Fund Age* dengan koefisien sebesar 0,009, *Expense Ratio* koefisien sebesar 23.637, dan *Fund Cash Flow* dengan koefisien sebesar 0,430. Sedangkan untuk variabel *Fund Size* tidak berpengaruh signifikan karena nilai signifikansi t > 0,05.

Dari Uji t diketahui bahwa untuk reksa dana saham terdapat 2 variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya, yaitu *Past Performance* dengan koefisien sebesar -2,280 dan *fund cash flow* dengan koefisien sebesar 0,476. Sedangkan untuk variabel *Fund Size*, *Fund Age*, dan *Expense Ratio* tidak berpengaruh secara signifikan. Dari Uji t reksa dana pendapatan tetap terdapat 1 variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya, yaitu *Fund Cash Flow* dengan koefisien sebesar 1,380. Sedangkan untuk variabel *Past Performance*, *Fund Size*, *Fund Age*, dan *Expense Ratio* tidak berpengaruh secara signifikan. Dari Uji t reksa dana pasar uang hanya *Past Performance* yang mempunyai pengaruh signifikan dengan koefisien sebesar 1,211. Sedangkan *Fund cash flow*, *Fund Size*, *Fund Age*, *Expense Ratio* tidak berpengaruh signifikan karena nilai signifikansi t > 0,05. Hasil dari Uji t pada model regresi dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4 berikut ini:

**Tabel 4**  
**Uji Signifikansi Variabel**

	Unstandardized	Standardized	t	Sig
--	----------------	--------------	---	-----

	Coefficients		Coefficients		
	B	Std.Error	Beta		
<b>Reksa Dana Keseluruhan</b>					
Past Performance	2,319	0,000	0,441	4,822	0,000
Fund Size	0,110	0,112	s0,093	0,979	0,331
Fund Age	0,009	0,003	0,246	2,567	0,012
Expense Ratio	23.637	11,320	0,189	2,088	0,040
Fund Cash Flow	0,430	0,207	0,193	2,078	0,041
<b>Reksa Dana Saham</b>					
Past Performance	-2,280	0,373	-0,799	-6,105	0,000
Fund Size	0,142	0,097	0,198	1,460	0,157
Fund Age	0,005	0,003	0,219	1,535	0,138
Expense Ratio	2,228	10,371	0,031	0,215	0,832
Fund Cash Flow	0,476	0,194	0,334	2,457	0,022
<b>Reksa Dana Pendapatan Tetap</b>					
Past Performance	-0,343	0,170	-0,365	-2,012	0,057
Fund Size	0,259	0,145	0,340	1,787	0,088
Fund Age	0,014	0,007	0,350	2,002	0,058
Expense Ratio	82,917	53,753	0,282	1,543	0,137
Fund Cash Flow	1,380	0,403	0,604	3,424	0,002
<b>Reksa Dana Pasar Uang</b>					
Past Performance	1,211	0,135	0,946	8,987	0,000
Fund Size	4,182	4,857	0,011	0,086	0,932
Fund Age	4,274	1,551	0,028	0,276	0,785
Expense Ratio	4,500	3,656	0,010	0,123	0,903
Fund Cash Flow	-1,491	8,230	-0,152	-1,812	0,083

Sumber : *Output* program SPSS *Statistics* 16.0, data sekunder yang telah diolah.

### Pembahasan Hasil Penelitian Keseluruhan

Variabel *Past Performance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pada reksa dana secara keseluruhan terdapat informasi pada kinerja masa lalu reksa dana yang berguna untuk memprediksi keuntungan masa mendatang. Manajer yang mencapai kinerja yang unggul selama periode penelitian cenderung lebih konsisten sukses. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Grinblatt dan Titman (1992), Hendricks et al. (1993) dan Goetzmann dan Ibbotson (1994) dalam penelitiannya yang menegaskan bahwa kinerja masa lalu dari dana memberikan informasi yang berguna untuk memprediksi keuntungan masa mendatang.

Variabel *Fund Size* memperlihatkan hubungan yang positif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana. Meskipun dana yang lebih besar dapat menikmati skala ekonomi, memiliki kemudahan dalam melakukan diversifikasi terhadap portofolio dan memberikan pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan dana yang lebih kecil, namun hasil menunjukkan hubungan yang tidak signifikan antara ukuran dana dan kinerja dana, yaitu ukuran dana tidak mempengaruhi kinerja. Hasil ini juga sejalan dengan dua penelitian yang dilakukan oleh Drom dan Walker pada tahun 1994 dan 1996 bahwa ukuran aset bukanlah prediksi yang baik kinerja masa depan.

