



ANALISIS PENGARUH CASH FLOW, FUND SIZE, FAMILY SIZE, EXPENSE RATIO, STOCK SELECTION ABILITY DAN LOAD FEE TERHADAP KINERJA REKSADANA SAHAM PERIODE 2012-2014

Paramitha Azizah Nursyabani, Mahfud
paramitha.nursyabani@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486841

ABSTRACT

Mutual Fund is one of investment that raise funds from the investor to be invested in a portfolio of securities and managed by an investment manager in accordance with the investment objectives. This study was conducted to determine the effect of cash flow, fund size, family size, expense ratio, stock selection ability and load fee on the performance of mutual fund. The data used in this study are NAV, BI Rate, expense ratio, load fee and total NAV investment manager of 45 mutual funds in 2012-2014 period.

The method that used is multiple regression analysis with classical assumption by using a normality test, autocorrelation test, heteroscedasticity test, and multicollinearity test. The method that used for testing the hypothesis are the F-test and t test. The result of this test showed partially cash flow and stock selection ability have a positive significant effect on the performance of mutual funds. Expense ratio and load fee have negative significant effect on the performance of mutual fund. While the fund size and family size have positive effect but not significant on the performance of mutual fund. Based on the result Adjusted R Square, the R value of 0.318 which means the 31,8% achievement of mutual fund performance can be explained by cash flow, fund size, fund family size, expense ratio, stock selection ability and load fee.

Keyword : mutual fund performance, cash flow, fund size, family size, expense ratio, stock selection ability, load fee.

PENDAHULUAN

Dengan semakin tingginya tingkat pendidikan, masyarakat Indonesia kini mulai menyadari akan pentingnya berinvestasi. Investasi menurut Tandelilin (2001:3) merupakan komitmen atas dana yang dilakukan pada saat ini dan bertujuan mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Investasi di Indonesia pun sudah beragam bentuknya seperti tabungan, deposito, reksadana, obligasi, saham, emas properti dan lainnya. Investor akan melakukan keputusan pemilihan instrumen investasi berdasarkan motif atau tujuan investasinya.

Berbagai produk investasi di pasar modal pun ditawarkan sehingga investor dapat memilih sesuai tujuan investasinya seperti instrumen saham, obligasi atau reksadana. Bagi investor pemula, tidak memiliki banyak waktu, memiliki keterbatasan modal atau pengetahuan tentang pasar modal namun ingin berinvestasi di pasar modal maka reksadana adalah pilihan yang tepat. Menurut Undang Undang nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan ke dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi.

Berdasarkan Statistik Pasar Modal Indonesia, sejak diperkenalkannya reksadana di Indonesia pada tahun 1996 reksadana telah mengalami pertumbuhan sampai tahun 2014, walaupun sempat menurun pada tahun 1998 karena krisis dan tahun 2005 karena adanya redemption besar-besaran. Tahun 2008 jumlah dan aset reksadana terus mengalami peningkatan tiap tahunnya hingga 2014. Namun return yang dihasilkan ternyata justru mengalami fluktuasi dari 2008 hingga 2014.

Reksadana saham merupakan reksadana yang paling diminati oleh para investor dibandingkan dengan reksadana lainnya. Menurut data dari Bapepam LK pada Desember 2014, jenis produk reksadana memiliki komposisi 38,42% dari total nilai aset bersih reksadana di Indonesia. Hal ini disebabkan return saham yang tinggi membuat para investor lebih tertarik dengan reksadana saham.

Kinerja reksadana perlu dilakukan untuk mengukur keberhasilan manajer dalam mencapai tujuan investasi yang telah ditetapkan dan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi. Besarnya kinerja reksadana dipengaruhi oleh berbagai faktor determinasi seperti *cash flow*, *fund size*, *family size*, *expense ratio*, *stock selection ability* dan *load fee*.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Penilaian Kinerja Portofolio

Menurut Elton dan Grubber (1995) penilaian kinerja portofolio dapat dilakukan dengan dua metode, yakni (1) Metode perbandingan langsung (*direct comparison method/raw performance*). Penilaian ini menggunakan perbandingan kinerja portofolio reksadana (*mutual fund*) dengan portofolio lain yang memiliki risiko yang kurang lebih sama. (2) Metode penilaian kinerja dengan menggunakan parameter tertentu. Metode ini menggunakan ukuran kinerja tertentu yang dikaitkan dengan tingkat risiko yakni *Sharpe's measure*, *Treynor's measure* dan *Jensen's measure*.

Teori Sharpe's Measure

Pada tahun 1996 William Sharpe memperkenalkan metode untuk mengukur kinerja portofolio bernama *reward-to variability ratio (RVAR)* berdasarkan penelitiannya terhadap teori pasar modal. Analisis ini menggunakan *Capital Market Line (CML)* sebagai benchmark yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya. Premi risiko adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh portofolio dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free asset*). *Risk free asset* diasumsikan merupakan tingkat bunga rata-rata dari sertifikat Bank Indonesia (SBI).

