

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Reksa dana di Indonesia diperkenalkan pada tahun 1995 dan hingga saat ini terdapat 1500 perusahaan reksa dana yang aktif beroperasi dengan 85 Manajer Investasi yang mengelolanya (Sumber: www.ojk.go.id).¹ Sebagai salah satu instrumen investasi, reksa dana mendapat tanggapan yang baik dari para investor. Hal ini terlihat dari data statistik perkembangan Nilai Aktiva Bersih (NAB) dan total Unit Penyertaan (UP) pada Tabel 1.1 berikut:

Tabel I.1

Perkembangan NAB dan UP Reksa dana Tahun 2013-2016

Tahun	Total Nilai Aktiva Bersih (Rp, Miliar)	Total Unit Penyertaan (Jutaan)
2012	187.591	113.714
2013	192.544	120.886
2014	228.351	141.755
2015	258.816	181.992
2016	328.845	240.022

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, www.aria.baepam.go.id.

Tabel I.1 menunjukkan bahwa statistik perkembangan total nilai aktiva bersih dan total unit penyertaan yang telah mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Selama 4 tahun terakhir, terjadi peningkatan yang signifikan nilai aktiva bersih dan jumlah unit penyertaan pada tahun 2016. Peningkatan ini menunjukkan bahwa tanggapan masyarakat sebagai investor melihat investasi

¹ OJK

reksa dana merupakan alternatif investasi yang semakin dipertimbangkan atas tingkat pengembalian investasi dan risikonya.

Ada empat alternatif reksa dana yang dapat dimiliki oleh masyarakat sebagai pilihan investasi. Pertama, reksa dana pasar uang yaitu reksa dana yang melakukan investasi pada efek pasar uang seperti efek-efek hutang yang berjangka kurang dari satu tahun. Kedua, reksa dana pendapatan tetap yaitu reksa dana yang melakukan investasi 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. Keempat, 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. Investor mendapatkan manfaat dengan berinvestasi dari jenis reksa dana yang dipilih, tingkat *return* yang diinginkan serta risiko yang kecil di dalam setiap jenis reksa dana yang berbeda (Hermawan, 2016)². Dalam memilih reksa dana, investor harus mengetahui performa dari reksa dana itu sendiri dan manajer investasi reksa dana yang bersangkutan (Buchdadi, 2007)³.

Tabel I.2 menunjukkan komposisi NAB jenis reksa dana saham menjadi pilihan investasi tertinggi dengan nilai NAB sebesar Rp107.759 miliar atau 29.54% dari seluruh NAB semua jenis reksa dana di Indonesia. Hal ini mencerminkan bahwa reksa dana saham lebih diminati bagi investor

² Hermawan, Denny. 2016. "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana", *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 5, pp. 3106 – 3133.

³ Buchdadi, Agung D. 2007. "Analisis Strategi Investasi Lump Sum dan Cost Averaging pada Reksadana Saham Selama Tahun 2002 – 2005 di Indonesia". *Jurnal Wahana Akuntansi*, Tahun 2007.

dibandingkan dengan reksa dana jenis lainnya. Rata-rata *return* reksa dana saham mempunyai potensi keuntungan yang paling tinggi dibandingkan dengan jenis reksa dana lainnya untuk jangka waktu lebih dari 5 tahun, sesuai dengan prinsip investasi yaitu *high risk high return*.

Tabel I.2
Komposisi NAB Reksa dana per Jenis Tahun 2016

No.	Produk Reksa Dana	Komposisi Total Nilai Aktiva Bersih (Rp, Miliar)	Persentase (%)
1	Saham	107,759	29.54
2	Terproteksi	87,332	23.94
3	Fixed Income	78,784	21.60
4	Pasar Uang	40,712	11.16
5	Mixed	25,611	7.02
6	Syariah – Saham	8,868	2.43
7	ETF -Fixed Income	4,397	1.21
8	ETF – Saham	3,066	0.84
9	Syariah - Fixed Income	2,121	0.58
10	Syariah - Terproteksi	2,087	0.57
11	Syariah - Pasar Uang	1,291	0.35
12	Syariah – Mixed	1,109	0.30
13	Indeks	872	0.24
14	Syariah - Dengan Penjaminan	255	0.07
15	Syariah – Sukuk	247	0.07
16	Syariah – Indeks	222	0.06
17	Syariah - Efek Luar Negeri	0.12	0.00
	Total	364,740	100

Sumber: Bapepam-LK (2016)

Tingkat *return* merupakan salah satu indikator dalam menentukan suatu kinerja reksa dana yang akan menjadi pertimbangan oleh investor maupun calon investor dalam menentukan keputusan investasi. Semakin banyaknya produk reksa dana saham yang beredar dan dikelola oleh manajer investasi yang berbeda dengan kinerja reksa dana saham yang fluktuatif, investor perlu melakukan seleksi terhadap evaluasi kinerja reksa dana saham sebagai pilihan investasinya.

Banyak penelitian yang membahas mengenai kinerja reksa dana, namun masih ditemukan *research gap* atau perbedaan hasil dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Hal ini yang menjadikan penelitian ini menarik untuk diteliti kembali. Perbedaan hasil tersebut ditemukan pada *market timing*, *stock selection*, *expense ratio* dan *portfolio turnover ratio* terhadap kinerja reksa dana saham.

Market timing merupakan kemampuan manajer investasi dalam meramalkan kondisi pasar dan menyesuaikan kombinasi investasi dalam portfolio mereka untuk mengantisipasi perubahan pada harga pasar secara umum. Penelitian mengenai *market timing* terhadap kinerja reksa dana yang dilakukan oleh Kireina⁴, Putri⁵, Sari⁶, Murhadi⁷, dan Syahid⁸ menyatakan bahwa *market timing* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana. Sedangkan dalam penelitian Alexandri⁹ menyatakan bahwa *market timing* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana.

Stock selection merupakan kemampuan selektif manajer investasi dalam memilih saham-saham yang tepat untuk dimasukkan dalam portfolio reksa dana sehingga memberikan tingkat *return* yang lebih baik daripada tingkat

⁴ Kireina, Intan Tiara. 2016. "Pengaruh Stock Selection Skill dan Market Timing Ability dengan Metode Treynor-Mazuy dan Henriksson-Merton terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Studi Pada Reksa Dana Saham Tahun 2010-2014)". *Diponegoro Journal of Management*, vol. 5, Nomor 2, Tahun 2016, p. 1-10.

⁵ Putri, Cicilia Heny Mungkas. 2014. "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)". *Diponegoro Journal of Management*, vol. 3, Nomor 4, Tahun 2014, p. 1-10.

⁶ Sari, Anindita Putri Nurmalita. 2012. Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi dan Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia.). *Diponegoro Journal of Accounting*, vol. 1, Nomor 1, Tahun 2012, p. 1-14.

⁷ Murhadi, Werner R. 2009. "Mutual Funds Performance Evaluation Based On Selectivity and Market Timing". Surabaya: Fakultas Bisnis dan Ekonomi Universitas Surabaya.

⁸ Syahid, Nur. 2015. "Pengaruh Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Fund Longitivity, Fund Cash Flow dan Fund Size Terhadap Reksadana". *Diponegoro Journal of Management*, vol. 4, Nomor 4, Tahun 2015, p. 1-11.

⁹ Alexandri, Mohammad Benny. 2012. "Karakteristik, Kinerja dan Persistensi Reksa Dana Saham di Indonesia". *The Journal of Business*, Vol. 11 No.5, pp. 78-88.

return pasar. Penelitian mengenai *stock selection* terhadap kinerja reksa dana yang dilakukan oleh Kireina¹⁰, Alexandri¹¹, Sari¹², Murhadi¹³, Putri¹⁴, dan Nursyabani¹⁵ menyatakan bahwa *stock selection* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana. Sedangkan dalam penelitian Syahid¹⁶ menyatakan bahwa *stock selection* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana.

Market timing dan *stock selection* merupakan dua komponen penting dalam evaluasi kinerja reksa dana. Sharma¹⁷ mendefinisikan *market timing* sebagai keterampilan menyiratkan penilaian dengan benar arah pasar, apakah *bullish* atau *bearish* dan komposisi portofolio mereka sesuai serta kemampuan seleksi saham sebagai proses peramalan mikro yang pada umumnya memperkirakan pergerakan harga yang di bawah atau dinilai terlalu tinggi relatif terhadap identifikasi saham individual yang berada di bawah atau dinilai terlalu tinggi relatif terhadap ekuitas pada umumnya. Secara sederhana, Hammami¹⁸ menjelaskan kemampuan selektivitas sebagai kemampuan pengelola dana untuk mengambil aset yang bernilai *undervalued* sedangkan keterampilan *market timing* menunjukkan untuk memprediksi fluktuasi pasar di masa depan.

¹⁰ Kireina, *op.cit*

¹¹ Alexandri, *op.cit*

¹² Sari, *op.cit*

¹³ Murhadi, *op.cit*

¹⁴ Putri, *op.cit*

¹⁵ Nursyabani, Paramitha Azizah. 2016. "Pengaruh Cash Flow, Fund Size, Family Size, Expense Ratio, Stock Selection Ability Dan Load Fee terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Periode 2012-2014". Diponegoro Journal of Management, vol. 5, Nomor 3, Tahun 2016, p. 1-15.

¹⁶ Syahid, *op.cit*

¹⁷ Sharma, Dhanraj. 2016. "An Empirical Analysis of Market Timing Performance of Indian Asset Management Companies under Unconditional Model". International Journal of Finance and Accounting 2016, 5(1): 1-12.

¹⁸ Hammami, Yacine. 2013. "Mutual Fund Performance in Tunisia: A Multivariate GARCH Approach". Research in International Business and Finance 29, pp. 35– 51.

Expense ratio merupakan perbandingan biaya operasional tahunan terhadap dana meliputi meliputi biaya yang dikeluarkan untuk administrasi, manajemen, periklanan, dan kegiatan lain yang mendukung operasional reksa dana. Menurut penelitian yang dilakukan Pratiwi¹⁹, dan Pambudi²⁰ *expense ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana. Sedangkan menurut Sukmaningrum²¹, dan Putri²² menyatakan bahwa *expense ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana.

Portfolio turnover ratio merupakan rasio yang menggambarkan perubahan isi portofolio reksa dana. Menurut Pratiwi²³ *portfolio turnover ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana. Sukmaningrum²⁴, dan Pambudi²⁵ menyatakan bahwa *portfolio turnover ratio* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang diatas, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *market timing* berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham pada periode 2013-2016?

¹⁹ Pratiwi, A. Evalarazke Widya. 2011. "Pengaruh Expense Ratio, Turnover Ratio, Ukuran Reksadana, dan Cash Flow Terhadap Kinerja Reksadana (Periode Tahun 2005-2007)".

²⁰ Pambudi, Yusuf Satrio. 2016. "Pengaruh Total Asset, Fund Age, Expense Ratio, dan Portfolio Turnover Terhadap Kinerja Reksa Dana (Studi Kasus: Reksa Dana Konvensional Berbasis KIK Tahun 2012-2014)". Diponegoro Journal of Management, vol. 5, Nomor 2, Tahun 2016, p. 1-9.

²¹ Sukmaningrum, Galih. 2016. "Pengaruh Fund Cash Flow, Fund Size, Expense Ratio, dan Turnover Ratio Terhadap Kinerja Reksa dana. Semarang: Universitas Diponegoro". Diponegoro Journal of Management, vol. 5, Nomor 3, Tahun 2016, p. 1-11.

²² Putri, *op.cit*

²³ *ibid*

²⁴ *Ibid*

²⁵ *Ibid*

2. Apakah *stock selection* berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham pada periode 2013-2016?
3. Apakah *expense ratio* berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham pada periode 2013-2016?
4. Apakah *portfolio turnover ratio* berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham pada periode 2013-2016?

C. Tujuan Penelitian

Secara umum penelitian ini bertujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah *market timing* berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham pada periode 2013-2016
2. Untuk mengetahui apakah *stock selection* berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham pada periode 2013-2016
3. Untuk mengetahui apakah *expense ratio* berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham pada periode 2013-2016
4. Untuk mengetahui apakah *portfolio turnover ratio* berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham pada periode 2013-2016

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat khususnya bagi pengembangan ilmu ekonomi dan manajemen, serta diharapkan mampu memberikan tambahan literatur, kontribusi pemikiran dan bukti empiris

mengenai pengaruh *market timing*, *stock selection*, *expense ratio* dan *portfolio turnover ratio* terhadap kinerja reksa dana saham.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi investor dan calon investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana saham sehingga dapat digunakan oleh para investor dan calon investor sebagai bahan pertimbangan dalam menetapkan pilihan investasi yang tepat terkait dengan manajer investasi sebagai pengelola dan sesuai dengan apa yang diharapkan para investor maupun calon investor.

b. Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan yang bertujuan untuk meningkatkan kinerja reksa dana saham, terutama melalui beberapa faktor seperti *market timing*, *stock selection*, *expense ratio* dan *portfolio turnover ratio*.

BAB II

KAJIAN TEORITIK

A. Deskripsi Konseptual

1. Teori Kinerja Reksa Dana

Semakin banyaknya reksa dana yang beredar di pasar akan membuat para investor sulit menentukan pilihan reksa dana yang dapat memberikan tingkat pengembalian yang maksimal. Investor yang berkeinginan menempatkan dana mereka bersama reksa dana ini harus mengetahui perbandingan kinerja masing-masing agar dapat memilih reksa dana atau manajer investasi terbaik. Untuk itu, evaluasi kinerja reksa dana dan portofolionya perlu dilakukan sebelum melakukan investasi. Kinerja reksa dana merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melakukan evaluasi dan mengetahui perkembangan reksa dana yang selama ini dikelola pada periode tertentu. Kinerja reksa dana penting bagi investor untuk melakukan investasi dengan melihat kinerja reksa dana di masa lalu.

Menurut Hermawan²⁶, penilaian terhadap kinerja reksa dana penting dilakukan, karena dengan melakukan penilaian terhadap kinerja reksa dana dapat mengetahui kemampuan reksa dana dalam menghasilkan keuntungan dan bersaing dengan reksa dana jenis lainnya dimana metode dalam pengukuran kinerja reksa dana harus berkaitan dengan *return* dan

²⁶ Hermawan, *loc.cit*

risiko (*risk-adjusted performance*). Terdapat 3 metode pengukuran kinerja reksa dana dalam mengevaluasi kinerja portofolio, yaitu sebagai berikut:

a. Metode *Sharpe*

Ukuran kinerja yang dikembangkan oleh William Sharpe²⁷ disebut sebagai *Sharpe ratio* atau *reward to variability ratio*. Indeks Sharpe adalah rasio dari pengembalian atau premi risiko terhadap variabilitas pengembalian atau risiko yang diukur dengan standar deviasi. Indeks Sharpe mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai *benchmark*.

Indeks Sharpe dapat digunakan untuk mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko pada portofolio tersebut. Investasi pada portofolio mengandung risiko sehingga diharapkan memberikan hasil investasi yang lebih besar daripada kinerja investasi bebas risiko. Portofolio yang mempunyai rasio terbesar dinilai mempunyai kinerja terbaik. Tujuan dari analisis koefisien Sharpe adalah mengukur kombinasi diversifikasi portofolio yang optimal dapat menghasilkan keuntungan dengan risiko tertentu. Rumus untuk menghitung rasio Sharpe dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Sharpe ratio} = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Dimana:

R_p = *return* portofolio pasar

R_f = *return* bebas risiko

²⁷ Sharpe, William F. 1966. "Mutual Fund Performance". *Journal of Business*, 119-138.

σ_p = standar deviasi dari *return portfolio*

b. Metode *Treynor*

Ukuran kinerja yang dikembangkan oleh Jack Treynor²⁸ disebut rasio Treynor. Metode ini mengasumsikan bahwa portofolio sangat terdiversifikasi yang dikenal dengan istilah *Reward to Volatility Ratio* (RVOR) atau risiko premium terhadap volatilitas pengembalian yang diukur dengan beta portofolio. Tujuan dari analisis koefisien Treynor adalah mengukur kombinasi diversifikasi portofolio yang optimal dapat menghasilkan keuntungan dengan risiko sistematis relatif terhadap risiko pembanding. Rumus untuk menghitung rasio ini dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Treynor ratio} = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}$$

Dimana:

R_p = return portofolio pasar

R_f = return bebas risiko

β_p = *beta* saham atau portofolio

Rasio Treynor menunjukkan bahwa dana tersebut menghasilkan persentase poin tertentu di atas tingkat pengembalian bebas risiko untuk setiap unit risiko sistematis.

²⁸ Treynor, J. L and K. Mazuy (1966), "Can Mutual Funds Outguess The Market?", Harvard Business Review, Vol. 44; pp. 131-136.

c. Metode Jensen

Indeks Jensen²⁹ membangun ukuran kinerja absolut berdasarkan risiko. Rasio ini untuk mengukur perbedaan antara pengembalian aktual yang diperoleh dari portofolio dan pengembalian yang diharapkan dari portofolio mengingat tingkat risikonya. Pengukuran tersebut untuk menilai kinerja manajer investasi yang didasarkan atas seberapa besar manajer investasi mampu memberikan tingkat *return* di atas tingkat pengembalian pasar.

Model CAPM digunakan untuk menghitung *return* yang diharapkan pada portofolio. Hal ini menunjukkan kembalinya portofolio yang harus diperoleh untuk tingkat risiko yang diberikan. Perbedaan antara *return* yang diperoleh dari portofolio dan *return* yang diharapkan dari portofolio adalah ukuran dari *return* yang berlebihan atau *return* diferensial untuk tingkat risiko sistematisnya. Pengembalian diferensial memberi indikasi kemampuan prediksi manajer manajerial atau keterampilan manajerial.

$$\alpha_p = R_p - [R_f + (R_m - R_f) \beta_p]$$

Dimana:

α_p = *differential return*

R_p = *return portofolio*

R_f = *tingkat bunga bebas risiko*

R_m = *return market portofolio*

²⁹ Jensen.M.C (1968) "The Performance Of Mutual Funds in The Period 1945 – 1964", Journal of Finance; Vol.23 (2); pp. 389-416

β_p = *beta* saham atau portofolio

Kinerja reksa dana mencerminkan *return* atau tingkat pengembalian yang diberikan oleh suatu reksa dana untuk para investornya. Kinerja reksa dana ini sangat dipengaruhi oleh kemampuan dari manajer investasinya untuk memilih saham-saham yang nilainya dibawah pasar serta pandai dalam mengelola *market timing* portofolionya. Dalam penelitian ini kinerja reksa dana diproksikan menggunakan *Sharpe's Performance Indeks* (SPI). Penelitian Sharpe berkaitan dengan prediksi kinerja masa datang yang menggunakan data masa lalu untuk menguji modelnya. Model Sharpe dipilih karena dapat digunakan untuk semua jenis reksa dana dan pengukuran ini memenuhi standar pengukuran kinerja secara internasional.

2. Teori *Market Timing*

Menurut Manurung³⁰, "*Market timing* merupakan waktu untuk membuat keputusan membeli atau menjual instrumen investasi dengan menggunakan strategi perdagangan mekanis dimana keputusan tersebut menggunakan satu atau dua indikator yang strategis atau tepat. Manajer Investasi yang mempunyai kemampuan *market timing* dengan nilai *gamma* (γ) positif berarti menunjukkan adanya *market timing*, maka hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi menghasilkan *excess return* portfolio reksa dana yang lebih besar dibandingkan dengan *excess return market*, begitu pula sebaliknya jika nilai γ negatif berarti manajer investasi

³⁰ Manurung, A.H. 2008. *Panduan Lengkap Reksa Dana Investasiku*. Jakarta: Kompas.

belum memiliki *market timing*. Untuk mengukur *market timing* ada dua model regresi dari *Treynor-Mazuy* dan *Henriksson-Merton*.

a. Treynor-Mazuy

Menurut Treynor dan Mazuy³¹ *market timing* seorang manajer investasi dapat dilihat dari nilai *gamma* (γ) yang di dapat dari hasil estimasi regresi yang diformulasikan sebagai berikut:

$$R_p - R_f = \alpha + \beta_p(R_m - R_f) + \gamma (R_m - R_f)^2 + \epsilon_p$$

Dimana:

R_p = *return portfolio* reksa dana

R_f = *return bebas risiko (risk free rate)*

R_m = *return pasar*

α = koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *stock selection* dari manajer investasi

β_p = koefisien *excess market return*

γ = koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi

e_p = *random error*

b. Henriksson-Merton

Model regresi yang dikembangkan oleh Henrikson dan Merton³² bisa diukur kemampuan *market timing* dari portofolio yang dikelola secara aktif, yang masing-masing memberikan kontribusi secara terpisah pada kinerja portofolio secara keseluruhan yang

³¹ Treynor, J. L and K. Mazuy, *op.cit*

³² Henriksson, R. D. and Merton, *op.cit*

dilakukan oleh para manajer investasi sebagai pengelola reksa dana. Untuk mengukur kemampuan *market timing* manajer investasi, hal ini dapat dilihat melalui besaran α . Jika manajer investasi memiliki ($\gamma > 0$) berarti manajer investasi memiliki kemampuan *market timing* yang baik, dan sebaliknya jika ($\gamma < 0$) artinya kemampuan *market timing* tidak baik. Bentuk yang dipergunakan dalam model ini adalah dengan formula sebagai berikut:

$$R_p - R_f = \alpha + \beta_p(R_m - R_f) + \gamma (R_m - R_f)D + \epsilon_p$$

Dimana:

R_p = *return portfolio* reksa dana

R_f = *return* bebas risiko (*risk free rate*)

R_m = *return* pasar

α = koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *stock selection* dari manajer investasi

β_p = koefisien *excess market return*

γ = koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi

D = Dummy untuk melakukan peramalan *market timing* dengan ketentuan: D=1, Jika $(R_m - R_f) > 0$ *Up market (bullish)* dan D=0, Jika $(R_m - R_f) < 0$ *Down market (bearish)*

ϵ_p = *random error*

Dalam penelitian ini, *market timing* diprosikan menggunakan model regresi Treynor-Mazuy.

3. Teori *Stock Selection*

Kemampuan *stock selection* merupakan kemampuan manajer investasi dalam memilih saham-saham untuk dimasukkan ke dalam komposisi portfolio yang diprediksi mempunyai tingkat return yang diharapkan di masa depan. Manajer investasi lebih sering mengandalkan kemampuan *stock selection* ini untuk mendapatkan *return* yang abnormal.

Alpha mencerminkan *stock selection*, dimana *alpha* yang positif mengindikasikan *stock selection* yang baik dan *alpha* yang negatif mengindikasikan *stock selection* yang buruk. Untuk mengukur *stock selection* ada dua model regresi dari *Treynor-Mazuy* dan *Henriksson-Merton*.

a. Treynor-Mazuy

Menurut Treynor dan Mazuy³³ *stock selection* seorang manajer investasi dapat dilihat dari nilai *alpha* (α) yang di dapat dari hasil estimasi regresi yang diformulasikan sebagai berikut:

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

Dimana:

R_p = *return portfolio* reksa dana

R_f = *return bebas risiko (risk free rate)*

R_m = *return pasar*

α = koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *stock selection* dari manajer investasi

³³ Treynor, J. L and K. Mazuy, *op.cit*

β_p = koefisien *excess market return*

γ = koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi

e_p = *random error*

b. Henriksson-Merton

Model regresi yang dikembangkan oleh Henrikson dan Merton³⁴ bisa diukur kemampuan tingkat keberhasilan *stock selection* dari portofolio yang dikelola secara aktif, yang masing-masing memberikan kontribusi secara terpisah pada kinerja portofolio secara keseluruhan yang dilakukan oleh para manajer investasi sebagai pengelola reksadana. Untuk mengukur kemampuan *stock selection* manajer investasi, hal ini dapat dilihat melalui besaran α . Jika manajer investasi memiliki ($\alpha > 0$) berarti manajer investasi memiliki kemampuan *stock selection* yang baik, dan sebaliknya jika ($\alpha < 0$) artinya kemampuan *stock selection* tidak baik. Bentuk yang dipergunakan dalam model ini adalah dengan formula sebagai berikut:

$$R_p - R_f = \alpha + \beta_p(R_m - R_f) + \gamma (R_m - R_f)D + \varepsilon_p$$

Dimana:

R_p = *return portfolio* reksa dana

R_f = *return bebas risiko (risk free rate)*

R_m = *return pasar*

³⁴ Henriksson, R. D. and Merton, *op.cit*

α = koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *stock selection* dari manajer investasi

β_p = koefisien *excess market return*

γ = koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi

D = Dummy untuk melakukan peramalan market timing dengan ketentuan: D=1, Jika $(R_m - R_f) > 0$ *Up market (bullish)* dan D=0, Jika $(R_m - R_f) < 0$ *Down market (bearish)*

e_p = *random error*

Dalam penelitian ini, *stock selection* diproksikan menggunakan model regresi Treynor-Mazuy.

4. Teori *Expense Ratio*

Dalam reksa dana terdapat tiga kategori besar biaya reksa dana yang dibayarkan dari aset reksa dana. Pertama dan yang paling besar adalah fee manajemen yang dibayarkan kepada advisor investasi. Biaya ini meliputi jasa riset, analisis sekuritas dan *investment advisory*. Kedua adalah biaya selain biaya administratif yang berasal dari ketentuan record keeping dan jasa transaksi kepada pemegang saham. Jasa ini meliputi penyediaan laporan pembayaran deviden, penyediaan jasa kusodian dan pembayaran pajak lokal, auditing konsultan hukum dan fee direktur. Ketiga adalah biaya yang dikenal dengan sebutan *12-b fee* yang merupakan peraturan yang dikeluarkan oleh *Securities Exchange*

Commision (SEC) yang mengatur biaya yang dialokasikan pada iklan, pemasaran dan jasa distribusi (Pratiwi, 2011)³⁵.

Menurut Rudiyanto³⁶ *expense ratio* adalah perbandingan antara beban operasional dalam satu tahun dengan total aset dalam satu tahun *expense ratio* adalah ukuran dari apa biaya perusahaan investasi untuk mengoperasikan reksa dana. Beban usaha diambil dari aset dana dan menurunkan return ke investor dana.

Menurut Pratomo³⁷, besar kecilnya biaya-biaya yang dikenakan manajer investasi kepada para investor akan berpengaruh negatif terhadap hasil investasi yang akan diterima para investor. Perhitungan pengenaan biaya-biaya dilakukan pada saat perhitungan nilai aktiva bersih per unit sehingga hasil investasi yang sudah diketahui oleh investor melalui perubahan harga nilai aktiva bersih per unit sudah merupakan hasil bersih setelah dikurangi biaya.

Investor reksa dana dikenakan biaya langsung dan biaya tidak langsung. Biaya yang secara langsung dikenakan kepada para investor terdiri dari biaya pembelian yang berkisar antara 1-3% dari nilai transaksi pembelian, dan biaya penjualan kembali antara 1-2% dari transaksi penjualan kembali. Sedangkan biaya yang secara tidak langsung dikenakan kepada para investor meliputi biaya manajer investasi, biaya bank kustodian, biaya transaksi, biaya auditor, dan biaya lain-lainnya yang

³⁵ Pratiwi, *op.cit*

³⁶ Rudiyanto. 2013. Sukses Finansial dengan Reksa Dana. Jakarta: Gramedia.

³⁷ Pratomo, Eko Priyo, Ubaidillah Nugraha. 2009. "Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern: Edisi Revisi". Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.

berkenaan dengan pengelolaan investasi. Biaya ini dikatakan tidak secara langsung dibebankan kepada para investor karena dibebankan kepada kekayaan reksa dana.

5. Teori *Portfolio Turnover*

Menurut Rudiyanto³⁸, *portfolio turnover* adalah perbandingan nilai pembelian atau penjualan portofolio dalam satu tahun mana yang lebih rendah dengan rata-rata nilai aset bersih dalam satu tahun. *Portfolio turnover* digunakan untuk mengukur *trading activity* dari suatu portofolio reksa dana. Apabila rasio perputaran pasif, manajer investasi melakukan strategi pasif dalam penjualan dan pembelian. Angka perbandingan tersebut menggambarkan gaya manajer investasi dalam mengelola reksa dana, apakah aktif dan berorientasi jangka pendek atau pasif dan berorientasi jangka panjang. Reksa dana dengan *portfolio turnover* yang tinggi menunjukkan perubahan portofolio dari reksa dana tersebut tinggi, artinya manajer investasi melakukan aktivitas pembelian maupun penjualan isi portofolio dengan frekuensi yang tinggi dalam usaha mengantisipasi perubahan pasar.

Reksa dana yang mempunyai *portfolio turnover* yang tinggi, menunjukkan bahwa manajer investasi melakukan aktivitas pembelian maupun penjualan portofolio. Perputaran tersebut menggambarkan usaha manajer investasi dalam menghasilkan *return* yang maksimal dengan melakukan *trading activity* pada saat yang tepat.

³⁸ Rudiyanto. 2013. Sukses Finansial dengan Reksa Dana. Jakarta: Gramedia.

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Sebagai referensi dalam melakukan penelitian ini, peneliti menggunakan beberapa *review* dari beberapa peneliti terdahulu. Bentuk keterbatasan dan perbedaan tersebut memungkinkan untuk dilakukan penelitian lebih lanjut. Adapun referensi yang peneliti gunakan yaitu:

1. Hammami³⁹ melakukan penelitian tentang kinerja reksa dana di pasar modal Tunisia menggunakan model multifaktor bersyarat. Dalam literatur reksa dana, pendekatan tradisional untuk mendapat persyaratan adalah penggunaan instrumen yang telah ditentukan sebelumnya. Studi ini mengemukakan pendekatan *Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity* (GARCH) untuk menghitung ukuran kondisional. Secara keseluruhan, Hammami menemukan bukti persistensi dalam kinerja reksa dana jika menerapkan metode GARCH multivariat. Hasil ini terlepas dari fakta bahwa *alpha* Jensen diperkirakan lebih tepat lagi dalam model GARCH multivariat daripada pendekatan lainnya. Hasil ini menunjukkan bahwa pasar modal Tunisia memberikan peluang investasi yang cukup kuat bagi investor yang canggih seperti reksa dana.
2. Pratiwi⁴⁰ melakukan penelitian pada 27 reksa dana di Indonesia pada tahun 2005-2007. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *expense ratio* dan *portfolio turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana. Hubungan positif tersebut mendukung argument bahwa *expense*

³⁹ Hammami, *op.cit*

⁴⁰ Pratiwi, *op.cit*

ratio dan *portfolio turnover* sebanding dengan *return* yang dihasilkan. Reksa dana dengan *portfolio turnover* yang tinggi menunjukkan bahwa manajer investasi melakukan aktivitas pembelian maupun penjualan portofolio dengan frekuensi yang tinggi dalam usaha mengantisipasi perubahan pasar. Dengan kata lain tingkat *portfolio turnover* yang tinggi menunjukkan bahwa manajer investasi memiliki gaya investasi aktif dalam mewujudkan kinerja reksa dana yang lebih baik.

3. Sukmaningrum⁴¹ pada penelitiannya ini mengungkapkan bahwa *expense ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana. Reksa dana dengan *expense ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa Manajer Investasi tidak melakukan efektivitas dan efisiensi dalam mengelola dana yang dihimpun sehingga return yang dihasilkan kepada investor tidak maksimal karena digunakan untuk membayar beban operasional. Sedangkan *portfolio turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana.
4. Kireina⁴² melakukan penelitian tentang kinerja reksa dana menggunakan dua metode, yaitu metode Terynor-Mazuy dan metode Henrisson-Merton. Variabel yang digunakan adalah kinerja reksa dana sebagai variabel dependen, serta *market timing* dan *stock selection* sebagai variabel independen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *stock selection* dan *market timing* menggunakan metode Treynor-Mazuy memiliki dampak positif yang signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Begitu pula

⁴¹ Sukmaningrum, *op.cit*

⁴² Kireina, *op.cit*

dengan *stock selection skill* dan *market timing ability* menggunakan metode Henriksson-Merton juga memiliki dampak positif yang signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

5. Putri⁴³ melakukan pengujian mengenai kinerja reksa dana. Variabel independen yang digunakan yaitu *market timing ability*, *stock selection skill*, *expense ratio*, dan *risk level*, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kinerja reksa dana. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kemampuan *stock selection* dan *market timing* berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, *expense ratio* berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana dan tingkat risiko secara positif tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.
6. Syahid⁴⁴ melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji *stock selection skill*, *market timing ability*, *fund longevity*, *fund cash flow*, dan *fund size* sebagai variabel independen terhadap variabel dependennya yaitu kinerja reksa dana. Penelitian ini menggunakan analisis regresi dan korelasi, dengan hasil yang menunjukkan bahwa *stock selection skill* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana, dan *market timing ability* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana. Sedangkan *fund longevity*, dan *fund size* tidak memiliki pengaruh negatif signifikan dan *fund cash flow* tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana.

⁴³ Putri, *op.cit*

⁴⁴ Syahid, *op.cit*

7. Alexandri⁴⁵ menguji determinan dari kinerja reksa dana, dengan variabel dependen yaitu kinerja reksa dana, dan variabel independennya yaitu *total risk*, *systematic risk*, *fund size*, *fund age*, *stock selection*, *market timing*, dan *expense ratio*. Analisis penelitian ini menggunakan metode *panel data*, *fixed effects* dan *random effects*. Hasilnya menunjukkan hubungan yang signifikan antara *total risk*, *fund age*, *stock selection*, *market timing*, dan kinerja dana. Meskipun tidak ada hubungan yang signifikan antara *systematic risk*, *fund size*, dan kinerja reksa dana.
8. Nursyabani⁴⁶ melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *cash flow*, *fund size*, *family size*, *expense ratio*, *stock selection ability*, dan *load fee* terhadap kinerja reksa dana saham. Penelitian ini menggunakan metode Analisis regresi linier berganda dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinieritas. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa *cash flow* dan *stock selection ability* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham. *Expense ratio* dan *load fee* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Sedangkan *fund size* dan *family size* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham.
9. Pambudi⁴⁷ melakukan penelitian pada 45 reksa dana di Indonesia pada tahun 2012-2014. Variabel penelitian terdiri dari *total asset*, *fund age*, *expense ratio* dan *portofolio turnover*. Hasil pengujian menunjukkan

⁴⁵ Alexandri, *op.cit*

⁴⁶ Nursyabani, *op.cit*

⁴⁷ Pambudi, *op.cit*

secara simultan karakter *total asset*, *fund age*, *expense ratio* dan *portofolio turnover* berpengaruh terhadap kinerja reksa dana. Pengujian parsial, diperoleh bahwa *fund total asset* dan *expense ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana.

10. Anindita⁴⁸ melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *market timing ability*, *stock selection skill*, alokasi aset dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia dengan menggunakan pengukuran *Sharpe Ratio*. Analisis ini menggunakan model data panel dengan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan, *stock selection skill* dan *market timing ability* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, tingkat risiko berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, dan alokasi aset berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

11. Amanda⁴⁹ melakukan penelitian pada 15 reksa dana saham di Indonesia pada tahun 2011-2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari lima belas reksa dana saham yang diteliti, tidak ada manajer investasi yang memiliki kemampuan *market timing*. Hal ini dibuktikan dengan tidak adanya koefisien γ sebagai indikator *market timing* yang positif signifikan. Kemampuan *stock selection* dari lima belas reksadana saham yang diteliti hanya dimiliki oleh 2 manajer investasi. Hal ini dibuktikan dengan

⁴⁸ Anindita, *op.cit*

⁴⁹ Amanda, *op.cit*

koefisien α sebagai indikator *stock selection* kedua manajer investasi tersebut yang positif signifikan.

Tabel II.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti dan Judul	Sampel dan Periode	Metode	Hasil			
				MT	SS	ER	PT
1	Pratiwi (2011)	27 reksa dana 2005-2007	Regresi Linear Berganda			+ signifikan	+ signifikan
2	Sukmaningrum (2016)	20 reksa dana 2011-2015	<i>Least Square Dummy Variable</i>			- signifikan	
3	Kireina (2016)	16 reksa dana 2010-2014	Regresi Linear Berganda	+ signifikan	+ signifikan		
4	Putri (2014)	12 reksa dana 2009-2013	Regresi Linear Berganda	+ signifikan	+ signifikan	- signifikan	
5	Syahid (2015)	59 reksa dana saham 2010-2014	Regresi Linear Berganda	+ signifikan	- signifikan		
6	Alexandri (2012)	2008-2011	Panel data, <i>fixed effects</i> dan <i>random effects</i>	+ signifikan	- signifikan	- signifikan	
7	Nursyabani (2016)	45 reksa dana saham 2012-2014	Regresi Linear Berganda		+ signifikan	- signifikan	
8	Pambudi (2016)	45 reksa dana 2012-2014	Regresi Linear Berganda			+ signifikan	- dan tidak signifikan
9	Anindita (2012)	15 reksa dana saham 2007-2011	Regresi Linear Berganda	+ tidak signifikan	+ signifikan		
10	Amanda W. Kharisma (2016)	15 reksa dana saham 2011-2015	Regresi Linear Berganda	+ tidak signifikan	- signifikan		

C. Kerangka Pemikiran

Setelah mengetahui latar belakang, konsep-konsep pengertian, penelitian terdahulu, serta teori dasar, maka penulis menggunakan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kinerja reksa dana saham. Penelitian ini akan menganalisis pengaruh *market timing*, *stock selection*, *expense ratio* dan *turnover ratio* terhadap kinerja reksa dana saham.

1. Pengaruh *market timing* terhadap kinerja reksa dana saham

Market timing adalah kemampuan manajer investasi dalam melakukan penyesuaian portofolio aset untuk mengantisipasi perubahan atau pergerakan yang akan terjadi pada harga pasar secara umum. Kemampuan ini akan memberi *return* yang lebih besar kepada investor (Knight dan Satchell, 2002:3)⁵⁰. *Market timing* dinilai berkontribusi positif karena Manajer Investasi akan mampu memprediksikan kapan waktu yang tepat untuk menyesuaikan portofolio sahamnya sebagai antisipasi terhadap perubahan harga pasar. Selain itu, Manajer Investasi bertujuan untuk membeli sekuritas sebelum pergerakan pasar *bullish* dan menjual sekuritas sebelum pergerakan pasar *bearish*. Jadi kinerja reksadana akan lebih baik ketika *market timing* atas pembaruan portofolio saham yang dilakukan manajer investasi baik pula. Dengan demikian, hipotesis yang ingin diuji sebagai berikut:

H₁ : *Market timing* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham

2. Pengaruh *stock selection* terhadap kinerja reksa dana saham

⁵⁰ Knight, John and Stephen Satchell, 2002. Performance Measurement in Finance: Firms, Funds and Managers, Elsevier Science.

Menurut Knight dan Satchell (2002:3)⁵¹ “*stock selection* adalah kemampuan manajer investasi untuk menghasilkan *excess return* dari asumsi dan informasi mengenai penyimpangan harga saham yang terjadi di pasar modal”. Jadi, *stock selection* adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih saham-saham yang tepat yang akan dimasukkan atau dikeluarkan dari portofolio reksadana sehingga memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang lebih baik dari tingkat pengembalian pasar serta meningkatkan kinerja reksa dana itu sendiri. Pemilihan efek-efek yang baik di masa mendatang akan memberi keuntungan pada investor atas dana yang diinvestasikan pada reksa dana. Sehingga, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₂ : *Stock selection* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham

3. Pengaruh *expense ratio* terhadap kinerja reksa dana saham

Expense ratio memperlihatkan seberapa besar biaya yang dikenakan manajer investasi kepada investor sebagai balas jasa atas kegiatan manajer investasi dalam mengelola keuangan investor. Menurut Bodie (2014:101)⁵², *expense ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana, dimana semakin tinggi beban operasi dalam pengelolaan reksa dana maka akan menurunkan hasil investasi dari investor yang tercermin pada penurunan return reksa dana. Dengan demikian, hipotesis yang akan diuji pada penelitian ini adalah:

⁵¹ Knight, John and Stephen Satchell, 2002. Performance Measurement in Finance: Firms, Funds and Managers, Elsevier Science.

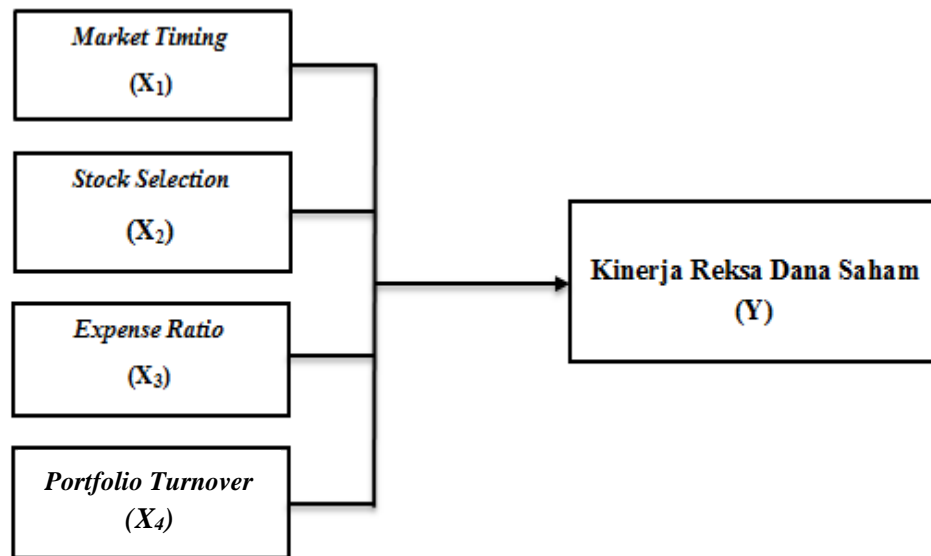
⁵² Bodie, Zvi., et al. 2014. Essentials of Investments, Tenth Edition. United Kingdom: The McGraw-Hill Companies, Inc.

H₃ : *Expense ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham

4. Pengaruh *portfolio turnover ratio* terhadap kinerja reksa dana saham

Portfolio turnover ratio merupakan perbandingan antara penjualan atau pembelian mana yang lebih kecil dengan total aset yang dimiliki reksa dana. Reksa dana yang mempunyai *portfolio turnover* yang tinggi, menunjukkan bahwa manajer investasi melakukan aktivitas pembelian maupun penjualan portfolio dengan frekuensi tinggi. Kinerja reksa dana yang baik akan menghasilkan tingkat *return* yang maksimal dengan mengantisipasi perubahan pasar dalam komposisi portfolionya. Meskipun setiap portofolio yang diperjualbelikan disertai dengan pajak yang tidak terpisahkan dari kegiatan jual beli efek, namun akan tertutupi dengan return yang didapatkan. Dengan demikian, hipotesis yang akan diuji pada penelitian ini adalah:

H₄ : *Portfolio turnover ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham



Gambar II. 1
Kerangka Pemikiran

D. Perumusan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban terhadap rumusan masalah penelitian. Dalam penelitian ini variabel dependennya yaitu kinerja reksa dana. Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka dapat dituliskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : *Market timing* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham

H₂ : *Stock selection* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham

H₃ : *Expense ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham

H₄ : *Portfolio turnover ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham

BAB III

OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

A. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan reksa dana. Faktor-faktor yang diteliti yaitu *market timing*, *stock selection*, *expense ratio*, dan *portfolio turnover ratio*. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan (*annual report*) yang terdapat di masing-masing manajer investasi. Jangka waktu penelitian ini dimulai dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2016.

B. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian asosiatif yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan sebab akibat (kausalitas) mengenai pengaruh *market timing*, *stock selection*, *expense ratio*, dan *portfolio turnover ratio* (variabel independen) terhadap kinerja reksa dana saham (variabel dependen).

C. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Dalam meneliti hipotesis pada penelitian ini, variabel yang digunakan terbagi menjadi dua jenis variabel, yaitu variabel bebas (*independent variable*), variabel terikat (*dependent variable*).

1. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat (*dependent variable*), yaitu variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kinerja reksa dana saham yang

diproksikan dengan *Sharpe ratio*. Persamaannya dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Sharpe ratio} = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Dimana:

R_p = return portfolio pasar

R_f = return bebas risiko

σ_p = standar deviasi dari return portfolio

2. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas (*independent variable*), yaitu variabel yang memengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat.

a. *Market Timing*

Market timing merupakan kemampuan seorang manajer investasi dalam melakukan prediksi akan perubahan harga saham dengan mengambil kebijakan untuk melakukan kegiatan pembelian atau penjualan sekuritas untuk mendapatkan susunan portofolio yang mampu memberikan *return* melebihi *return* pasar. Peneliti dalam melakukan penelitian ini menggunakan model regresi dari Treynor-Mazuy yang dipresentasikan oleh nilai *gamma* (γ) sebagai berikut:

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

Dimana:

R_p = *return portfolio* reksa dana

R_f = *return bebas risiko* (*risk free rate*)

R_m = *return* pasar

α = koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *stock selection* dari manajer investasi

β_p = koefisien *excess market return*

γ = koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi

e_p = *random error*

b. *Stock Selection*

Stock selection merupakan kemampuan manajer investasi dalam memilih saham yang tepat ke dalam portofolionya dan diprediksi mampu memberikan *return* yang baik seperti yang diharapkan oleh investor (Murhadi, 2009)⁵³. Untuk mengukur kemampuan manajer dalam memilih saham yang tepat juga digunakan model *Treynor-Mazuy* yang direpresentasikan oleh alpha (α). Semakin besar nilai α ($\alpha > 0$) maka dapat dikatakan manajer investasi memiliki kemampuan *stock selection* yang baik, dan sebaliknya jika $\alpha < 0$ berarti kemampuan *stock selection* manajer investasi tidak baik. Model Treynor-Mazuy dirumuskan sebagai berikut:

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

Dimana:

R_p = *return portfolio* reksa dana

R_f = *return bebas risiko (risk free rate)*

R_m = *return pasar*

⁵³ Murhadi, *op.cit*

α = koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *stock selection* dari manajer investasi

β_p = koefisien *excess market return*

γ = koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi

e_p = *random error*

c. *Expense Ratio*

Menurut Rudiyanto⁵⁴, *expense ratio* adalah perbandingan antara beban operasional dalam satu tahun dengan total aset dalam satu tahun, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Expense Ratio} = \frac{\text{Total biaya Manajer Investasi}}{\text{Total Aset}}$$

d. *Portfolio Turnover Ratio*

Menurut Rudiyanto⁵⁵, *portfolio turnover* diperoleh dari laporan keuangan masing-masing manajer investasi reksa dana saham. Untuk mencari *portfolio turnover ratio* dapat pula melalui rumus:

$$\text{Portfolio Turnover Ratio} = \frac{\text{Penjualan atau pembelian terendah}}{\text{Total Aset}}$$

⁵⁴ Rudiyanto, *op.cit*

⁵⁵ Rudiyanto, *loc.cit*

Tabel III.1 Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Konsep	Indikator
Kinerja reksa dana	Kinerja reksa dana merupakan perbandingan <i>risk premium</i> terhadap standar deviasinya.	$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$
Market Timing	<i>Market timing ability</i> manajer investasi dapat dilihat melalui besaran alpha (γ). Ketika nilai gama (γ) positif berarti menunjukkan adanya <i>market timing ability</i> , dan sebaliknya nilai gama (γ) negatif berarti manajer investasi belum memiliki <i>market timing ability</i> .	γ diperoleh dari persamaan berikut: $R_p - R_f = \alpha + \beta p(R_m - R_f) + \gamma (R_m - R_f)^2 + \epsilon p$
Stock Selection	<i>Stock selection skills</i> manajer investasi dapat dilihat melalui besaran alpha (α). Jika manajer investasi memiliki $\alpha > 0$ berarti manajer investasi memiliki <i>stock selection skills</i> yang baik, dan sebaliknya jika $\alpha < 0$ berarti <i>stock selection skills</i> manajer investasi tidak baik.	α diperoleh dari persamaan berikut: $R_p - R_f = \alpha + \beta p(R_m - R_f) + \gamma (R_m - R_f)^2 + \epsilon p$
Expense Ratio	Beban yang dikenakan manajer investasi kepada investor sehubungan dengan jasa yang diberikan menejer investasi.	$\frac{\text{Total biaya Manajer Investasi}}{\text{Total Aset}}$
Portfolio Turnover Ratio	Ukuran dari seberapa aktif manajer investasi melakukan penjualan dan pembelian portofolio dalam satu tahun mana yang lebih rendah dengan rata-rata nilai aset bersih dalam satu tahun.	$\frac{\text{Penjualan terendah atau pembelian terendah}}{\text{Total Aset}}$

Sumber: Data diolah peneliti

D. Metode Pengumpulan Data

1. Pengumpulan Data Sekunder

Metode pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode dokumentasi yang mengumpulkan data berdasarkan pada

catatan yang telah tersedia di situs Bapepam-LK, OJK, Bank Indonesia, Yahoo Finance. Data yang digunakan oleh peneliti adalah data sekunder dimana data tersebut sudah diproses terlebih dahulu oleh pihak tertentu sehingga data tersebut sudah tersedia.

2. Penelitian Kepustakaan

Penelitian kepustakaan dilakukan untuk mendapatkan landasan teoritis yang dapat digunakan sebagai pedoman dan menunjang penelitian ini. Penelitian kepustakaan dilakukan dengan cara membaca, mengumpulkan, dan mengaji literatur yang tersedia seperti jurnal, buku-buku, artikel, serta sumber-sumber lain yang relevan dan sesuai dengan topik yang diteliti.

E. Teknik Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah produk reksa dana saham konvensional yang terdaftar di Bapepam-LK pada periode 2013-2016 sebanyak 214 produk reksa dana saham.

Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dalam menentukan sampel, dimana sampel dipilih berdasarkan kriteria tertentu yang dikehendaki peneliti dan kemudian dipilih berdasarkan pertimbangan mendapatkan sampel yang representatif. Tidak semua anggota populasi akan dijadikan objek penelitian sehingga perlu dilakukan pengambilan sampel. Metode penentuan sampel ini menggunakan kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriterianya yaitu:

1. Reksa dana saham beroperasi secara aktif selama periode 1 Januari 2013 sampai 31 Desember 2016.

2. Reksa dana yang menerbitkan laporan keuangan tahunannya pada periode 2013-2016.
3. Reksa dana saham yang tidak memberikan informasi yang dibutuhkan mengenai variabel-variabel dalam penelitian.

Tabel III.2 Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Produk Reksa Dana Saham
1	Jumlah produk reksa dana saham yang aktif	214
2	Jumlah produk reksa dana yang memiliki tanggal efektif sebelum periode penelitian Januari 2013	(121)
3	Reksa dana saham yang tidak mengeluarkan laporan keuangan secara berturut-turut dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2016	(12)
4	Reksa dana saham yang tidak memberikan informasi yang dibutuhkan mengenai variabel-variabel dalam penelitian	(58)
	Total perusahaan yang dijadikan sampel	23
	Jumlah pengamatan (23 perusahaan×4 tahun)	92

Sumber: Data diolah peneliti

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, terdapat 23 produk reksa dana saham yang memenuhi kriteria tersebut. Produk reksa dana saham tersebut akan digunakan sebagai sampel penelitian selama periode 2013 sampai 2016 dengan jumlah observasi sebanyak 92 data.

F. Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis deskriptif dan analisis regresi *balanced panel data* dan *unbalanced panel data*. *Software* yang digunakan dalam penelitian ini adalah Microsoft Excel 2013 dan *EViews* 9.

1. Statistik Deskriptif

Menurut Sujarweni (2015), statistik deskriptif adalah statistik yang berfungsi untuk mendiskripsikan atau memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya,

tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum.

Gozali⁵⁶ menyatakan bahwa statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi). Analisis ini dilakukan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

2. Analisis Model Regresi Data Panel

Metode analisis untuk mengetahui variabel independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap kinerja reksa dana saham yaitu *market timing*, *stock selection*, *expense ratio*, dan *portfolio turnover ratio*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel untuk menganalisis 4 variabel independen terhadap variabel dependen. Menurut Yamin, data panel merupakan gabungan data antara data *cross-section* dengan data *time-series*. Data *time series* adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu terhadap suatu individu. Sedangkan data *cross section* merupakan data yang dikumpulkan dalam satu waktu terhadap banyak individu.

Berdasarkan kelengkapan data panel, terdapat dua jenis data panel yaitu data panel seimbang (*balanced panel data*) dan data panel tidak seimbang (*unbalanced panel data*). Jika setiap objek memiliki jumlah

⁵⁶ Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi Edisi 7. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

pengamatan waktu yang sama, maka data panel disebut *balanced panel*. Sedangkan, jika jumlah pengamatan waktu berbeda pada setiap objek, maka data panel disebut *unbalanced panel* (Gujarati, 2009:593)⁵⁷.

Persamaan regresi panel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Keterangan:

β_0 = Konstanta (*intercept*)

$\beta_1 \dots \beta_4$ = Koefisien regresi (*slope*)

X_1 = *Market timing*

X_2 = *Stock selection*

X_3 = *Expense ratio*

X_4 = *Portfolio turnover ratio*

ε = Kesalahan regresi

Adapun model-model dari regresi data panel adalah sebagai berikut:

a. *Common Effect*

Estimasi data panel dengan hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section* dengan menggunakan metode *OLS* sehingga dikenal dengan estimasi *common effect*. Pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi individu atau waktu.

b. *Fixed Effect*

Estimasi data panel dengan menggunakan metode *fixed effect*, dimana metode ini mengasumsikan bahwa individu atau perusahaan memiliki *intercept* yang berbeda, tetapi memiliki *slope* regresi yang sama. Suatu

⁵⁷ Gujarati, Damodar N. dan Dawn C. Porter. 2009. Basic Econometrics, Fifth Edition. Boston, USA: The Mc-Graw Hill Companies, Inc.

individu atau perusahaan memiliki intercept yang sama besar untuk setiap perbedaan waktu demikian juga dengan koefisien regresinya yang tetap dari waktu ke waktu (*time invariant*).

Pendekatan FEM juga biasa disebut dengan pendekatan *least square dummy variable* (LSDV). LSDV hanya dapat dilakukan apabila persamaan regresi memiliki sedikit objek *cross section*. Gujarati (2009)⁵⁸ menjelaskan apabila objek *cross section* memiliki jumlah yang banyak, maka penggunaan LSDV akan mengurangi *degree of freedom* sehingga dapat mengurangi efisiensi dari parameter yang akan diduga. Selain itu, variabel *dummy* juga dapat mengurangi pengetahuan yang benar mengenai model asli data panel.

c. *Random Effect*

REM atau disebut juga dengan *error component model* (ECM) akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model *random effect*, perbedaan intercept diakomodasi oleh error terms masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model *random effect* yaitu menghilangkan heteroskedastisitas. Teknik ini menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS), yaitu salah satu bentuk estimasi *least square* yang dibuat untuk mengatasi sifat heteroskedastisitas yang memiliki kemampuan untuk mempertahankan sifat efisiensi estimatornya tanpa harus kehilangan sifat *unbiased* dan konsistensinya (Kurniawan dkk, 2015:46).

⁵⁸ Gujarati, *loc.cit*

3. Pendekatan Model Estimasi

a. Uji Chow

Uji Chow bertujuan untuk memilih model mana yang akan digunakan antara *common effect* atau *fixed effect*. Pertimbangan pemilihan pendekatan yang digunakan dengan menggunakan pengujian F statistik. Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

H_0 : Model *Common effect*

H_1 : Model *Fixed effect*

H_0 diterima jika $F\text{-test} > F\text{-tabel}$, sehingga pendekatan yang digunakan adalah *common effect*, sebaliknya H_0 ditolak jika $F\text{-test} < F\text{-tabel}$. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan signifikansi 5% ($\alpha = 0.05$). Pengambilan keputusan dari *uji chow* ini adalah jika nilai $p\text{-value} \leq 0.05$ maka H_0 ditolak yang berarti model yang tepat untuk regresi data panel adalah *fixed effect*, sedangkan apabila nilai $p\text{-value} > 0.05$ maka H_0 diterima yang berarti model yang tepat untuk regresi data panel adalah *common effect*.

b. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk mengetahui apakah model *random effect* atau model *fixed effect* yang paling tepat untuk digunakan dalam estimasi data. Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : Model *Common effect*

H_1 : Model *Fixed effect*

Pengujian ini dinilai dengan menggunakan *Chi Square*. H_0 diterima apabila $\chi^2 > 5\%$, yang artinya metode yang digunakan ialah *common effect*. Sebaliknya jika H_0 ditolak maka metode yang digunakan adalah *fixed effect*.

4. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa sampel yang diteliti terhindar dari gangguan normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Pengujian yang dilakukan pada uji asumsi klasik ini terdiri dari ujnormalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui data yang akan dianalisis tersebut berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *Jarque-Bera*. Model regresi yang baik adalah memiliki nilai residual yang terdistribusi normal. Dasar pengambilan keputusan yaitu jika probabilitas lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima yang berarti variabel berdistribusi normal dan jika probabilitas kurang dari 0,05 maka H_0 ditolak yang berarti variabel tidak berdistribusi normal. Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : Data terdistribusi normal

H_1 : Data tidak terdistribusi normal

b. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali⁵⁹, uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika koefisien lebih besar dari 0.90, maka model regresi tersebut terdeteksi adanya multikolinieritas. Jika antar variabel terdapat koefisien lebih dari 0.90 atau mendekati 1, maka dua atau lebih variabel bebas terjadi multikolinieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang memenuhi persyaratan adalah di mana terdapat kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap disebut homoskedastisitas. Uji heteroskedastisitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *white*. Hipotesis yang digunakan adalah:

$$H_0: \text{Obs} * R\text{-squared} > 0.05$$

$$H_1: \text{Obs} * R\text{-squared} < 0.05$$

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Syarat yang harus terpenuhi adalah tidak adanya autokorelasi dalam model

⁵⁹ Ghozali, *op.cit*

regresi. Metode pengujian yang sering digunakan adalah dengan uji Durbin-Watson (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

Tabel III.3 Pengambilan Keputusan Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	H_0 ditolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	H_0 ditolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	Tidak ada keputusan	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi	H_0 tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

5. Pengujian Hipotesis

Model regresi yang sudah memenuhi syarat asumsi klasik tersebut akan digunakan untuk menganalisis, yaitu melalui pengujian hipotesis uji parsial (uji t). Uji t adalah pengujian hipotesis pada koefisien regresi secara individu, pada dasarnya uji-t dilakukan untuk mengetahui pengaruh suatu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variabel terikat (Nachrowi dan Usman, 2006). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Hipotesis yang digunakan dalam uji t-stat adalah:

- a. Jika probabilitas (p-value) $< 0,05$, maka H_0 ditolak, yang memiliki arti bahwa variabel independen secara parsial atau individual memiliki pengaruh terhadap variabel terikat.
- b. Jika probabilitas (p-value) $> 0,05$, maka H_0 diterima, yang memiliki arti bahwa variabel independen secara parsial atau individual tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

6. Koefisiensi Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi adalah ukuran untuk mengetahui kesesuaian atau ketepatan antara dugaan atau garis regresi dengan data sampel dengan kata lain koefisien determinasi adalah kemampuan variabel independen (X) mempengaruhi variabel dependen (Y). Semakin besar koefisien determinasi menunjukkan semakin baik kemampuan X menerangkan Y (Purwanto, 2013:162).

Semakin banyak variabel independen yang ditambahkan ke dalam model, maka R^2 akan meningkat meskipun variabel tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap model. Untuk mengatasi hal tersebut, maka dalam penelitian digunakan Adjusted R^2 untuk melihat seberapa besar pengaruh faktor-faktor yang ditimbulkan oleh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai R^2 suatu regresi mendekati satu, maka semakin baik regresi tersebut dan semakin mendekati nol, maka variabel independen secara keseluruhan tidak bisa menjelaskan variabel dependen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini, statistik deskriptif dilakukan untuk mendeskripsikan secara umum mengenai karakteristik objek yang diteliti melalui data sampel sesuai dengan keadaan sebenarnya. Analisis deskriptif yang disajikan dalam penelitian ini meliputi *mean*, *median*, *minimum*, *maximum*, dan standar deviasi yang diperoleh dari masing-masing sampel produk reksa dana saham selama periode 2013-2016 sebanyak 23 perusahaan sehingga memperoleh data observasi sebanyak 92 data yang dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel IV.1
Statistik Deskriptif

	Kinerja RDS	MT (γ)	SS (α)	ER	PT
Mean	0.056905	1.405742	-0.001534	3.589348	1.314022
Median	0.018500	0.841175	-0.001320	3.365000	0.930000
Maximum	0.926830	16.35351	0.009430	7.910000	4.990000
Minimum	-0.566020	-9.515570	-0.018490	-2.210000	0.090000
Std. Dev.	0.374634	4.872129	0.004992	1.393802	1.107647
Observations	92	92	92	92	92

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews 9

Berdasarkan hasil pada tabel IV.1 kinerja reksa dana memiliki nilai *mean* sebesar 0,0569 dan standar deviasi sebesar 0,3746. Nilai *mean* yang lebih kecil dari nilai standar deviasi mengindikasikan bahwa kinerja reksa dana memiliki fluktuasi yang besar. Nilai maksimum kinerja reksa dana sebesar 0,9268 diperoleh reksa dana BNP Paribas Pesona pada tahun 2014. Hal ini berarti terjadi penambahan hasil investasi yang didapat maksimum sebesar 0,9268 kali untuk tiap unit resiko yang diambil. Nilai tersebut didapat karena pada akhir tahun 2014 NAB/Unit meningkat menjadi Rp25.623,10 dari harga

Rp20.113,36 pada akhir tahun 2013. Sedangkan nilai minimum kinerja reksa dana diperoleh reksa dana Trim Kapital Plus sebesar -0,5660. Hal ini berarti terjadi penambahan hasil investasi yang didapat minimum sebesar -0,5660 kali untuk tiap unit resiko yang diambil. Nilai tersebut didapat karena pada akhir tahun 2014 NAB/Unit menurun menjadi Rp2.636,08 dari harga Rp3.474,66 pada akhir tahun 2013.

Pada variabel *market timing* memiliki nilai *mean* sebesar 1,40574 dan standar deviasi sebesar 4,87213. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai *mean* menunjukkan bahwa produk reksa dana memiliki variabilitas yang tinggi dalam mengantisipasi waktu yang tepat untuk melakukan penjualan maupun pembelian portfolio. Hal ini berarti kemampuan manajer investasi dalam memilih waktu untuk membeli dan/atau menjual efek sekuritas yang dikelolanya menghasilkan kinerja rata-rata sebesar 1,40574 kali dari tingkat pengembalian yang diberikan oleh suatu produk reksa dana untuk para investornya. Perkembangan kemampuan *market timing* manajer investasi tertinggi pada tahun 2014 sebanyak 19 reksa dana saham memiliki kemampuan *market timing* dan hanya 4 reksa dana saham yang tidak memiliki kemampuan *market timing*. Hal tersebut karena pada tahun 2014 kondisi pasar modal dan makroekonomi membaik yang berdampak positif pada kinerja reksa dana dan meningkatnya minat investasi reksa dana sebesar 21,4% dari tahun sebelumnya. Batavia Dana Saham mempunyai nilai *market timing* tertinggi sebesar 16,35351 pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2014, Batavia Dana Saham memiliki kemampuan yang baik

dalam menentukan waktu untuk membeli dan/atau menjual efek sekuritas dalam kegiatan investasi yang dikelola menghasilkan kinerja maksimal sebesar 16,35351 kali dari tingkat *return* yang diberikan oleh produk reksa dana Batavia Dana Saham untuk para investor. Pada tanggal 31 Desember 2014, keuntungan investasi dari pembelian maupun penjualan efek sekuritas yang telah direalisasi akibat dari perubahan nilai wajar investasi sebesar Rp111 miliar. Nilai terendah dimiliki juga oleh Batavia Dana Saham sebesar -9,51557 pada tahun 2016. Hal ini berarti pada tahun 2016, kemampuan Batavia Dana Saham dalam menentukan waktu untuk membeli dan/atau menjual efek sekuritas dalam kegiatan investasi yang dikelola menghasilkan kinerja minimum sebesar -9,51557 kali dari tingkat *return* yang diberikan oleh produk reksa dana Batavia Dana Saham untuk para investor. Pada akhir tahun 2016 kerugian investasi efek sekuritas yang belum direalisasi akibat dari perubahan nilai wajar investasi sebesar Rp21 miliar.

Pada variabel *stock selection* menunjukkan nilai *mean* sebesar -0,00153 dan standar deviasi sebesar 0,00499. Standar deviasi yang lebih besar dari nilai *mean* mengindikasikan rata-rata manajer investasi memiliki kemampuan *stock selection* yang inferior dan mampu menghasilkan *return* yang positif bagi investor. Perkembangan kemampuan *stock selection* manajer investasi tertinggi pada tahun 2014 sebanyak 15 reksa dana saham memiliki kemampuan *stock selection* dan hanya 8 reksa dana saham yang tidak memiliki kemampuan *stock selection*. Hal tersebut karena pada tahun 2014 kondisi pasar modal dan makroekonomi membaik yang berdampak positif

pada kinerja reksa dana dan meningkatnya minat investasi reksa dana sebesar 21,4% dari tahun sebelumnya. Nilai *stock selection* tertinggi sebesar 0,00943 diperoleh Batavia Dana Saham Optimal pada tahun 2013. Hal tersebut menunjukkan bahwa kemampuan Batavia Dana Saham Optimal dalam memilih saham untuk komposisi portfolionya menghasilkan kinerja maksimum 0,00943 kali dari tingkat *return* yang diberikan untuk para investor. Batavia Dana Saham Optimal memilih untuk mengalokasikan mayoritas dananya pada 10 aset terbesar saham-saham *blue chip* dengan kapitalisasi yang tinggi seperti ASII, BBCA, BMRI, BBRI, HMSP, INDF, PTPP, TLKM, UNVR, dan UNTR. Sedangkan *stock selection* terendah diperoleh BNP Paribas Solaris sebesar -0,01849 pada tahun 2015. Rendahnya nilai *stock selection* menunjukkan BNP Paribas Solaris tidak memiliki kemampuan dalam memilih saham yang tepat untuk portfolionya dan menghasilkan minimum -0,01849 kali dari tingkat *return* yang diberikan untuk para investor. Hal ini dikarenakan BNP Paribas Solaris tidak melakukan perubahan komposisi portfolio yang signifikan dari tahun sebelumnya yaitu pada tahun 2014.

Pada variabel *expense ratio* menunjukkan nilai *mean* sebesar 3,59% dan standar deviasi sebesar 1,39%. Nilai mean yang lebih besar dari nilai standar deviasi menunjukkan variabilitas yang rendah dan rata-rata biaya operasional produk reksa dana saham tidak efisien dalam pengelolaannya. Nilai *expense ratio* tertinggi diperoleh Trim Kapital sebesar 7,91% pada tahun 2014. Nilai tersebut didapat dari adanya strategi pengelolaan dana yang aktif dalam

menghasilkan kenaikan NAB/Unit yang tinggi dan meningkatnya kinerja Trim Kapital pada tahun 2014 sebesar 8,12613. Tingginya *expense ratio* disebabkan oleh salah satu bagian dari *expense ratio* yaitu biaya *trading*. Biaya tersebut adalah biaya transaksi yang digunakan untuk membiayai aktivitas jual beli efek sekuritas Sedangkan nilai terendah diperoleh AXA Citradinamis sebesar -2,21% pada tahun 2013. Hal ini disebabkan besarnya penurunan NAB per saham/UP dan hasil investasi yang dihasilkan mengalami kerugian pada akhir 2013.

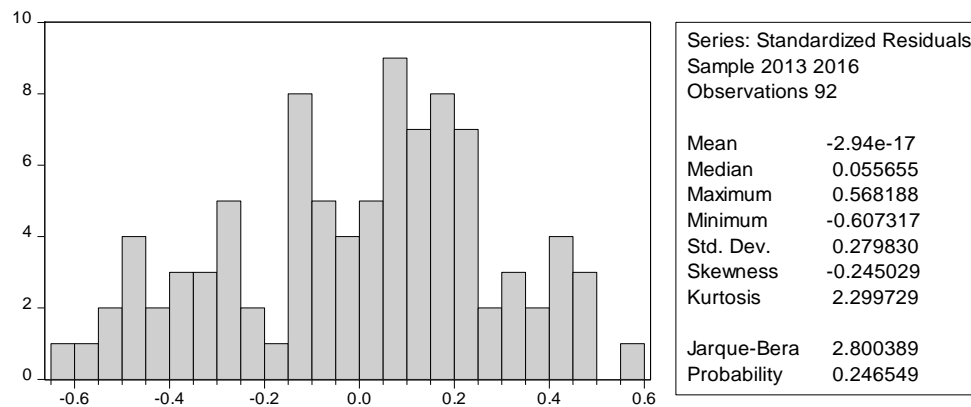
Pada variabel *portfolio turnover* memiliki nilai *mean* sebesar 1,31 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,11. Nilai maksimum sebesar 4,99 dimiliki oleh Mandiri Investa Equity Movement pada tahun 2016. Hal ini disebabkan oleh Mandiri Investa Equity Movement melakukan perubahan komposisi portfolio yang agresif untuk meningkatkan tingkat *return* di masa mendatang. Sedangkan nilai minimum sebesar 0.09 dimiliki oleh First State Indoequity Sectoral Fund pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa manajer investasi tidak agresif dalam pengelolaan portfolio reksa dana yang tercermin dari komposisi efek pada portfolionya tidak mengalami banyak perubahan efek sekuritas dari tahun sebelumnya dan menurunnya NAB/Unit pada akhir tahun 2014 sebesar Rp. 5.621,20 menjadi Rp. 4.881,22 pada akhir tahun 2015.

B. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa hasil estimasi tidak bias dan konsisten. Pengujian tersebut meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan teknik deteksi *Jarque-Bera*. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar IV.1 Hasil Uji Normalitas

Dari gambar IV.1, probabilitas sebesar 0,246549 atau lebih besar dari nilai signifikansi 5%. Jadi, data dalam penelitian ini lolos asumsi normalitas.

b. Uji Multikolinearitas

Pada tabel IV.2 dapat diketahui bahwa tidak ada koefisiensi korelasi antar variabel yang lebih dari 0,90, hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi antar variabel independen dalam penelitian ini.

Tabel IV.2

Hasil Uji Multikolinearitas

	MT	SS	ER	PT
MT	1.000000	-0.118080	0.167467	0.137642
SS	-0.118080	1.000000	-0.181717	-0.143512
ER	0.167467	-0.181717	1.000000	0.594825
PT	0.137642	-0.143512	0.594825	1.000000

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews 9

c. Uji Heteroskedastisitas

Seperti yang telah dijelaskan pada bab III, untuk melakukan uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *white* dimana

variabel terikat diganti dengan menggunakan log residual². Berikut ini adalah hasil uji *white*:

Tabel IV.3
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.557419	Prob. F(4,87)	0.6941
Obs*R-squared	2.298902	Prob. Chi-Square(4)	0.6810
Scaled explained SS	2.735519	Prob. Chi-Square(4)	0.6030

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 01/24/18 Time: 00:29

Sample: 1 92

Included observations: 92

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.007283	0.001679	4.338389	0.0000
MT^2	-4.68E-06	2.23E-05	-0.209340	0.8347
SS^2	-21.69219	20.04670	-1.082083	0.2822
ER^2	-6.17E-05	0.000101	-0.610584	0.5431
PT^2	-2.23E-05	0.000231	-0.096797	0.9231
R-squared	0.024988	Mean dependent var		0.005599
Adjusted R-squared	-0.019840	S.D. dependent var		0.009185
S.E. of regression	0.009275	Akaike info criterion		-6.470126
Sum squared resid	0.007485	Schwarz criterion		-6.333073
Log likelihood	302.6258	Hannan-Quinn criter.		-6.414810
F-statistic	0.557419	Durbin-Watson stat		1.692386
Prob(F-statistic)	0.694146			

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews 9

Berdasarkan Tabel IV.3 nilai Prob. Chi-Square = 0.6810 > 0,05. Maka asumsi heteroskedastisitas terpenuhi. Dengan kata lain, dapat disimpulkan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas di dalam model ini.

d. Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini digunakan pengujian autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW). Hasil pengujian menggunakan *Durbin-Watson* adalah sebagai berikut:

Tabel IV.4
Hasil Uji Autokorelasi

F-statistic	28.78779	Durbin-Watson stat	2.41616
Prob(F-statistic)	0.00000		

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews 9

Berdasarkan tabel IV.4 dapat diketahui bahwa nilai DW sebesar 2.41616. Nilai tersebut akan dibandingkan dengan nilai tabel DW dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah observasi 92 ($n=92$) dan jumlah variabel independen 4 ($k=4$). Pada tabel DW akan mendapatkan nilai batas bawah (dL) sebesar 0.9864 dan nilai batas atas sebesar 1.7855.

Nilai DW seharusnya berada diantara 1.7523 sampai dengan 2.2477 ($1.7523 < DW < 2.2477$) untuk mendapatkan tidak adanya autokorelasi. Namun hasil dari uji autokorelasi ini dengan nilai sebesar 2.41616 atau lebih besar dari 2.2477. Hal ini menunjukkan adanya autokorelasi antar variabel independen, dikarenakan data yang dipakai terdapat data negatif sehingga model regresi harus ditransformasi agar layak digunakan. Masalah autokorelasi dapat diatasi dengan beberapa cara seperti transformasi logaritma dan menambahkan *lag* dari variabel terikat ke dalam model regresi. Dikarenakan terdapat data yang negative, sehingga tidak dapat dilakukan transformasi logaritma. Setelah menambahkan *lag* dari variabel terikat didapatkan hasil uji autokorelasi sebagai berikut:

Tabel IV.5
Hasil Uji Autokorelasi

F-statistic	3.077734	Durbin-Watson stat	1.915935
Prob(F-statistic)	0.003179		

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews 9

Tabel IV.5 menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 1.915935 atau $1.7523 < 1.915935 < 2.2477$. Hal ini menunjukkan tidak ada autokorelasi antar variabel, sehingga model regresi layak digunakan.

C. Uji Regresi Data Panel

Peneliti terlebih dahulu menguji jenis data panel yang paling baik untuk model, agar mendapatkan model regresi yang terbaik. Pada model estimasi data panel ini terdapat tiga teknik yang dapat digunakan, yaitu: *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*.

Uji Chow bertujuan untuk memilih model mana yang akan digunakan antara *common effect* atau *fixed effect*. Pertimbangan pemilihan pendekatan yang digunakan dengan menggunakan pengujian F statistik. Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

H_0 : Model Common effect

H_1 : Model Fixed effect

Tabel IV.3
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: POOL
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.245880	(22,65)	0.9997
Cross-section Chi-square	7.354384	22	0.9985

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews 9

Berdasarkan data pada tabel IV.3, hasil uji chow produk reksa dana saham selama periode 2013-2016 menunjukkan nilai *chi-square* sebesar 7,3544 dengan nilai probabilitas sebesar 0,9985. Karena nilai probabilitas

$0,99 > 0,05$, maka H_0 diterima dan dapat disimpulkan bahwa *common effect model* yang terbaik digunakan untuk model regresi data. Dikarenakan bahwa model yang tepat untuk penelitian ini adalah *common effect*, maka tidak perlu dilakukan uji Hausman.

D. Hasil Uji Regresi

Setelah melakukan uji regresi model data panel telah ditentukan bahwa *common effect model* merupakan model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini. Pengujian ini dilakukan dengan meregresikan seluruh variabel independen, yaitu *market timing*, *stock selection*, *expense ratio*, dan *portfolio turnover* terhadap variabel dependen, yaitu kinerja reksa dana (*Sharpe's ratio*).

Common effect model merupakan model yang tepat untuk digunakan dalam penelitian yang dilakukan dengan meregresikan seluruh variabel independen, yaitu *market timing*, *stock selection*, *expense ratio*, dan *portfolio turnover* terhadap variabel dependen, yaitu kinerja reksa dana (*Sharpe's ratio*). Hasil uji regresi reksa dana saham terdapat pada tabel IV.4.

Berdasarkan pada tabel IV.4 menunjukkan hasil regresi pengaruh *market timing*, *stock selection*, *expense ratio*, dan *portfolio turnover* sebagai variabel independen terhadap kinerja reksa dana sebagai variabel dependen pada reksa dana saham selama periode 2013-2016.

Tabel IV.4
Hasil Uji Regresi Data Panel
Common Effect Model

Dependent Variable: SR?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 01/23/18 Time: 19:19
 Sample: 2013 2016
 Included observations: 4
 Cross-sections included: 23
 Total pool (balanced) observations: 92

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.077373	0.083997	0.921140	0.3595
MT?	0.028866	0.006278	4.598183	0.0000
SS?	44.68887	6.141716	7.276284	0.0000
ER?	0.001994	0.027102	0.073585	0.9415
PT?	0.000266	0.033761	0.007873	0.9937
R-squared	0.442075	Mean dependent var		0.056905
Adjusted R-squared	0.416423	S.D. dependent var		0.374634
S.E. of regression	0.286191	Akaike info criterion		0.388500
Sum squared resid	7.125753	Schwarz criterion		0.525553
Log likelihood	-12.87098	Hannan-Quinn criter.		0.443816
F-statistic	17.23372	Durbin-Watson stat		4.019136
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews 9

Adapun persamaan regresi ini adalah sebagai berikut:

$$\mathbf{SR = 0.07737 + 0.02887 MT + 44.68887 SS + 0.00199 ER + 0.00027 PT}$$

Berikut interpretasi dari persamaan regresi diatas:

- 1) Hasil pada persamaan ini nilai *intercept* (β) senilai 0,07737, yang berarti jika variabel bebas MT, SS, ER, dan PT bernilai nol, maka nilai variabel terikat (SR) sebesar 0,07737 satuan.
- 2) *Market timing* (MT) memiliki koefisien regresi positif senilai 0,02887, yang berarti setiap kenaikan MT senilai 1 satuan (dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan) maka akan terjadi peningkatan nilai pada *Sharpe's Ratio* (SR) senilai 0,02887 satuan.

- 3) *Stock selection* (SS) memiliki koefisien regresi positif senilai 44,68887 yang berarti bahwa setiap kenaikan SS senilai 1 satuan (dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan) maka akan terjadi peningkatan nilai pada SR senilai 44,68887 satuan.
- 4) *Expense ratio* (ER) memiliki koefisien regresi positif senilai 0,00199 yang berarti bahwa setiap kenaikan ER senilai 1 satuan (dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan) maka akan terjadi peningkatan nilai pada SR senilai 0,00199 satuan.
- 5) *Portfolio turnover* (PT) memiliki koefisien regresi positif senilai 0,00027 yang berarti bahwa setiap kenaikan PT senilai 1 satuan (dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan) maka akan terjadi kenaikan nilai pada SR senilai 0,00027 satuan.

E. Hasil Uji Hipotesis dan Pembahasan

Uji t digunakan dalam menguji hipotesis pada koefisien regresi secara individual, yaitu H_1 , H_2 , H_3 , dan H_4 . Hasil uji-t (parsial) pada tabel IV.5 menggambarkan pengaruh dan arah pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. H_0 akan diterima apabila nilai probabilitasnya lebih besar dari α ($> 0,05$). Sedangkan H_1 akan diterima apabila nilai probabilitasnya lebih kecil dari α ($\leq 0,05$). Hipotesis uji-t (parsial) dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_0 : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen terhadap kinerja reksa dana saham

H₁: Terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen terhadap kinerja reksa dana saham

Tabel IV.6
Hasil Uji t (Parsial)

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Keterangan
MT	0.028866	4.598183	0.0000	H ₀ ditolak
SS	44.68887	7.276284	0.0000	H ₀ ditolak
ER	0.001994	0.073585	0.9415	H ₀ diterima
PT	0.000266	0.007873	0.9937	H ₀ diterima

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan Eviews 9

Berikut penjelasan mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen pada produk reksa dana saham selama periode 2013 - 2016:

1. Pengaruh Market Timing terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Tabel IV.5 menunjukkan nilai koefisiensi *market timing* sebesar 0,0289 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *market timing* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Artinya, manajer investasi yang memiliki kemampuan dalam memprediksi pasar dengan baik dalam pengelolaan dananya. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan manajer investasi dalam memilih waktu untuk membeli dan menjual efek sekuritas yang dikelolanya maka semakin besar kinerja reksa dana yang dikelola. Hasil ini mendukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Anindita⁶⁰, Kireina⁶¹, Murhadi⁶², Putri⁶³, dan Syahid⁶⁴ yang menyatakan *market timing* memiliki pengaruh positif dan

⁶⁰ Anindita, *op.cit*

⁶¹ Kireina, *op.cit*

⁶² Murhadi, *op.cit*

⁶³ Putri, *op.cit*

⁶⁴ Syahid, *op.cit*

signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Hal tersebut menunjukkan ketika manajer investasi memiliki kemampuan dalam memprediksi waktu yang tepat untuk melakukan pembelian maupun penjualan saham yang mampu memberikan *return* melebihi *return* pasar sebelum pergerakan pasar *bearish* sehingga dapat meningkatkan kinerja reksa dana saham.

2. Pengaruh Stock Selection terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Tabel IV.5 menunjukkan nilai koefisiensi *stock selection* sebesar 44,6889 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *stock selection* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Artinya, manajer investasi yang memiliki kemampuan dalam memilih komposisi saham di portfolionya. Hasil ini mendukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Anindita⁶⁵, Kireina⁶⁶, Murhadi⁶⁷, Putri⁶⁸, dan Nursyabani⁶⁹ yang menyatakan *stock selection* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Hal tersebut menunjukkan ketika manajer investasi memiliki kemampuan dalam memilih saham yang tepat untuk portfolionya dengan kapitalisasi yang besar, tingkat likuiditas yang tinggi, lamanya melakukan aktivitas jual beli di pasar modal dan stabilitas kinerja dalam pasar modal sehingga dapat

⁶⁵ Anindita, *op.cit*

⁶⁶ Anindita, *op.cit*

⁶⁷ Murhadi, *op.cit*

⁶⁸ Putri, *op.cit*

⁶⁹ Nursyabani, *op.cit*

meningkatkan kinerja reksa dana dan memberikan *return* yang optimal untuk para investornya.

3. Pengaruh Expense Ratio terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Tabel IV.5 menunjukkan nilai koefisiensi *expense ratio* sebesar 0,0019 dan nilai probabilitasnya menunjukkan nilai sebesar 0,9415 lebih besar dari 0,05. Menunjukkan bahwa *expense ratio* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Hasil ini menandakan bahwa besar atau kecilnya *expense ratio* yang dikeluarkan oleh manajer investasi dalam melakukan pembelian maupun penjualan saham serta biaya administrasi dan biaya manajemen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja suatu reksa dana saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Lidyah⁷⁰ yang menyatakan bahwa *expense ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Hal ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Rudiyanto⁷¹ menyatakan bahwa manajer investasi yang melakukan strategi pengelolaan aktif menimbulkan biaya transaksi yang tinggi, pemilihan broker dengan biaya yang mahal, pengenaan biaya manajemen dan kustodian yang tinggi, dan/atau biaya administrasi dan penggunaan konsultan yang tidak efisien, maka umumnya *expense ratio* akan terlihat besar.

4. Pengaruh Portfolio Turnover terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Tabel IV.5 menunjukkan nilai koefisiensi *portfolio turnover* sebesar 0,0003 yang berarti bahwa *portfolio turnover* berpengaruh

⁷⁰ Lidyah, Rika. 2016. "Pengaruh Total Aset, Expense Ratio dan Portofolio Turnover terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia". I-Economic Vol.3. No 1. Tahun 2017, p. 1-21.

⁷¹ Rudiyanto, *op.cit*

positif terhadap kinerja reksa dana saham. Artinya, semakin besar *portfolio turnover* pada produk reksa dana maka akan meningkatkan kinerja reksa dana tersebut. Dilihat dari nilai probabilitasnya menunjukkan nilai sebesar 0,9937 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *portfolio turnover* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Hasil ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Lidyah⁷², Sukmaningrum⁷³ dan Pambudi⁷⁴. Mereka berpendapat bahwa *portfolio turnover* tidak mempengaruhi kinerja reksa dana secara langsung. Tidak berpengaruhnya variabel ini dikarenakan *portofolio turnover* merupakan perbandingan antara nilai pembelian dan penjualan portofolio. Hal tersebut dikarenakan besarnya nilai perbandingan antara pembelian dan penjualan tidak mempengaruhi kinerja reksa dana, melainkan kemampuan *market timing* yang dapat memprediksi waktu yang tepat untuk melakukan pembelian dan penjualan efek sekuritas.

F. Koefisiensi Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen yang bisa dilihat dari besar nilai koefisien determinasi (*adjusted R-Square*). Nilai *adjusted R-square* selalu berada diantara 0 dan 1. Nilai *adjusted R-square* yang kecil menandakan keterbatasan variabel-variabel independen yang dalam

⁷² Lidyah, *op.cit*

⁷³ Sukmaningrum, *op.cit*

⁷⁴ Pambudi, *op.cit*

menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai *adjusted R-square* yang semakin besar atau semakin mendekati satu menandakan bahwa variabel-variabel independen memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Berdasarkan hasil regresi model produk reksa dana saham di periode 2013-2016 yang ditampilkan pada tabel IV.4 menunjukkan nilai *adjusted R-square* sebesar 0,4164. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 41,64% variabel dependen yaitu kinerja reksa dana dapat dijelaskan oleh variabel independennya, yaitu *market timing*, *stock selection*, *expense ratio*, dan *portfolio turnover*. Sedangkan sisanya sebanyak 58,36% dijelaskan faktor-faktor lain.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara *market timing*, *stock selection*, *expense ratio* dan *portfolio turnover* sebagai variabel independen terhadap kinerja reksa dana saham sebagai variabel dependen. Penelitian menggunakan sampel produk-produk reksa dana saham selama periode 2013-2016. Berikut adalah kesimpulan yang didapat dalam penelitian ini:

1. *Market timing* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham pada periode 2013-2016. Hal ini menunjukkan semakin tinggi kemampuan memprediksi waktu yang tepat untuk melakukan pembelian maupun penjualan portfolio dapat meningkatkan kinerja reksa dana saham secara langsung.
2. *Stock selection* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham pada periode 2013-2016. Hal ini menunjukkan semakin tinggi kemampuan dalam memilih komposisi saham yang tepat pada portfolionya dapat meningkatkan kinerja reksa dana saham secara langsung.
3. *Expense ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham pada periode 2013-2016. Hal ini dikarenakan investor tidak mempertimbangkan *expense ratio* yang dikeluarkan oleh manajer investasi dalam melakukan pembelian maupun penjualan saham pada portfolionya.

4. *Portfolio turnover* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham pada periode 2013-2016. Hal ini dikarenakan investor tidak mempertimbangkan tinggi rendahnya *portfolio turnover* pada produk reksa dana saham.

B. Implikasi

Penelitian ini diharapkan dapat membantu manajer investasi dalam mengelola dan mengoptimalkan dana kelolaan para investor untuk menghasilkan tingkat *return* yang tinggi. Penelitian ini memberi pengetahuan mengenai faktor-faktor yang turut memberikan kontribusi dalam meningkatnya kinerja reksa dana saham yang jika diterapkan oleh manajer investasi dapat meningkatkan kinerja reksa dana saham di masa depan. Berdasarkan hasil penelitian ini, maka manajer investasi dapat meningkatkan kemampuan *market timing* dan *stock selection* yang optimal sehingga akan meningkatkan kinerja reksa dana saham (*Sharpe's ratio*).

C. Saran

Setelah melakukan penelitian mengenai pengaruh *market timing*, *stock selection*, *expense ratio* dan *portfolio turnover* terhadap kinerja reksa dana saham pada produk reksa dana saham periode 2013 – 2016, maka peneliti memiliki beberapa saran, yaitu sebagai berikut:

1. Bagi investor dalam mengambil keputusan memilih investasi reksa dana saham sebaiknya memperhatikan kemampuan Manajer Investasi dalam melakukan *market timing* dan *stock selection* yang akan dimasukkan ke

dalam portofolio. Hal ini dikarenakan bahwa dari hasil penelitian, dua variabel tersebut mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

2. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya untuk menambahkan variabel independen lain yang diduga berpengaruh signifikan kinerja reksa dana saham, dan menggunakan metode pengukuran kinerja reksa dana lainnya seperti *Treynor* dan *Jensen* serta membandingkan kinerja-kinerja pada setiap jenis reksa dana.