Variabel *Fund Age* menunjukkan hubungan positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tua umur reksa dana maka akan semakin baik pula kinerja reksa dananya, karena reksa dana dengan umur yang lebih tua memiliki pengalaman ekonomi dibandingkan dengan reksa dana yang berusia muda. Angka korelasi positif sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Blacke dan Timmerman (1998), memberikan bukti langsung bahwa ada hubungan positif antara usia dan kinerja reksa dana, ini menunjukkan adanya pengalaman ekonomi.

Variabel *Expense Ratio* menunjukkan hubungan positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana. *Expense ratio* dinilai akan menambah kinerja reksa dana ketika nilainya bertambah tinggi. Salah satu unsur *expense ratio* yang terbesar besar adalah biaya manajemen yang dibayarkan kepada perusahaan manajemen dana untuk jasa konsultasi. Gaji yang lebih tinggi untuk menarik para manajer yang lebih berbakat dan investasi yang lebih besar dalam alat-alat penelitian

akan menghasilkan informasi yang akan berguna dalam penyusunan portofolio, sehingga portofolio yang disusun merupakan portofolio yang terbaik yang kemudian menghasilkan kinerja yang tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Ippolito (1989) dalam studinya menemukan bahwa dana berhasil mengungguli pasar. Hasilnya konsisten dengan hipotesis pasar yang efisien dengan adanya informasi yang mahal, di mana reksa dana mendapatkan cukup pengembalian untuk mengimbangi biaya yang dikeluarkan.

Variabel *Fund Cash Flow* menunjukkan hubungan positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana. Hasil tersebut membuktikan bahwa semakin tinggi arus kas meningkatkan return yang berakibat meningkatnya kinerja reksa dana tersebut karena tingginya arus kas bersih mengartikan bahwa terdapat pertumbuhan dana yang tinggi pula. Hasil penelitian di atas 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.

### Reksa Dana Saham

Variabel *Past Performance* menunjukkan hubungan yang negatif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana. Hal ini membuktikan bahwa pada reksa dana saham tidak terjadi persistensi pada kinerja reksa dana sehingga kinerja masa lalu reksa dana saham selama periode penelitian tidak dapat memperkirakan kinerja dimasa depan. Hasil tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Grinblatt dan Titman (1992), Hendricks et al. (1993) dan Goetzmann dan Ibbotson (1994) yang dalam penelitiannya yang menegaskan bahwa kinerja masa lalu dari dana memberikan informasi yang berguna untuk memprediksi keuntungan masa mendatang.

Variabel *Fund Size* memperlihatkan hubungan yang positif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana. Meskipun dana yang lebih besar dapat menikmati skala ekonomi, memiliki kemudahan dalam melakukan diversifikasi terhadap portofolio dan memberikan pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan dana yang lebih kecil, namun hasil menunjukkan hubungan yang tidak signifikan antara ukuran dana dan kinerja dana, yaitu ukuran dana tidak mempengaruhi kinerja. Hasil ini juga sejalan dengan dua penelitian yang dilakukan oleh Drom dan Walker pada tahun 1994 dan 1996 bahwa ukuran aset bukanlah prediksi yang baik kinerja masa depan.

Variabel *Fund Age* menunjukkan hubungan positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana. Hal ini berarti bahwa walaupun reksa dana dengan umur yang lebih tua memiliki pengalaman ekonomi dibandingkan dengan reksa dana yang berusia muda, hasil menunjukkan hubungan yang tidak signifikan antara usia dan kinerja dana, yang berarti usia dana tidak mempengaruhi kinerja dana. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Blacke dan Timmerman (1998), memberikan bukti langsung bahwa ada hubungan positif antara usia dan kinerja reksa dana, ini menunjukkan adanya pengalaman ekonomi.

Variabel *Expense Ratio* menunjukkan hubungan positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana. *Expense ratio* dinilai akan menambah kinerja reksa dana ketika nilainya bertambah tinggi, namun hasil menunjukkan hubungan yang tidak signifikan antara *Expense ratio* dan kinerja dana, yaitu *Expense ratio* tidak mempengaruhi kinerja dana. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Lin (2004) yang juga menegaskan bahwa *Expense Ratio* tidak berhubungan dengan kinerja dana.