Pengaruh Cash Flow Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Menurut Darsono dan Ashari (2005: 90) arus kas adalah suatu laporan yang memuat informasi tentang sumber dan penggunaan kas selama periode tertentu. Arus kas bersih mencerminkan pertumbuhan pada aset dana. Aliran kas masuk yang tinggi akan meningkatkan pendapatan investasi sehingga akan memperbaiki kinerja reksa dana itu sendiri. Syarat utama dalam melakukan investasi adalah *Cash Flow* harus positif karena jika *Cash Flow* negatif maka tidak ada dana yang akan diinvestasikan. Suppa Aim (2010) menemukan bahwa *cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Zheng (1999) bahwa *cash flow* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana.

H1: Cash Flow berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham

Pengaruh Fund Size terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Semakin besar ukuran reksadana akan semakin memudahkan terciptanya *economic of scale* yang dapat berdampak pada penurunan biaya-biaya yang dibebankan kepada nasabah secara tidak langsung seperti biaya manajemen, biaya kustodian, biaya transaksi dan biaya lainnya. Juga biaya tetap seperti biaya auditor, dengan semakin besarnya dana yang dikelola secara persentase akan juga menurun (Chen et.al,2004). Hal ini berdampak positif pada kinerja atau hasil investasi yang diberikan kepada investor. Dan menurut Chen et.al (2004) dan Agnesens (2013) bahwa ukuran reksadana yang besar memiliki kinerja yang lebih baik, karena selain menunjukkan tingkat kepercayaan investor yang besar terhadap reksadana, juga memiliki daya tawar yang lebih kuat sehingga dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi.

H2: Fund size berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham

Pengaruh *Family Size* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Reksadana dikelola dibawah suatu manajemen perusahaan atau disebut *family size* yang memegang beberapa jenis reksadana. Sehingga reksadana dioperasikan sebagai satu kesatuan. *Family fund* dapat berdampak pada keputusan manajer investasi dan oleh karena itu berpotensi berdampak pada kinerja dana (Suppa-Aim, 2010). Sebuah *large family fund* lebih unggul dibandingkan *small family fund* dalam hal peningkatan skala ekonomi dalam operasi, karena dapat berbagi sumber daya dari seluruh keluarga (Khorana dan Servaes, 1999, 2005). Suppa-Aim (2010) mengungkapkan hubungan positif dan signifikan untuk kinerja reksadana di Thailand. Maka semakin besar *family size* akan berdampak pada kinerja reksadana yang semakin baik.

H3 : *Family Size* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham

Pengaruh *Expense Ratio* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Expense Ratio merupakan perbandingan biaya operasional reksa dana dengan total dana yang dikelola (Nofie Iman, 2008:17). *Expense Ratio* secara periodik mengurangi portofolio, yang akhirnya mengurangi nilai aktiva bersih. Rasio beban mengungkapkan persentase aset dikurangi setiap tahun fiskal untuk biaya dana, termasuk 12b-1, biaya manajemen, biaya administrasi, biaya operasi, dan semua aset berbasis biaya lainnya yang terjadi dengan dana tersebut. Sehingga tingkat imbal hasil Reksa Dana sama dengan imbal hasil kotor portofolio dikurangi total *Expense Ratio* (Darmadji, 2011:154). Jadi dengan semakin tinggi total biaya yang diperlukan dalam pengelolaan portofolio Reksa Dana maka akan menurunkan hasil investasi yang tercermin dari penurunan *return* reksa dana, yang mengakibatkan menurunnya kinerja reksadana (Pratomo dan Nugraha, 2009:62) Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Prather et.al (2004) dan Chen et al (2004) bahwa *Expense Ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksadana.

H4 : *Expense Ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham

Pengaruh *Stock Selection Ability* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Stock Selection Ability merupakan kemampuan manajer investasi dalam memilih saham yang tepat untuk portofolio reksadana sehingga dapat memberikan return yang optimal. Trisnopati (2015) dan Purnomo (2007) menyatakan bahwa *stock selection* yang tinggi akan berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham. Pendapat serupa juga muncul pada penelitian yang dilakukan oleh Catur Kuat Purnomo (2007). Hal ini menandakan bahwa jika manajer memiliki *stock selection ability*, yakni kemampuan memilih saham yang tepat untuk dimasukkan atau dikeluarkan dari portofolio reksadana untuk mendapatkan return yang lebih baik daripada return pasar, maka dapat meningkatkan kinerja reksadana. Tingkat keberhasilan manajer investasi dalam pemilihan saham dilihat dari nilai konstanta. Jika konstanta memiliki nilai positif, maka pembentukan portofolio yang dilakukan oleh manajer investasi sudah optimal (Kaslani:2004)

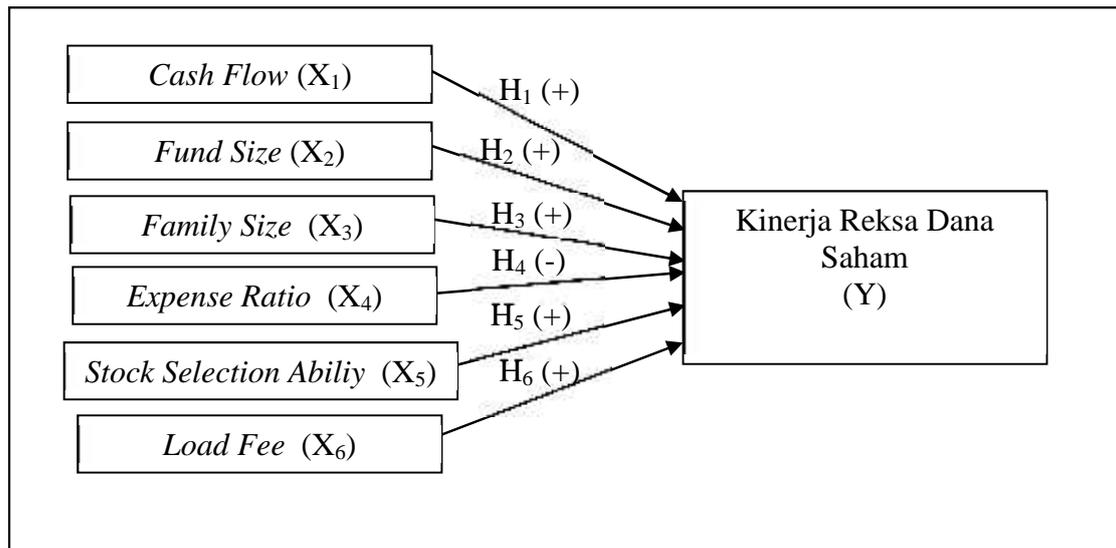
H5 : *Stock Selection Ability* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham

Pengaruh *Load Fee* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Load Fee merupakan jumlah atas *front-end-load* dan *back-end-load* ketika terjadi transaksi jual beli reksadana. Beban Awal (*front-end-load*) adalah komisi atau beban yang penjualan yang dibayar di awal saat membeli unit penyertaan. Beban Akhir (*back-end-load*) adalah beban penebusan atau “keluar” yang dibayar bila menjual unit penyertaan. Biaya yang dibayarkan oleh investor ini merupakan pendapatan yang diperoleh reksadana dari investor yang dapat menambah nilai aset reksadana sehingga dapat menaikkan kinerja reksadana. Penelitian yang dilakukan oleh Chen et al (2004) membuktikan bahwa pada *load fee* terdapat pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana.

H6 : *Load Fee* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Manurung (2004), Jusoh (2012), Dahlquist (2000), Chen et.al (2004), Trisnopati (2015), Suppa aim (2010), Agnesens (2013), Alexandri (2014)

METODE PENELITIAN

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbagi atas dua variabel, variabel dependen yakni Kinerja Reksadana Saham dan variabel independen Cash Flow, Fund Size, Family Size, Expense Ratio, Stock Selection Ability dan Load Fee. Populasi penelitian ialah seluruh Reksadana Saham di Indonesia. Sampel yang digunakan sebanyak 45 perusahaan selama periode 2012-2014.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang diperoleh dari NAB reksadana dan manajer investasi yang diperoleh dari situs bapepam dan laporan keuangan yang diperoleh dari prospektus dari OJK selama tahun 2012 sampai 2014

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan melakukan analisis kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka yang dalam perhitungannya menggunakan metode statistik yang dibantu dengan teknologi komputer, yaitu SPSS versi 20 dan microsoft excel. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode analisis Regresi Linier Berganda. Dalam melakukan analisis regresi linier berganda, metode ini mensyaratkan untuk melakukan uji asumsi klasik agar didapatkan hasil regresi yang baik (Ghozali,2011). Dimana pengujian hipotesis tersebut menggunakan dan uji koefisien determinan(R^2), uji signifikansi simultan (uji statistik F) dan uji signifikansi parameter individual (uji statistik t).

Definisi Operasional Variabel

Berikut ini merupakan penjelasan mengenai definisi operasional dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

a. 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. *Cash flow* dapat dihitung menurut Barber, Odan dan Lu Zheng (2005) dengan formula sebagai berikut:

$$cash\ flow = \frac{TNA_{it} - TNA_{it-1}(1 + R_{it})}{TNA_{it-1}}$$

b. Fund Size

Ukuran reksadana merupakan salah satu indikator besar kecilnya reksadana berdasarkan dana yang dikelola. 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 log, agar nilainya tidak terlalu besar bila dibandingkan dengan variabel yang lain (Wahyudi, 2004).

$$size = Ln TNA$$

c. Family Size

Menurut Teerapan Suppa-Aim (2010) Reksadana dikelola dibawah suatu manajemen perusahaan atau disebut *family fund* yang memegang beberapa jenis reksadana. *family fund size* dapat diukur dengan menggunakan rasio total nilai aktiva bersih (TNAs) dari reksadana pada awal tahun dibagi total nilai aktiva bersih perusahaan manajer investasi pada awal tahun.

$$\frac{TNA_{RDT}}{TNA_{MIT}} \times 100\%$$

d. Expense Ratio

Expense ratio adalah biaya yang dikeluarkan untuk mendukung kegiatan operasional dari reksa dana (Ngadiman, 2010). *Expense Ratio* merupakan perbandingan antara biaya operasional Reksa Dana terhadap total dana yang dikelola. Dalam laporan keuangan reksa dana, expense ratio telah dicantumkan sebagai ikhtisar keuangan. Data *expense ratio* diperoleh dari laporan keuangan masing-masing reksa dana, ada pun perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\frac{\left(\sum_{i=1}^n \frac{TBt}{ABt}\right)}{N}$$

e. Stock Selection

Stock selection ability merupakan kemampuan manajer portofolio dalam memilih sekuritas yang tepat (Dennis P. dan Manurung, 2004). Untuk menghitung *stock selection ability* juga menggunakan Treynor-Mazuy Model sebagai metode penghitungan dipresentasikan oleh a. Manajer Investasi dikatakan memiliki kemampuan *stock selection ability* yang baik ketika nilai $a > 0$ atau bernilai positif, begitu juga sebaliknya. Rumus yang digunakan dalam penghitungan Treynor-Mazuy Model adalah:

$$RD - RF = a + (Rm - RF) + (Rm - RF)^2 + p$$

f. Load Fee

Menurut Chen et al (2004) *Load Fee* merupakan biaya yang ditanggung oleh investor yang harus dibayarkan yang meliputi biaya dari *total front-end-load* yang dibayar di awal pembelian unit penyertaan dan *back-end-load* yang dibayar jika menjual unit penyertaan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**Analisis Deskriptif Variabel Penelitian**

Statistik deskriptif dalam penelitian ini merujuk pada nilai rata-rata (*mean*) dan simpangan baku (*standard deviation*), nilai minimum dan maksimum serta dari seluruh variabel dalam penelitian ini yaitu *Cash Flow* (X1), *Fund Size* (X2), *Family Size* (X3), *Expense Ratio* (X4), *Stock Selection Ability* (X5), dan *Load Fee* (X6) selama periode pengamatan 2012 sampai 2014 sebagaimana ditunjukkan pada tabel 1 dibawah ini

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel
Descriptive Statistics

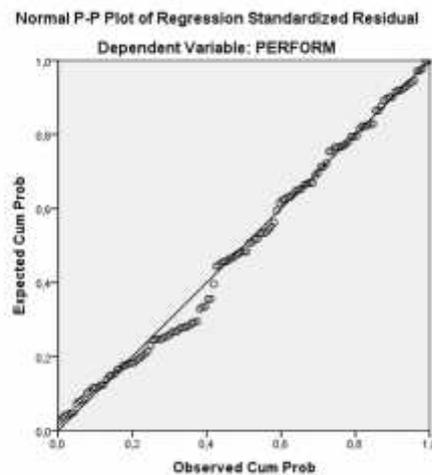
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PERFORM	135	-,1499	,2964	,048712	,1184018
CASH	135	-,6833707	3,4340103	,314954912	,8346434501
SIZE	135	22,5669	29,8592	26,724429	1,7401258
FAMSIZE	135	,0009613	,7935580	,146016701	,1735221004
EXP	135	1,73	6,34	3,4435	,95899
SS	135	-,0107	,0373	,000424	,0040327
LOAD	135	19,2525	24,2765	22,013020	1,3050228
Valid N (listwise)	135				

Sumber : data sekunder yang diolah dengan SPSS

Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan grafik normal P-P Plot dan statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S)

Gambar 2
Uji Normalitas dengan metode Grafik P-P Plot



Sumber : data sekunder yang diolah dengan SPSS

Dengan melihat tampilan grafi P-P Plot dapat disimpulkan bahwa grafik tersebut telah menunjukkan pola distribusi normal karena terdapat titik-titik yang menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal.

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

		Unstandardized Residual
N		135
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,09556188
	Absolute	,086
Most Extreme Differences	Positive	,086
	Negative	-,033
Kolmogorov-Smirnov Z		1,004
Asymp. Sig. (2-tailed)		,266

Sumber : data sekunder yang diolah dengan SPSS

Pada tabel di atas terlihat bahwa nilai Kolmogorov-Smirnov (K-S) adalah 1,004 dan nilai signifikansi sebesar 0,266. Nilai signifikan dalam uji ini lebih besar dari 5% atau 0,05 oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini terdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2011)

Tabel 4.3
Uji Autokorelasi dengan Runs Test
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,00410
Cases < Test Value	67
Cases >= Test Value	68
Total Cases	135
Number of Runs	58
Z	-1,814
Asymp. Sig. (2-tailed)	,070

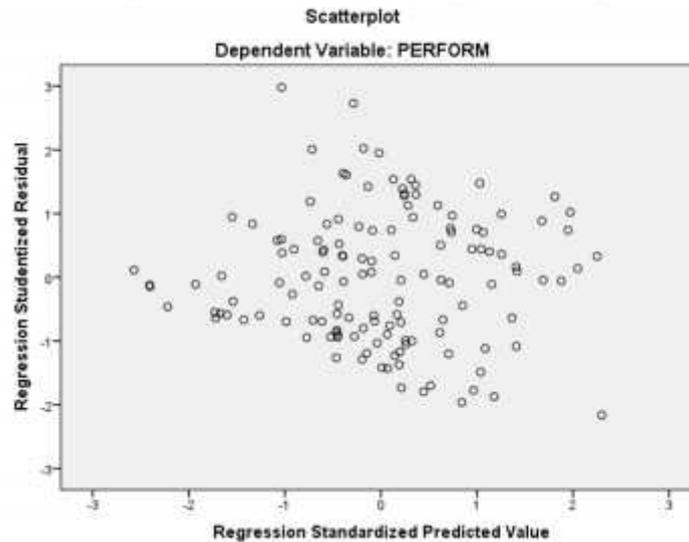
Sumber : data sekunder yang diolah dengan SPSS

Tabel di atas menunjukkan nilai Asymp.Sig. sebesar 0,070. Nilai ini lebih besar dari tingkat kepercayaan 0,05. Hal ini menunjukkan tidak terjadi autokorelasi pada model regresi penelitian ini, sehingga model regresi layak digunakan untuk memprediksi kinerja reksadana saham.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan grafik plot (*scatterplot*) dan uji glejser. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat ditunjukkan pada gambar berikut:

Gambar 3
Uji Heteroskedastisitas dengan Scatterplot



Sumber : data sekunder yang diolah dengan SPSS

Grafik plot di atas menunjukkan adanya titik-titik yang menyebar secara acak di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi penelitian ini.

Tabel 4
Uji Heteroskedastisitas Melalui Uji Glejser
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.107	.117		.917	.361
CASH	.000	.006	-.002	-.019	.985
SIZE	.002	.003	.060	.645	.520
1 FAMSIZE	.002	.029	.008	.083	.934
EXP	.000	.005	-.002	-.025	.980
SS	1.595	1.261	.118	1.265	.208
LOAD	-.004	.004	-.086	-.947	.346

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber : data sekunder yang diolah dengan SPSS

Hasil uji glejser menunjukkan bahwa seluruh variabel independen signifikan secara statistik dalam mempengaruhi variabel dependen nilai absolut (AbsUt). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2011) untuk menunjukkan adanya multikolinieritas nilai Tolerance < 0,10 atau sama dengan nilai VIF >10

Tabel 5
Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
CASH	,834	1,198
SIZE	,892	1,122
FAMSIZE	,912	1,097
EXP	,892	1,121
SS	,870	1,149
LOAD	,920	1,087

Sumber : data sekunder yang diolah dengan SPSS

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *Tolerance* kurang dari 0,10 dan tidak ada variabel yang memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil pengujian model regresi berganda terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana saham berbasis dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 5
Analisis Regresi Linier Berganda dan Uji-t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.482	.208		2.321	.022
CASH	.029	.011	.203	2.601	.010
SIZE	.006	.005	.090	1.189	.237
1 FAMSIZE	.049	.051	.072	.959	.340
EXP	-.036	.009	-.292	-3.868	.000
SS	4.461	2.245	.152	1.987	.049
LOAD	-.022	.007	-.246	-3.303	.001

a. Dependent Variable: PERFORM

Sumber: data sekunder yang diolah dengan SPSS

Berdasarkan hasil regresi tersebut maka dapat dibentuk persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 0,482 + 0,029 \text{ cash flow} + 0,006 \text{ fund size} + 0,049 \text{ family size} - 0,036 \text{ expense ratio} + 4,461 \text{ stock selection ability} - 0,022 \text{ load fee}$$

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil dari uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.590 ^a	.349	.318	.0977760

- a. Predictors: (Constant), LOAD,SS,FAMSIZE,SIZE,EXP,CASH
b. Dependent Variable: PERFORM

Sumber: data sekunder yang diolah dengan SPSS

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa besarnya *Adjusted R Square* (R^2) adalah 0,318, yang berarti bahwa 31,8% variasi pembiayaan dapat dijelaskan oleh variasi dari keenam variabel independen yaitu *Cash Flow*, *Fund Size*, *Family Size*, *Expense Ratio*, *Stock Selection Ability* dan *Load Fee*. Sisanya 31,8% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen atau variabel bebas yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh terhadap variabel dependen/terikat secara bersama-sama. Hasil uji statistik F penelitian ini dapat dilihat pada Tabel berikut ini.

Tabel 7
Hasil Uji Statistik F
11

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.655	6	.109	11.416	.000 ^b
	Residual	1.224	128	.010		
	Total	1.879	134			

- a. Dependent Variable: PERFORM
b. Predictors: (Constant), LOAD,SS,FAMSIZE,SIZE,EXP,CASH

Sumber : data sekunder yang diolah dengan SPSS

Uji ANOVA atau uji F yang disajikan pada Tabel 4.8 di atas menunjukkan nilai F hitung sebesar 11,416 dengan nilai signifikansi 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05, oleh karena itu model regresi dapat digunakan untuk memprediksi Kinerja Reksadana Saham atau dapat dikatakan bahwa *Cash Flow*, *Fund Size*, *Family Size*, *Expense Ratio*, *Stock Selection Ability* dan *Load Fee* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap Kinerja Reksadana Saham.

Uji Parsial (Uji Statistik t)

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji statistik t dalam penelitian dapat dilihat pada Tabel 8. Berikut adalah kesimpulan untuk masing-masing hipotesis:

Tabel 8
Interpretasi Uji t

Variabel	Keterangan	Hipotesis
Cash Flow	Signifikan Positif	Hipotesis diterima
Fund Size	Tidak signifikan Positif	Hipotesis ditolak
Family Size	Tidak signifikan Positif	Hipotesis ditolak
Expense Ratio	Signifikan Negatif	Hipotesis diterima
Stock Selection	Signifikan Positif	Hipotesis diterima
Load Fee	Signifikan Negatif	Hipotesis ditolak

Sumber: data sekunder yang diolah dengan SPSS



Interpretasi Hasil

Berdasarkan uji signifikansi simultan (Uji Statistik F) dapat diketahui bahwa variabel *Cash Flow*, *Fund Size*, *Family Size*, *Expense Ratio*, *Stock Selection Ability* dan *Load Fee* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pembiayaan pada perbankan syariah, sedangkan secara parsial variabel *Cash Flow*, *Expense Ratio*, *Stock Selection Ability* dan *Load Fee* memiliki pengaruh yang signifikan dan *Fund Size*, *Family Size* tidak berpengaruh secara signifikan. Berikut penjelasan dari hasil analisis:

1) Pengaruh *Cash Flow* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Hipotesis pertama menyatakan bahwa *cash flow* mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham. Dari hasil diperoleh koefisien regresi ukuran dengan arah positif sebesar 0,029 dengan tingkat signifikansi 0,010. Nilai signifikansi tersebut menunjukkan terdapat pengaruh signifikan antara *cash flow* terhadap kinerja reksadana saham. Semakin besar *cash flow* dalam reksadana saham, maka semakin meningkat kinerja reksadana karena semakin banyak dana yang dihimpun dari investor, maka akan meningkatkan pertumbuhan aset sehingga dapat meningkatkan kinerja reksa dana saham.

Cash flow menunjukkan tambahan dana yang diperoleh reksa dana yang berasal dari investor yang membeli reksadana lebih banyak daripada investor yang menjual reksa dana. Tambahan dana yang berasal dari perolehan deviden serta *capital gain* dari transaksi jual dan beli saham. Arus kas bersih mencerminkan pertumbuhan pada aset dana jika *cash flow* tersebut menunjukkan hasil positif, karena jika *cash flow* negatif maka tidak ada dana yang diinvestasikan.

Semakin banyak *cash flow* maka akan meningkatkan pendapatan investasi sehingga dapat meningkatkan pula kinerja reksa dana. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Zheng (2005) dan Suppa aim (2010) bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana.

2) Pengaruh *Fund Size* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Hipotesis kedua menyatakan bahwa *fund size* mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham. Dari hasil diperoleh koefisien regresi ukuran dengan arah positif sebesar 0,006 namun dengan tingkat signifikansi 0,237. Nilai signifikansi tersebut menunjukkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara *fund size* terhadap kinerja reksadana saham. Artinya besarnya ukuran suatu reksadana tidak mempengaruhi kinerja reksadana saham.

Hasil uji hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran reksa dana yang dimiliki oleh reksa dana saham tidak berdampak kepada perubahan kinerja reksa dana saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jusoh (2012) bahwa ukuran reksa dana berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Begitu pula dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rao dan Rao (2009) bahwa tidak ditemukan bukti bahwa dana kelolaan suatu produk mempengaruhi kinerja reksadana, baik pada produk ukuran mikro, kecil, medium, ataupun besar. Sehingga menurut Rao (2009) dapat disimpulkan bahwa manajer investasi berukuran sedang dan besar dianggap belum mampu mengungguli bursa saham dan dianggap belum bisa memanfaatkan kelebihan dari besarnya jumlah dana kelolaan yang mereka miliki. Hal ini berarti walaupun ukuran reksa dana semakin besar tetapi tidak mempengaruhi kinerja reksa dana saham tersebut.

Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besarnya jumlah dana kelolaan, artinya banyak investor yang menanamkan asetnya pada suatu reksadana, menunjukkan tingginya kepercayaan kepada produk reksadana tersebut. Namun besarnya jumlah aset reksadana belum bisa merepresentasikan kinerja reksadana saham. Sehingga ukuran reksadana tidak dapat dijadikan sebagai acuan bagi investor ketika berinvestasi pada reksa dana saham.

3) Pengaruh *Family Size* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Hipotesis kedua menyatakan bahwa *family size* mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham. Dari hasil diperoleh koefisien regresi ukuran dengan arah positif sebesar 0,049 namun dengan tingkat signifikansi 0,340. Nilai signifikansi tersebut menunjukkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara *family size* terhadap kinerja reksadana saham. Artinya besarnya ukuran

suatu manajer investasi reksadana tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham yang dikelolanya.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen et.al (2004) bahwa besar kecilnya *family size* atau besarnya dana yang dikelola dalam satu manajer investasi tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Besarnya *family size* nampaknya cukup membuat para investor yakin bahwa dengan ukuran *family size* yang besar maka dana yang mereka tanam pada reksadana akan menghasilkan return tinggi serta kinerja yang baik. Namun sayangnya, kelebihan dana yang dimiliki oleh kelolaan satu manajer investasi belum dimanfaatkan dengan baik. Oleh karena itu ukuran dana kelolaan dalam satu manajer investasipun tidak dapat dijadikan sebagai acuan bagi investor ketika berinvestasi pada reksa dana saham.

4) Pengaruh Expense Ratio Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Hipotesis kedua menyatakan bahwa *expense ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham. Dari hasil diperoleh koefisien regresi ukuran dengan arah negatif sebesar -0.036 dengan tingkat signifikansi 0,000. Nilai signifikansi tersebut menunjukkan terdapat pengaruh signifikan negatif antara *expense ratio* terhadap kinerja reksadana saham. Artinya semakin besar biaya *expense ratio* reksadana, maka akan semakin mengurangi kinerja reksadana itu sendiri.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa *Expense Ratio* secara periodik mengurangi portofolio, yang akhirnya mengurangi nilai aktiva bersih. Rasio beban mengungkapkan persentase aset dikurangi setiap tahun fiskal untuk biaya dana, termasuk biaya manajemen, biaya administrasi, biaya operasi, dan semua aset berbasis biaya lainnya yang terjadi dengan dana tersebut. Sehingga tingkat imbal hasil reksa dana sama dengan imbal hasil kotor portofolio dikurangi total *Expense Ratio*. Jadi dengan semakin tinggi total biaya yang diperlukan dalam pengelolaan portofolio reksa dana maka akan menurunkan hasil investasi dari investor yang tercermin dari penurunan return reksa dana (Pratomo dan Nugraha, 2009:62).

Temuan dari penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prather et.al (2004) dan juga Chen et.al (2004) yang menyatakan bahwa pengaruh Expense Ratio terhadap kinerja reksa dana adalah negatif signifikan. Hal ini menggambarkan bahwa semakin tinggi nilai biaya pada reksa dana, maka semakin turun kinerjanya. Temuan dalam penelitian ini adalah bahwa investor reksa dana Indonesia masih melihat biaya sebagai faktor yang akan mempengaruhi kinerja reksa dana. Sebagaimana investor untuk saham, besarnya biaya telah diketahui calon investor, namun investor lebih menyukai investasi dengan biaya yang rendah.

5) Pengaruh Stock selection ability terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Hipotesis kedua menyatakan bahwa *stock selection ability* mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham. Dari hasil diperoleh koefisien regresi ukuran dengan arah positif sebesar 4,461 dengan tingkat signifikansi 0,049. Nilai signifikansi tersebut menunjukkan terdapat pengaruh signifikan antara *stock selection ability* terhadap kinerja reksadana saham. Artinya jika suatu manajer investasi memiliki *stock selection ability* yang baik, maka reksadana yang dikelolanya akan memiliki kinerja yang baik pula.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Trisnopati (2015) memberikan hasil kesimpulan yang serupa dengan penelitian ini. Dalam penelitian yang dilakukan Trisnopati (2015) dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh *Stock Selection, Market Timing, dan Ukuran Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham*", menghasilkan kesimpulan bahwa pemilihan saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham, begitu pula dengan penelitian yang dilakukan dengan Catur Kuat Purnomo (2007).

Kesamaan hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam melakukan investasi reksadana saham seorang investor haruslah mempertimbangkan kemampuan dari manajer investasi terutama untuk menghadapi kondisi-kondisi tertentu. Seorang manajer investasi harus mampu memilih komposisi saham mana saja yang mampu memberi keuntungan paling maksimal. Serta melakukan prediksi kapan kondisi ekonomi memburuk dan kapan akan membaik sehingga return dari reksadana mampu memberi hasil yang maksimal. Pada penelitian ini, kemampuan manajer investasi dalam *stock selection ability* telah teruji.



6) Pengaruh Load Fee Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Hipotesis kedua menyatakan bahwa *load fee* mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham. Dari hasil diperoleh koefisien regresi ukuran dengan arah negatif sebesar -0,022 dengan tingkat signifikansi 0,001. Nilai signifikansi tersebut menunjukkan terdapat pengaruh signifikan negatif antara *load fee* terhadap kinerja reksadana saham. Artinya semakin besar jumlah biaya *load fee* pada reksadana saham, maka akan menurunkan kinerja reksadana saham dan begitu pula sebaliknya jika semakin rendah biaya *load fee* maka semakin tinggi kinerja reksada saham.

Load fee merupakan biaya yang ditanggung oleh investor dalam transaksi jual beli reksadana saham. *Load fee* biasanya hanya dikenakan pada investor di tahun pertama dan kedua saja, artinya jika investor tersebut telah lama berinvestasi pada suatu reksadana, maka tidak dikenakan biaya transaksi. Semakin sedikit *load fee* yang dibayarkan, maka sedikit investor yang terkena biaya transaksi karena jual beli reksadana, hal ini berarti sudah semakin banyak investor yang menanamkan asetnya dalam waktu yang lebih lama (lebih dari 1-2 tahun), yang mengindikasikan bahwa investor percaya terhadap reksadana tersebut dan lebih memilih menanamkan asetnya lebih lama sehingga dapat meningkatkan kinerja reksadana.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Dennis P Manurung (2004) yang berjudul “Analisis Determinasi Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap di Indonesia Period 1999-2003)” dan juga penelitian yang sama oleh Pollet and Wilson (2008) yang berjudul “How Does Size Affect Mutual Fund Behaviour?” bahwa *load fee* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan secara simultan, keenam variabel independen yaitu *Cash Flow*, *Fund Size*, *Family Size*, *Expense Ratio*, *Stock Selection Ability* dan *Load Fee* berpengaruh secara simultan terhadap pembiayaan berbasis bagi hasil. Secara parsial, *Cash Flow* dan *Stock Selection* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Reksadana Saham. *Expense Ratio* dan *Load fee* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Reksadana Saham, sedangkan *Fund Size* dan *Famil Size* tidak berpengaruh terhadap Kinerja Reksadana saham. Hasil estimasi regresi menunjukkan kemampuan prediksi model sebesar 31,8%, sedangkan sisanya sebesar 68,2% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

DAFTAR PUSTAKA

- Agnesens, Julius. 2013. A Statically robust decomposition of mutual performance. *Journal of Banking & Finance* 37 (2013) 3867-3877
- Alexandri, Benny. 2014. *Pengaruh Karakteristik Psychographic Dan Demographic Terhadap Perilaku Investor Dan Jenis Investasi*. Jurnal. Bandung : Universitas Padjajaran
- Akbarini, Mutia Dewi. 2004. *Analisis atas pengaruh faktor nilai aktiva bersih, umur reksadana, afiliasi dan spesialisasi manajer investasi terhadap kinerja reksadana*. Universitas Indonesia.
- Barus. 2013. *Analisis Pengukuran Kinerja Reksa Dana dengan Metode Sharpe dan Metode Treynor*. Jurnal. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Brad Mbarber, Terrance Odean. Lu Zheng. 2005. *Put of sight, Out of mind : The effect of expenses on mutual fund flows*
- Carhart, M. M. (1997). On the persistence in mutual fund performance. *Journal of Finance* 52, pp. 57-82.
- Chen, J., Hong, H., Huang, M., Kubik, J.D., 2004. *Does fund size erode mutual fund performance? The role of liquidity and organization*. *American Economic Review* 94, 1276–1302
- Dahlquist, M., Engström, S., Söderlind, P., 2000. *Performance and characteristics of Swedish mutual funds*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 35, 409–423



- Darmadji, Tjiptono dan Hendi, M, Fakhruddin, 2011. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi Ketiga, Jakarta, Salemba Empat.
- Elton dan Gruber. 1995. *Modern Portofolio : Theory and Investment Analysis*, 5th edition. New York : Wiley
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Kedua. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Grinblatt, M., Titman, S., 1994. *A study of monthly fund returns and performance evaluation techniques*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 29, 419–444
- Halim, Abdul, 2003. *Analisis Investasi*. Jakarta. Salemba Empat
- Huang, J., Sialm, C., Zhang, H., 2011. *Risk shifting and mutual fund performance*. *Review of Financial Studies* 24, 2575–2616
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2011, "Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi Dan Manajemen", Edisi Pertama. BPFE, Yogyakarta
- Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. Yogyakarta : PT. BPFE Yogyakarta
- Jusoh, Ruzita. 2012. *Fund Characteristic and Fund Performance : Evidence of Malaysian Mutual Fund*.
- Khorana, Ajay. 2005. *Explaining the size of the mutual fund industry around the world*. *Journal of Financial Economics* 78, 145-185
- Massa, M., Patgiri, R., 2009. *Incentives and mutual fund performance: higher performance or just higher risk taking?* *Review of Financial Studies* 22, 1777–1815
- P. Dennis, Jerry., Manurung, Adler H., dan Nachrowi, Nachrowi D. (2004). Analisis Determinasi Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap di Indonesia Periode 1999-2003 (Penggunaan Model Jensen dan Model Gudikunst). *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol 7, No.2, Mei*, hal. 224-250.
- Peterson, J.D, Pietranico, P.A, Riepe, M. and Xu., (2001) , Explaining The Performance Of Domestic Equity Mutual Fund , *Journal Of Investing*, 10, p. 81-92
- Piwi, Theresia. 2013. *Pengaruh Karakteristik Psychographic dan Demographic Terhadap Perilaku Investor Dan Jenis Investasi*. Thesis. Universitas Atmajaya
- Prather, L., Bertin, W., Henker, T., 2004. *Mutual fund characteristics, managerial attributes, and fund performance*. *Review of Financial Economics* 13, 305–326.
- Pratomo, Eko Priyo dan Ubaidillah Nugraha. 2009. *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta
- Rao, D.N., dan S.B. Rao. "Does Fund Size Affect the Performance on Equity Mutual Funds? An Empirical Study In the Indian Context". *Social Science Research Network*. Tersedia: <http://ssrn.com/abstract=1420522> diakses pada 28 Maret 2016
- Republik Indonesia, 1995. *Undang-Undang Republik Indonesia tentang Pasar Modal*. Undang-Undang No 8 Tahun 1995, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608.
- Simatupang, Mangasa. (2010). *Pengetahuan Praktis Investasi Saham dan Dana Reksa*. Jakarta: Mitra Wacana Media.



Sitompul, Asril, 2002. *Pasar Modal: Penawaran Umum dan Permasalahannya dilengkapi Dengan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan Penjelasannya*, Jakarta, Citra Aditya Bakti.

Sugiyono. 2004. *Metode Penelitian Bisnis*, CV. Alfabeta, Bandung.

Suppa,Aim. 2010. *Mutual Fund Performance in Emerging Markets : The Case of Thailand*.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPF

Trisnopati,2015. Pengaruh Stock Selection, Market Timing dna Ukuran Reksadana terhadap Kinerja Reksadana Saham. *Jurnal Akuntansi*. Universitas Telkom

Uma Sekaran, 2006, *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, Edisi 4, Buku 1, Jakarta: Salemba Empat.

Wahyudi,Sugeng,2004“Pengaruh Umur Perusahaan dan Ukuran Perusahaan sebagai Assurance Terhadap Return Awal Saham”,*Jurnal Bisnis dan Akuntansi*,vol 16, No2,Agustus

Widjaya, Gunawan dan Almira Prajna Ramaniya. 2006. *Reksa Dana dan Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi dalam Pasar Modal*. Jakarta : Kencana Prenada Media Group

www.aria.bapepam.go.id/reksadana/

www.infovesta.com

www.ojk.go.id

www.portalreksada.com