

## INVESTIGASI KAUSALITAS KEAHLIAN PEMILIHAN SAHAM, KEMAMPUAN *MARKET TIMING*, UKURAN DAN UMUR REKSA DANA SEBAGAI DETERMINAN KINERJA REKSA DANA SAHAM

Syifa Fitriani<sup>1</sup>, Najmudin<sup>1\*</sup>, Sigit Wibowo Dwi Nugroho<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jenderal Soedirman

\*Email corresponding author: kuliah\_najmudin@yahoo.co.id

### Abstrak

Tujuan riset ini adalah menganalisis efek keahlian pemilihan saham, kemampuan *market timing*, ukuran serta usia reksadana pada kinerja reksa dana saham yang tercatat pada Otoritas Jasa Keuangan. Sampel yang dipilih sebanyak 34 (tiga puluh empat) reksa dana saham di Indonesia selama periode 2014 sampai dengan 2019 yang diseleksi dengan teknik *purposive sampling*. Riset ini termasuk kategori kuantitatif dengan alat analisis yang digunakan adalah regresi berganda data panel. Hasilnya menemukan bahwa keahlian pemilihan saham, kemampuan *market timing* serta usia mempunyai dampak positif pada kinerja reksa dana dengan memberikan implikasi bahwa keahlian serta daya mampu serta umur reksa dana perlu diperhatikan para pemilik dana ketika mengalokasikan dananya pada reksa dana agar memperoleh keuntungan dari perubahan kinerja reksa dana.

**Kata Kunci:** keahlian pemilihan saham, kemampuan *market timing*, ukuran reksa dana, umur reksa dana, kinerja reksa dana.

### Abstract

The purpose of this research is to analyze the influence of four determinants of equity mutual funds performance, i.e. stock selection skill, market timing ability, size, and age. All mutual funds are registered at the Financial Services Authority. Number of sample analyzed are 34 (thirty four) equity mutual funds which are determined with purposive sampling method during period from 2014 to 2019. This research consists of a quantitative panel data which is analyzed using multiple regression method. The findings indicate that stock selection skill, market timing ability, and the age have a positive effect on the equity mutual funds performance. While, finding of the size shows that it does not influence on the equity mutual funds performance. This research delivers implication that investors should choose investment managers who have skill to select stocks and ability to monitor market timing when allocate the money. In addition, investment managers should increase their skill to select a set of share and their ability to trade the share so that could minimize the risk and enhance the performance.

**Keywords:** performance of mutual funds, stock selection skill, market timing ability, mutual fund size, mutual fund age.

## PENDAHULUAN

Sejumlah investor mengembangkan dana yang dimiliki supaya nilainya bertambah dengan cara berinvestasi pada aset keuangan. Berinvestasi pada instrumen pasar modal misalnya saham dan obligasi membutuhkan modal yang tidak sedikit dan waktu yang tidak sebentar. Namun, bagi investor dengan modal terbatas dan tak mempunyai banyak wawasan dapat mengalokasikan dananya pada reksa dana. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 mengenai Pasar Modal (Pasar 1 ayat 27) menjelaskan reksa dana sebagai media mengumpulkan dana milik masyarakat yang memiliki modal yang kemudian dikelola manajer investasi. Manajer investasi merupakan badan pengelola portofolio investasi dalam reksa dana (Rahardjo, 2004:73).

Dalam berinvestasi, investor akan mempertimbangkan *return* yang didapat dan risikonya (Bitomo dan Muharam, 2016). Jika investor tidak memiliki kemampuan analisis yang tinggi, maka risikonya sangat tinggi. Dengan alasan tersebut, maka menjadi kendala bagi investor dalam melakukan diversifikasi portofolio guna memperkecil risiko investasi. Teori Portofolio Markowitz (1952) menyatakan bahwa investor melakukan portofolio dengan tujuan untuk penyebaran risiko. Dengan

penyebaran risiko, investor mampu meminimalisir risiko karena apabila sebagian investasinya rugi, maka dapat ditutupi oleh keuntungan sebagian investasi lain yang dimiliki. Begitu pula dengan reksa dana karena pada dasarnya reksa dana merupakan diversifikasi investasi. Terdapat beberapa keberagaman pendanaan jumlah investasi atau asetnya berisi minimal 80 persen berbentuk saham.

Peneliti memilih reksa dana saham karena pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2019 mempunyai indeks kinerja paling rendah jika dibanding dengan reksa dana lainnya dan mengalami fluktuasi yang cukup tinggi. Reksa dana saham di tahun 2014 mempunyai indeks kinerja paling tinggi (27,31%) dibanding reksadana yang lain. Tetapi indeks kinerja reksa dana saham di tahun 2015 turun 19,09% menjadi 8,22% sehingga menjadi yang paling rendah. Sedangkan di tahun 2016 naik sejumlah 9,91% menjadi 18,13%, begitu pula di tahun 2017 naik sejumlah 11,62% menjadi 29,75%. Namun, pada tahun 2018 turun kembali sejumlah 6,74% menjadi 23,01%, begitu pula di tahun 2019 turun sejumlah 7,81% menjadi 15,20%. Data tersebut memperlihatkan bahwa indeks kinerja reksa dana saham memiliki nilai terendah dan mengalami fluktuasi selama periode 2014-2019 (<https://www.infovesta.com>, data diolah).

Beberapa investor menghadapi kesulitan ketika menentukan dan mengukur reksa dana saham yang akan dipilih. Oleh karena itu, pengukuran dan pengkajian kinerja reksa dana saham sangat perlu dilakukan dalam mengambil keputusan investasi. Pengukuran kinerja reksa dana saham memiliki manfaat agar mampu mengetahui persaingan dengan reksa dana lainnya dalam mendapatkan *return*. *Return* dalam reksa dana akan diperbarui setiap hari kerja bursa berdasarkan harga Nilai Aktiva Bersih (NAB). NAB adalah suatu nilai yang mencerminkan kekayaan bersih reksa dana berdasar pada transaksi dari reksa dana di hari tersebut.

Kinerja reksa dana saham dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor tertentu antara lain adalah inflasi, *turnover*, *fund flow*, *stock selection skill* (keahlian pemilihan saham), *market timing ability* (kemampuan memutuskan waktu bertansaksi di pasar), *mutual fund size* (ukuran reksa dana) dan *mutual fund age* (umur reksa dana). Namun, peneliti hanya menggunakan faktor *stock selection skill*, *market timing ability*, *mutual fund size* dan *mutual fund age* karena peneliti hanya ingin fokus pada faktor internal apa saja yang memengaruhi kinerja reksa dana saham.

Trisnopati dan Titik (2015) mendefinisikan *stock selection skill* sebagai keahlian manajer investasi untuk menentukan saham *return* yang memuaskan bagi investor. Hasil penelitiannya menemukan bahwa *stock selection skill* mempunyai yang memengaruhi dibutuhkan faktor lain yaitu *market timing ability* dalam menilai kinerja reksa dana saham. *Market timing ability* dengan daya mampu penanaman modal menjual (Murhadi, 2009). Putri dan Haryanto (2014) menjelaskan bahwa *market timing ability* memengaruhi baik diantaranya.

*Mutual fund size* juga dapat menjadi faktor yang memengaruhi besar atau kecilnya suatu dana yang dikumpulkan dalam reksa dana (Bitomo dan Muharam, 2016). Dalam penelitian Pratama dan Wirama (2018) ditemukan bahwa *mutual fund size* memengaruhi hasil kerja ataupun pendanaan. Yaqoob et al. (2017) dengan pernyataan memengaruhi kinerja reksa dana saham merupakan *mutual fund age*. *Mutual fund age* adalah umur ketika reksa dana terbit sampai dengan periode penelitian (Satrio dan Mahfud, 2016). Bitomo dan Muharam (2016) sebagian investor berminat pada reksa dana dengan umur memiliki banyak pengalaman sehingga menggambarkan kinerja suatu reksa dana yang lebih luas kepada investor.

Terdapat inkonsistensi pada hasil penelitian yang ada mengenai kinerja reksa dana dari berbagai indikator. Indrawati dan Wahono (2016) menemukan *stock selection skill* berpengaruh positif pada hasil kerja reksa dana. Namun, Rachmah dan Juniar (2018) mengemukakan *stock selection skill* tidak memengaruhi hasil kerja reksa dana.

Putri dan Haryanto (2014) mengungkapkan *market timing ability* berpengaruh positif pada hasil kerja dengan Indrawati dan Wahono (2016) dalam penelitiannya menghasilkan *market timing ability* berpengaruh negatif dari hasil kerja, dengan Lucas et al., (2019) menghasilkan *market timing ability* tak memengaruhi reksadana.

Tangjitprom (2014) mengungkapkan bahwa hasil kerja dipengaruhi oleh *mutual fund size*. Namun, Gusni dan Hamdani (2018) menyatakan bahwa kinerja reksa dana saham tidak dipengaruhi oleh *mutual fund size*. Bitomo dan Muharam (2016) mengungkapkan bahwa *mutual fund age* memengaruhinya. See dan Josh (2012) menyatakan *mutual fund age* memengaruhi tidak baik dari saham. Sedangkan penelitian Babbar dan Sehgal (2018) menghasilkan bahwa *mutual fund age* baik dari hasil kerja.

Hal yang membedakan riset ini adalah kombinasi variabel independen dari sejumlah penelitian yang ada. Selain itu, perbedaan lainnya adalah periode tahun pengamatan dan metode dalam menilai kinerja reksa dana saham. Berlandaskan latar belakang yang telah dijelaskan, riset ini menganalisis 4 (empat) determinan yang diperkirakan memengaruhi kinerja reksa dana.

## TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Portofolio adalah kumpulan beberapa sekuritas yang mempunyai *return* dan risiko tertentu. Pemilihan portofolio pertama kali dikenalkan oleh Harry M Markowitz saat tahun 1952 sehingga muncul teori Portofolio Markowitz. Sebagian pengukuran statistik dasar seperti *expected return*, standar deviasi dan korelasi antar *return* digunakan pada teori ini. Konsep dasar dalam teori portofolio ini adalah jika seseorang memiliki lebih dari satu produk investasi, maka risiko dapat diminimalisir. Teori portofolio Markowitz menyajikan pedoman kepada manajer investasi supaya dapat menghasilkan portofolio terbaik. Berlandaskan teori portofolio maka dapat ditarik kesimpulan bahwa menghasilkan portofolio terbaik memiliki tujuan meminimalkan risiko dan mempertahankan keuntungan yang diharapkan.

Reksa dana adalah dana milik investor yang diolah manajer investasi serta diinvestasikan pada berbagai portofolio investasi (Rahardjo, 2004:2). Darmadji dan Fakhruddin (2011:165) menyatakan bahwa reksa dana dapat menjadi alternatif untuk masyarakat awam yang ingin berinvestasi namun tidak mempunyai banyak waktu serta minim keahlian dalam mengelola investasi miliknya. Berlandaskan definisi mengenai reksa dana yang telah diuraikan, maka dengan instrumen ini diharapkan supaya pemodal mampu mengelola dana pada investasi melalui pembelian unit penyertaan reksa dana.

Pemodal memperoleh keuntungan dari investasi berbentuk bunga, dividen, maupun *capital gain* tergantung pada jenis reksa dananya. Investor memperoleh bukti kepemilikan atau disebut dengan unit penyertaan (UP) setiap kali membeli reksa dana. Unit penyertaan menampilkan bukti kepemilikan atas Nilai Aktiva Bersih (NAB) suatu reksa dana. Selain itu, jika memakai unit penyertaan maka investor mampu menjual baik sebagian maupun seluruh investasi pada reksa dana miliknya terhadap manajer investasi. Kesanggupan produk reksa dana saham untuk menciptakan *return* yang diharapkan oleh investor akan dicerminkan pada kinerja reksa dana saham. Jumlah *return* yang didapat dari investasi akan menentukan kinerja reksa dana saham (Bitomo dan Muharam, 2016).

*Stock selection skill* adalah keahlian yang dimiliki oleh seorang manajer investasi untuk menentukan dan menciptakan portofolio investasi supaya dengan perolehan penanam modal. Menurut Indrawati dan Wahono (2016), *stock selection skill* adalah keahlian manajer investasi untuk melakukan analisis pemilihan saham yang cocok. Manajer investasi mampu menentukan saham mana yang cocok yang kemungkinan akan meningkatkan keuntungan dan kinerja suatu reksa dana saham (Murhadi, 2009).

*Market timing ability* adalah keahlian manajer investasi dalam menentukan waktu terbaik ketika akan membeli maupun menjual saham pada reksa dana secara tepat (Anita, 2013). Menurut Murhadi (2009) *market timing ability* adalah keahlian manajer investasi menyesuaikan portofolio dengan tepat waktu agar memperhitungkan perubahan harga pasar yang sewaktu-waktu dapat terjadi. *Market timing ability* adalah keahlian manajer investasi untuk menyesuaikan portofolio agar dapat berjaga-jaga apabila terjadi perubahan harga pasar (Waelan, 2008).

*Mutual fund size* adalah ukuran dari dana yang dikelola pada suatu reksa dana (Bitomo dan Muharam, 2016). Sukmaningrum dan Mahfud (2016) menyatakan bahwa semakin besar dana kelolaan semakin

luas pula aset dapat didiversifikasikan. Oleh karena itu, jika ukuran dana kelolaannya besar, maka dapat menciptakan kinerja secara optimal.

Menurut Akbarini (2004), *mutual fund age* adalah umur dari reksa dana yang dapat dihitung ketika reksa dana terbit. Reksa dana dengan umur lebih lama diyakini mempunyai kinerja lebih baik karena cukup pengalamannya. Jika umur suatu reksa dana semakin tua, maka kinerja dari reksa dananya pun akan semakin baik, karena memiliki *track record* panjang dimana mampu menghasilkan *return* sesuai dengan harapan investor (Hermawan dan Putu, 2016).

*Stock selection skill* adalah keahlian manajer investasi untuk menganalisis serta menentukan saham. Jika memilikinya, maka manajer investasi mampu menentukan mana saham terbaik untuk portofolio sahamnya sehingga mempunyai potensi untuk menambah keuntungan dan menciptakan kinerja yang optimal (Murhadi, 2009). Sesuai dengan apa yang terdapat di teori Portofolio Markowitz di mana jika manajer investasi mempunyai kemampuan menentukan mana saham yang tepat, maka semakin baik kinerja reksa dana yang dikelola. Manajer investasi dapat menciptakan portofolio yang sesuai dengan keuntungan yang diinginkan dengan risiko yang rendah. Kemampuan *stock selection skill* memberikan kontribusi positif terhadap pengembalian dana investor (Anita, 2013). Penelitian Gusni dan Hamdani (2018) menyatakan bahwa kinerja dari manajer investasi berpengaruh positif pada hasil kerja pendanaan.

H<sub>1</sub> = Keahlian pemilihan saham berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

*Market timing ability* adalah keahlian manajer investasi menentukan kapan akan menjual ataupun membeli saham dari portofolio dengan waktu yang tepat (Anita, 2013). Hal ini berkaitan dengan keputusan yang tepat bagi seorang manajer investasi menentukan waktu secara tepat kapan sebaiknya membeli saham ketika harganya rendah dan kapan sebaiknya menjual saham ketika harganya tinggi. Manajer investasi pun dapat mengantisipasi apabila terdapat perubahan harga dengan menginvestasikan dana atau menarik dananya dengan waktu yang tepat (Murhadi, 2009). Gusni dan Hamdani (2018) dan Putri dan Haryanto (2014) menemukan bahwa kemampuan *market timing* memengaruhi dana sahamnya.

H<sub>2</sub> = Kemampuan dalam *market timing* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

Menurut Bitomo dan Muharam (2016), *mutual fund size* merupakan besar atau kecil reksa dana berdasarkan pada dana kelolaannya. Rofiq (2015) menyatakan bahwa berdasarkan definisinya, reksa dana saham berisi 80 persen dana kelolaan milik investor akan ditempatkan pada saham sehingga kinerja reksa dana saham dapat dipengaruhi oleh ukuran besar atau kecilnya dana kelolaan. Yaqoob *et al.* (2017) menemukan kinerja reksa dana saham dipengaruhi oleh *mutual fund size*. Sedangkan penelitian Hermawan dan Putu (2016) dan Pratama dan Wirama (2018) menunjukkan bahwa ukuran berpengaruh positif pada hasil kerjanya.

H<sub>3</sub> = Ukuran reksa dana memengaruhi secara positif kinerja reksadana saham.

*Mutual fund age* adalah usia suatu reksa dana yang dapat dihitung saat reksa dana efektif diperdagangkan (Akbarini, 2004). Umur suatu reksa dana yang masih muda cenderung belum memiliki banyak pengalaman dalam dunia investasi reksa dana. Sebaliknya, semakin tua usia reksa dana maka pengalaman yang dimiliki akan lebih banyak dibandingkan dengan reksa dana yang berusia muda sehingga mampu mengetahui celah dalam berinvestasi pada reksa dana dan dapat menciptakan kinerja yang lebih baik. Penelitian yang dilakukan oleh Otten dan Bams (2002), Hermawan dan Putu (2016), dan Babbar dan Sehgal (2018) menunjukkan bahwa usia berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

H<sub>4</sub> = Usia reksa dana memengaruhi secara positif kinerja reksadana saham.

## METODE PENELITIAN

Riset ini dilandaskan pada data kuantitatif, yaitu suatu data berbentuk angka. Populasi pada riset ini keseluruhan reksa dana yang telah ada periode 2014-2019. Metode untuk menentukan sampelnya berdasarkan sampel bertujuan. Sampel penelitian ini didasarkan pada beberapa kriteria, yaitu: 1). Reksa dana dengan pemilihan konvensional; 2). Reksa dana berdenominasi rupiah; 3). Memiliki data yang lengkap untuk melakukan penelitian, yaitu data NAB bulanan periode Desember 2013 sampai dengan Desember 2019, IHSG, tingkat bunga Bank Indonesia dan tanggal efektif reksa dana saham diperdagangkan. Berdasarkan kriteria di atas, terdapat 34 reksa dana saham yang memenuhi kriteria sebagai sampel.

Data pada riset ini tergolong jenis sekunder, yaitu untuk data NAB yang didapat dari setiap reksa dana sesuai dengan kriteria sampel. Selain itu, data tingkat bunga Bank Indonesia dan data IHSG. Sumber data NAB ini didapat dari website resmi OJK, yaitu [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), sedangkan untuk sumber data tingkat bunga Bank Indonesia diperoleh dari website [www.imf.com](http://www.imf.com), dan untuk sumber data IHSG diperoleh dari website [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com).

Kinerja reksa dana saham mencerminkan kemampuan dari reksa dana saham untuk menghasilkan keuntungan yang diberikan kepada pemodal (Bitomo dan Muharam, 2016). Ukuran yang dipakai didapat dengan rumus berikut:

$$Sharpe = \frac{R_p - R_f}{\sigma_{rp}}$$

Di mana:

*Sharpe* : Nilai *sharpe*

$R_p$  : Nilai rata-rata dari *return* reksa dana

$R_f$  : Nilai rata-rata dari *return* untuk asset bebas risiko

$\sigma_{rp}$  : Nilai simpangan baku

Penjelasan secara rinci untuk metode *sharpe* terdiri dari beberapa tahapan perhitungan, yaitu:

1). Menghitung *return* dengan rumus sebagai berikut:

$$R_p = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Di mana:

$R_p$  : Nilai *return* reksa dana bulan t

$NAB_t$  : Nilai rata-rata *return* reksa dana

$NAB_{t-1}$  : Nilai rata-rata *return* untuk asset bebas risiko

2). Menghitung rata-rata tingkat bunga Bank Indonesia yang dapat dirumuskan seperti di bawah ini :

$$R_f = \frac{\sum BI \text{ rate}}{n}$$

Di mana:

$R_f$  : Tingkat bunga asset bebas risiko (*BI rate*)

$\sum BI \text{ rate}$  : Total tingkat bunga

n : Total periode riset

Tingkat bunga Bank Indonesia dalam penelitian ini diperoleh dari website [www.imf.com](http://www.imf.com).

3). Standar Deviasi

Perhitungan simpangan baku pada metode *sharpe* dihitung dengan rumus berikut:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (x - \mu)^2}{n-1}}$$

Di mana:

$\sigma$  : Simpangan baku

x : data yang ada dalam sampel

$\mu$  : Mean data

$n$  : Total data yang ada

Menurut Putra (2015), kriteria penilaian untuk menentukan kinerja reksa dana adalah sebagai berikut: Jika angka rasio *sharpe* reksa dana yang dihitung lebih dari atau sama dengan angka rasio *market sharpe*, yakni  $S_{rd} \geq S_m$ , maka reksa dana tersebut mempunyai kinerja bagus. Jika angka rasio *sharpe* reksa dana yang dihitung kurang dari angka rasio *market sharpe*, yakni  $S_{rd} < S_m$ , maka reksa dana tersebut tidak mempunyai kinerja bagus.

*Stock selection skill* (keahlian pemilihan saham) dapat diartikan sebagai keahlian seorang manajer investasi untuk menentukan tepat tidaknya saham yang dipilih untuk portofolio yang dikelolanya sehingga berpotensi dapat menghasilkan keuntungan seperti yang diinginkan investor (Murhadi, 2009). Dalam penelitian ini keahlian pemilihan saham dihitung dengan rumus Treynor-Mazuy yang mengandung nilai *alpha* ( $\alpha$ ) sebagai indikasi adanya keahlian pemilihan saham. keahlian pemilihan saham dari manajer investasi dikatakan baik jika nilai *alpha* ( $\alpha$ ) positif atau lebih dari nol serta dikatakan buruk jika nilai *alpha* ( $\alpha$ ) negatif atau kurang dari nol. Persamaannya adalah:

$$R_p - R_f = \alpha + \beta(R_m - R_f) + \gamma(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

Di mana:

$R_p$  : Keuntungan reksa dana pada waktu  $t$

$R_f$  : Keuntungan asset bebas risiko pada waktu  $t$

$R_m$  : Keuntungan pasar pada waktu  $t$

$\alpha$  : *Alpha* mengindikasikan keahlian pemilihan saham

$\beta$  : *Beta* sebagai *slope* regresi atau keuntungan pasar saat *bearish*

$\gamma$  : *Gamma* mengindikasikan kemampuan *timing* pasar

$\varepsilon_p$  : Kesalahan acak

*Market timing ability* (kemampuan waktu pasar) adalah kemampuan seorang manajer investasi menentukan waktu menjual atau membeli saham dari suatu portofolio secara tepat (Anita, 2013). Kemampuan *market timing* dalam perhitungannya dapat memakai model *Treynor-Mazuy* (1966), di mana nilai *gamma* ( $\gamma$ ) dianggap sebagai keahlian manajer investasi dalam melaksanakan *market timing*. Manajer investasi dianggap mempunyai daya mampu *market timing* yang baik bila *gamma* ( $\gamma$ ) bernilai positif atau lebih dari nol. Namun, bila nilai *gamma* ( $\gamma$ ) bernilai negatif atau kurang dari nol, maka manajer investasi dikatakan mempunyai kemampuan buruk. Rumus untuk menghitungnya sebagai berikut:

$$R_p - R_f = \alpha + \beta(R_m - R_f) + \gamma(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

Di mana:

$\gamma$  : *Gamma* mengindikasikan kemampuan *timing* pasar

*Mutual fund size* adalah ukuran besar atau kecilnya suatu dana kelolaan dari reksa dana yang bersangkutan (Bitomo dan Muharam, 2016). *Mutual fund size* diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Fund\ Size = \text{Log}(\text{Nilai Aktiva Bersih})$$

*Mutual fund age* adalah usia sebuah reksa dana dengan perhitungan saat efektifnya tanggal perdagangan (Akbarini, 2004). Dugaan pada *mutual fund size* adalah semakin lama usianya, maka kinerjanya pun lebih bagus sebab telah memiliki pengalaman dalam mengelola reksa dana dibandingkan dengan usia yang muda. Pada riset ini, usia dihitung dengan selisih tahun riset dilakukan dengan tahun reksa dana diperdagangkan. Untuk menghitung *mutual fund age* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Mutual\ Fund\ Age = \text{Periode Riset} - \text{Tanggal Efektif}$$

Metode analisis data pada riset ini mengaplikasikan teknik regresi berganda dengan data panel yang merupakan kombinasi data seksi silang dan runtut waktu (Winarno, 2011). Metode ini sudah digunakan

dalam riset Najmudin et al. (2017) dan Muharam et al. (2018). Persamaan estimasi dengan regresi dalam riset ini dinyatakan sebagai berikut:

$$KRS_{it} = \alpha + \beta_1 SSS_{it} + \beta_2 MTA_{it} + \beta_3 MFS_{it} + \beta_4 MFA_{it} + e$$

Di mana:

- $KRS_{it}$  : Kinerja reksa dana saham i periode t
- $\alpha$  : Konstanta
- $\beta_i$  : Koefisien regresi
- $SSS_{it}$  : *Stock selection skill* reksa dana i periode t
- $MTA_{it}$  : *Market timing ability* reksa dana i periode t
- $MFS_{it}$  : *Mutual fund size* reksa dana saham i periode t
- $MFA_{it}$  : *Mutual fund age* reksa dana saham i periode t
- $e$  : *error*

Terdapat tiga model estimasi regresi dalam menganalisis data panel yang ada, yaitu model efek *common*, *fixed* dan *random*. Untuk pemilihan modelnya diperlukan metode atau pengujian dengan *lagrange multiplier*, *chow* dan *hausman* (Widarjono, 2009:231). Setelah model yang sesuai diperoleh, selanjutnya menganalisis dengan menguji signifikansi efek masing-masing determinan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Variabel yang dihitung pada analisis statistik deskriptif pada bagian ini adalah variabel kinerja reksa dana saham (KRS) yang diukur berdasarkan sharpe method, kemudian variabel keahlian pemilihan saham (SSS), kemampuan *market timing* (MTA), ukuran reksa dana (MFS) serta umur (MFA). Pada tabel 1 ditampilkan statistik deskriptif setiap variabel pada penelitian ini. Jumlah observasi pada setiap reksa dana sebanyak 204 dengan jumlah sampel 34 selama rentang periode tahun 2014 sampai dengan 2019.

Kinerja reksa dana saham yang dihitung memakai metode *sharpe* mempunyai angka paling rendah adalah -0,2509 yang dihasilkan oleh Reksa Dana Grow 2 Prosper. Sedangkan, angka paling besar adalah 1,0228 pada Reksa Dana Saham Eastspring Investment Alpha Navigator Kelas A. Selanjutnya, nilai kinerja rata-rata diperoleh sebesar 0,5759 dan standar deviasi sebesar 0,2234.

*Stock selection skill* yang didapatkan dari rumus *Treynor-Mazuy* menghasilkan nilai terendah sebesar -0,0650, yakni pada Reksa Dana Corfina Grow 2 Prosper Rotasi Strategis. Sedangkan, nilai maksimumnya sebesar 0,0620 yakni Reksa Dana Mandiri Investa Equity Movement. Selanjutnya hasil *stock selection skill* diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,0012 dengan standar deviasi sebesar 0,0123.

Perhitungan nilai *market timing ability* yang diperoleh dari rumus *Treynor-Mazuy* menghasilkan nilai terendah sebesar -96,4450 yang dimiliki oleh Reksa Dana Aberdeen Standard Indonesia Equity Fund. Sedangkan, nilai paling tinggi adalah 35,6180 yang terdapat pada Reksa Dana Asanusa Enhanced Strategy Fund. Selanjutnya, angka rata-ratanya adalah -11,4804 dengan standar deviasi adalah 18,5874.

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std.Dev
Kinerja Reksa Dana Saham (KRS)	-0,2509	1,0228	0,5759	0,2234
<i>Stock Selection Skill</i> (SSS)	-0,0650	0,0620	0,0012	0,0123
<i>Market Timing Ability</i> (MTA)	-96,4450	35,6180	-11,4804	18,5874
<i>Mutual Fund Size</i> (MFS)	10,4059	13,8532	12,5067	0,7404
<i>Mutual Fund Age</i> (MFA)	1	23	7,8529	5,5839

Sumber: Data diolah

Adapun nilai *mutual fund size* yang diperoleh dengan menggunakan logaritma dari nilai aktiva bersih memiliki nilai terendah sebesar 10,4059 yakni pada Avrist Equity Cross Sectoral. Sedangkan, nilai

maksimumnya menunjukkan nilai 13,8532 yakni pada Reksa Dana Ashmore Dana Ekuitas Nusantara. Selanjutnya, nilai rata-ratanya adalah 12,5067 dan standar deviasinya sebesar 0,7404.

Variabel *mutual fund age* terendah menunjukkan nilai 1, yaitu pada “Reksa Dana Asanusa Enhanced Strategy Fund, Reksa Ana Ashmore Dana Ekuitas Nusantara, Reksa Dana Ashmore Dana Progresif Nusantara, Avrist Equity Cross Sectoral, Reksa Dana AXA Maestrosaham, Corfina Grow 2 Prosper Rotasi Strategis, Reksa Dana Eastspring Investments Value Discovery Kelas A, Reksa Dana Lautandhana Saham, Reksa Dana Mandiri Investa Equity Dynamo Factor, Reksa Dana Manulife Saham Smc Plus dan Reksa Dana Manulife Institutional Equity Fund. Sedangkan, nilai tertinggi sebesar 23 yang dimiliki oleh Batavia Dana Saham dan Reksa Dana Danareksa Mawar. Kemudian nilai rata-rata *mutual fund age* adalah 7,8529 serta standar deviasinya adalah 5,5839.

Setelah dilakukan uji *hausman* dan *chow* ternyata menghasilkan model regresi yang konsisten, yakni model efek *fixed* sehingga tidak melakukan uji *lagrange-multiplier*. Oleh karena itu, model untuk regresi data panel pada riset ini adalah model efek *fixed*. Sesuai hasil data yang diolah, selanjutnya pada tabel 2 didapat koefisien-koefisien pada tabel 2 dengan persamaan berikut:

$$KRS = 0,3799 + 1,0591SSS + 0,0004MTA + 0,0033MFS + 0,0201MFA$$

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Model Efek Fixed

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Hitung	P-Value
C	0,372883	0,079532	4,688461	0,0000
SSS	1,017278	0,220070	4,622520	0,0000
MTA	0,000434	0,000129	3,362229	0,0009
MFS	0,004329	0,005538	0,781698	0,4353
MFA	0,019428	0,001420	13,68434	0,0000

Sumber: Data diolah

Koefisien determinasi yang disesuaikan atau *adjusted R<sup>2</sup>* merupakan angka yang berguna dalam mengetahui peran variabel determinan yang diteliti dalam menjelaskan variabel akibat. Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien *adjusted R<sup>2</sup>* adalah sebesar 0,986858 yang berarti dalam penelitian ini kinerja reksa dana saham dipengaruhi oleh variabel determinan yang diteliti sebesar 98,69 persen dan nilai sebesar 1,31 persen dijelaskan dengan factor-faktor lainnya yang tidak termasuk dalam analisis riset ini.

Hasil berikutnya memperlihatkan bahwa *stock selection skill* memengaruhi secara positif kinerja reksa dana saham dan merupakan variabel yang paling besar pengaruhnya dibandingkan variabel independen lainnya. Hal tersebut mengindikasikan semakin tinggi determinan ini dari manajernya, maka semakin besar juga kinerja yang dikelola. Determinan ini diharapkan dapat meminimalkan risiko sesuai dengan apa yang diharapkan dan dapat membuat investor tidak menyesal telah menaruh dananya pada reksa dana saham yang bersangkutan.

Hasil temuan ini serupa dengan temuan Gusni dan Hamdani (2018) dan Amini dan Azib (2018) yang membuktikan bahwa variabel keahlian pemilihan saham berpengaruh secara positif. Namun demikian, hasil temuan ini bertentangan dengan temuan riset Rachmah dan Juniar (2018) yang menyatakan bahwa keahlian pemilihan saham tidak memiliki pengaruh pada kinerja reksa dana saham.

Penelitian ini membuktikan bahwa kemampuan memanfaatkan *market timing* berpengaruh positif pada kinerja. Temuan ini mengindikasikan bahwa manajer investasi memiliki keahlian dalam membeli serta menjual saham sesuai waktu yang tepat. Ketika kemampuan ini meningkat, maka semakin tinggi pula kinerja pengelolaan reksa dana saham oleh para manajer investasi. Risiko yang dihasilkan pun akan semakin menurun. Jika risiko yang diberikan pada investor semakin kecil, maka investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi pada portfolio saham tersebut.

Hasil ini serupa dengan temuan Putri dan Haryanto (2014) yang mengemukakan bahwa kemampuan waktu pasar memengaruhi secara positif pada kinerja. Namun, temuan riset ini bertentangan dengan riset Indrawati dan Wahono (2016) yang menemukan kemampuan waktu pasar memengaruhi secara negatif. Selain itu, hasil riset ini bertentangan dengan penelitian Gusni dan Hamdani (2018) yang menunjukkan bahwa kemampuan waktu pasar tidak memengaruhi pada kinerja portfolio saham.

Penelitian ini menghasilkan bahwa ukuran besar kecilnya reksa dana tidak mempunyai pengaruh pada kinerja portfolio saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa besar-kecilnya pengelolaan aset pada reksa dana tidak berpengaruh pada kinerja saham yang didiversifikasi oleh manajer investasi. Hal tersebut kemungkinan karena reksa dana dengan jumlah dana kelolaan yang relatif besar dapat mempunyai kerumitan yang tinggi.

Hasil temuan dalam riset ini tidak sejalan dengan temuan Pratama dan Wirama (2018) bahwa ukuran reksa dana memengaruhi secara positif pada kinerja diversifikasi saham. Namun, hasil riset ini sejalan dengan riset yang diperoleh Gusni dan Hamdani (2018), Bitomo dan Muharam (2016) dan Trisnopati dan Titik (2015) yang menemukan bahwa ukuran reksa dana tidak memengaruhi naik-turunnya kinerja portfolio saham.

Dalam riset ini dibuktikan bahwa usia *mutual fund* memengaruhi secara positif pada performance reksa dana. Dapat diartikan bahwa tingginya kinerja reksa dana yang dihasilkan dikarenakan usianya yang lama. Karena makin lama umur suatu reksa dana saham, maka pengalaman yang dikuasai oleh reksa dana tersebut semakin banyak dan memiliki kinerja historis yang memudahkan bagi reksa dana saham untuk dievaluasi sehingga mengetahui apa yang harus dilakukan dan apabila pernah mengalami kesalahan tidak akan terulang di masa mendatang. Jika diperbandingkan pada reksa dana yang berusia muda maka minim akan pengalaman karena belum terlalu banyak menghadapi berbagai situasi ketika mengelola reksa dana.

Temuan pada riset ini serupa atas pembuktian Otten dan Bams (2002) serta Hermawan dan Putu (2016) yang menunjukkan bahwa umur reksa dana mempunyai pengaruh secara positif pada kinerja diversifikasi saham. Namun, riset ini bertentangan terhadap bukti yang ditemukan Yaqoob et al. (2017) serta Pratama dan Wirama (2018) dengan temuan bahwa umur reksa dana tidak memengaruhi pada kinerja reksa dana.

## **KESIMPULAN**

Hasil dan pembahasan pada bagian sebelumnya mengenai determinan yang memengaruhi kinerja reksa dana saham membuktikan bahwa keahlian pemilihan saham berpengaruh positif dan memiliki efek yang paling dominan pada kinerja saham; kemampuan *market timing* manajer investasi memengaruhi secara positif; ukuran reksa dana tidak memengaruhi; dan besar kecilnya reksa dana memengaruhi secara positif pada kinerja.

Terdapat implikasi untuk dipergunakan sebagai pengambilan keputusan di masa mendatang terutama bagi para pemodal dan manajer investasi. Dengan pengelolaan oleh manajer investasi yang mempunyai keahlian pemilihan saham dapat menguntungkan para pemodal. Selain itu, pemodal sebaiknya melihat kemampuan *market timing* dari manajer investasi dan umur reksa dana untuk dijadikan landasan pemodal untuk berinvestasi pada reksa dana. Bagi manajer investasi di perusahaan sekuritas, diharapkan meningkatkan keahlian dan kemampuan tersebut agar dipercaya para pemodal dengan risikonya yang minimal.

Variabel independen dalam penelitian ini hanya terbatas faktor internal suatu reksa dana sehingga disarankan untuk penelitian selanjutnya supaya dapat menambahkan beberapa faktor eksternal yang kemungkinan mempunyai efek yang signifikan. Data bulanan dan dengan jangka waktu 6 tahun pada riset ini, dapat dikembangkan selanjutnya menggunakan data mingguan maupun data harian, serta menambah periode penelitian sehingga akan meningkatkan inferensi penelitian. Dalam penelitian ini

hanya menggunakan metode *Sharpe* saja, penelitian selanjutnya dapat menerapkan dua metode lainnya, yaitu *Treynor* dan *Jensen*.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Akbarini. (2004). Analisis Atas Pengaruh Faktor Nilai Aktiva Bersih, Umur Reksa Dana, Afiliasi dan Spesialisasi Manajer Investasi Terhadap Kinerja Reksa Dana. *Tesis Manajemen*. Universitas Indonesia, Depok.
- Amini, Olivia Dwi dan Azib. (2018). Pengaruh Stock Selection Skill dan Market Timing Ability terhadap Kinerja Reksadana. *Prosiding Manajemen*.
- Anita. (2013). Pengukuran Pemilihan Saham dan Penetapan Waktu Menggunakan Model Treynor-Mazuy pada Reksadana Syariah di Indonesia. *Jurnal Etikonomi*. Vol. 12 No. 1.
- Babbar, Sonal dan Sanjay Sehgal. (2018). Mutual Fund Characteristics and Investment Performance in India. *Management and Labour Studies*. DOI : 10.1177/0258042X17745183.
- Bitomo, Habib dan Harjum Muharam. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Reksa Dana Di Indonesia (Studi Empiris Pada Reksa Dana Konvensional di Indonesia Periode 2012-2014). *Diponegoro Journal of Management*. Vol. 5 No. 2.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. (2011). *Pasar Modal di Indonesia (edisi 3)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gusni, Silviana dan Faisal Hamdani. (2018). Factors Affecting Equity Mutual Fund Performance : Evidence from Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*. DOI : 10.21511/imfi.15(1).2018.01.
- Hermawan, Denny dan Ni Luh Putu W. (2016). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5 No. 5.
- Indrawati, Uun dan Budi Wahono. (2016). Pengaruh *Market Timing* dan *Stock Selection* terhadap Kinerja Reksa Dana di Indonesia (Studi Kasus pada Reksa Dana Saham Periode 2013-2015). *e-Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Unisma*.
- Lucas, Nathalia Angelina. (2019). The analysis of market timing, exchange rate of us dollar, and inflation to equity fund performance during 2011-2017. *Journal of Applied Finance & Banking*. Vol. 9 No. 5.
- Muharam, Harjum, Sugeng Wahyudi, Irene Pangestuti, Najmudin Najmudin, 2018. Interaction of Islamic and Conventional Stock Markets and the Economic Connectivity. *Journal of Advanced Research in Law and Economics*, ASERS Publishing, vol. 9(2), pages 591-602.
- Murhadi, Werner. (2009). Penilaian Kinerja Reksadana (Skripsi). Fakultas Ekonomi, Universitas Surabaya.
- Najmudin, Intan Shaferi, Sugeng Wahyudi, Harjum Muharam. 2017. Dynamic Bilateral Integration of Stock Markets and Its Driving Factors. *Journal of Applied Economic Sciences*. Vol 12. No.2.
- Otten, Roger dan Dennis Bams. (2002). European Mutual Fund Performance. *European Financial Management*. Vol. 8(1) : 75-101. DOI: [10.1111/1468-036X.00177](https://doi.org/10.1111/1468-036X.00177).
- Pratama, I Putu Bayu Suyadnya dan Dewa Gede Wirama. (2018). Pengaruh Inflasi, IHSG, Ukuran dan Umur Pada Kinerja Reksa Dana Saham Periode 2012 –2016. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 23.2.
- Putra, Alif Anke Bayu. (2015). Analisis dan Faktor Penentu Kinerja Reksa Dana Saham. Universitas Islam Indonesia.
- Putri, Cicilia. H. M., dan A. Mulyo Haryanto. (2014). Analisis Pengaruh *Market Timing Ability*, *Stock Selection Skill*, *Expense Ratio* dan Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. *Diponegoro Journal of Management*. Hal: 1-10.
- Rachmah, Dina Aulia dan Asrid Juniar. (2018). Analisis Pengaruh Stock Selection Skill, Market Timing Ability Dan Fund Longevity Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah. *Jurnal Sains Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 2 No. 1.
- Rahardjo, Sapto. (2004). *Panduan Investasi Reksa Dana*. Jakarta: PT. Gramedia.
- Rofiq, Abdul. (2015). Analisis Kinerja Reksa Dana dengan Menggunakan Model Sharpe, Treynor dan Jensen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol. 4 No.7.
- Satrio, Yusuf dan Mohammad Kholiq Mahfud. (2016). Analisis Pengaruh Total Asset, Fund Age, Expense Ratio dan Portofolio Turnover Terhadap Kinerja Reksa Dana Periode 2012–2014. *Diponegoro Journal of Management*.

- See, Yong Pui and Ruzita Josh. (2012). Fund Characteristics and Fund Performance : Evidence of Malaysian Mutual Fund. *International Journal of Economics and Management Sciences*. Vol.1 No. 9.
- Sukmaningrum, Galuh dan Mohammad Kholiq Mahfud. (2016). Analisis Pengaruh Fund Cash Flow, Fund Size, Fund Longevity, Expense Ratio dan Turnover Ratio Terhadap Kinerja Reksa Dana. *Diponegoro Journal of Management*. Vol. 5 No. 3.
- Tangjitprom, Nopphon. (2014). The Effect of Fund Size on Performance : The Evidence from Active Equity Mutual Funds in Thailand. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol 5 No.10.
- Trisnopati dan Farida Titik. (2015). Pengaruh Stock Selection, Market Timing dan Ukuran Reksadana terhadap Kinerja Reksadana Saham (Studi Kasus pada Reksadana Saham yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2011-2014). *E-Proceeding of Management*. 2. 3491.
- Undang-Undang nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pasal 1 ayat 27.
- Waelan. (2008). Kemampuan Memilih Saham dan *Market Timing* Manajer Investasi Reksadana Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. Vol. 12 (2): 167-176.
- Widarjono, Agus, (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Edisi Ketiga*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Winarno, Wing Wahyu. (2011). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews, Edisi Ketiga*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan (UPP STIM YKPN).
- Yaqoob, Ahmad, Guangguo Sun., dan Waqas Bin Khidmat. (2017). Fund-specific Determinants of Performance : An Empirical Study of Islamic and Conventional Mutual Funds of Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*. Diakses dari [http: www.econjournals.com](http://www.econjournals.com).