



ANALISIS PENGARUH *FUND CASH FLOW*, *FUND SIZE*, *FUND LONGEVITY*, *EXPENSE RATIO* DAN *TURNOVER RATIO* TERHADAP KINERJA REKSA DANA (Studi Kasus : Reksa Dana Pendapatan Tetap Periode Tahun 2011-2015)

Galuh Sukmaningrum, Mohammad Kholiq Mahfud¹
Email : galusukmaningrum@hotmail.com

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

ABSTRACT

Mutual funds are used to collect funds from public investor to be invested in portfolio securities by investment manager who has license from OJK. The purpose of this study is to examine the influence of fund cash flow, fund size, fund longevity, expense ratio and turnover ratio to performance of fixed income mutual funds. The data used are SBI, JCI, TNA annually, NAB monthly, fund age, and prospectus annually. The samples used in this study were 20 fixed income mutual funds which listed and published by OJK during period 2011-2015. The Analytical method used in this study is pooled panel LSDV (Least Square Dummy Variable) with F-statistic test, t-statistic test, determination of coefficients (R^2), classical assumption test such as autocorrelation test, heteroscedasticity test and multicollinearity test. The results of this study indicate that fund longevity has a positive significant on performance of mutual funds and expense ratio has a negative significant on performance of mutual funds, while fund cash flow, fund size dan turnover ratio have insignificant effect on performance of mutual funds.

Keywords: mutual funds performance, fund cash flow, fund size, fund longevity, expense ratio, turnover ratio

PENDAHULUAN

Pembangunan suatu perekonomian nasional dapat ditandai dengan berkembangnya investasi di suatu negara tersebut. Salah satunya investasi di Indonesia saat ini sudah berkembang cukup pesat. Masyarakat sudah mulai tertarik dan menyadari akan pentingnya suatu investasi. Seiring dengan meningkatnya kebutuhan jangka pendek, menengah dan panjang membuat setiap orang harus memikirkan masa depan untuk mendapatkan kesuksesan finansial. Peningkatan kebutuhan tersebut harus diimbangi dengan peningkatan penghasilan, hal ini mendorong setiap orang untuk menyisihkan sebagian pendapatan dalam suatu wadah yang diharapkan akan meningkat nilainya pada masa mendatang (Nindyaswara, 2014). Kegiatan menempatkan dana (*asset*) pada suatu instrumen keuangan yang diharapkan akan meningkat nilainya di masa mendatang disebut kegiatan investasi, sedangkan orang yang melakukan investasi disebut investor (Pratomo, 2004).

Masyarakat yang akan melakukan kegiatan berinvestasi dihadapkan pada banyaknya tawaran alternatif investasi yang menguntungkan. Namun, ketidaktahuan masyarakat berkaitan dengan permasalahan dalam pemilihan instrumen investasi yang sesuai dengan profil risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan (Kurniadi, 2014). Di sisi lain, masyarakat sebagai investor juga mengalami kendala terkait dengan keterbatasan dana dan waktu yang dimiliki, informasi serta pengetahuan dalam memantau keadaan pasar yang selalu berfluktuatif agar tidak mengalami kerugian atau bahkan kehilangan dana yang telah ditanamkan (Putri, 2014).

Salah satu alternatif instrumen investasi yang dapat dipilih untuk mengatasi kondisi tersebut adalah reksa dana (*mutual funds*). Menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun

¹ Corresponding author



1995 pasal 1 ayat 27 reksa dana didefinisikan sebagai “wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat Pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi”. Berdasarkan definisi tersebut, terdapat tiga unsur penting dalam pengertian reksa dana yaitu adanya kumpulan dana masyarakat baik individu maupun institusi, investasi bersama dalam bentuk suatu portofolio efek yang telah terdiversifikasi dan Manajer Investasi yang dipercaya sebagai pengelola dana milik masyarakat investor.

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995, berdasarkan portofolio efeknya jenis reksa dana yang dapat dimiliki oleh masyarakat ada empat antara lain reksa dana pasar uang yaitu reksa dana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang seperti efek-efek hutang yang berjangka kurang dari satu tahun. Reksa dana pendapatan tetap yaitu reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat hutang seperti obligasi. Ketiga, reksa dana saham yaitu reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham). Terakhir, reksa dana campuran yaitu reksa dana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang alokasinya tidak termasuk di dalam kategori reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham.