Variabel *Fund Cash Flow* menunjukkan hubungan positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana. Dari pengujian *fund cash flow* terhadap kinerja reksa dana saham masih ditemukan hasil yang sama yaitu *fund cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Hasil tersebut membuktikan bahwa semakin tinggi arus kas meningkatkan return yang berakibat meningkatnya kinerja reksa dana tersebut karena tingginya arus kas bersih mengartikan bahwa terdapat pertumbuhan dana yang tinggi pula.

### Reksa Dana Pendapatan Tetap

Variabel *Past Performance* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana. Berbeda dengan hasil sebelumnya, pada reksa dana pendapatan tetap kinerja masa lalu mempunyai hubungan yang negatif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana. Hal ini berarti bahwa kinerja masa lalu reksa dana saham selama periode penelitian tidak dapat memperkirakan kinerja dimasa depan. Hasil menunjukkan hubungan yang tidak signifikan antara *Past Performance* dan kinerja dana, yang berarti *Past Performance* dana tidak mempengaruhi kinerja dana. Hasil tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Grinblatt dan Titman (1992),

Hendricks et al. (1993) dan Goetzmann dan Ibbotson (1994) dalam penelitiannya yang menegaskan bahwa kinerja masa lalu dari dana memberikan informasi yang berguna untuk memprediksi keuntungan masa mendatang.

Variabel *Fund Size* memperlihatkan hubungan yang positif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana. Meskipun dana yang lebih besar dapat menikmati skala ekonomi, memiliki kemudahan dalam melakukan diversifikasi terhadap portofolio dan memberikan pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan dana yang lebih kecil, namun hasil menunjukkan hubungan yang tidak signifikan antara ukuran dana dan kinerja dana, yaitu ukuran dana tidak mempengaruhi kinerja. Hasil ini juga sejalan dengan dua penelitian yang dilakukan oleh Drom dan Walker pada tahun 1994 dan 1996 bahwa ukuran aset bukanlah prediksi yang baik kinerja masa depan.

Variabel *Fund Age* menunjukkan hubungan positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana. Hal ini berarti bahwa walaupun reksa dana dengan umur yang lebih tua memiliki pengalaman ekonomi dibandingkan dengan reksa dana yang berusia muda, hasil menunjukkan hubungan yang tidak signifikan antara usia dan kinerja dana, yang berarti usia dana tidak mempengaruhi kinerja dana. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Blacke dan Timmerman (1998), memberikan bukti langsung bahwa ada hubungan positif antara usia dan kinerja reksa dana, ini menunjukkan adanya pengalaman ekonomi.

Variabel *Expense Ratio* menunjukkan hubungan positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana. *Expense ratio* dinilai akan menambah kinerja reksa dana ketika nilainya bertambah tinggi, namun hasil menunjukkan hubungan yang tidak signifikan antara *Expense ratio* dan kinerja dana, yaitu *Expense ratio* tidak mempengaruhi kinerja dana. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Lin (2004) yang juga menegaskan bahwa *Expense Ratio* tidak berhubungan dengan kinerja dana.

Variabel *Fund Cash Flow* menunjukkan hubungan positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana. Dari pengujian *fund cash flow* terhadap kinerja reksa dana saham masih ditemukan hasil yang sama yaitu *fund cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Hasil tersebut membuktikan bahwa semakin tinggi arus kas meningkatkan return yang berakibat meningkatnya kinerja reksa dana tersebut karena tingginya arus kas bersih mengartikan bahwa terdapat pertumbuhan dana yang tinggi pula.

### **Reksa Dana Pasar Uang**

Variabel *Past Performance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pada reksa dana secara keseluruhan terdapat informasi pada kinerja masa lalu reksa dana yang berguna untuk memprediksi keuntungan masa mendatang. Manajer yang mencapai kinerja yang unggul selama periode penelitian cenderung lebih konsisten sukses. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Grinblatt dan Titman (1992), Hendricks et al. (1993) dan Goetzmann dan Ibbotson (1994) dalam penelitiannya yang menegaskan bahwa kinerja masa lalu dari dana memberikan informasi yang berguna untuk memprediksi keuntungan masa mendatang.

