

ANALISIS PENGARUH STOCK SELECTION ABILITY, FUND CASH FLOW DAN FUND SIZE TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM

Alif Nurryansyah Firdaus
alifnfirdaus10@gmail.com
Bambang Hadi Santoso
bambanghadisantoso@stiesia.ac.id

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA (STIESIA) SURABAYA

ABSTRACT

Mutual funds are a very easy investment tool for beginner investors, because the management is assisted by the fund manager. This research examines the influence of stock selection ability, fund cash flow, and fund size on the performance of mutual funds. There are 27 mutual fund stock samples that been selected from the total population of 58 stock mutual funds through certain criteria (purposive sampling). The data used are monthly NAV (Net Assets Value) of mutual funds that mutually reported in 2016. The analytical method used is multiple linear regression analysis with classical assumption test that is normality test (normal P-Plot diagram), autocorrelation test, multicollinearity test, and heteroscedasticity test (scatterplot diagram), and F and R-Square test. To test the hypothesis using t test with stock selection ability have a significant positive influence on the mutual fund performance, fund cashflow has a significant negative influence on the performance of mutual fund, and fund size has no significant positive influence on the performance of mutual fund.

Keywords: performance of mutual funds, sharpe index, stock selection ability, fund cashflow, and fund size

ABSTRAK

Reksadana merupakan suatu sarana investasi yang sangat mudah untuk investor pemula, dikarenakan pengelolannya dibantu oleh manajer investasi. Penelitian ini meneliti mengenai pengaruh variabel stock selection ability, fund cash flow, dan fund size terhadap kinerja reksadana saham. Terdapat 27 sampel reksadana saham yang dipilih dari total populasi sebesar 58 reksadana saham melalui kriteria tertentu (purposive sampling). Data yang digunakan adalah NAB (Nilai Aktiva Bersih) bulanan reksadana saham yang dilaporkan secara berturut-turut pada tahun 2016. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan melalui uji asumsi klasik yaitu uji normalitas (diagram normal P-Plot), uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas (diagram scatterplot), serta uji F dan R-Square. Untuk uji hipotesis menggunakan uji t dengan hasil stock selection ability memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham, fund cash flow memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksadana saham, dan fund size memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham

Kata kunci : kinerja reksadana, indeks sharpe, stock selection ability, fund cash flow, dan fund size

PENDAHULUAN

Kebutuhan merupakan sesuatu yang harus dipenuhi guna kelangsungan hidup suatu makhluk hidup. Kebutuhan dasar pada manusia hanya meliputi makanan, pakaian dan tempat tinggal sebagai kebutuhan *primer* dan *sekunder*. Sedangkan sebagai kebutuhan pelengkap atas dasar keinginan disebut *tersier*. Dimana kebutuhan tersebut meliputi barang-barang yang dibeli atas dasar rasa ingin yang timbul dan tidak menutup kemungkinan bahwa kebutuhan tersebut dapat berguna di dalam kelangsungan hidup manusia tersebut.

Di era globalisasi seperti sekarang ini pada khususnya kehidupan di kota-kota besar, masyarakatnya tentu memiliki kebutuhan yang sangat banyak untuk dipenuhi. Pada dasarnya kebutuhan tersebut didasari oleh rasa keinginan, bukan rasa kebutuhan akan

sesuatu. Sesuatu hal atas dasar keinginan tersebut menjadikan merasa kekurangan dalam pemenuhan kebutuhan di kehidupannya. Sehingga kebutuhan akan konsumsi tersebut bertambah. Hal lain yang menjadikan motivasi kekurangan kebutuhan pada masyarakat adalah rasa gengsi dan iri dimana hal itu memicu kondisi keuangan tidak stabil karena ketidakseimbangan pendapatan yang diperoleh dengan pengeluaran yang dikerluarkan dalam hal ini untuk konsumsi, dengan kata lain terlalu memaksakan kehendak akan kebutuhan atas dasar keinginan tersebut.

Maka dari itulah timbul pentingnya akan berinvestasi itu dilakukan pada era modern seperti sekarang ini. Investasi dapat berguna sebagai salah satu alternatif untuk mengelola keuangan guna mendapatkan manfaat lebih di kemudian hari. Artinya bahwa investasi dapat dilakukan sebagai sarana untuk menambah pendapatan dikemudian hari dengan melihat semakin banyak kebutuhan yang perlu untuk dipenuhi,

Pada sebagian orang menganggap investasi merupakan hal yang dapat membuang waktu dikarenakan merelakan sebagian uangnya untuk dikeluarkan guna mendapatkan manfaat dikemudian hari. Hal tersebut yang menjadikan masyarakat menjadi enggan untuk berinvestasi. Padahal hal tersebut manfaatnya dapat diambil sehingga membantu pendapatan dan mampu untuk memenuhi kebutuhan tersebut. Banyak sekali hal yang dapat digunakan sebagai investasi. Masalah lain yang timbul dalam pemikiran sebagian orang yang enggan untuk melakukan investasi adalah mengenai besarnya dana yang diinvestasikan. Sebagian orang tersebut beranggapan bahwa untuk melakukan investasi memerlukan dana yang besar. Padahal dalam pelaksanaannya tidak harus dalam jumlah dana yang besar. Karena investasi sendiri hanya berbentuk pengorbanan sebagian uang saat ini untuk manfaat masa depan. Uang tersebut dapat dialokasikan kepada instrumen investasi baik nyata maupun pasar modal.

Di Indonesia, investasi yang paling sering dilakukan adalah bergerak pada hal yang nyata yaitu berupa suatu usaha. Usaha tersebut berbagai macam bentuknya antara lain dengan menyisihkan sebagian pendapatannya untuk mendirikan suatu usaha berupa rumah singgah atau kos, berjualan, atau membentuk portofolio usaha lain yang nyata sehingga dapat dikelola dan dikontrol secara nyata dimana hal tersebut terlihat lebih mudah dan terpercaya karena wujud dari usaha atau portofolio usaha yang dilakukan terpampang secara jelas.

Adapun investasi lain yang dapat dilakukan selain melakukan investasi secara nyata tersebut adalah dengan investasi pada pasar modal. Berinvestasi pada pasar modal pada prinsipnya sama dengan investasi yang dilakukan secara nyata. Yaitu dengan menyisihkan sebagian pendapatannya untuk dikorbankan guna menambah manfaat dikemudian hari. Namun perbedaannya adalah wujud dari investasinya tidak secara riil seperti usaha, atau berjualan. Di Indonesia investasi pada pasar modal dapat dilakukan dengan berbagai instrumen. Investasi tersebut tentu merupakan investasi yang aman dan terkedali karena telah diawasi oleh badan yang dibentuk pemerintah. Badan-badan tersebut antara lain, Bursa Efek Indonesia sebagai badan yang menaungi pasar modal di Indonesia dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Indonesia. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Indonesia adalah badan yang dibentuk pemerintah untuk mengawasi seluruh kegiatan yang berhubungan dengan keuangan di Indonesia. Kegiatan tersebut meliputi mulai dari perbankan hingga pasar modal. Tentu untuk mengenai investasi di pasar modal diatur dalam undang-undang, yaitu Undang-Undang No. 8 Tahun 1995.

Instrumen investasi pasar modal yang dapat digunakan terdapat berbagai macam instrumen. Ada yang bersifat konvensional, dan ada yang bersifat syariah. Bersifat konvensional maksudnya adalah instrumen tersebut menggunakan aturan-aturan umum yang pada umumnya dipakai, sedangkan bersifat syariah adalah system dan peraturannya berlandaskan akan hukum islam. Macam-macam instrumen investasi pasar modal yang

digunakan di Indonesia dapat berupa saham, obligasi, *warrant*, *option*, *futures*, kontrak *forward*, dan reksadana.

Reksadana merupakan salah satu instrumen investasi bergerak di pasar modal yang memiliki berbagai macam bentuknya, antara lain reksadana saham, reksadana pendapatan tetap dan reksadana campuran. Sifat dari reksadana pun sama dengan instrumen pada pasar modal lainnya. Ada yang bersifat konvensional dan ada yang bersifat syariah. Dalam pelaksanaan berinvestasi menggunakan reksadana akan di pandu atau dikelola oleh manajer investasi (MI). Instrumen ini sangat cocok bagi pemula, karena pada dasarnya pemula yang belum mengenal akan investasi akan dibantu tata kelola investasinya tersebut oleh manajer investasi tersebut sehingga kinerja reksadana tersebut dapat membuahkan manfaat bagi investor. Sudah tentu tata laksana tersebut diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Indonesia karena sudah terdapat undang-undang yang mengatur, yaitu Undang-Undang No. 8 Tahun 1995.

Reksadana campuran merupakan investasi dimana menghimpun dana dan meletakkan investasinya pada saham dan obligasi atau surat hutang berjangka serta dikelola oleh seorang manajer investasi. Reksadana pendapatan tetap hanya berfokus pada obligasi atau surat hutang dengan minimal 80% kegiatannya berfokus pada surat hutang tersebut. Sedangkan reksadana saham berfokus pada saham, seluruh kegiatan investasinya pada saham. Karena tujuan dari reksadana saham sudah tentu untuk memberikan manfaat pada jangka panjang (Fahmi, 2015:233).

Namun di Indonesia pelaksanaan investasi pada reksadana tergolong cukup sedikit pertumbuhannya dibandingkan investasi pada sektor ekuitas atau saham tersebut, hal tersebut tentu juga dapat menjadi pertimbangan investor dalam menginvestasikan dana tersebut. Bersumber pada Otoritas Jasa Keuangan, tercatat hanya sebesar 2.656,24 untuk investor asing yang memiliki reksadana dan 3.541,59 untuk investor local dalam kepemilikan reksadana. Sedangkan pada sektor saham terdapat 1.691.354,34 total kepemilikan saham oleh investor asing dan sebesar 1.412.534,39 untuk kepemilikan saham oleh investor lokal.

Faktor yang mempengaruhi hal tersebut adalah khususnya reksadana saham dapat diukur melalui kinerja reksadana saham tersebut. Pada dasarnya investasi dilakukan untuk memberi manfaat di masa yang akan datang, namun apabila tidak dikelola dengan baik maka investasi tersebut akan berjalan sia-sia. Sehingga investasi yang di lakukan menimbulkan suatu masalah yaitu kerugian. Masalah lain yang timbul dengan buruknya pengelolaan manajer investasi sehingga mempengaruhi suatu kinerja reksadana saham sebagai salah satu instrumen investasi adalah menurunnya tingkat kepercayaan investor dalam berinvestasi. Investor akan menarik dana investasinya dan tidak akan berinvestasi kembali pada pasar modal terutama reksadana, karena menganggap tidak memiliki pengaruh yang baik. Kinerja reksadana saham pada dasarnya dapat dipengaruhi oleh performa manajer investasi. Karena pelaksanaan dalam mengelola himpunan dana yang ada pada reksadana tersebut dipegang oleh manajer investasi (Fahmi, 2015:232). Begitu juga halnya pada Undang-Undang No. 8 Tahun 1995, bahwa reksadana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasinya.

Adapun faktor lain yang dapat mempengaruhi kinerja reksadana, menurut Winingrum (2011) mengemukakan bahwa ada faktor lain yang dapat mempengaruhi kinerja reksadana saham yaitu kemampuan *stock selection ability*. *Stock selection ability* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Hal yang sama diutarakan oleh Dewi (2015) bahwa *Stock selection ability* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kisti (2014) *fund size* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja reksadana saham. Berbeda halnya menurut Fajri (2015) bahwa *fund size* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksadana. Menurut Syahid (2015) *fund size* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja saham.

Peneliti lain mengungkapkan adanya faktor lain yang memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham yaitu, *fund cash flow*. Menurut Widya (2011), *fund cash flow* memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana sebesar 22%. Syahid (2015) mengungkapkan bahwa *cash flow* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Nursyabani (2016) mengungkapkan *cash flow* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Berdasarkan pada uraian yang sudah dijelaskan pada latar belakang tersebut diatas, maka timbul pertanyaan sebagai berikut: (1) Apakah *stock selection ability* berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham? (2) Apakah *fund cash flow* berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham? (3) Apakah *fund size* berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham? Adapun tujuan penelitian berdasarkan pada pertanyaan yang tertera pada rumusan masalah tersebut adalah sebagai berikut, (1) Untuk mengetahui pengaruh *stock selection ability* terhadap kinerja reksadana saham, (2) Untuk mengetahui pengaruh *fund cash flow* terhadap kinerja reksadana saham, (3) Untuk mengetahui pengaruh *fund size* terhadap kinerja reksadana saham.

TINJAUAN TEORITIS

Investasi dan Reksadana

Menurut Bodie *et al.*, (2014:1) menyatakan bahwa investasi merupakan komitmen saat ini atas uang atau sumber daya lain dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Adapun menurut Halim (2005) (dalam Fahmi, 2015:4) investasi pada hakekatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Seseorang yang menginvestasikan sejumlah dananya tersebut disebut investor.

Dalam berinvestasi tentu akan menjumpai dengan segala resiko yang dihadapi. Semakin besar keuntungan yang dihadapi maka semakin besar pula resiko yang dihadapi. Maka perlunya pengetahuan dalam menganalisa investasi tersebut untuk menghindari resiko yang lebih besar dan mengharapkan keuntungan yang tinggi dengan membentuk suatu portofolio investasi.

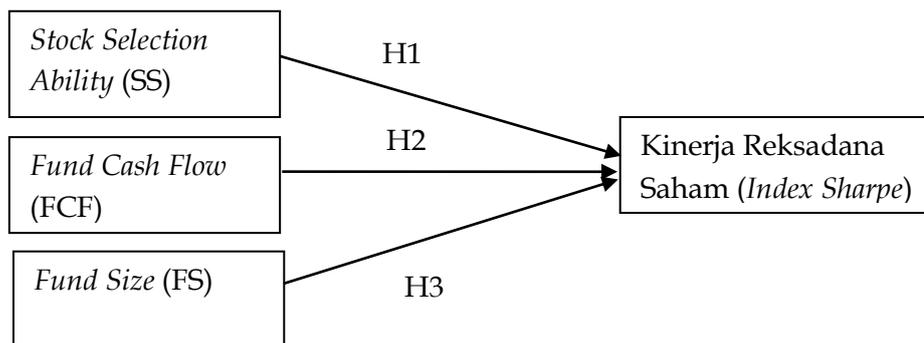
Salah satu instrument investasi pasar modal yang dapat digunakan investor dalam melakukan pelaksanaan investasinya adalah reksadana. Reksadana atau *mutual fund* menurut William (2003) (dalam Fahmi, 2015:232) merupakan diversifikasi portofolio saham yang dikelola oleh perusahaan investasi profesional, dan pengelola tersebut mendapatkan imbalan berupa presentase keuntungan. Sehingga investor dapat dengan mudah dalam menjalankan proses investasinya. Menurut Bodie *et al.*, (2014:97) menyatakan bahwa perusahaan investasi dalam hal ini yang berkewajiban dan diakui dalam mengemban tugas untuk mengelola reksadana dimana tugasnya merupakan perantara keuangan yang mengumpulkan dana dari investor individu dan menginvestasikan dana tersebut ke dalam beragam sekuritas dan aset lain yang potensial.

Reksadana sangat cocok sekali bagi investor pemula karena pelaksanaan investasinya dilaksanakan oleh manajer investasi. Manajer investasi bertanggung jawab dalam mengelola kumpulan dana tersebut untuk dialokasikan kedalam sekuritas-sekuritas yang dapat menghasilkan suatu manfaat berupa keuntungan. Reksadana menjadi pilihan utama bagi investor pemula karena dengan sangat mudahnya proses investasi karena sudah dibantu oleh manajer investasi.

Secara umum reksadana dapat dibagi menjadi empat macam reksadana. Menurut Farid dan Siswanto "...menurut Bapepam, reksadana masih dapat dibedakan atas dasar jenis investasinya..." (Fahmi 2015:233), empat macam pembagian reksadana antara lain,

- a. Reksadana Pasar Uang
Reksadana tersebut hanya berfokus pada investasi pada efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun.
- b. Reksadana Pendapatan Tetap
Reksadana pendapatan tetap merupakan reksadana yang melakukan aktivitas investasinya sekurang-kurangnya 80% dari aktivasinya kedalam obligasi yang memiliki tingkat suku bunga yang tetap. Bukan tingkat suku bunga yang mengambang. Artinya reksadana pendapatan tetap aktivitas investasinya berbentuk obligasi dengan jangka waktu lebih dari 1 tahun. Hal tersebut sangat berbeda dengan reksadana pasar uang meskipun aktivitasnya sama pada surat utang.
- c. Reksadana Saham
Melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% pada dari aktiva kedalam efek berbentuk saham.
- d. Reksadana Campuran
Reksadana ini tidak ada perbandingan mengenai alokasi investasinya. Dalam reksadana ini juga dapat beraktivitas pada saham dan surat utang. Sehingga dinamakan reksadana campuran.

Rerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Stock Selection Ability* terhadap Kinerja Reksadana Saham

Stock selection ability merupakan kemampuan memilih saham yang dilakukan oleh manajer investasi agar kinerja suatu investasi tersebut berjalan secara optimal. Pada reksdana terutama reksadana saham, kemampuan tersebut sangat diperlukan. Hal ini dikarenakan reksadana saham merupakan reksadana yang aktivitasnya 80% pada saham. Kemampuan memilih saham atau *stock selection ability* sangat mempengaruhi kinerja dari reksadana saham tersebut.

Hasil penelitian yang dilakukan Winingrum (2011) menyatakan bahwa kemampuan *stock selection* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Penelitian lain juga menyatakan hal yang sama yaitu Nursyabani (2016), bahwa kemampuan *stock selection* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

H1 : *Stock Selection Ability* memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham

Pengaruh *Fund Cash Flow* terhadap Kinerja Reksadana Saham

Fund cash flow ialah besarnya dana yang dikelola setelah berhasil dikurangi oleh kewajiban, dimana dana tersebut dapat diambil keputusan untuk proses investasi, ataupun pendanaan. Dalam kaitannya dengan kinerja reksadana, *fund cash flow* sangat berkaitan.

Hal tersebut diutarakan oleh Nursyabani (2016) Mengemukakan bahwa hasil penelitian mengenai variabel *cash flow* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana,

H2 : *Fund Cash flow* memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham.

Pengaruh *Fund Size* terhadap Kinerja Reksadana Saham

Fund size merupakan besarnya dana yang dikelola dibawah manajer investasi. Dana tersebut dapat menjadikan keleluasaan bagi manajer investasi agar investasi tersebut berjalan secara optimal. Adapun dalam kasus pengaruh kinerja reksadana saham, menurut Widya (2011) ukuran reksadana memiliki pengaruh positif terhadap kinerja reksadana. Adapun menurut Nursyabani (2016). Variabel *fund size* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

H3 : *Fund Size* memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham.

Perumusan Hipotesis

H1 : *Stock Selection Ability* memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham

H2 : *Fund Cash flow* memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham.

H3 : *Fund Size* memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham.

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian

Pada penelitian kali ini, jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian Kuantitatif. Pendekatan yang dilakukan dalam penelitian kali ini berupa penelitian korelasional. Penelitian tersebut untuk melihat berupa hubungan korelasional antara dua atau lebih variabel.

Gambaran dari Populasi Penelitian dan Sampel

Populasi merupakan suatu kelompok subjek yang kemudian hendak dikenai generalisasi hasil penelitian (Azwar 2007:77). Artinya populasi tersebut gambaran secara keseluruhan objek yang akan digunakan untuk penelitian dan diolah hingga mendapatkan sebuah kesimpulan. Gambaran populasi dari penelitian tersebut adalah reksadana yang bekerja sebagian besar beroperasi pada saham secara konvensional yang tercatat pada Otoritas Jasa Keuangan Indonesia. Dalam penelitian ini terdapat populasi sebanyak 58 reksadana saham dimana reksadana tersebut memiliki dana sebesar Rp100M-Rp500M pada tahun penelitian 2016.

Teknik pengambilan sampel pada penelitian kali ini menggunakan metode *purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu atau kriteria tertentu (Martono 2011:79). Adapun kriteria tersebut adalah sebagai berikut,

1. Reksadana yang terdaftar pada Otoritas Jasa Keuangan (OJK).
2. Reksadana tersebut bergerak pada saham secara konvensional.
3. Reksadana tersebut menggunakan mata uang rupiah
4. Reksadana saham tersebut memiliki dana kelolaan sebesar Rp100M-Rp500M.
5. Reksadana saham tersebut memiliki minimal tahun peluncuran 2014 hingga keatas.
6. Melaporkan nilai aktiva bersihnya secara berturut-turut.

Berikut reksadana saham yang berhasil disaring berdasar kriteria dari tersebut,

Tabel 1
Gambaran Populasi

Keterangan	Jumlah
Reksadana saham konvensional yang masih aktif pada tahun 2016 dan menggunakan mata uang rupiah dengan dana kelolaan Rp100M-Rp500M	58 reksadana
Reksadana saham konvensional yang masih aktif pada tahun 2016 dan menggunakan mata uang rupiah dengan dana kelolaan Rp100M-Rp500M dengan minim tahun peluncuran selain tahun 2014 hingga keatas	(21 reksadana)
Reksadana saham konvensional yang masih aktif pada tahun 2016 dan menggunakan mata uang rupiah dengan dana kelolaan Rp100M-Rp500M dengan minim tahun peluncuran 2014 hingga keatas	37 reksadana saham
Reksadana saham konvensional yang masih aktif pada tahun 2016 dan menggunakan mata uang rupiah dengan dana kelolaan Rp100M-Rp500M dengan minim tahun peluncuran 2014 hingga keatas yang tidak melaporkan NAB secara berturut turut	(10 reksadana saham)
Reksadana saham konvensional yang masih aktif pada tahun 2016 dan menggunakan mata uang rupiah dengan dana kelolaan Rp100M-Rp500M dengan minim tahun peluncuran 2014 hingga keatas yang melaporkan NAB secara berturut turut	27 reksadana saham
Total reksadana saham yang dijadikan sampel	27 reksadana saham

Sumber: Data sekunder, diolah 2018.

Teknik Pengumpulan Data

Pada penelitin kali ini jenis data yang digunakan adalah data dokumenter dan mengenai sumber data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Jenis data yang digunakan adalah berupa data sekunder. Adapun teknik pengumpulan data pada penelitian kali ini adalah teknik documenter. Teknik tersebut mengumpulkan data sekunder dari berbagai sumber. Data yang digunakan pada penelitin ini adalah data IHSG yang dapat dilihat di website bursa efek Indonesia, data mengenai SBI yang dapat diakses melalui website Bank Indonesia dan data mengenai reksadana saham yang dibutuhkan pada website www.bareksa.com, www.infovesta.com ataupun lembaga dimana reksadana tersebut telah melaporkan mengenai nilai aktiva bersih reksadana dan data lain yang dibutuhkan dalam penelitian tersebut.

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel merupakan penjabaran secara detail mengenai proses dan cara kerja variabel. Karena pada dasarnya variabel hanya bersifat konseptual dan perlu dijelaskan kembali. Adapun variabel yang bekerja pada penelitian ini adalah sebagai berikut,

a. **Kinerja Reksadana Saham**

Pada keputusan suatu investasi pada instrument investasi termasuk reksadana, perlu adanya sebuah pertimbangan untuk membuat suatu keputusan.

Pertimbangan tersebut dapat dilihat dari kinerja. Kinerja reksadana saham merupakan suatu tolak ukur dimana reksadana saham tersebut dapat bekerja. Pengukuran dapat diukur dengan beberapa langkah, yaitu langkah pertama mengetahui tingkat returnnya terlebih dahulu dengan menggunakan perumusan sebagai berikut,

$$R_{it} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Keterangan,

- R_{it} = Return reksadana i pada periode t
 NAB_t = Nilai Aktiva Bersih pada suatu periode t
 NAB_{t-1} = Nilai Aktiva Bersih pada suatu periode t-1

Kemudian untuk mengukur kinerja reksadana menggunakan rumusan indeks *sharpe*, rumusan tersebut adalah sebagai berikut

$$S_{pi} = \frac{R_{pi} - R_f}{SD_{pi}}$$

Keterangan,

- S_{pi} = Indeks Sharpe
 R_{pi} = Rerata imbal hasil portofolio
 R_f = Rerata atas bunga investasi bebas risiko
 $R_{pi} - R_f$ = Premi Risiko portofolio i
 SD_{pi} = Standar Deviasi

b. *Stock Selection Ability*

Stock selection ability merupakan suatu kemampuan manajer investasi dalam memilih suatu saham agar investasinya tersebut dapat optimal. Optimal dalam hal ini mampu menghasilkan *return* yang sesuai sehingga investasi tersebut dikatakan berhasil dan meminimalisir risiko yang timbul. Sebelum menghitung menggunakan rumus tersebut harus menghitung *return market* untuk mewakili kondisi pasar, adapun rumus *return market* adalah sebagai berikut,

$$R_{m_t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Pengukuran mengenai *Stock selection ability* dapat menggunakan perumusan sebagai berikut,

$$R_p - R_f = a + \beta(R_m - R_f) + \gamma(R_m - R_f)^2 + e$$

Keterangan,

- R_p = Return reksadana pada periode t
 R_f = Return bebas risiko pada periode t
 R_m = Return pasar pada periode t
 a = Intercept yang merupakan indikator *stock selection ability*
 β = Koefisien regresi atau slop
 γ = Koefisien regresi menandakan kemampuan market timing
 e = Random error

c. *Fund Cash Flow*

Cash flow pada hakikatnya merupakan aliran kas. Proses keluar dan masuk dana pada kas. Arus kas tersebut berguna untuk berbagai hal termasuk operasi, pendanaan dan investasi. Adapun pelaporannya wajib dilakukan bagi perusahaan yang sudah *go public*. arus kas yang ada pada suatu perusahaan lancar dan memiliki dana yang berlebih maka perusahaan tersebut mampu

menginvestasikan dananya, begitu sebaliknya apabila arus kas pada perusahaan tersebut tidak lancar maka keputusan investasi tersebut akan tidak dapat dilaksanakan sehingga mempengaruhi akan performa dari perusahaan yang berinvestasi dan mengelola pada instrumen reksadana. Pengukuran atas variabel ini adalah sebagai berikut,

$$Cashflow = \sum_{i=1}^n \frac{(TNA_{it} - TNA_{it-1} - 1(1 + R_{it}))}{TNA_{it-1} \cdot N}$$

Keterangan,

- TNA_{it} = Total aktiva reksadana i pada bulan t
- TNA_{it-1} = Total aktiva reksadana i pada bulan sebelumnya
- R_{it} = Return reksadana i pada bulan t
- N = Periode waktu observasi

d. *Fund Size*

Ukuran reksadana atau *fund size* merupakan besar kecil dana yang dikelola oleh suatu perusahaan reksadana. Semakin besar aset yang dimiliki atau dana yang dimiliki akan menjadikan investasi semakin fleksibel dan tentu dapat berpengaruh pada performa atau kinerja suatu reksadana tersebut. Pengukuran mengenai *fund size* menurut Wahyudi (2004) (dalam Widya 2011:29) dapat dihitung menggunakan rumus,

$$Size = \text{Log Aktiva Bersih}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data ini merupakan teknik untuk mengolah sebuah data hingga data tersebut dapat menghasilkan suatu keterangan yang akurat dan dapat dipertanggung jawabkan. Pada penelitian kali ini pengolahan data tersebut dapat dibagi sebagai berikut,

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif ini menjelaskan atau mendeskripsikan mengenai statistik berdasarkan data yang terkumpul secara umum. Alat analisis yang digunakan yaitu nilai minimal, nilai maksimal, nilai rata-rata atau mean, standart deviasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Pada penelitian ini teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi tersebut untuk mengetahui hubungan beberapa variabel independen dengan variabel dependennya. Bentuk dari regresi dalam penelitian ini adalah menggunakan bentuk analisis regresi linier berganda. Adapun bentuknya adalah sebagai berikut,

$$KR (\text{Index Sharpe}) = a + \beta_1 SS + \beta_2 FCF + \beta_3 FS + e$$

Keterangan,

- KR = Kinerja Reksadana menggunakan metode *sharpe*
- a = Konstanta
- β₁-β₃ = Koefisien regresi dari tiap tiap variabel
- SS = *Stock Selection Ability*
- FCF = *Fund Cashflow*
- FS = *Fund Size*
- e = standar error

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan suatu alat uji untuk mengetahui apakah nilai residual yang telah terstandarisasi pada model regresi tersebut berdistribusi normal atau tidak. Pengujian tersebut dapat dilihat menggunakan analisis grafik. Dengan pendekatan grafik tersebut dilihat berdasarkan grafik *normal probability plot*.

Dengan menggunakan analisis grafik tersebut, maka nanti akan terdapat garis diagonal lurus dari kiri bawah hingga ke kanan atas. Data dapat dianggap normal apabila data sesungguhnya akan mengikuti atau merapat ke garis diagonalnya.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menurut Suliyanto (2011:125) memiliki tujuan untuk mengetahui apakah model regresi tersebut memiliki korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode $t-1$ atau sebelumnya. Autokorelasi ini muncul dikarenakan bervariasi yang berurutan sepanjang waktu dan berkaitan satu dengan yang lain. Pengambilan keputusan memiliki dasar sebagai berikut,

- a. Jika angka DW di bawah -2 berarti terdapat autokorelasi positif.
- b. Jika angka DW antara -2 sampai +2 berarti tidak terdapat autokorelasi.
- c. Jika angka DW di atas +2 berarti terdapat autokorelasi negatif.

Uji Multikolinearitas

Keadaan dimana setiap variabel independen memiliki keterikatan atau korelasi satu dengan yang lain disebut multikolinearitas. Menurut Suliyanto (2011:81) pada uji multikolinearitas penelitian ini adalah bertujuan untuk mengetahui variabel independen pada model regresi tersebut memiliki korelasi satu dengan yang lain atau tidak. Pada regresi pada dasarnya tiap variabel independen tidak boleh memiliki keterikatan satu dengan yang lain.

Pengukuran uji multikolinearitas, nilainya dapat dilihat dari VIF (*Variance Inflation Factor*) dari tiap-tiap variabel. Jika nilai TOL tersebut $\leq 0,10$ atau $VIF \geq 10$ dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolinearitas. Sehingga dapat dipastikan variabel tersebut dapat digunakan.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian menggunakan uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk mengetahui model regresi tersebut apakah terjadi suatu ketidaksamaan variance dan residual pengamatan dari satu ke pengamatan yang lain (Suliyanto, 2011:95). Uji tersebut dapat dilihat melalui melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya yaitu ZRESID. Dasar untuk mengambil keputusannya adalah sebagai berikut,

- a. Jika tidak terdapat pola titik titik tertentu yang jelas dimana titik titik tersebut menyebar diatas dan dibawah angka nol terdapat pada sumbu Y maka dipastikan tidak adanya heterokedasitas.
- b. Jika terdapat pola titik titik tertentu yang jelas dimana titik titik tersebut menyebar diatas dan dibawah (membentuk suatu pola yang teratur seperti gelombang, melebar dan menyempit) maka dipastikan adanya heterokedasitas.

Uji Kelayakan Model, Uji Koefisien Determinasi dan Uji Hipotesis

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Menurut Suliyanto (2011:55) uji ini berguna untuk mengetahui ketepatan model. Model tersebut dapat dikatakan cocok apabila melalui suatu syarat. Syarat dari uji adalah sebagai berikut,

- a. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel independen pada penelitian tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara bersama-sama.
- b. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel independen pada penelitian memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara bersama-sama.

Pada penelitian ini tingkat pengujian dapat dilihat dari pengamatan dengan nilai α yang digunakan sebesar 5%. Artinya perbandingan secara signifikansi tersebut dilihat dari nilai F dibandingkan dengan nilai α sebesar 0,05. Apabila nilai α sebesar $< 0,05$ maka model tersebut dapat digunakan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Suliyanto (2011:55) koefisien determinasi umumnya digunakan bertujuan untuk mengukur seberapa jauh model tersebut mampu dalam menerangkan variasi pada variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi tersebut berkisar antara 0 dan 1.

Uji t

Alat uji statistik ini berguna untuk menguji hipotesis. Uji ini berguna untuk mengetahui perbedaan rata-rata kedua kelompok yang diuji dalam hal ini variabel yang diuji memiliki pengaruh secara signifikan atau tidak (Martono 2010:171). Syarat dari uji adalah sebagai berikut,

- a. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel independen pada penelitian tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel independen pada penelitian memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Pada penelitian ini tingkat pengujian dapat dilihat dari pengamatan dengan nilai α yang digunakan sebesar 5%. Artinya perbandingan secara signifikansi tersebut dilihat dari nilai t dibandingkan dengan nilai α sebesar 0,05.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>	N
Kinerja Reksadana	-.1779	1.01214	324
Stock Selection Ability	-.0069	.01819	324
Fund Cashflow	-.0079	.08189	324
Fund Size	11.3166	.19532	324

Sumber: Data sekunder, diolah 2018

Penjelasan dari data tersebut diatas adalah sebagai berikut,

1. Sebagai variabel dependen kinerja reksadana saham memiliki nilai rata-rata sebesar -0,1779 dengan standar deviasi 1,01214.
2. *Stock selection ability* sebagai variabel independen yang pertama memiliki nilai rata-rata sebesar -0,0069 dengan standar deviasi 0,01819.
3. Variabel independen yang kedua merupakan *fund cash flow* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0079 dengan standar deviasi sebesar 0,08189.
4. Variabel independen yang ketiga merupakan *fund size* memiliki nilai rata-rata sebesar 11,3166 dengan standar deviasi sebesar 0,19532.

Analisis Regresi Linier Berganda

Pada penelitian ini teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi tersebut untuk mengetahui hubungan beberapa variabel independen dengan variabel dependennya. Adapun hasil tersebut berdasarkan olah data menggunakan SPSS dengan hasil sebagai berikut,

Tabel 3
Hasil Pengujian Hipotesis (Uji t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	-1.724	3.220		-.534	.593
Stock Selection Ability	16.835	3.040	.303	5.539	.000
Fund Cashflow	-1.909	.668	-.154	-2.856	.005
Fund Size	.145	.285	.028	.511	.610

a. Dependent Variable: Kinerja Reksadana

Sumber: Data sekunder, diolah 2018

Adapun persamaan yang diperoleh adalah sebagai berikut,

$$KR (\text{Index Sharpe}) = -1,724 + 16,835 SS - 1,909 FCF + 0,145 FS$$

Dari persamaan diatas dapat di intepretasikan sebagai berikut,

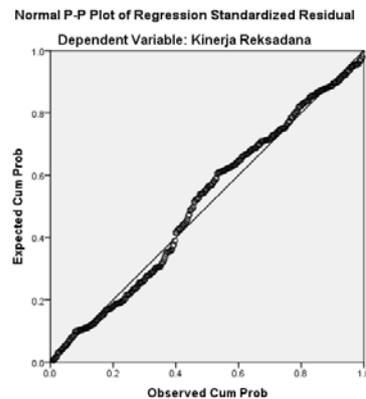
1. Nilai konstanta (a) pada regresi tersebut adalah sebesar -1,724. Artinya bahwa apabila diasumsikan nilai dari variabel *stock selection ability*, *fund cashflow* dan *fund size* adalah 0, maka dapat dipastikan bahwa nilai dari variabel kinerja reksadana tersebut adalah sebesar konstanta tersebut yaitu -1,724.
2. Nilai koefisien variabel *stock selection ability* (SS) adalah sebesar 16,835. Nilai koefisien tersebut bernilai positif yang dapat diartikan bahwa menunjukkan hubungan yang positif antara variabel independen *stock selection ability* tersebut dengan variabel dependennya kinerja reksadana saham. Apabila variabel *stock selection ability* mengalami kenaikan maka variabel kinerja reksadana saham juga akan mengalami kenaikan, begitu sebaliknya.
3. Nilai koefisien variabel *fund cash flow* (FCF) adalah sebesar -1,909. Nilai koefisien tersebut bernilai negatif yang dapat diartikan bahwa menunjukkan hubungan yang negative (hubungan yang berlawanan arah) antara variabel independen *fund cash flow* tersebut dengan variabel dependennya kinerja reksadana saham. Apabila variabel *fund cash flow* mengalami kenaikan maka variabel kinerja reksadana saham akan mengalami penurunan, begitu sebaliknya.
4. Nilai koefisien variabel *fund size* (FS) adalah sebesar 0,145. Nilai koefisien tersebut bernilai positif yang dapat diartikan bahwa menunjukkan hubungan yang positif

antara variabel independen *fund size* tersebut dengan variabel dependennya kinerja reksadana saham. Apabila variabel *fund size* mengalami kenaikan maka variabel kinerja reksadana saham juga akan mengalami kenaikan, begitu sebaliknya.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan suatu alat uji untuk mengetahui apakah nilai residual yang telah terstandarisasi pada model regresi tersebut berdistribusi normal atau tidak. Pengujian tersebut dapat dilihat menggunakan analisis grafik. Dengan pendekatan grafik tersebut dilihat berdasarkan grafik *normal probability plot*. Adapun hasilnya adalah sebagai berikut, Dilihat dari gambar grafik dapat diinterpretasikan bahwa tiap-tiap titik yang mewakili data pada gambar tersebut hampir mendekati dan mengikuti garis diagonalnya, sehingga dapat dikatakan data pada penelitian tersebut normal dan telah berhasil melewati uji normalitas.



Sumber: Data sekunder, diolah 2018

Gambar 2
Grafik Normal P-Plot

Uji Auotkorelasi

Uji autokorelasi menurut Suliyanto (2011:125) memiliki tujuan untuk mengetahui apakah model regresi tersebut memiliki korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode t-1 atau sebelumnya. Autokorelasi ini muncul dikarenakan bervariasi yang berurutan sepanjang waktu dan berkaitan satu dengan yang lain. Pengambilan keputusan memiliki dasar sebagai berikut, Jika angka DW di bawah -2 berarti terdapat Autokorelasi positif. Jika angka DW antara -2 sampai +2 berarti tidak terdapat Autokorelasi. Jika angka DW di atas +2 berarti terdapat Autokorelasi negatif. Adapun hasil pengujian tersebut adalah sebagai berikut

Tabel 4
Hasil Pengujian Durbin-Watson

Durbin-Watson
.591

- a. Predictors: (Constant), Fund Size, Stock Selection Ability, Fund Cashflow
- b. Dependent Variable: Kinerja Reksadana

Sumber: Data sekunder, diolah 2018

Dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat adanya autokorelasi didalam penelitian ini. Hal ini dikarenakan nilai yang dihasilkan pada pengujian Durbin Watson tersebut termasuk dalam angka DW antara -2 sampai +2 berarti tidak terdapat autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Keadaan dimana setiap variabel independen memiliki keterikatan atau korelasi satu dengan yang lain disebut multikolinearitas. Pengukuran uji multikolinearitas, nilainya dapat dilihat dari VIF (*Variance Inflation Factor*) dari tiap-tiap variabel. Jika nilai TOL tersebut $\leq 0,10$ atau $VIF \geq 10$ dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolinearitas. Sehingga dapat dipastikan variabel tersebut dapat digunakan. Adapun hasil pengujian tersebut adalah sebagai berikut,

Tabel 5
Hasil Pengujian Multikolinearitas

Model	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1 (Constant)		
Stock Selection Ability	.941	1.063
Fund Cashflow	.960	1.042
Fund Size	.929	1.077

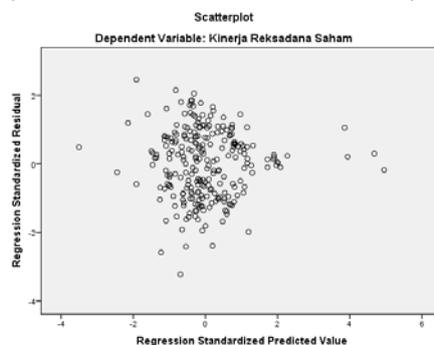
a. Dependent Variable: Kinerja Reksadana

Sumber: Data sekunder, diolah 2018

Berdasarkan data diatas dapat dikatakan nilai tiap-tiap variabel penelitian tersebut nilai TOL $\leq 0,10$ atau $VIF \geq 10$ dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolinearitas. Sehingga dapat dipastikan variabel tersebut dapat digunakan.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian menggunakan uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk mengetahui model regresi tersebut apakah terjadi suatu ketidaksamaan variance dan residual pengamatan dari satu ke pengamatan yang lain (Suliyanto, 2011:95). Uji tersebut dapat dilihat melalui melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya yaitu ZRESID. Dasar untuk mengambil keputusannya adalah sebagai berikut, Jika tidak terdapat pola titik titik tertentu yang jelas dimana titik titik tersebut menyebar diatas dan dibawah angka nol terdapat pada sumbu Y maka dipastikan tidak adanya heterokedasitas. Jika terdapat pola titik titik tertentu yang jelas dimana titik titik tersebut menyebar diatas dan dibawah (membentuk suatu pola yang teratur seperti gelombang, melebar dan menyempit) maka dipastikan adanya heterokedasitas.



Sumber: Data sekunder, diolah 2018

Gambar 3
Grafik Heterokedastisitas Scatter-Plot

Dari hasil pengujian tersebut tidak terdapat pola titik titik tertentu yang jelas dimana titik titik tersebut menyebar diatas dan dibawah angka nol terdapat pada sumbu Y maka dipastikan tidak adanya heteroskedasitas.

Uji Kelayakan Model, Koefisien Determinasi dan Hipotesis

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Menurut Suliyanto (2011:55) uji ini berguna untuk mengetahui untuk mengetahui ketepatan model. Model tersebut dapat dikatakan cocok apabila melalui suatu syarat. Syarat dari uji adalah sebagai berikut,

- c. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel independen pada penelitian tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara bersama-sama.
- d. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel independen pada penelitian memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara bersama-sama.

Pada penelitian ini tingkat pengujian dapat dilihat dari pengamatan dengan nilai α yang digunakan sebesar 5%. Artinya perbandingan secara signifikansi tersebut dilihat dari nilai F dibandingkan dengan nilai α sebesar 0,05. Apabila nilai α sebesar $< 0,05$ maka model tersebut dapat digunakan. Adapun hasil dari pengujian tersebut adalah sebagai berikut,

Tabel 6
Hasil Pengujian Kelayakan Model (Uji F)

Model	F	Sig.
1 Regression	12.126	.000 ^b
Residual		
Total		

a. Dependent Variable: Kinerja Reksadana

b. Predictors: (Constant), *Fund Size*, *Stock Selection Ability*, *Fund Cashflow*

Sumber: Data sekunder, diolah 2018

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi α yang dihasilkan adalah 0,000. Nilai tersebut dapat dikatakan kurang dari nilai α sebesar $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut layak digunakan sebagai penelitian.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Menurut Suliyanto (2011:55) koefisien determinasi umumnya digunakan bertujuan untuk mengukur seberapa jauh model tersebut mampu dalam menerangkan variasi pada variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi tersebut berkisar antara 0 dan 1. Hasil pengujian adalah sebagai berikut,

Tabel 7
Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change
1	.319 ^a	.102	.094	.96358	.102

a. Predictors: (Constant), *Fund Size*, *Stock Selection Ability*, *Fund Cashflow*

b. Dependent Variable: Kinerja Reksadana

Sumber: Data sekunder, diolah 2018

Dari hasil pengujian tersebut dapat dilihat bahwa R-Square yang dihasilkan pada model tersebut adalah sebesar 0,102. nilai tersebut berada diantara kisaran 0 dan 1. Hal ini dapat diartikan bahwa model tersebut masih diterima dan kemampuan independennya seperti *stock selection ability*, *fund cashflow*, dan *fund size* menerangkan variasi pada variabel dependennya sebesar 10,2%.

Uji t

Alat uji statistik ini berguna untuk menguji hipotesis. Uji ini berguna untuk mengetahui perbedaan rata-rata kedua kelompok yang diuji dalam hal ini variabel yang diuji memiliki pengaruh secara signifikan atau tidak (Nanang 2010:171). Syarat dari uji adalah sebagai berikut,

- c. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel independen pada penelitian tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- d. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel independen pada penelitian memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Pada penelitian ini tingkat pengujian dapat dilihat dari pengamatan dengan nilai α yang digunakan sebesar 5%. Artinya perbandingan secara signifikansi tersebut dilihat dari nilai t dibandingkan dengan nilai α sebesar 0,05. Hasil pengujian tersebut adalah sebagai berikut,

Tabel 8

		Hasil Pengujian Hipotesis (Uji t)				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	-1.724	3.220		-.534	.593
	Stock Selection Ability	16.835	3.040	.303	5.539	.000
	Fund Cashflow	-1.909	.668	-.154	-2.856	.005
	Fund Size	.145	.285	.028	.511	.610

a. Dependent Variable: Kinerja Reksadana

Sumber: Data sekunder, diolah 2018

Dari data hasil pengujian tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut,

- a. Dari hasil pengujian tersebut dapat dilihat bahwa pada variabel *stock selection ability* memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan pada H1. Bentuk pengaruh variabel *stock selection ability* terhadap kinerja reksadana saham adalah memiliki pengaruh positif. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai koefisien beta yang dimiliki oleh *stock selection ability* sebesar 16,835. Sedangkan untuk mengetahui pengaruh signifikansi pada variabel *stock selection ability* terhadap kinerja reksadana, dapat dilihat nilai signifikansi yang tertera pada tabel. Pada tabel pengujian tersebut nilai signifikansi yang dihasilkan adalah 0,000, dimana nilai tersebut $\alpha < 0,05$ yang artinya variabel *stock selection ability* mempengaruhi secara signifikan terhadap kinerja reksdana.
- b. Dari hasil pengujian tersebut dapat dilihat bahwa pada variabel *fund cash flow* memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan pada H2. Bentuk pengaruh variabel *fund cash flow* terhadap kinerja reksadana saham adalah memiliki pengaruh negatif. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai koefisien beta yang dimiliki oleh *fund cash flow* sebesar -1,909, yang dapat

diartikan bahwa berbanding terbalik atau hubungan yang berlawanan arah dengan kinerja reksadana saham. Sedangkan untuk mengetahui pengaruh signifikansi pada variabel *fund cash flow* terhadap kinerja reksadana, dapat dilihat nilai signifikansi yang tertera pada tabel. Pada tabel pengujian tersebut nilai signifikansi yang dihasilkan adalah 0,005, dimana nilai tersebut $\alpha < 0,05$ yang artinya variabel *fund cash flow* mempengaruhi secara signifikan terhadap kinerja reksadana.

- c. Dari hasil pengujian tersebut dapat dilihat bahwa pada variabel *fund size* memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan pada H3. Bentuk pengaruh variabel *fund size* terhadap kinerja reksadana saham adalah memiliki pengaruh positif. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai koefisien beta yang dimiliki oleh *fund size* sebesar 0,145. Sedangkan untuk mengetahui pengaruh signifikansi pada variabel *fund size* terhadap kinerja reksadana, dapat dilihat nilai signifikansi yang tertera pada tabel. Pada tabel pengujian tersebut nilai signifikansi yang dihasilkan adalah 0,610, dimana nilai tersebut $\alpha > 0,05$ yang artinya variabel *fund size* mempengaruhi secara tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

Pembahasan

Pengaruh *Stock Selection Ability* Terhadap Kinerja Reksadana Saham

Stock selection ability merupakan suatu kemampuan manajer investasi dalam memilih suatu saham agar investasinya tersebut dapat optimal. Optimal dalam hal ini mampu menghasilkan *return* yang sesuai sehingga investasi tersebut dikatakan berhasil dan meminimalisir risiko yang timbul. Menurut Treynor-Muzuy (1966) (dalam Winingrum, 2011:38) menyatakan bahwa kemampuan memilih atau *selectivity* dikatakan bagus ketika nilai *alpha* menunjukkan nilai yang positif. Dilihat dari hasil penelitian tersebut dapat diketahui bahwa *stock selection ability* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana dengan nilai koefisien beta regresi sebesar 16,835 dengan nilai signifikansi sebesar 0.000. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nursyabani (2016). Variabel *stock selection ability* memiliki pengaruh positif signifikan dengan kinerja reksadana saham.

Pengaruh *Fund Cash Flow* Terhadap Kinerja Reksadana Saham

Cashflow pada hakikatnya merupakan aliran kas. Menurut Jogiyanto (2010:392) proses keluar dan masuk dana pada kas (likuiditas) Arus kas tersebut berguna untuk berbagai hal termasuk operasi, pendanaan dan investasi. Dari hasil penelitian tersebut bentuk pengaruh variabel *fund cashflow* terhadap kinerja reksadana saham adalah memiliki pengaruh negatif dilihat dari nilai koefisien beta yang dimiliki oleh *fund cashflow* sebesar -1,909, dan signifikansi pada variabel *fund cashflow* terhadap kinerja reksadana saham sebesar 0,005 artinya berpengaruh signifikan.

Fund cashflow dalam hal ini merupakan proses keluar masuk dana yang dapat dikelola oleh manajer investasi untuk diputar kembali, diinvestasikan agar maksimal. Namun apabila dalam proses tersebut terlalu banyak dana yang tidak dimanfaatkan oleh manajer investasi, maka dapat dikatakan bahwa akan mengurangi tingkat *return* yang dihasilkan sehingga akan mempengaruhi kinerja reksadana saham begitu sebaliknya. Hasil penelitian tersebut selaras atau sejalan dengan yang dilakukan oleh Widya (2011) dimana untuk variabel *cashflow* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

Pengaruh *Fund Size* Terhadap Kinerja Reksadana Saham

Ukuran reksadana atau *fund size* merupakan besar kecil dana yang dikelola oleh suatu perusahaan reksadana. Menurut Vijayakumar (2012) (dalam Fajri 2015:31) ukuran reksadana tersebut diukur dari besarnya NAB (Nilai Aktiva Bersih). Artinya semakin besar aset yang dimiliki atau dana yang dimiliki akan menjadikan investasi semakin fleksibel dan tentu dapat berpengaruh pada performa atau kinerja suatu reksadana tersebut.

Dilihat dari hasil penelitian tersebut dapat diketahui bahwa stock selection ability memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksadana dengan nilai koefisien beta regresi sebesar 0,145 dengan nilai signifikansi sebesar 0,610. Hal tersebut dapat diartikan bahwa adanya hubungan yang positif antara *fund size* terhadap kinerja reksadana saham, semakin besar dana yang dikelola akan semakin memudahkan manajer investasi dalam mengalokasikan dana tersebut ke saham-saham yang akan membuat kinerja reksadana saham tersebut dapat berjalan optimal dan menguntungkan investor.

Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nursyabani (2016). Variabel *fund size* memiliki pengaruh positif tidak signifikan dengan kinerja reksadana saham. Hasil penelitian yang sama diungkapkan oleh Hermawan dan Wiagustini (2016) bahwa *fund size* atau ukuran reksadana saham memiliki pengaruh positif tidak signifikan dengan kinerja reksadana saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut,

Mengenai variabel *stock selection ability* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Pengaruh tersebut memiliki arti bahwa semakin baik seorang manajer investasi tersebut memiliki kemampuan pemilihan saham (*stock selection ability*) dan analisis yang baik, maka dapat dihasilkan suatu kinerja reksadana saham yang optimal dan menguntungkan variabel *fund cash flow* terhadap kinerja reksadana saham adalah memiliki pengaruh negatif dan signifikan. Artinya proses keluar masuk dana tersebut apabila tidak dapat dimanfaatkan dengan baik dapat mempengaruhi tingkat *return*, sehingga dapat menurunkan kinerja reksadana saham secara signifikan. Pada variabel *fund size* terhadap kinerja reksadana saham memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Besarnya dana yang dikelola menjadikan manajer investasi memiliki keleluasaan dalam mengoptimalkan investasinya sehingga dapat dihasilkan suatu kinerja reksadana saham yang optimal dan menguntungkan

Saran

Bagi manajer investasi kemampuan dalam mengelola suatu investasi sangatlah penting, terutama mengoptimalkan suatu investasi, termasuk pada reksadana saham. Kemampuan *stock selection* sangat diharapkan untuk selalu ditingkatkan sehingga kinerja reksadana saham dapat selalu meningkat dan hal tersebut nantinya akan meningkatkan kepercayaan investor. Bagi investor tentu dalam berinvestasi wajib untuk memperhatikan kinerja investasi, termasuk pada reksadana saham, kinerja reksadana saham sangat diperhatikan dengan melihat tolok ukur tertentu, termasuk variabel-variabel yang telah diteliti pada penelitian tersebut agar investasi pada reksadana saham dapat bermanfaat. Diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk mengembangkan dengan menambah variabel yang lain seperti *family size*, *expense ratio*, *market timing ability* dan tentu tidak hanya berfokus pada kinerja reksadana saham saja, namun dapat dikembangkan pada reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran.

DAFTAR PUSTAKA

- Azwar, S. 2007. *Metode Penelitian*. Edisi 1. Cetakan Kedelapan. Pustaka Pelajar. Yogyakarta.
- Bodie, Z., A. J. Marcus., dan A. Kane. 2014. *Investment*. 9thed. Mc Graw Hill Education. Terjemahan R.B. Hartanto dan Z. Dalimunthe. 2014. Manajemen Portofolio dan Investasi. Edisi 9. Buku 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Dewi, V. M. 2015. Manajer Investasi, Stock Selection, Market Timing dan Kinerja Reksa Dana Saham. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga. Surabaya.
- Fahmi, I. 2015. *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Alfabeta. Bandung.
- Fajri, S. S. 2015. Karakteristik Reksa Dana dan Kinerja Reksa Dana. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga. Surabaya.
- Halim, A. 2015. *Analisis Investasi dan Aplikasinya Dalam Aset Keuangan dan Aset Riil*. Salemba Empat. Jakarta.
- Hermawan, D., N. L. P. Wiagustini. 2016. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(5): 3106-3133.
- Husnan, S. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi 4. Cetakan Pertama. UPP STIM YKPN. Yogyakarta
- Jogiyanto, H. M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- _____, _____. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 7. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Kisti, M. 2014. Pengaruh Kinerja Historis dan Karakteristik Reksadana Terhadap Kinerja Reksadana Saham Periode 2010-2013. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga. Surabaya.
- Martono, N. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif Analisis Isi dan Analisis Data Sekunder*. Edisi Revisi. Cetakan Kedua. Rajagrafindo. Jakarta.
- Nursyabani, P. A. 2016. Analisis Pengaruh Cash Flow, Fund Size, Family Size, Expense Ratio, Stock Selection Ability dan Load Fee Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Periode 2012-2014. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sari, D. P. 2014. Stock Selection, Market Timing Manajer Investasi Dalam Negeri dan Manajer Investasi Asing Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Periode 2008-2012. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga. Surabaya.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan - Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Penerbit Andi. Yogyakarta.

Syahid, N. 2015. Analisis Pengaruh Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Fund Longevity, Fund Cash Flow, dan Fund Size, Family Size, Terhadap Kinerja Reksa Dana (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode 2010-2014). *Skripsi*. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995. *Pasar Modal*. Jakarta

Widya, A. E. 2011. Pengaruh Expense Ratio, Turnover Ratio, Ukuran Reksadana dan Cash Flow, Terhadap Kinerja Reksa Dana (Periode 2005-2007). *Skripsi*. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.

Winingrum, E. P. 2011. Analisis Stock Selection Skills, Market Timing, Size Reksa Dana, Umur Reksa Dana dan Expense Ratio Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.

www.bi.go.id

www.bareksa.com

reksadanacommunity.com/sejarah-reksa-dana-indonesia/