Pada saat membandingkan kinerja dari reksa dana saham dan reksa dana pendapatan tetap dalam periode *Bullish* (periode kenaikan pasar saham) dan periode *Bearish* (periode kejatuhan pasar saham yang terjadi), reksa dana pendapatan tetap memiliki kinerja yang lebih baik dari reksa dana saham meskipun berfluktuatif. Berdasarkan evaluasi yang telah dilakukan pada periode tersebut, dapat terlihat bahwa reksa dana pendapatan tetap sebenarnya bukan merupakan instrumen diversifikasi yang sempurna dari investasi reksa dana saham karena pergerakannya yang searah, namun demikian dengan risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan pergerakan kinerja investasi saham mengakibatkan investasi pada reksa dana pendapatan tetap dapat mengurangi efek negatif yang ditimbulkan ketika investasi saham berada dalam kondisi *Bearish*. Untuk dapat melakukan diversifikasi, idealnya investor harus dapat menemukan instrumen lain yang memiliki pergerakan yang berbeda dengan saham sehingga reksa dana pendapatan tetap dapat menjadi alternatif pilihan (Hendrayana, 2015).

Telah banyak penelitian yang membahas mengenai kinerja reksa dana, namun masih ditemukan *research gap* atau perbedaan hasil dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Perbedaan hasil tersebut ditemukan pada *fund cash flow*, *fund size*, *fund longevity*, *expense ratio* dan *turnover ratio* terhadap kinerja reksa dana seperti penelitian yang dilakukan oleh Philpot, *et al.* (1998), Dahlquist *et al.* (2000), Chen, *et al.* (2004), Trainor Jr (2010), Suppa-Aim (2010), Pratiwi (2011), See dan Jusoh (2012), Putri (2014), Syahid (2015), Trisnopati (2015) dan Pambudi (2016). Ketidaksamaan dari hasil penelitian-penelitian terdahulu mendorong pengujian lebih lanjut untuk mengetahui konsistensi temuan mengenai kinerja reksa dana pendapatan tetap.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris mengenai pengaruh *fund cash flow*, *fund size*, *fund longevity*, *expense ratio* dan *turnover ratio* terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap periode 2011-2015.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Portofolio

Seorang Manajer Investasi bertugas untuk mengelola dana produk-produk keuangan seperti saham, obligasi, instrumen pasar uang (deposito, surat utang jangka pendek) dan lainnya. Selain mengelola dana milik investor seorang Manajer Investasi juga berfungsi untuk melakukan analisis keuangan, pemilihan aset, implementasi strategi investasi dan monitor implementasi investasi. Cara kerja seorang Manajer Investasi pada umumnya adalah membentuk sebuah portofolio. Salah satu contoh portofolio adalah sebuah reksa dana. Portofolio yang dibuat oleh seorang Manajer Investasi berprinsip pada alokasi aset, jangka panjang dan diversifikasi. Teori diversifikasi diperkenalkan oleh Harry Markowitz pada tahun 1990, yang lebih dikenal dengan teori portofolio. Menurut Weston dan Copeland (dikutip dari Azis, *et al.*, 2015), teori portofolio merupakan teori modern mengenai pengambilan keputusan dalam situasi ketidakpastian, tujuannya adalah untuk memilih kombinasi yang optimal dari portofolio efisien, dalam arti memberikan hasil tertinggi yang mungkin diharapkan bagi setiap tingkat risiko, atau tingkat risiko terendah yang mungkin bagi setiap hasil yang diharapkan.

Teori Sinyal

Signalling Theory atau teori sinyal dikembangkan oleh Ross pada tahun 1977, mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan atau Manajer Investasi memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Manajer Investasi yang baik akan memberi sinyal yang jelas dan sangat bermanfaat bagi keputusan investasi. Sinyal yang diberikan dapat berupa *good news* maupun *bad news*. Sinyal *good news* dapat berupa kinerja reksa dana yang mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, sedangkan *bad news* dapat berupa penurunan kinerja yang semakin mengalami penurunan. Peningkatan rasio-rasio keuangan diharapkan dapat menjadi sinyal bagi para investor dalam menentukan keputusan investasi, sehingga nantinya akan berpengaruh terhadap fluktuasi harga reksa dana (Jogiyanto, 2000).

Pengaruh *Fund Cash Flow* terhadap Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap

Cash flow menunjukkan total penghasilan dan dari mana saja sumbernya serta total pengeluaran dan kemana saja uang tersebut dibelanjakan. Menurut Pratiwi (2011) pola normal arus kas masuk positif atau arus kas keluar negatif yang dilaporkan pada laporan arus kas berbeda-beda dari tiap aktivitas. Dari aktivitas operasi kebanyakan perusahaan menghasilkan arus kas positif, apabila arus kas negatif dari aktivitas operasi pada suatu periode adalah indikator adanya masalah yang serius atau sebagai akibat besarnya kas keluar untuk peluncuran suatu produk. Syarat utama dalam melakukan investasi adalah *fund cash flow* harus positif karena jika *fund cash flow* negatif maka tidak ada dana yang akan diinvestasikan. Aliran kas masuk yang tinggi akan meningkatkan pendapatan investasi sehingga akan memperbaiki kinerja reksa dana itu sendiri. Penelitian yang dilakukan Chen, *et al.* (2004), Suppa-Aim (2010) dan Syahid (2015) menyatakan bahwa ada hubungan positif antara *fund cash flow* dengan kinerja reksa dana.

H₁ : Fund cash flow berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap

Pengaruh *Fund Size* terhadap Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap

Ukuran sebuah reksa dana akan mempengaruhi kinerja reksa dana. Karena besar kecilnya reksa dana akan mempengaruhi tingkat kapitalisasi pasar. Semakin ukuran reksa dana itu besar maka kemungkinan mendiversifikasikan aset lebih besar pula. Sehingga, ukuran yang besar akan mampu memberikan kinerja yang baik pada reksa dana. Penelitian yang dilakukan Trainor Jr (2010) serta See dan Jusoh (2012) menyatakan bahwa ada hubungan positif antara *fund size* dengan kinerja reksa dana. Hasil tersebut didukung penelitian Philpot, *et al.* (1998), Chen, *et al.* (2004), dan Pratiwi (2011) yang menyatakan bahwa *fund size* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana.

H₂ : Fund size berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap

Pengaruh *Fund Longevity* terhadap Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap

Fund longevity adalah usia reksa dana yang dihitung sejak tanggal efektifnya reksa dana mulai diperdagangkan. Reksa dana yang memiliki usia lebih lama memiliki pengalaman yang lebih banyak dibandingkan dengan yang masih baru. Semakin panjang usia reksa dana maka semakin baik pula kinerjanya karena banyaknya pengalaman Manajer Investasi dan pengalokasian arus kas yang sudah tertata lebih baik begitu pula dengan portofolionya. Penelitian yang dilakukan Suppa-Aim (2010) menyatakan bahwa *fund longevity* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana.

H₃ : Fund longevity berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap

Pengaruh *Expense Ratio* terhadap Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap

Pengukuran kinerja sebuah reksa dana tidak lepas dari besarnya tingkat imbal hasil investasi pada reksa dana yang diukur dengan kenaikan atau penurunan nilai aktiva bersih. *Expense ratio* secara periodik mengurangi portofolio, yang akhirnya mengurangi nilai aktiva bersih. Menurut Bodie (dikutip dari Putri, 2011), *expense ratio* menjelaskan 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*. Semakin tinggi total biaya yang diperlukan dalam pengelolaan portofolio reksa dana maka akan

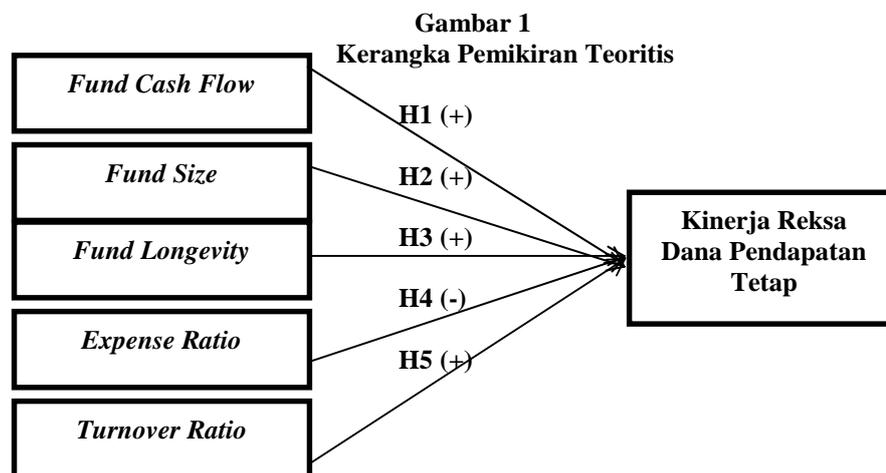
menurunkan hasil investasi dari investor yang tercermin dari penurunan *return* reksa dana. Penelitian yang dilakukan Philpot, *et al.* (1998), Dahlquist, *et al.* (2000), Chen, *et al.* (2004), dan Putri (2014) menyatakan bahwa *expense ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana.

H_4 : *Expense ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap

Pengaruh *Turnover Ratio* terhadap Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap

Reksa dana yang memiliki rasio perputaran yang sangat tinggi menunjukkan bahwa Manajer Investasi melakukan aktivitas pembelian maupun penjualan portofolio dengan frekuensi tinggi. Kinerja reksa dana yang baik terjadi pada reksa dana dengan *trading activity* yang tinggi (Dahlquist, *et al.*, 2000). Dengan tingginya *turnover ratio* berarti Manajer Investasi benar-benar mengantisipasi perubahan pasar seperti berbagai isu yang ada serta kondisi ekonomi yang kemudian akan mempengaruhi harga aset dalam portofolionya. *Trading activity* yang tinggi menggambarkan usaha Manajer Investasi dalam mewujudkan *return* yang maksimal dengan melakukan perdagangan pada saat yang tepat. Penelitian yang dilakukan Trainor Jr (2010) dan Putri (2014) menyatakan bahwa ada hubungan positif antara *turnover ratio* dengan kinerja reksa dana. Hasil tersebut didukung penelitian See dan Jusoh (2012), Dahlquist, *et al.* (2000), dan Pratiwi (2011) yang menyatakan bahwa *turnover ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana.

H_5 : *Turnover ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap



Sumber : Philpot, *et al.* (1998), Dahlquist, *et al.* (2000), Chen, *et al.* (2004), Trainor Jr (2010), Suppa-Aim (2010), Pratiwi (2011), See dan Jusoh (2012), Putri (2014), Syahid (2015), Trisnopati (2015), Pambudi (2016)

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja reksa dana pendapatan tetap yang mencerminkan *return* atau tingkat pengembalian yang diberikan oleh suatu reksa dana untuk para investornya (Wijaya, 2014). Variabel ini diukur dengan menggunakan metode *sharpe ratio*.

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *fund cash flow*, *fund size*, *fund longevity*, *expense ratio* dan *turnover ratio*. *Fund cash flow* dihitung dengan menggunakan total nilai aktiva bersih dengan asumsi arus kas terjadi pada akhir periode (Suppa-Aim, 2010). *Fund size* dihitung dengan menggunakan total aktiva yang menunjukkan kekayaan fisik atau tak berwujud yang dimiliki oleh suatu reksa dana (Gruber, 1995). *Fund longevity* yang merupakan kategori berjenis numerik yang menunjukkan usia dari tiap reksa dana yang dihitung sejak tanggal reksa dana tersebut efektif diperdagangkan (Akbarini, 2004). *Expense ratio* yang merupakan perbandingan antara beban operasi dalam satu tahun dan nilai rata-rata nilai aset bersih dalam satu tahun (Rudiyanto, 2013). *Turnover ratio* dihitung dari total penjualan atau pembelian yang terkecil dibagi dengan total aktiva reksa dana (Dahlquist, *et al.*, 2000).

Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh reksa dana pendapatan tetap yang terdaftar dan dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) periode Januari 2011-Desember 2015.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Kriteria dari pemilihan sampel adalah reksa dana pendapatan tetap yang memiliki tanggal efektif sebelum periode penelitian, reksa dana pendapatan yang masih beroperasi secara aktif selama periode penelitian dan reksa dana pendapatan tetap yang memiliki data lengkap dalam laporan keuangan tahunannya selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, terdapat 20 reksa dana pendapatan tetap yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Sebelum melakukan analisis regresi, dilaksanakan statistik deskriptif, uji pemilihan model dan uji asumsi klasik terlebih dahulu kemudian dilanjutkan dengan pengujian hipotesis. Model estimasi utama dalam penelitian ini adalah :

$$Y = + 1X_1 + 2X_2 + 3X_3 + 4X_4 + 5X_5 +$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Variabel

Variabel-variabel dalam penelitian ini dapat dideskripsikan dengan menggunakan statistik deskriptif. Variabel yang digunakan dalam analisis statistik deskriptif ini adalah *performance*, *fund cash flow*, *fund size*, *fund longevity*, *expense ratio* dan *turnover ratio*. Analisis statistik deskriptif ditunjukkan pada Tabel 1 berikut ini:

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Performance	100	-1026.30	-5.92	-91.0194	181.99167
Fund Cash Flow	100	-0.99	124.31	1.3148	12.44393
Fund Size	100	23.63	28.47	25.7918	1.18634
Fund Longevity	100	34	146	85.05	28.05203
Expense Ratio	100	0.56	3.24	1.9330	0.46305
Turnover Ratio	100	0.03	14.80	1.4637	1.68087

Sumber: Output program EViews 9, data sekunder yang telah diolah

Berdasarkan Tabel 1, dapat diketahui bahwa N atau jumlah total data setiap variabel adalah 100 selama periode 2011-2015. Nilai rata-rata *performance* dalam penelitian ini adalah -91,02%. Rata-rata tingkat *fund cash flow* dalam penelitian ini sebesar 1,31%. Nilai rata-rata *fund size* dalam penelitian ini adalah 25,79%. Nilai rata-rata *fund longevity* dalam penelitian ini adalah 85bulan. Nilai rata-rata *expense ratio* dalam penelitian ini adalah 1.93%. Variabel *turnover ratio* dalam penelitian ini memiliki nilai rata-rata 1,46x.

Uji Pemilihan Model

Pemilihan model dilakukan dengan dua uji yaitu, uji F dan uji *Hausman*. Uji F dilakukan untuk estimasi pemilihan model *common effect* dan model *fixed effect*. Sedangkan uji *Hausman* dilakukan untuk estimasi pemilihan model *fixed effect* dan model *random effect*.

Pada uji F, jika nilai statistik $F >$ nilai F tabel pada tingkat signifikansi 0,05 maka hipotesis nol (H_0) ditolak. Hal ini berarti model yang tepat digunakan untuk penelitian adalah model *fixed effect*. Hasil uji F dapat dilihat pada Tabel 2 :

Tabel 2
Hasil Uji F

Effects Test	Statistic	d.f.	F tabel	Prob.
Cross-section F	113137707307.87072	(19,75)	2,31	0.0000

Sumber: Output program EViews 9, data sekunder yang telah diolah

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai statistik F sebesar 113137707307.87072 > nilai F tabel sebesar 2,31 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000 < tingkat signifikansi 0,05. Sehingga, hipotesis nol (H_0) ditolak dan model yang digunakan adalah *fixed effect*.

Pada uji *Hausman*, jika nilai statistik Chi-Sq > nilai Chi-Sq tabel pada tingkat signifikansi 0,05 maka hipotesis nol (H_0) ditolak. Hal ini berarti model yang tepat digunakan untuk penelitian adalah model *fixed effect*. Hasil uji F dapat dilihat pada Tabel 3 :

Tabel 3
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Chi-Sq. Tabel	Prob.
Cross-section random	2149616438849.6313	5	7,8147	0.0000

Sumber: Output program EViews 9, data sekunder yang telah diolah

Berdasarkan Tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai statistik Chi-Sq sebesar 2149616438849.6313 > nilai Chi-Sq tabel sebesar 7,8147 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000 < tingkat signifikansi 0,05. Sehingga, hipotesis nol (H_0) ditolak dan model yang digunakan adalah *fixed effect*.

Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini telah lolos dalam pengujian asumsi klasik. Pada pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan tes *Durbin-Watson*. Nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,985 sehingga nilai dW berada di antara dU (1,7804) < dW (1,985) < 4-dU (2,2196). Maka, dapat disimpulkan bahwa dalam model tidak terdapat autokorelasi.

Pengujian heteroskedastisitas pada model regresi dilakukan dengan uji *white*. Hasil uji *white* menunjukkan bahwa nilai *p-value* Obs*R-square (0,2097) lebih besar dari nilai signifikansi 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa dalam model tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam regresi dapat dilihat dari nilai korelasi antar variabel independen. Hasilnya menunjukkan bahwa semua variabel independen dalam penelitian ini memiliki nilai kurang dari 0,8 yang berarti antar variabel independen tidak ada yang memiliki hubungan linear yang sempurna, sehingga dapat disimpulkan dalam penelitian ini tidak terdapat multikolinieritas.

Analisis Regresi

Berdasarkan hasil estimasi regresi yang telah dilakukan pada *fixed effect model*, berikut ini merupakan hasil pengujian koefisien regresi menggunakan program EViews 9:

Tabel 4
Hasil Analisis Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2013.000	0.110523	18213.34	0.0000
X1?	0.088334	0.117887	0.749309	0.4555
X2?	-0.093287	0.114605	-0.813988	0.4177
X3?	0.934613	0.117220	7.973130	0.0000

X4?	-0.295467	0.122347	-2.414995	0.0177
X5?	-0.047301	0.113325	-0.417387	0.6773
R-squared	0.425875	Mean dependent var		2013.000
Adjusted R-squared	0.395336	S.D. dependent var		1.421338
S.E. of regression	1.105234	Akaike info criterion		3.096116
Sum squared resid	114.8250	Schwarz criterion		3.252426
Log likelihood	-148.8058	Hannan-Quinn criter.		3.159378
F-statistic	13.94549	Durbin-Watson stat		0.335608
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Output program EViews 9, data sekunder yang telah diolah

Berdasarkan hasil analisis regresi pada Tabel 4, apabila ditulis ke dalam persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$$PERF = 2013,00 + 0,088 CF - 0,093 SIZE + 0,935 AGE - 0,295 EXP - 0,047 TO$$

Pengujian Hipotesis

Untuk mengetahui variabel yang berpengaruh signifikan secara parsial, dilakukan uji t. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 0,05 (= 5%). Ringkasan dari hasil pengujian hipotesis secara parsial dengan menggunakan Eviews 9 adalah sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji t

Variabel	Koefisien	Nilai Sig. (= 5%)
<i>Fund Cash Flow</i>	0.0883	0,4555
<i>Fund Size</i>	-0.0932	0,4177
<i>Fund Longevity</i>	0.9346	0,0000*
<i>Expense Ratio</i>	-0.2954	0,0177*
<i>Turnover Ratio</i>	-0.0473	0.6773

* signifikan pada tingkat = 5%

Sumber: Sumber: Output program EViews 9, data sekunder yang telah diolah

Berdasarkan Tabel 5, dapat disimpulkan bahwa *fund longevity* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap, *expense ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap, sedangkan *fund cash flow*, *fund size*, dan *turnover ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap karena memiliki nilai probabilitas signifikansi di atas 0,05.

Berdasarkan hasil uji statistik F, dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 13,945 dengan nilai signifikansi 0,000. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model memenuhi *goodness of fit* atau seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen karena memiliki nilai probabilitas signifikansi di bawah 0,05 sehingga model penelitian ini layak untuk digunakan.

Hasil uji koefisien determinasi pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.395 atau 39,5%. Hal ini menunjukkan bahwa *fund cash flow*, *fund size*, *fund longevity*, *expense ratio* dan *turnover ratio* memberikan pengaruh terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap sebesar 39,5%, sedangkan sisanya 60,5% dipengaruhi variabel yang tidak diteliti (variabel pengganggu).

Pembahasan

H₁ : *Fund cash flow* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap

Berdasarkan hasil pengujian, dapat diketahui bahwa *fund cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap. Variabel *fund cash flow* memiliki koefisien sebesar 0.0883 dan nilai probabilitas signifikansi lebih besar dari 0.05 sehingga membuktikan bahwa **hipotesis satu (H₁) ditolak**. Dengan demikian, *fund cash flow* tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen, *et al.* (2004) dan Syahid (2015). Peningkatan kinerja reksa dana tidak disebabkan dari aliran kas yang tinggi saja, namun juga dipengaruhi oleh faktor lain. Salah satunya adalah faktor ekonomi makro seperti suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), peningkatan atau penurunan faktor tersebut akan mempengaruhi kinerja reksa dana.

H₂ : Fund size berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap

Berdasarkan hasil pengujian, dapat diketahui bahwa *fund size* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap. Variabel *fund size* memiliki koefisien sebesar -0.0932 dan nilai probabilitas signifikansi lebih besar dari 0.05 sehingga membuktikan bahwa **hipotesis dua (H₂) ditolak**. Dengan demikian, *fund size* tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dahlquist, *et al.* (2000) dan Syahid (2015). Reksa dana dengan ukuran yang lebih kecil dapat menunjukkan kinerja yang lebih baik. Ukuran reksa dana yang lebih kecil akan lebih mampu mengatur portofolio dan likuiditasnya dengan baik. Reksa dana dipengaruhi oleh teori portofolio modern. Reksa dana dengan ukuran yang besar ketika terjadi penarikan secara besar-besaran oleh investor akan mengalami kesulitan likuiditas. Sehingga, menurunkan *return* dan kemudian menurunkan kinerjanya.

H₃ : Fund longevity berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap

Berdasarkan hasil pengujian, dapat diketahui bahwa *fund longevity* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap. Variabel *fund longevity* memiliki koefisien sebesar 0.9346 dan nilai probabilitas signifikansi kurang dari 0.05 sehingga membuktikan bahwa **hipotesis satu (H₃) diterima**. Dengan demikian, *fund longevity* terbukti memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suppa-Aim (2010). Usia reksa dana mencerminkan pengalaman dari Manajer Investasi dalam mengelola suatu reksa dana. Reksa dana umumnya mengalami biaya yang lebih tinggi di awalnya karena mereka memiliki koneksi yang lebih sedikit serta pengeluaran yang harus dikeluarkan di awal lebih besar. Sehingga, dapat diasumsikan bahwa dana dengan usia yang lebih panjang akan mengungguli dana dengan usia yang lebih pendek.

H₄ : Expense ratio berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap

Berdasarkan hasil pengujian, dapat diketahui bahwa *expense ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap. Variabel *expense ratio* memiliki koefisien sebesar -0.2955 dan nilai probabilitas signifikansi kurang dari 0.05 sehingga membuktikan bahwa **hipotesis empat (H₄) diterima**. Dengan demikian, *expense ratio* terbukti memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Philpot, *et al.* (1998), Dahlquist, *et al.* (2000), Chen, *et al.* (2004), dan Putri (2014). Tingginya *expense ratio* tidak mencerminkan meningkatnya kinerja reksa dana. Dengan meningkatnya *expense ratio* menjelaskan bahwa Manajer Investasi tidak melakukan efisiensi dan efektivitas dalam mengelola dana yang dihimpun sehingga pemberian *return* kepada investor tidak maksimal karena digunakan untuk membayar beban yang dikeluarkan. Semakin kecil *expense ratio* yang dikeluarkan menunjukkan keberhasilan Manajer Investasi melakukan efisiensi dan efektivitas dalam menjalankan tugasnya sebagai pengelola dana masyarakat.

H₅ : Turnover ratio berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap

Berdasarkan hasil pengujian, dapat diketahui bahwa *turnover ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap. Variabel *turnover ratio* memiliki koefisien sebesar -0.0473 dan nilai probabilitas signifikansi lebih besar dari 0.05 sehingga membuktikan bahwa **hipotesis lima (H₅) ditolak**. Dengan demikian, *turnover ratio* tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pambudi (2016). Semakin rendah tingkat perputaran portofolio maka akan menunjukkan kinerja yang lebih baik. *Turnover* merupakan biaya yang timbul dari perputaran jual atau beli portofolio yang dikelola Manajer Investasi. Semakin banyak Manajer Investasi melakukan transaksi, tingkat *turnover* menjadi tinggi dan mengakibatkan biaya yang harus dibayarkan akan semakin tinggi.



KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model regresi data panel dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan seluruh variabel independen, yaitu *fund cash flow*, *fund size*, *fund longevity*, *expense ratio* dan *turnover ratio* simultan berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap. Dari lima variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, terbukti bahwa *fund longevity* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap dan variabel *expense ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap, sedangkan variabel *fund cash flow*, *fund size* dan *turnover ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap.

Berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan bahwa variabel *fund longevity* dan *expense ratio* terbukti paling berpengaruh terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap. *Fund longevity* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap. Diharapkan investor dapat memilih reksa dana pendapatan tetap dengan usia yang lebih panjang. Usia reksa dana mencerminkan pengalaman dari Manajer Investasi dalam mengelola suatu reksa dana. Reksa dana umumnya mengalami biaya yang lebih tinggi di awalnya karena Manajer Investasi memiliki koneksi yang lebih sedikit serta pengeluaran yang harus dikeluarkan di awal lebih besar. Sehingga, dapat diasumsikan bahwa dana dengan usia yang lebih panjang akan mengungguli dana dengan usia yang lebih pendek. Selain itu, investor diharapkan tidak membeli reksa dana pendapatan tetap yang *expense ratio*nya tinggi. Semakin tinggi *expense ratio* menjelaskan bahwa Manajer Investasi tidak melakukan efisiensi dan efektivitas dalam mengelola dana yang dihimpun sehingga pemberian *return* kepada investor tidak maksimal karena digunakan untuk membayar beban yang dikeluarkan. Semakin kecil *expense ratio* yang dikeluarkan menunjukkan keberhasilan Manajer Investasi melakukan efisiensi dan efektivitas dalam menjalankan tugasnya sebagai pengelola dana masyarakat.

Penelitian ini memiliki dua keterbatasan. Pertama, ketersediaan data karena terbatasnya laporan keuangan reksa dana (prospektus) yang lengkap sesuai dengan periode penelitian menyebabkan terbatasnya jumlah sampel yang digunakan. Kedua, pada penelitian ini data yang digunakan mengakibatkan variabel independen ada yang tidak sesuai dengan teori yang ada yaitu variabel *fund cash flow*, *fund size* dan *turnover ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk meneliti kasus yang sama di masa yang akan datang, diharapkan dapat menggunakan data reksa dana yang lebih baik dan lebih luas serta menambah variabel penelitian yang lebih beragam seperti *stock selection skill*, *market timing ability* dan *risk ratio* (See dan Jusoh, 2012; Putri, 2014; Syahid, 2015; Trisnopati, 2015) yang dapat mempengaruhi kinerja reksa dana. Hal tersebut diharapkan dapat membuat hasil penelitian selanjutnya menjadi lebih representatif. Selain itu, periode penelitian yang digunakan dengan rentang yang lebih panjang agar pengamatan mengenai kinerja reksa dana pendapatan tetap dapat memperoleh gambaran yang lebih luas dan hasil penelitian yang lebih akurat.

REFERENSI

- Azis, Musdalifah dan Maryam Nadir., et al. 2015. *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. Yogyakarta: Deepublish.
- Bodie, Zvi., et al. 2013. *Essentials of Investments, Ninth Edition*. United Kingdom: The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Chen, et al. 2003. *Does Fund Size Erode Mutual Fund Performance? The Role of Liquidity and Organization*. *Journal of Business Finance*.
- Dahlquist, et al. 2000. *Performance and Characteristics of Swedish Mutual Fund*. *Journal of Finance and Quantitative Analysis*, Vol. 35 Iss 3 pp. 409-423.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dan Ekonometrika (Teori, Konsep dan Aplikasi dengan EViews 8)*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Up Date PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Undip.



- Gruber, M. J. 1996. *Another Puzzle: The Growth in Actively Managed Mutual Funds*. *Journal of Finance*, Vol. 51 Iss 3 pp. 783-810.
- Gujarati, Damodar. 2006. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.
- Husnan, Suad. dan Enny Pudjiastuti. 2004. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 2*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- 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 Sarjana pada Universitas Diponegoro: tidak diterbitkan.
- Pambudi, Yusuf Satrio. 2016. *Analisis Pengaruh Total Asset, Fund Age, Expense Ratio, dan Portfolio Turnover Terhadap Kinerja Reksa Dana (Studi Kasus: Reksa Dana Konvensional Berbasis KIK Tahun 2012-2014)*. Skripsi Sarjana pada Universitas Diponegoro: tidak diterbitkan.
- Philpot, et al. 1998. *Active Management, Fund Size, and Bond Mutual Return*. *The Financial Review*, Vol. 33 Iss 2 pp. 115 – 126.
- Pratiwi, A. Evalarazke Widya. 2011. *Pengaruh Expense Ratio, Turnover Ratio, Ukuran Reksadana, dan Cash Flow Terhadap Kinerja Reksadana (Periode Tahun 2005-2007)*. Skripsi Sarjana pada Universitas Diponegoro: tidak diterbitkan.
- Pratomo, Eko Priyo. dan Ubaidillah Nugraha. 2004. *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern, Cetakan Ketiga*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Putri, Cicilia Heny Mungkas. 2014. *Analisis Pengaruh Market Timing Ability, Stock Selection Skill, Expense Ratio, dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham (Studi pada Reksadana Saham Jenis KIK Periode 2009-2013)*. Skripsi Sarjana pada Universitas Diponegoro: tidak diterbitkan.
- Rohmana, Yana. 2010. *Ekonometrika Teori dan Aplikasi Eviews*. Bandung: Laboratorium Ekonomi dan Koperasi.
- Rudiyanto. 2013. *Sukses Finansial dengan Reksa Dana*. Jakarta: Gramedia.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- See, Yong Pui. dan Ruzita Jusoh. 2012. *Fund Characteristics and Fund Performance: Evidence of Malaysian Mutual Funds*. *International Journal of Economics and Management Sciences*. Vol. 1 Iss 9 pp.31-43.
- Singgih, Benny Prawira. dan Laila Anna. 2015. *Gini Caranya dapat Untung dari Bisnis Saham dan Reksa Dana*. Yogyakarta: Certe Posse.
- Sugiyono. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UMP AMP YKPN.
- Suppa-Aim, Teerapan. 2010. *Determinants of Mutual Fund Performance*.
- Syahid, Nur. 2015. *Analisis Pengaruh Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Fund Longevity, Fund Cash Flow dan Fund Size Terhadap Kinerja Reksadana (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode Tahun 2010-2014)*. Skripsi Sarjana pada Universitas Diponegoro: tidak diterbitkan.
- Trainor, William J. Trainor. 2010. *Performance measurement of high yield bond mutual funds*. *Management Research Review*, Vol. 33 Iss 6 pp. 609 – 616.
- 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 Sarjana pada Universitas Diponegoro: tidak diterbitkan.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Wijaya, Ryan Filbert. 2014. *Menjadi Kaya & Terencana dengan Reksa Dana*. Jakarta: Gramedia.

Winarno, Wing Wahyu. 2009. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews Edisi Kedua*. Yogyakarta: UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.

Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.

www.indopremier.com/ipotfund

www.ojk.go.id

www.bareksa.com/id/data/reksadana