Variabel *Fund Size* memperlihatkan hubungan yang positif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana. Meskipun dana yang lebih besar dapat menikmati skala ekonomi, memiliki kemudahan dalam melakukan diversifikasi terhadap portofolio dan memberikan pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan dana yang lebih kecil, namun hasil menunjukkan hubungan yang tidak signifikan antara ukuran dana dan kinerja dana, yaitu ukuran dana tidak mempengaruhi kinerja. Hasil ini juga sejalan dengan dua penelitian yang dilakukan oleh Drom dan Walker pada tahun 1994 dan 1996 bahwa ukuran aset bukanlah prediksi yang baik kinerja masa depan.

Variabel *Fund Age* menunjukkan hubungan positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana. Hal ini berarti bahwa walaupun reksa dana dengan umur yang lebih tua memiliki pengalaman ekonomi dibandingkan dengan reksa dana yang berusia muda, hasil menunjukkan hubungan yang tidak signifikan antara usia dan kinerja dana, yang berarti usia dana tidak mempengaruhi kinerja dana. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Blacke dan Timmerman (1998), memberikan bukti langsung bahwa ada hubungan positif antara usia dan kinerja reksa dana, ini menunjukkan adanya pengalaman ekonomi.

Variabel *Expense Ratio* menunjukkan hubungan positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana. *Expense ratio* dinilai akan menambah kinerja reksa dana ketika nilainya bertambah tinggi, namun hasil menunjukkan hubungan yang tidak signifikan antara *Expense ratio*

dan kinerja dana, yaitu *Expense ratio* tidak mempengaruhi kinerja dana. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Lin (2004) yang juga menegaskan bahwa *Expense Ratio* tidak berhubungan dengan kinerja dana.

Variabel *Fund Cash Flow* menunjukkan hubungan positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana. Hasil berbeda diperoleh dari pengujian terhadap reksa dana pasar uang bahwa *fund cash flow* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana pasar uang. *Cash Flow* yang lebih banyak menandakan bahwa ada kelebihan dana menganggur atau tidak dimanfaatkan Manajer Investasi untuk diputar dalam upaya mendapatkan return. Hal ini menyebabkan dana yang dioperasikan menjadi lebih sedikit sehingga semakin berkurang pula peluang untuk mendapatkan return begitu pula sebaliknya. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Frino, Lepone, Wong (2006) yang menyatakan bahwa *Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana.

## KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil pengujian terhadap kinerja reksa dana sebagai variabel dependen serta *past performance*, *fund size*, *fund age*, *expense ratio*, dan *fund cash flow* sebagai variabel independennya dengan sampel penelitian sejumlah 30 reksa dana yaitu terdiri dari 10 reksa dana saham, 10 reksa dana pendapatan tetap, dan 10 reksa dana pasar uang, dengan periode penelitian 2012 – 2014 serta perhitungan dengan menggunakan metode regresi linier berganda dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut, yaitu :

Hasil pengujian  $H_1$  menunjukkan bahwa variabel *Past Performance* memiliki koefisien regresi yang positif dan ada pengaruh signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana. Koefisien regresi yang positif sebesar 4,822 menunjukkan bahwa ketika *Past Performance* mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh Kinerja Reksa Dana yang juga mengalami peningkatan sedangkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ) menunjukkan bahwa variabel *Past Performance* secara individual berpengaruh terhadap variabel Kinerja Reksa Dana. Oleh karena itu  $H_1$  “*Past Performance* berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana” diterima. Akan tetapi hasil pengujian terhadap masing-masing jenis reksa dana menunjukkan bahwa hanya Reksa Dana Pasar Uang yang mempunyai hasil positif signifikan, sedangkan Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Pendapatan Tetap mempunyai hasil negatif.

Hasil pengujian  $H_2$  menunjukkan bahwa variabel *Fund Size* memiliki koefisien regresi yang positif tetapi tidak ada pengaruh signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana. Koefisien regresi yang positif sebesar 0,979 dan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 ( $0,331 > 0,05$ ) menunjukkan bahwa ketika *Fund Size* mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh Kinerja Reksa Dana yang juga mengalami peningkatan tetapi nilainya tidak signifikan. Oleh karena itu  $H_2$  “*Fund Size* berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana” ditolak. Hasil ini masih konsisten ditemukan pada Reksa Dana Saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Reksa Dana Pasar Uang yang menunjukkan juga bahwa variabel *Fund Size* tidak berhubungan dengan Kinerja Reksa Dana.

Hasil pengujian antara *Fund Age* terhadap Kinerja Reksa Dana menunjukkan koefisien regresi yang positif dan ada pengaruh signifikan antara *Fund Age* terhadap Kinerja Reksa Dana. Koefisien regresi yang positif sebesar 2,567 menunjukkan bahwa ketika *Fund Age* mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh Kinerja Reksa Dana yang juga mengalami peningkatan sedangkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ( $0,012 < 0,05$ ) menunjukkan bahwa variabel *Fund Age* secara individual berpengaruh terhadap variabel Kinerja Reksa Dana. Oleh karena itu  $H_3$  “*Fund Age* berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana” diterima. Namun hasil ini berbeda dari hasil pengujian terhadap masing-masing jenis reksa dana, yaitu terdapat hasil yang tidak signifikan terhadap semua jenis reksa dana.

Hasil pengujian antara *Expense Ratio* terhadap Kinerja Reksa Dana menunjukkan koefisien regresi yang positif dan ada pengaruh signifikan antara *Expense Ratio* terhadap Kinerja Reksa Dana. Koefisien regresi yang positif sebesar 2,088 menunjukkan bahwa ketika *Expense Ratio* mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh Kinerja Reksa Dana yang juga mengalami peningkatan sedangkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ( $0,040 < 0,05$ ) menunjukkan bahwa variabel *Expense Ratio* secara individual berpengaruh terhadap variabel Kinerja Reksa Dana. Oleh karena itu  $H_4$  “*Expense Ratio* berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana” diterima. Namun hasil ini berbeda dari hasil pengujian terhadap masing-masing jenis reksa dana, yaitu terdapat hasil yang tidak signifikan terhadap semua jenis reksa dana.



Hasil pengujian antara *Fund Cash Flow* terhadap Kinerja Reksa Dana menunjukkan koefisien regresi yang positif dan ada pengaruh signifikan antara *Fund Cash Flow* terhadap Kinerja Reksa Dana. Koefisien regresi yang positif sebesar 2,078 menunjukkan bahwa ketika *Fund Cash Flow* mengalami kenaikan maka akan diikuti oleh Kinerja Reksa Dana yang juga mengalami peningkatan sedangkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ( $0,041 < 0,05$ ) menunjukkan bahwa variabel *Expense Ratio* secara individual berpengaruh terhadap variabel Kinerja Reksa Dana. Oleh karena itu  $H_5$  "*Fund Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana" diterima. Hasil berbeda diperoleh dari hasil pengujian terhadap Reksa Dana Pasar Uang yang memiliki pengaruh yang negatif.

## SARAN

Berdasarkan pengujian antara *past performance* atau kinerja masa lalu dan kinerja reksa dana maka disarankan bahwa sebaiknya bagi calon investor tidak melihat tingginya kinerja masa lalu sebagai pertimbangan dalam memilih reksa dana Saham maupun Reksa Dana Pendapatan Tetap. Karena menurut hasil penelitian diperoleh bahwa kinerja masa lalu reksa dana saham mempunyai pengaruh yang negatif dan pada reksa dana pendapatan tetap, kinerja masa lalu tidak mempunyai hubungan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap. Tetapi kinerja masa lalu dapat dijadikan pertimbangan untuk menentukan Reksa Dana Pasar Uang yang mana akan dipilih oleh investor. Karena Reksa Dana Pasar Uang yang memiliki kinerja masa lalu yang tinggi akan memperoleh kinerja masa depan yang tinggi juga.

Bagi calon investor yang ingin berinvestasi pada reksa dana sebaiknya tidak melihat *Fund Size* atau ukuran suatu reksa dana, Karena menurut penelitian yang dilakukan diperoleh hasil bahwa ukuran reksa dana tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana. Hasil ini diperoleh dari pengolahan statistik terhadap reksa dana secara keseluruhan maupun pada Reksa Dana Saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Reksa Dana Pasar Uang.

Sebaiknya bagi calon investor juga tidak mempertimbangkan *fund age* atau usia reksa dana dan *expense ratio* reksa dana. Karena walaupun dari pengujian yang dilakukan terhadap reksa dana secara keseluruhan diperoleh hasil bahwa *fund age* dan *expense ratio* berpengaruh positif signifikan, tetapi hasil pengujian secara terpisah terhadap Reksa Dana Saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Reksa Dana Pasar Uang diperoleh hasil bahwa *fund age* dan *expense ratio* tidak berhubungan terhadap kinerja reksa dana.

Sebaiknya investor dalam berinvestasi pada Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Pendapatan Tetap mempertimbangkan *Fund Cash Flow* atau arus kas bersih suatu reksa dana. Karena menurut hasil penelitian yang dilakukan diperoleh hasil bahwa *Fund Cash Flow* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana. Yang berarti bahwa reksa dana yang mempunyai *Cash Flow* tinggi akan memperoleh kinerja yang tinggi juga. Namun ini tidak berlaku untuk Reksa Dana Pasar Uang, karena *Cash Flow* tidak berhubungan pada Kinerja Reksa Dana Pasar Uang.

Pada penelitian selanjutnya diharapkan untuk menggunakan periode penelitian dengan rentang yang lebih panjang sehingga hasil penelitian dapat lebih akurat. Periode penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel penelitian yang lebih banyak sehingga hasilnya nanti akan lebih valid. Penelitian selanjutnya diharapkan tidak hanya menggunakan karakteristik dana sebagai variabel independen untuk melihat kinerja reksa dana, tetapi juga perlu melihat kemampuan Manajer Investasi dalam menghasilkan kinerja reksa dana seperti, *Stock Selection Skill* dan *Market Timing Ability* sehingga nantinya hasil penelitian yang dilakukan akan lebih menggambarkan.

## REFERENSI

- Abdillah, Akh Ulwi. 2015. *Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Stock Selection, Tingkat Resiko Dan Size Reksadana Terhadap Kinerja Reksadana Saham. Undergraduate thesis*, Fakultas Ekonomi UNISSULA.
- Afza, Talat dan Rauf, Ali. 2009 *Performance Evaluation Of Pakistani Mutual Funds.. Pakistan Economic and Social Review*. Volume 47, No. 2, pp. 199-214.



- Akbarini, Mutia Dewi. 2004. *Analisis Atas Pengaruh Faktor Nilai Aktiva Bersih, Umur Reksadana, Afiliasi dan Spesialisasi Manajer Investasi Terhadap Kinerja Reksadana*, Tesis Magister Manajemen, Universitas Indonesia, Depok.
- Alexandri, Mohammad Benny. 2013. *Analisis Karakteristik, Kinerja Dan Persistensi Reksa Dana Saham Di Indonesia*. Bandung: Unpad Press
- Annisa, Rosalina Nur. 2015. *Diversifikasi, Kinerja Reksadana Saham dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya*. Tesis. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Blake, C., Elton, E. and Gruber, M. 1996. *Survivorship bias and mutual fund performance*. *The Review of Financial Studies*, Vol. 9, pp. 1097-120.
- Blake, D. and Timmerman, A. 1998. *The birth and death processes of mutual fund*. *European Finance Review*. Vol. 2, pp. 57-77.
- Brigham F. Eugene dan Houston, Joel. 2010. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan : Assetials Of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, T dan Hendy, Fakhruddin M. 2006. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Salemba Empat.
- Desiyanti, Rika. 2014. *Persistensi Dan Konsistensi Kinerja Reksadana Di Indonesia*. *Jurnal Kajian Manajemen Bisni*. Volume 3, Nomor 1, Maret 2014.
- Elton, Edwin J. and Martin J. Gruber. 1995. *Modern Portofolio Theory and Investment Analysis. 5<sup>th</sup> Edition*, John Willey & Sons Inc., New York.
- Ghozali, Imam. 2002. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Undip
- Golec, J. 1996. *The effect of mutual fund managers' characteristics on their portfolio performance, risk and fees*. *Financial Services Review*, Vol. 5 No. 2, pp. 133-48.
- Goetzmann, W. and Ibbotson, R. 1994. *Do winners repeat? Patterns in mutual fund performance*. *Journal of Portfolio Management*, Vol. 20, pp. 9-18.
- Gottesman, Aron dan Morey, Matthew R. 2006. *Predicting Emerging Market Mutual Fund Performance*. *Journal of Investing*. No.16, pp. 111–122.
- Grinblatt, M. and Titman, S. 1992. *The persistence of mutual fund performance*. *Journal of Finance*, Vol. 45 No. 5, pp. 1977-84.
- Gruber, M. 1996. *Another puzzle: the growth in actively managed mutual funds*, *Journal of Finance*, Vol. 51, pp. 783-810.
- Halim, Abdul. 2002. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hendricks, D., Patel, J. and Zeckhauser, R. 1993. *Hot hands in mutual funds: short-run persistence of relative performance, 1974-1988*. *Journal of Finance*, Vol. 48 No. 1, pp. 93-130.
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE.
- Kertonegoro, Sentanoe. 1995. *Analisa dan Manajemen Investasi*. Edisi I. Jakarta: PT Widya Press.
- Kurniadi, Dicky. 2014. *Analisis Fund Size, Expense Ratio, Turnover Ratio, Fund Age dan Cash Flow Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia (Periode 2010-2012)*. Skripsi. Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Malkiel, B. 1995. *Returns from investing in equity funds*. *Journal of Finance*, Vol. 50, pp. 549-72.
- Manurung, Adler Haymans. 2010. *Panduan Sukses Menjual Reksa Dana*. Jakarta: PT Gramedia.
- Marojahan, Elekson. 2014. *Step By Step "Main" Reksa Dana Untuk Pemula*. Cemerlang Publishing



- 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 02. Mei 2010: 175-181.
- Nindyaswara, Atilia Nini. 2014. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Reksadana Saham Di Indonesia Periode Tahun 2011-2013*. Skripsi. Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Panjaitan, Osin P. 2011. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Menggunakan Metode Sharpe Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Pratiwi, Agatha Evalarazke Widya. 2011. *Pengaruh Expense Ratio, Turnover Ratio, Ukuran Reksadana, Dan Cash Flow Terhadap Kinerja Reksadana (Periode Tahun 2005-2007)*. Skripsi. Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Pratomo, Eko Priyo dan Nugraha, Ubaidillah. 2005. *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Edisi Revisi kedua. Jakarta: Gramedia Media Utama.
- Putri, Cicilia Heny Mungkas. 2014. *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)*. Skripsi. Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Rao. 2000. *Market Timing and Mutual Fund Perfomance, Journal of Business*. Vol.73, No.1, pp. 75-79.
- Rudiyanto. 2015. *Sukses Finansial dengan Reksa Dana*. Jakarta: PT Gramedia
- Sawidji, Widoatmodjo. 2000. *Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal*. Jakarta : Yayasan MPU Ajar Artha
- See, Yong Pui dan Jusoh, Ruzita. 2012. *Fund Characteristics And Fund Performance: Evidence Of Malaysian Mutual Fund. International Journal of Economics and Management Sciences*. Volume 1, No. 9, 2012, pp. 31-43.
- Siamat, Dahlan. 2004. *Manajemen Lembaga Keuangan*. Edisi keempat. Jakarta : Lembaga Penerbit Ekonomi- Universitas Indonesia.
- Sunariyah. 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Sundjaja, Ridwan S. dan Barlian, Inge. 2002. *Manajemen Keuangan Dua*. Edisi Keempat. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Syahid, Nur. 2015. *Analisis Pengaruh Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Fund Longevity, Fund Cash Flow Dan Fund Size Terhadap Kinerja Reksa Dana (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode Tahun 2010-2014)*. Skripsi. Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Utami, Ria Wahyu. 2014. *Analisis Pengaruh Past Performance, Fund Cash Flow, Fund Size, Fund Longevity, Dan Family Fund Size Terhadap Kinerja Reksadana (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode Tahun 2009-2013)*. Skripsi. Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Utomo, Ponco. 2010. *Peluang dan Tantangan Perumbuhan Reksa Dana di Indonesia*. Jakarta : PT Minna Padi Aset Manajemen.
- Widiatmojo. 2000. *Cara Sehat Investasi Manajemen Portofolio, Cetakan Pertama*. Yogyakarta: BPF.
- Widjaja, Gunawan dan Ramaniya, Almira Prajna. 2009. *Reksa Dana dan Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi dalam Pasar Modal*. Cetakan kedua. Jakarta: Prenada Interpretama Offset.
- Wijaya, Ryan Filbert. 2015. *Manjdi Kaya & Terencana dengan Reksa Dana*. Cetakan Keenam. Jakarta: PT Elex Media Komputindo



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. Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang.