

**ANALISIS DETERMINAN KINERJA REKSA DANA SAHAM
DI INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh :

Vika Candra Devi

NIM 12808144071

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN - JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2016**

**ANALISIS DETERMINAN KINERJA REKSA DANA SAHAM
DI INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh :

Vika Candra Devi

NIM 12808144071

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN - JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2016**

HALAMAN PERSETUJUAN

SKRIPSI

**ANALISIS DETERMINAN KINERJA REKSA DANA SAHAM
DI INDONESIA**

Oleh :

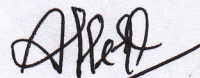
VIKA CANDRA DEVI

NIM 12808144071

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk diajukan dan dipertahankan di
depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen,
Fakultas Ekonomi,
Universitas Negeri Yogyakarta.

Yogyakarta, 10 Oktober 2016

Menyetujui,
Pembimbing



Muniya Alteza, M.Si

NIP 19810224 200312 2 001

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul:

ANALISIS DETERMINAN KINERJA REKSA DANA SAHAM DI INDONESIA

yang disusun oleh:

Vika Candra Devi

12808144071

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 4 November 2016

dan dinyatakan lulus.

DEWAN PENGUJI

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Lina Nur Hidayati, MM	Ketua Penguji		18/Nov-2016
Muniya Alteza, M.Si	Sekretaris Penguji		21/Nov-2016
Musaroh, M.Si	Penguji Utama		15/Nov-2016

Yogyakarta, 22 November 2016

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta

Dekan,



Dr. Sugiharsono, M.Si

NIP 19550328 198303 1 002

HALAMAN PERNYATAAN

Nama : Vika Candra Devi
NIM : 12808144071
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Judul Penelitian : “Analisis Determinan Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia”

Menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya, tidak berisi materi yang dipublikasikan atau ditulis oleh orang lain atau telah digunakan sebagai prasyarat penyelesaian studi di Perguruan Tinggi lain, kecuali pada bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 9 Oktober 2016

Yang menyatakan,



Vika Candra Devi

NIM 12808144071

MOTTO

“Barang siapa berjalan untuk menuntut ilmu maka Allah akan memudahkan baginya jalan ke surga” (HR. Muslim)

“Barang siapa yang keluar untuk mencari ilmu maka ia berada di jalan Allah hingga ia pulang” (HR. Turmudzi)

“Cukuplah Allah menjadi Penolong kami dan Allah adalah sebaik-baik Pelindung” (QS. Ali Imran : 173)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya.

Kedua orang tua yang telah memberikan dukungan, nasihat, kasih sayang, serta doanya yang tiada batas.

Keluarga dan sahabat-sahabat yang tak pernah putus untuk memberi doa dan semangat.

Semua pihak yang telah membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini.

ANALISIS DETERMINAN KINERJA REKSA DANA SAHAM DI INDONESIA

Oleh:
Vika Candra Devi
NIM 12808144071

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah tiga tahun yaitu mulai dari tahun 2013-2015.

Penelitian ini diklasifikasikan sebagai penelitian asosiatif kausal. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data Suku Bunga Bank Indonesia, IHSG, Nilai Aktiva Bersih (NAB) dan tanggal efektif dari 12 Reksa Dana Saham yang dijadikan sampel dengan teknik pemilihan *purposive sampling*. Kinerja Reksa Dana Saham diukur dengan menggunakan Indeks *Sharpe*. Data dari penelitian dianalisis dengan menggunakan uji regresi data panel *Generalized Least Square* (GLS).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Stock Selection Skill* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi 31,09971 dan signifikansi sebesar 0,0000. *Market Timing Ability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi 0,040662 dan signifikansi signifikansi 0,0000. Ukuran Reksa Dana tidak berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi 0,061802 dan signifikansi sebesar 0,1186. Umur Reksa Dana tidak berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi -0,010947 dan signifikansi sebesar 0,1791. Hasil uji kelayakan model menunjukkan variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen ditunjukkan dengan nilai F sebesar 13,64937 dan signifikansi sebesar 0,0000. Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,591109 menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sebesar 59,1%, sedangkan sisanya sebesar 40,9% dijelaskan oleh variabel independen lain diluar model.

Kata Kunci : *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, Ukuran Reksa Dana, Umur Reksa Dana, dan Kinerja Reksa Dana Saham

ANALYSIS OF DETERMINANTS FACTOR OF EQUITY MUTUAL FUND'S PERFORMANCE IN INDONESIA

By:
Vika Candra Devi
NIM 12808144071

ABSTRACT

This research aimed to find out the effects of Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Fund Size, and Fund Age toward Equity Mutual Fund's Performance in Indonesia. The period in this research was three (3) years, 2013 until 2015.

This research classified as associative causal research. The data used in this research were BI rate, IHSG, Net Asset Value (NAV), effective date from 12 Equity Mutual Funds which were chosen as the sample by using purposive sampling technique. Equity Mutual Funds Performance was measured using Sharpe Index. The data in this research were analyzed using panel data regression Generalized Least Square (GLS).

The results of this research indicated that Stock Selection Skill had a positive and significant effect toward Equity Mutual Fund's Performance was indicated by value of regression coefficient of 31,09971 and a significance of 0,0000. Market Timing Ability had a positive and significant effect toward Equity Mutual Fund's Performance was indicated by value of regression coefficient of 0,040662 and a significance of 0,0000. Fund Size did not have an effect toward Equity Mutual Fund's Performance was indicated by value of regression coefficient of 0,061802 and a significance 0,1186. Fund Age did not have an effect toward Equity Mutual Fund's Performance was indicated by value of regression coefficient of 0,010947 and a significance 0,1791. Result goodness of fit model determine the independent variables simultaneously effect significant toward dependent variable, was indicated by value of F test of 13,64937 and a significance of 0,0000. The coefficient of determination (Adjusted R^2) of 0,591109 indicates that the ability of independent variables in explaining dependent variable was 59,1%, while the remaining 40,9% was explained by other variables outside the model.

Keywords : *Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Fund Size, Fund Age, and Equity Mutual Fund's Performance*

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan berkat, rahmat, dan karunia-Nya sehingga diberi kemudahan dalam menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Determinan Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi dan Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.

Penulis menyadari bahwa selesainya skripsi ini tidak lepas dari bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak, oleh sebab itu pada kesempatan ini dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terimakasih kepada:

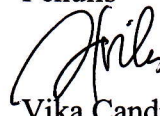
1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd., M.A, Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D, Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Muniya Alteza, M.Si, dosen pembimbing yang dengan sabar telah memberikan bimbingan dan arahan selama menyusun skripsi.
5. Musaroh, M.Si, dosen pembimbing akademik sekaligus narasumber skripsi yang telah memberikan pengarahan dan dorongan selama masa studi penulis.
6. Lina Nur Hidayati, MM, ketua penguji yang telah memberikan masukan guna menyelesaikan skripsi ini.

7. Bapak dan ibu dosen serta karyawan Jurusan Manajemen UNY yang telah memberikan bimbingan, bantuan, dan pelayanan selama kuliah.
8. Keluarga Besar Koperasi Mahasiswa UNY atas kesempatan belajar, bersahabat, dan berorganisasi yang bermanfaat.
9. Forum Keluarga Mahasiswa Purworejo UNY atas segala pengalaman dan pembelajarannya.
10. Teman-teman KKN Posdaya UNY kelompok 1043 atas pengalaman hidup yang berkesan.
11. Kantor Pelayanan Pajak Pratama Sleman atas kesempatan Praktik Industrinya selama dua bulan.
12. Teman-teman Jurusan Manajemen angkatan 2012 kelas A dan B semuanya yang telah memberikan semangat.
13. Keluarga dan sahabat-sahabat dekat, terimakasih atas dukungan terbaiknya.

Semoga amal baik mereka dicatat sebagai amalan yang terbaik oleh Allah SWT. Akhirnya ucapan terima kasih saya sampaikan kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangan untuk menuju ke arah sempurna, oleh karena itu, kritik dan saran sangat diharapkan guna memperbaiki skripsi ini.

Yogyakarta, 3 Oktober 2016

Penulis



Vika Candra Devi

NIM 12808144071

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Identifikasi Masalah	7
C. Pembatasan Masalah	7
D. Perumusan Masalah.....	7
E. Tujuan Penelitian.....	8
F. Manfaat Penelitian.....	8

BAB II	KAJIAN PUSTAKA.....	10
A.	Landasan Teori.....	10
1.	Teori Portofolio.....	10
a.	<i>Return</i>	11
b.	Risiko.....	11
2.	Reksa Dana.....	12
a.	Definisi.....	12
b.	Bentuk Hukum Reksa Dana	13
c.	Sifat Reksa Dana	13
d.	Jenis Reksa Dana.....	14
e.	Pihak-pihak Penunjang Kegiatan Reksa Dana.....	19
f.	Mekanisme Kegiatan Reksa Dana	20
g.	Manfaat Investasi Reksa Dana	21
h.	Risiko Investasi Reksa Dana	23
i.	Biaya-biaya pada Reksa Dana.....	26
j.	Pengukuran Reksa Dana	26
k.	Nilai Aktiva Bersih (NAB)	28
3.	<i>Stock Selection Skill</i> dan <i>Market Timing Ability</i>	29
a.	Strategi Investasi Pasif.....	29
b.	Strategi Investasi Aktif	29
4.	Pengukuran <i>Stock Selection Skill</i> dan <i>Market Timing Ability</i>	31
5.	Ukuran Reksa Dana.....	31
6.	Umur Reksa Dana	32

	B. Penelitian yang Relevan.....	32
	C. Kerangka Pikir	35
	D. Paradigma Penelitian.....	38
	E. Hipotesis Penelitian.....	39
BAB III	METODE PENELITIAN.....	40
	A. Desain Penelitian.....	40
	B. Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	40
	C. Tempat dan Waktu Penelitian	47
	D. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	47
	E. Populasi dan Sampel Penelitian	47
	F. Teknik Analisis Data.....	48
BAB IV	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	58
	A. Deskripsi Data Penelitian	58
	B. Hasil Uji Asumsi Klasik.....	60
	C. Hasil Pengujian Hipotesis	65
	D. Hasil Uji Kelayakan Model.....	66
	E. Pembahasan	67
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN.....	73
	A. Kesimpulan	73
	B. Keterbatasan Penelitian	74
	C. Saran.....	75
	DAFTAR PUSTAKA	76
	LAMPIRAN.....	79

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Kinerja Reksa Dana Saham Tahun 2010-2015.....	4
Tabel 2. Pengambilan Keputusan Autokorelasi	52
Tabel 3. Statistik Deskriptif.....	58
Tabel 4. Hasil Uji <i>Likelihood Ratio</i>	60
Tabel 5. Uji Autokorelasi	61
Tabel 6. Uji Autokorelasi EGLS	62
Tabel 7. Hasil Uji Multikolinieritas	64
Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas	64
Tabel 9. Hasil Uji t	65
Tabel 10. Hasil Uji F	66
Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi	66

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Paradigma Penelitian.....	38
Gambar 2. Langkah Pengujian Pemilihan Data Panel	51
Gambar 3. Hasil Uji Normalitas	63

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	Daftar Sampel Produk Reksa Dana Saham	80
Lampiran 2.	<i>Return</i> Reksa Dana Saham	81
Lampiran 3.	<i>Return Market</i>	86
Lampiran 4.	<i>Risk Free</i>	87
Lampiran 5.	<i>Excess Portofolio Return, Excess Market Return, dan Excess Market Return²</i>	88
Lampiran 6.	Akumulasi <i>Return</i> Reksa Dana Saham.....	90
Lampiran 7.	Standar Deviasi Reksa Dana Saham.....	91
Lampiran 8.	Kinerja Reksa Dana Saham dengan <i>Sharpe Ratio</i>	92
Lampiran 9.	Ukuran Reksa Dana Saham	95
Lampiran 10.	Umur Reksa Dana Saham.....	96
Lampiran 11.	Hasil Perhitungan <i>Treynor Mazuy</i>	97
Lampiran 12.	Hasil Uji Statistik Deskriptif	98
Lampiran 13.	Hasil Uji <i>Likelihood Ratio</i>	99
Lampiran 14.	Hasil Uji Autokorelasi	100
Lampiran 15.	Hasil Uji Autokorelasi EGLS	101
Lampiran 16.	Hasil Uji Normalitas	102
Lampiran 17.	Hasil Uji Multikolinieritas	103
Lampiran 18.	Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	104
Lampiran 19.	Hasil Regresi Data Panel	105

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Reksa Dana merupakan investasi yang disebarkan (diversifikasi) pada sekian banyak alat investasi yang diperdagangkan di pasar uang dan pasar modal, muncul pada tahun 1996 dan menjadi salah satu pilihan investasi bagi masyarakat yang mempunyai modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi namun mempunyai waktu dan pengetahuan yang terbatas. Reksa Dana cukup berkembang karena sejak Juli 1996 sampai Desember 1997 sudah ada 77 Reksa Dana, terdiri atas 76 Reksa Dana Terbuka dan 1 Reksa Dana Tertutup (Manurung, 2002). Menurut dengan Undang-Undang Pasar Modal No 8 Tahun 1995, Reksa Dana adalah wadah untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal yang selanjutnya diinvestasikan kembali ke dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi.

Reksa Dana berdasarkan jenis investasinya dapat diklasifikasikan menjadi lima yaitu pertama, Reksa Dana Saham yaitu Reksa Dana yang menempatkan sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham). Efek saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa *capital gain* melalui pertumbuhan harga-harga saham dan dividen. Kedua, Reksa Dana Campuran yaitu Reksa Dana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya tidak termasuk dalam kategori Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Reksa Dana Saham. Ketiga, Reksa Dana Pendapatan Tetap yaitu

Reksa Dana yang menempatkan sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat utang. Keempat, Reksa Dana Pasar Uang yaitu Reksa Dana yang menempatkan 80% dananya pada efek pasar uang yaitu efek hutang yang berjangka kurang dari satu tahun, seperti SBI dan deposito. Kelima, Reksa Dana Terproteksi yaitu sebuah Reksa Dana yang nilai pokok investasinya terproteksi bila dicairkan pada akhir perjanjian. Terproteksinya nilai pokok investasi karena struktur investasi yang membuat nilai pokok tidak mengalami penurunan. Periode perjanjian Reksa Dana umumnya tiga sampai lima tahun. Investor yang melakukan pencairan sebelum periode perjanjian akan mengalami kerugian karena Reksa Dana ini tidak membuat nilai pokok dari awal investasi sama dengan pada akhir periode investasi.

Keuntungan dari investasi Reksa Dana yaitu dapat memperkecil risiko karena besarnya dana yang dikelola memungkinkan Reksa Dana untuk mendiversifikasikan ke berbagai jenis efek (saham, obligasi, pasar uang). Setiap Reksa Dana didukung oleh Manajer Investasi yang memiliki kemampuan menganalisis efek dan memiliki akses informasi pasar melalui banyak sumber sehingga dapat mengambil keputusan yang lebih akurat untuk kepentingan investasi pemodalnya. Selain itu, Reksa Dana memberi kesempatan kepada investor kecil untuk ikut andil berinvestasi di pasar modal. Dengan modal awal yang relatif kecil, seseorang sudah dapat membuka rekening untuk berinvestasi Reksa Dana.

Evaluasi terhadap Kinerja Reksa Dana merupakan suatu hal yang penting karena pastilah yang menjadi pertimbangan utama bagi investor untuk berinvestasi dalam industri Reksa Dana adalah adanya *return* yang diharapkan. Metode evaluasi kinerja portofolio secara khusus yaitu dengan mengukur *risk* and *return* dari portofolio investasi Reksa Dana yang bersangkutan. Beberapa metode yang sering digunakan dalam evaluasi Kinerja Reksa Dana menurut Rudiyanto (2011) antara lain *Risk Adjusted Return*, *Sharpe Ratio (Reward to Variability Ratio / RVAR)*, *Treynor Ratio (Reward to Volatility Ratio / RVOL)*, *Capital Asset Pricing Model* yang terdiri dari Pendekatan *Securities Market Line* (SML) dan Pendekatan *Capital Market Line* (CML), serta dengan metode *Information ratio*. Pengukuran dalam penelitian ini menggunakan Metode *Sharpe* karena pengukuran ini memenuhi standar pengukuran internasional. Pengukuran dengan metode ini didasarkan atas apa yang disebut *risk premium (excess return)* yaitu perbedaan atau selisih antara rata-rata kinerja investasi (*average rate of return*) yang bebas risiko (*risk free*) (William F. Sharpe, 1995, dalam Winingrum, 2011).

Jumlah penduduk Indonesia saat ini mencapai 250 juta, namun data OJK (Otoritas Jasa Keuangan) menunjukkan bahwa sampai dengan akhir tahun 2014 jumlah penduduk yang memiliki Reksa Dana baru mencapai 250 ribu orang atau hanya 0,1%. Berbeda dengan negara-negara lain, investasi Reksa Dana memang telah menjadi pilihan masyarakat. Seperti Malaysia, investor Reksa Dana sudah mencapai 51% dan Amerika mencapai 85%. Berikut tabel

Kinerja Reksa Dana di Indonesia secara keseluruhan dari tahun 2010 sampai 2015.

Tabel 1. Kinerja Reksa Dana Tahun 2010-2015

Periode	Jumlah Reksa Dana	Nilai Aktiva Bersih (Rp Miliar)	Jumlah UP Beredar
2010	616	144.693,90	82.079.764.510,89
2011	671	167.231,55	98.982.071.474,41
2012	754	187.591,77	113.714.293.833,48
2013	794	192.544,53	120.886.854.956,50
2014	894	241.571,09	142.728.464.114,04
2015 Januari	894	247.253,19	146.314.719.001,81
Februari	912	249.122,58	148.077.672.904,54
Maret	929	256.138,10	158.198.737.768,52
April	961	256.780,84	159.872.063.568,70
Mei	969	266.738,50	166.594.364.398,38
Juni	986	262.440,16	170.284.459.897,29
Juli	997	261.526,32	171.622.340.422,47
Agustus	1011	258.312,23	175.161.344.627,76
September	1016	251.452,66	176.789.512.484,68
Oktober	1037	262.151,85	177.123.503.851,27
November	1037	261.917,27	177.867.957.972,69
Desember	1083	268.446,61	181.942.738.705,88

Sumber: Statistik Pasar Modal, www.ojk.go.id tahun 2015

Guna mengetahui Kinerja Reksa Dana yang baik, terdapat beberapa variabel yang dapat menjadi pertimbangan untuk investor dalam berinvestasi. Pertama yaitu *Stock Selection Skill*, *Stock Selection Skill* merupakan kemampuan yang dimiliki oleh Manajer Investasi untuk memilih saham yang tepat dalam portofolionya sehingga dapat memberikan *return* yang optimal. Menurut penelitian Alexandri (2013) *Stock Selection Skill* memiliki nilai positif terhadap kinerja Reksa Dana. Menurut Panjaitan (2013) bahwa *Stock Selection Skill* berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia dengan metode *Jensen Alpha*. Namun penelitian yang dilakukan

oleh Dennis dan Manurung (2004) memberikan hasil regresi yang menunjukkan nilai negatif.

Kedua yaitu *Market Timing Ability*, *Market Timing Ability* merupakan kemampuan Manajer Investasi untuk memprediksi kapan kondisi ekonomi memburuk dan kapan membaik sehingga *return* dari Reksa Dana mampu memberi hasil yang maksimal. Menurut Alexandri (2013), *Market Timing Ability* berpengaruh secara negatif terhadap Kinerja Reksa Dana. Penelitian Panjaitan (2013) menunjukkan bahwa *Market Timing* hanya berpengaruh secara kecil dalam menentukan Kinerja Reksa Dana Saham. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sehgal dan Jhanwar (2008) di India, *Market Timing Ability* berdasarkan multifaktor versi model *Treynor-Mazuy* dan *Hendrikson-Merton*, memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana.

Ketiga yaitu Ukuran Reksa Dana, aktiva sebuah perusahaan mempresentasikan besaran kekayaan yang dimiliki perusahaan tersebut. Kekayaan Reksa Dana dapat dinilai dari besar *Total Net Asset* (TNA) yang dimiliki (Hartono, 2013, dalam Trisnopati dan Titik, 2015). Menurut penelitian dari Utami dan Dharmastuti (2014) menyatakan bahwa jumlah dana kelolaan tidak berpengaruh terhadap *return* investasi Reksa Dana. Penelitian Winingrum (2011) menunjukkan bahwa *Size* Reksa Dana berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. Bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widya (2011) yang menyatakan bahwa variabel Ukuran Reksa Dana memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana.

Keempat yaitu Umur Reksa Dana, Umur Reksa Dana merupakan kategori berjenis numerik, dimana ia menunjukkan usia dari tiap Reksa Dana yang dihitung sejak tanggal Reksa Dana tersebut efektif diperdagangkan (Akbarini, 2004 dalam Winingrum, 2011). Asumsi yang ada menyatakan bahwa semakin tua umur Reksa Dana maka ia akan berkinerja lebih baik karena Manajer Investasinya sudah lebih berpengalaman dibandingkan dengan yang berusia muda. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Winingrum (2011) menunjukkan bahwa Umur Reksa Dana berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana. Penelitian yang dilakukan Alexandri (2013) juga menunjukkan bahwa pengaruh *fund age* terhadap Kinerja Reksa Dana adalah positif. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Dharmastuti (2014) menunjukkan bahwa umur produk tidak berpengaruh terhadap *return* produk Reksa Dana di Indonesia.

Dalam penelitian ini, peneliti lebih memilih meneliti Reksa Dana Saham karena Reksa Dana Saham memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang lebih besar, demikian juga dengan risikonya dibandingkan dengan Reksa Dana Pendapatan Tetap, Pasar Uang, Terproteksi, maupun Campuran. Periode yang dipilih dalam penelitian ini yaitu tahun 2013 sampai dengan 2015 dengan pertimbangan menggunakan data Reksa Dana terbaru. Dari serangkaian penjelasan di atas, peneliti tertarik untuk meneliti mengenai **“Analisis Determinan Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan maka peneliti dapat mengidentifikasi masalah dalam penelitian ini yaitu :

1. Kesulitan yang dialami investor dalam menentukan pilihan investasi yang tepat.
2. Investor kesulitan dalam mengukur tingkat *risk* dan *return* dari portofolio Reksa Dana Saham.
3. Hasil penelitian sebelumnya yang tidak konsisten sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut mengenai Analisis Determinan Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan uraian identifikasi masalah yang telah disebutkan dan dengan mempertimbangkan keterbatasan yang ada dalam peneliti maka peneliti memfokuskan pada pengaruh *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham yang aktif secara terus menerus dan memiliki Nilai Aktiva Bersih (NAB) selama periode penelitian yaitu tahun 2013 - 2015.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah yang telah dikemukakan maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Stock Selection Skill* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham?
2. Bagaimana pengaruh *Market Timing Ability* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham?
3. Bagaimana pengaruh Ukuran Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham?
4. Bagaimana pengaruh Umur Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham?

E. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui :

1. Pengaruh *Stock Selection Skill* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.
2. Pengaruh *Market Timing Ability* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.
3. Pengaruh Ukuran Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.
4. Pengaruh Umur Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

F. Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan dapat memberikan manfaat antara lain :

1. Bagi Investor

Memberikan bahan informasi dan pertimbangan kepada calon investor dalam mengambil keputusan memilih produk Reksa Dana Saham yang mempunyai kinerja paling baik.

2. Bagi Manajer Investasi

Memberi masukan untuk menilai Kinerja Reksa Dana yang dikelolanya dan Reksa Dana lain dalam usaha pengembangan jasa keuangannya.

3. Bagi Peneliti

Dapat menambah wawasan dan menambah referensi bagi peneliti mengenai Kinerja Reksa Dana dan pengaruh *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

4. Bagi Penelitian yang Akan Datang

Hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan kajian untuk penelitian berikutnya mengenai Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Portofolio

Teori portofolio adalah pendekatan investasi yang diprakarsai oleh Harry Markowitz, seorang ekonom lulusan Universitas Chicago yang telah memperoleh Nobel Prize di bidang ekonomi pada tahun 1990 dan pada tahun 1952 teori tersebut dipublikasikan secara luas pada *Journal of Finance*. Halim (2005) menyatakan bahwa portofolio merupakan kombinasi atau gabungan atau sekumpulan *asset*, baik berupa *real assets* maupun *financial assets* yang dimiliki oleh investor.

Menurut Husnan (2001), portofolio berarti sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih dan beberapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut. Pemilihan banyak sekuritas (pemodal melakukan diversifikasi) dimaksudkan untuk mengurangi risiko yang ditanggung. Pemilihan sekuritas ini dipengaruhi antara lain oleh preferensi risiko, pola kebutuhan kas, status pajak, dan sebagainya. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa teori portofolio berbicara mengenai bagaimana menggunakan dana untuk investasi agar mendapatkan *return* yang diharapkan dengan risiko seminimal mungkin.

a. *Return*

Menurut Jogianto (2010), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

1) *Return* Realisasi (*Realized Return*)

Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko dimasa mendatang.

2) *Return* Ekspektasi (*Expected Return*)

Return ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi bersifat belum terjadi.

b. *Risiko*

Dalam konteks investasi portofolio, risiko dibedakan menjadi dua (Halim, 2005) yaitu :

1) Risiko sistematis (*systematic risk*)

Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi

pasar secara keseluruhan seperti adanya perubahan tingkat bunga, kurs valas, kebijakan pemerintah dan sebagainya.

2) Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Fluktuasi tiap saham akan berbeda-beda sehingga masing-masing saham memiliki tingkat sensitivitas berbeda terhadap setiap perubahan pasar, seperti faktor struktur modal, struktur *asset*, tingkat likuiditas dan sebagainya.

2. Reksa Dana

a. Definisi

Reksa Dana Menurut Undang-undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 1, ayat (27) adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi. Kegiatan dari perusahaan investasi Reksa Dana ini adalah dengan cara mengelola uang dari masyarakat baik dalam bentuk lembaga investor maupun dari investor perorangan yang selanjutnya uang tersebut diinvestasikan ke media investasi, baik di pasar modal, pasar uang, maupun properti.

b. Bentuk Hukum Reksa Dana

Berdasarkan Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18 ayat (1), bentuk hukum Reksa Dana di Indonesia ada dua, yaitu:

1) Reksa Dana Perusahaan (*Investment Companies*)

Reksa Dana perusahaan (*Investment Companies*) adalah Reksa Dana berbentuk suatu perusahaan yang mempunyai kegiatan usaha mengelola portofolio efek. Perseroan yang telah mendapat izin usaha dari Bapepam. Investor yang tertarik berinvestasi pada Reksa Dana ini dapat membeli saham yang dikeluarkan perusahaan tersebut. Reksa Dana Perusahaan dapat bersifat terbuka atau tertutup.

2) Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif (*Unit Investment Trust*)

Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif (*Unit Investment Trust*) adalah Reksa Dana yang dibentuk berdasarkan suatu Kontrak Investasi Kolektif (KIK) antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian.

c. Sifat Reksa Dana

Dilihat dari segi sifatnya atau cara penerbitan dan perdagangan sahamnya menurut Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18 ayat (1), Reksa Dana dapat dibedakan menjadi dua yaitu :

1) Reksa Dana Tertutup (*Close-End Funds*)

Reksa Dana yang menerbitkan saham/unit penyertaan dan menjualnya kepada investor namun tidak memiliki kewajiban untuk membeli saham/unit penyertaan yang telah dijualnya. Investor hanya dapat menarik investasinya dengan cara menjual atau mengalihkan saham/unit penyertaan yang dimilikinya kepada investor lain yang berminat.

2) Reksa Dana Terbuka (*Open-End Funds*)

Reksa Dana yang menerbitkan saham/unit penyertaan dan menjualnya kepada investor dan memiliki kewajiban untuk membeli kembali saham/unit penyertaan yang telah dijualnya.

d. Jenis Reksa Dana

Jenis atau produk Reksa Dana berdasarkan Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18, yaitu :

1) Reksa Dana Konvensional (Biasa)

Reksa Dana Konvensional (biasa) adalah Reksa Dana yang dapat dibeli atau dijual kembali oleh investor setiap saat tergantung tujuan investasi, jangka waktu dan profil risiko investor. Jenis-jenis Reksa Dana Konvensional (biasa) adalah sebagai berikut :

a) Reksa Dana Saham

Reksa Dana Saham adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasinya dalam

efek besifat ekuitas. Reksa Dana saham mempunyai ciri-ciri antara lain: risiko paling tinggi, fluktuasi sangat sering dan tajam, strategi investasi harus bersifat jangka panjang, manajemen *fee* paling tinggi dari seluruh jenis Reksa Dana, cocok bagi investor yang bertipe *risk taker* (investor yang berani mengambil risiko). Komposisi investasi pada Reksa Dana ini terdiri dari *common stock* maupun *preferred stock* dengan batas maksimum 80% dari seluruh portofolionya.

b) Reksa Dana Pendapatan Tetap

Reksa Dana Pendapatan Tetap adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya bersifat utang. Reksa Dana Pendapatan Tetap mempunyai ciri-ciri antara lain: risiko lebih aman dibandingkan dengan Reksa Dana Saham dan Campuran, fluktuasi relatif lebih stabil, strategi investasi menengah dan jangka panjang, manajemen *fee* relatif lebih rendah, cocok bagi investor *risk adverter* (investor yang takut merugi). Komposisi investasi pada Reksa Dana ini terdiri dari efek-efek utang dengan batas maksimum 80% dari seluruh potofolionya. Sisa 20% diinvestasikan pada efek ekuitas maupun pasar uang.

c) Reksa Dana Pasar Uang

Reksa Dana Pasar Uang adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% aktivitya dalam efek yang bersifat utang yang jatuh temponya kurang dari satu tahun. Reksa Dana Pasar Uang mempunyai ciri-ciri antara lain: risiko relatif aman dan sangat likuid setara dengan deposito, fluktuasi relatif sangat stabil, strategi investasi bersifat jangka pendek, manajemen *fee* paling rendah dibanding dengan Reksa Dana jenis lainnya, cocok untuk investor pemula. Komposisi investasi terdiri dari *Treasury Bill*, Surat Berharga, Deposito, *Commercial Paper* dengan batas maksimum 80% dari seluruh portofolionya. Sisa 20% diinvestasikan pada efek ekuitas maupun efek utang jangka panjang.

d) Reksa Dana Campuran

Reksa Dana Campuran adalah Reksa Dana yang melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang yang perbandinganya termasuk seperti Reksa Dana Saham, Pendapatan Tetap, dan Pasar Uang. Reksa Dana Campuran mempunyai ciri-ciri antara lain: risiko lebih rendah dari Reksa Dana Saham tetapi lebih tinggi dari Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Pasar Uang, fluktuasi lebih rendah dari Reksa Dana Saham tetapi lebih tinggi dari Reksa Dana

Pendapatan Tetap dan Pasar Uang, strategi investasi jangka menengah dan jangka panjang, manajemen *fee* lebih rendah dari Reksa Dana Saham, tetapi lebih tinggi dari Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Pasar Uang, cocok bagi investor yang moderat terhadap risiko. Komposisi investasi kombinasi efek bersifat utang dan ekuitas.

2) Reksa Dana Terstruktur

Reksa Dana Terstruktur adalah Reksa Dana yang hanya dapat dibeli atau dijual kembali oleh investor pada saat tertentu saja yang ditentukan oleh Manajer Investasi. Jenis-jenis Reksa Dana terstruktur adalah sebagai berikut :

a) *Exchange Traded Fund* (ETF)

Exchange Traded Fund (ETF) adalah sebuah Reksa Dana yang merupakan suatu inovasi dalam dunia industri Reksa Dana yang sifatnya mirip dengan suatu perusahaan terbuka dimana unit penyetuannya dapat diperdagangkan di bursa. ETF ini adalah merupakan kombinasi dari Reksa Dana Tertutup dan Reksa Dana Terbuka, dan ETF ini biasanya adalah merupakan Reksa Dana yang mengacu kepada indeks saham. ETF lebih efisien daripada Reksa Dana Konvensional, karena unit penyetuannya diperdagangkan langsung di bursa setiap hari menyerupai Reksa Dana

Tertutup (dimana tidak dapat dijual kembali kepada Manajer Investasi).

b) Reksa Dana Terproteksi (*Protected Fund*)

Reksa Dana Terproteksi (*protected fund*), tergolong masih baru di Indonesia dan lahir setelah longsornya nilai aset Reksa Dana beberapa tahun lalu. Reksa Dana ini diinvestasikan pada instrumen surat utang, biasanya pada obligasi yang hampir jatuh tempo. Khusus pada Reksa Dana ini usianya biasanya pendek sesuai dengan jatuh tempo surat utang yang dibelinya.

c) Reksa Dana Syariah

Reksa Dana Syariah mengandung pengertian sebagai Reksa Dana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syariat Islam. Reksa Dana Syariah, misalnya tidak diinvestasikan pada saham-saham atau obligasi dari perusahaan yang pengelolaan atau produknya bertentangan dengan syariat Islam. Seperti pabrik makanan/minuman yang mengandung alkohol, daging babi, rokok dan tembakau, jasa keuangan konvensional, pertahanan dan persenjataan serta bisnis hiburan yang berbau maksiat.

d) Reksa Dana Indeks (*Index Fund*)

Reksa Dana Indeks (*index fund*) adalah Reksa Dana yang portofolio efeknya terdiri dari atas efek yang menjadi

bagian dari suatu indeks yang menjadi acuannya. Sekurang-kurangnya 80% dari NAB diinvestasikan pada efek yang merupakan bagian dari kumpulan efek yang ada dalam indeks tersebut. Pembobotan masing-masing efek antara 20% sampai 80% dari pembobotan atas masing-masing efek dalam indeks yang menjadi acuan dan tingkat penyimpangan dari Kinerja Reksa Dana Indeks terhadap kinerja indeks yang menjadi acuan.

e. Pihak-pihak Penunjang Kegiatan Reksa Dana

Adapun pihak-pihak yang menunjang dalam kegiatan Reksa Dana yang dinyatakan dalam Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 pasal 18 antara lain :

a) Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Kontrak Investasi Kolektif (KIK) adalah kontrak pengelola aset investasi yang dilakukan secara kolektif antara Bank Kustodian yang bertindak untuk kepentingan pemodal dan Manajer Investasi.

b) Manajer Investasi

Manajer Investasi adalah pihak yang ditunjuk sebagai pengelola Reksa Dana.

c) Bank Kustodian

Bank Kustodian adalah pihak yang ditunjuk untuk mewakili kepentingan pemodal untuk mengawasi ketaatan Manajer

Investasi terhadap Kontrak Investasi Kolektif (KIK), bertanggung jawab untuk menyimpan aset Reksa Dana, menjalankan transaksi efek sesuai perintah Manajer Investasi, melaksanakan administrasi Reksa Dana, menghitung Nilai Aktiva Bersih (NAB) dan memelihara catatan data pemodal.

d) Auditor

Auditor adalah pihak yang ditunjuk untuk memeriksa secara berkala kegiatan pengelolaan dana, pembukuan dan perpajakan, pelaksanaan prinsip keberhati-hatian yang dilakukan oleh Manajer Investasi.

e) Konsultan Hukum/Notaris

Konsultan hukum/notaris adalah pihak yang memberikan opini hukum terhadap pembentukan Reksa Dana dan membuat Kontrak Investasi Kolektif (dituangkan dalam Akta) yang diikat secara nota riil.

f) Agen Penjual

Agen penjual adalah pihak yang ditunjuk oleh Manajer Investasi untuk memasarkan Reksa Dana kepada nasabah.

f. Mekanisme Kegiatan Reksa Dana

Adapun mekanisme kegiatan Reksa Dana adalah sebagai berikut:

- 1) Investor melakukan pembelian (*subscription*) Reksa Dana melalui Manajer Investasi dengan menyetorkan dananya melalui Bank Kustodian.

- 2) Manajer Investasi akan mengelola dana investor dengan melakukan pembelian/penjualan instrumen investasi seperti saham, obligasi atau pasar uang sesuai dengan jenis Reksa Dana yang dibeli oleh Investor.
- 3) Pembelian/penjualan instrumen investasi oleh Manajer Investasi dilakukan melalui Perantara Pedagang Efek.
- 4) Apabila investor melakukan penjualan (*redemption*) Reksa Dana kepada Manajer Investasi, maka Manajer Investasi akan menginstruksikan pembayaran kepada Bank Kustodian.
- 5) Bank Kustodian akan mengirimkan dana penjualan Reksa Dana ke investor.

g. Manfaat Investasi Reksa Dana

Keuntungan melakukan investasi pada produk Reksa Dana diantaranya adalah sebagai berikut:

- 1) Dikelola oleh Manajemen Profesional

Pengelolaan portofolio suatu Reksa Dana dilaksanakan oleh Manajer Investasi yang memang mengkhususkan keahliannya dalam hal pengelolaan dana. Peran Manajer Investasi sangat penting mengingat pemodal individu pada umumnya mempunyai keterbatasan waktu, sehingga tidak dapat melakukan riset secara langsung dalam menganalisis harga efek serta mengakses informasi ke pasar modal.

2) Diversifikasi Investasi

Diversifikasi atau penyebaran investasi yang terwujud dalam portofolio akan mengurangi risiko (tetapi tidak dapat menghilangkan), karena dana atau kekayaan Reksa Dana diinvestasikan pada berbagai jenis efek, sehingga risikonya pun juga tersebar. Dengan kata lain, risikonya tidak sebesar risiko bila seseorang membeli satu atau dua jenis saham atau efek secara individu.

3) Transparansi Informasi

Reksa Dana wajib memberikan informasi atas perkembangan portofolionya dan biayanya secara *continue* sehingga pemegang Unit Penyertaan dapat memantau keuntungannya, biaya, dan risiko setiap saat. Pengelola Reksa Dana wajib mengumumkan Nilai Aktiva Bersih (NAB)nya setiap hari di surat kabar serta menerbitkan laporan keuangan tengah tahunan dan tahunan serta prospektus secara teratur, sehingga investor dapat memonitor perkembangan investasinya secara rutin.

4) Likuiditas yang Tinggi

Supaya investasi yang dilakukan berhasil setiap instrumen investasi harus mempunyai tingkat likuiditas yang cukup tinggi. Dengan demikian, pemodal dapat mencairkan kembali Unit Penyertaannya setiap saat sesuai ketentuan yang dibuat masing-masing Reksa Dana sehingga memudahkan investor mengelola

kasnya. Reksa Dana Terbuka wajib membeli kembali Unit Penyertaannya sehingga sifatnya sangat likuid.

5) Biaya Rendah

Reksa Dana merupakan kumpulan dana dari banyak pemodal dan kemudian dikelola secara profesional, maka sejalan dengan besarnya kemampuan untuk melakukan investasi tersebut akan menghasilkan pula efisiensi biaya transaksi. Biaya transaksi akan menjadi lebih rendah dibandingkan apabila investor individu melakukan transaksi sendiri di bursa.

6) Terdapat Banyak Pilihan Jenis Investasi

Reksa Dana memiliki banyak klasifikasi produk, ada Reksa Dana Saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Pasar Uang, Reksa Dana Campuran, dan lain-lain. Dari masing-masing klasifikasi tersebut memiliki karakteristik, tingkat *return* dan tingkat risiko yang berbeda. Selain itu, setiap investor juga dapat melakukan *switching* atau mengganti kepemilikan Reksa Dananya dari satu jenis ke jenis lainnya.

h. Risiko Investasi Reksa Dana

Dalam melakukan investasi Reksa Dana, Investor harus mengenal jenis risiko yang berpotensi timbul apabila membeli Reksa Dana. Risiko tersebut diantaranya:

1) Risiko Menurunnya NAB (Nilai Aktiva Bersih) Unit Penyertaan

Penurunan ini disebabkan oleh harga pasar dari instrumen investasi yang dimasukkan dalam portofolio. Reksa Dana tersebut mengalami penurunan dibandingkan dari harga pembelian awal. Penyebab penurunan harga pasar portofolio investasi Reksa Dana bisa disebabkan oleh banyak hal, di antaranya akibat kinerja bursa saham yang memburuk, terjadinya kinerja emiten yang memburuk, situasi politik dan ekonomi yang tidak menentu, dan masih banyak penyebab fundamental lainnya.

2) Risiko Likuiditas

Potensi risiko likuiditas ini bisa saja terjadi apabila pemegang Unit Penyertaan Reksa Dana pada salah satu Manajer Investasi tertentu ternyata melakukan penarikan dana dalam jumlah yang besar pada hari dan waktu yang sama. Istilahnya, Manajer Investasi tersebut mengalami *rush* (penarikan dana secara besar-besaran) atas Unit Penyertaan Reksa Dana. Hal ini dapat terjadi apabila ada faktor negatif yang luar biasa sehingga memengaruhi investor Reksa Dana untuk melakukan penjualan kembali Unit Penyertaan Reksa Dana tersebut. Faktor luar biasa tersebut di antaranya berupa situasi politik dan ekonomi yang memburuk, terjadinya penutupan atau kebangkrutan beberapa emiten publik yang saham atau obligasinya menjadi portofolio

Reksa Dana tersebut, serta dilikuidasinya perusahaan Manajer Investasi sebagai pengelola Reksa Dana tersebut.

3) Risiko Pasar

Risiko Pasar adalah situasi ketika harga instrumen investasi mengalami penurunan yang disebabkan oleh menurunnya kinerja pasar saham atau pasar obligasi secara drastis. Istilah lainnya adalah pasar sedang lainnya mengalami penurunan harga yang sangat drastis. Risiko pasar yang terjadi secara tidak langsung akan mengakibatkan NAB (Nilai Aktiva Bersih) yang ada pada Unit Penyertaan Reksa Dana akan mengalami penurunan juga. Oleh karena itu, apabila ingin membeli jenis Reksa Dana tertentu, investor harus bisa memperhatikan *trend* pasar dari instrumen portofolio Reksa Dana itu sendiri.

4) Risiko *Default*

Risiko *Default* terjadi jika pihak Manajer Investasi tersebut membeli obligasi milik emiten yang mengalami kesulitan keuangan padahal sebelumnya kinerja keuangan perusahaan tersebut masih baik-baik saja sehingga pihak emiten tersebut terpaksa tidak membayar kewajibannya. Risiko ini hendaknya dihindari dengan cara memilih Manajer Investasi yang menerapkan strategi pembelian portofolio investasi secara ketat.

i. Biaya-biaya pada Reksa Dana

Biaya dalam berinvestasi di Reksa Dana menurut Peraturan Bapepam:

- 1) Biaya yang ditanggung oleh investor
 - a) Biaya pembelian Unit Penyertaan (*subscription fee*)
 - b) Biaya pencairan kembali Unit Penyertaan (*redemption fee*)
 - c) Biaya pengalihan Unit Penyertaan (*switching fee*)
- 2) Biaya yang ditanggung oleh Reksa Dana
 - a) Jasa Manajer Investasi
 - b) Jasa Bank Kustodian
 - c) Biaya transaksi, audit, pembaharuan prospektus
- 3) Biaya yang ditanggung oleh Manajer Investasi
 - a) Biaya awal pembentukan Reksa Dana
 - b) Biaya promosi dan pemasaran

j. Pengukuran Reksa Dana

Dalam mengukur kinerja portofolio Reksa Dana dapat dilakukan dengan beberapa metode, yaitu:

- a) Indeks *Sharpe*

Diukur dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan standar deviasi–total risiko. Premi risiko portofolio adalah selisih rata-rata tingkat pengembalian portofolio dengan rata-rata tingkat bunga bebas risiko.

Rumus :

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

Keterangan:

S_{pi} : Indeks *sharpe* portofolio i

R_{pi} : Rata- rata tingkat pengembalian portofolio i

R_f : Rata –rata atas bunga investasi bebas risiko

σ_{pi} : Standar deviasi dari tingkat pegembalian portofolio i

b) Indeks *Treynor*

Diukur dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan beta. Beta adalah risiko pasar atau risiko sistematis.

Rumus :

$$T_{pi} = \frac{R_{pi} - R_f}{\beta_{pi}}$$

Keterangan :

T_{pi} : Indeks *treynor* portofolio i

R_{pi} : Rata- rata tingkat pengembalian portofolio i

R_f : Rata–rata atas bunga investasi bebas risiko

β_{pi} : Beta portofolio

c) Indeks *Jensen*

Salah satu ukuran kinerja portofolio, *Jensen* sangat memperhatikan CAPM dalam mengukur kinerja portofolio tersebut yang sering disebut dengan *Jensen ALPHA (differential*

return measure). *Jesen* ALPHA merupakan sebuah ukuran absolut yang mengestimasi tingkat pengembalian konstan selama periode investasi dimana memperoleh tingkat *Jesen* ALPHA pengembalian diatas (dibawah) dari *buy-hold strategy* dengan risiko sistematis yang sama.

Rumus :

$$J_{pi} = (R_{pi} - R_f) - (R_m - R_f) \beta_{pi}$$

Keterangan :

J_{pi} : Indeks jensen portofolio I

R_p : Rata-rata tingkat pengembalian portofolio I

R_f : Rata-rata bunga investasi bebas risiko

R_m : Rata-rata tingkat pengembalian pasar (IHSG)

β_{pi} : Beta portofolio (risiko pasar – risiko sistematis)

k. Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau *Net Asset Value* (NAV) merupakan alat ukur Kinerja Reksa Dana. Menurut Widjaja dan Mahayuni (2009), Nilai Aktiva Bersih terlihat pada harga satuan unit penyertaan yang menjadi indikator untung/ruginya investasi pada Reksa Dana dan merupakan hasil strategi investasi yang dikerjakan oleh Manajer Investasi. Nilai Aktiva Bersih (NAB) dihitung dengan menjumlahkan seluruh nilai dari masing-masing efek yang dimilikinya berdasarkan harga penutupan efek yang bersangkutan kemudian dikurangi dengan kewajiban-kewajiban Reksa Dana. Pada

umumnya, data Kinerja Reksa Dana dari berasal dari Manajer Investasi yang kemudian diserahkan kepada Bank Kustodian untuk dihitung NAB dan diterbitkan hasilnya setiap hari.

3. *Stock Selection Skill dan Market Timing Ability*

Apabila dikaitkan dengan konsep dasar pasar modal yang efisien, strategi investasi dibagi menjadi dua, yaitu strategi investasi pasif dan strategi investasi aktif (Husnan, 2001):

a. Strategi Investasi Pasif

Strategi investasi pasif mendasarkan diri pada asumsi bahwa pasar modal tidak melakukan *mispricing*, dan meskipun melakukan *mispricing*, investor tidak bisa mengidentifikasi dan memanfaatkannya. Dengan strategi ini, investor tidak bermaksud untuk mengalahkan (*outperform*) pasar. Menurut Manurung (2008), strategi pasif ini tidak memerlukan analisis saham selama periode saham itu dipegang. Namun demikian, sebelumnya perusahaan melakukan analisis sederhana di awal pembelian.

b. Strategi Investasi Aktif

Strategi investasi aktif merupakan strategi yang menggunakan analisis peramalan baik fundamental perusahaan maupun situasi pasar di masa mendatang, peramalan ini sangat memerlukan keahlian Manajer Investasi. Pemilihan saham (*stock selection*) dan antisipasi waktu (*market timing*) merupakan aktivitas yang dikerjakan dalam strategi aktif (Manurung, 2008). Strategi investasi aktif sangat

banyak dipergunakan Manajer Investasi dalam mengelola portofolionya. Strategi investasi aktif merupakan strategi yang harus digunakan untuk meningkatkan tingkat pengembalian portofolio dengan menggunakan informasi yang cukup sempurna (*superior information*).

1) *Stock Selection Skill*

Stock Selection Skill (kemampuan pemilihan saham) adalah kemampuan Manajer Investasi dalam melakukan analisis pemilihan saham-saham terbaik, yaitu saham yang memberikan hubungan tingkat *return* dan risiko yang terbaik dibandingkan dengan alternatif lainnya. Analisis ini didasarkan pada pendekatan analisis fundamental guna mengetahui prospek saham tersebut pada masa datang.

2) *Market Timing Ability*

Menurut Manurung (2008), "*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." Menurut Manurung (2008), *Market Timing* bertujuan untuk :

- a) Menjaga modal sehingga selalu mendapatkan keuntungan ketika bertransaksi (menjual dan membeli)

- b) Membuat tingkat pengembalian investasi investor lebih tinggi dari strategi *buy and hold*.

4. Pengukuran *Stock Selection Skill* dan *Market Timing Ability*

Terdapat dua model dalam pengukuran *Stock Selection Skill* dan *Market Timing Ability* (Gumilang dan Subiyantoro, 2009) yaitu :

a. Model *Treynor –Mazuy*

Model ini masih menerangkan kemampuan Manajer Investasi dalam melakukan *stock selection* dan *market timing*, dengan cara melakukan regresi antara *excess portfolio return* sebagai variabel terikat dengan *excess market return* dikuadratkan sebagai variabel bebas.

b. Model *Henriksson – Merton*

Kinerja dari Manajer Investasi diukur dengan menggunakan model perhitungan *Henriksson-Merton* yang dilakukan dengan cara melakukan regresi antara *excess portfolio return* Reksa Dana sebagai variabel terikat dengan *excess market return* dengan tambahan *dummy* yang kemudian dikalikan dengan *excess return market* sebagai variabel bebas.

5. Ukuran Reksa Dana

Menurut Gruber (1995), dalam Winingrum (2011) aktiva sebuah perusahaan mempresentasikan besaran kekayaan yang dimiliki perusahaan tersebut. Kekayaan Reksa Dana dapat dinilai dari besarnya *Total Net Assets* (TNA) yang dimiliki. Kekayaan yang dimiliki

perusahaan pada umumnya menunjukkan skala ekonomi suatu perusahaan. Semakin besar skala ekonomi perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Besar kecilnya suatu Reksa Dana akan mempresentasikan jumlah kapitalisasi pasar Reksa Dana. Dalam banyak penelitian yang dilakukan untuk menginvestigasi pengaruh ukuran terhadap *excess return* mengindikasikan bahwa ukuran yang besar akan menyebabkan risiko yang dihadapi perusahaan yang lebih kecil dibanding risiko yang dihadapi perusahaan yang lebih kecil (Elton dan Gruber, 1995, dalam Winingrum 2011).

6. Umur Reksa Dana

Umur Reksa Dana merupakan kategori yang berjenis numerik, dimana ia menunjukkan usia dari tiap Reksa Dana yang dihitung sejak tanggal Reksa Dana tersebut efektif diperdagangkan (Akbarini, 2004, dalam Winingrum, 2011). Umur Reksa Dana mencerminkan pengalaman dari Manajer Investasinya di dalam mengelola Reksa Dana tersebut. Asumsi yang ada menyatakan bahwa semakin tua umur Reksa Dana maka ia akan berkinerja lebih baik karena Manajer Investasinya sudah lebih berpengalaman dibandingkan dengan yang berusia muda.

B. Penelitian yang Relevan

1. Trisnopati dan Titik (2015) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh *Stock Selection*, *Market Timing*, dan Ukuran Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Studi Kasus pada Reksa Dana Saham yang

Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2011-2014). Variabel yang digunakan yaitu *Stock Selection*, *Market Timing*, Ukuran Reksa Dana, dan Kinerja Reksa Dana Saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan *Stock Selection*, *Market Timing*, dan Ukuran Reksa Dana mempunyai pengaruh signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana. Secara parsial, *Stock Selection* mempunyai pengaruh positif signifikan, *Market Timing* berpengaruh negatif signifikan, dan Ukuran Reksa Dana tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

2. Utami dan Dharmastuti (2014) dalam penelitiannya yang berjudul Faktor Eksternal dan Internal yang Mempengaruhi *Return* Investasi Produk Reksa Dana Campuran Indonesia. Variabel yang digunakan yaitu Inflasi, Suku Bunga (*BI Rate*), Jumlah Dana Kelolaan, Umur Produk, dan *Return* Reksa Dana campuran. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Inflasi dan *BI Rate* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return* Reksa Dana Campuran sedangkan Jumlah Dana Kelolaan dan Umur Produk tidak berpengaruh terhadap *Return* Reksa Dana Campuran. Saran untuk penelitian selanjutnya yaitu untuk dapat memperluas cakupan variabel penelitian internal dan eksternal serta diharapkan pula memilah Reksa Dana yang akan diteliti berdasarkan portofolionya.
3. Panjaitan (2013) dalam penelitiannya yang berjudul Analisis Kemampuan *Stock Selection* dan *Market Timing* Manajer Investasi pada Reksa Dana Saham di Indonesia. Variabel yang digunakan yaitu *Stock*

Selection Skill, Market Timing, dan Kinerja Reksa Dana. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Manajer Investasi di Indonesia tidak memiliki kemampuan *Stock Selection* yang baik dan kurang optimal dalam mengubah portofolionya sesuai dengan tren pasar. Hal ini dikarenakan dalam beberapa penelitian memang kemampuan *Stock Selection* dan *Market Timing* hanya berpengaruh secara kecil dalam faktor yang menentukan Kinerja dari Reksa Dana Saham. Saran bagi penelitian selanjutnya yaitu menggunakan periode yang lebih panjang dari 3 tahun dan juga dapat memasukkan variabel lain.

4. Alexandri (2013) dalam penelitiannya yang berjudul Analisis Karakteristik, Kinerja, dan Presistensi Reksa Dana Saham di Indonesia. Variabel yang digunakan yaitu *Total Risk, Systematic Risk, Fund Size, Fund Age, Stock Selection, Market Timing, Expense Ratio*, Kinerja dan Presistensi Reksa Dana Saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh *Total Risk, Systematic Risk, Fund Size, Market Timing, Expense Ratio* adalah negatif sedangkan *Fund Age* dan *Stock Selection* berpengaruh positif.
5. Winingrum (2011) dalam penelitiannya yang berjudul Analisis *Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Size* Reksa Dana, Umur Reksa Dana dan *Expense Ratio* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2006-2010. Variabel yang digunakan yaitu *Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Size* Reksa Dana, Umur Reksa Dana, *Expense Ratio*, dan Kinerja Reksa Dana

Saham. Dalam penelitian ini didapatkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Stock Selection Skill* dan *Market Timing Ability* berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham, *Size* Reksa Dana dan *Expense Ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham dan Umur Reksa Dana berpengaruh positif tidak signifikan. Saran bagi penelitian selanjutnya yaitu menggunakan tambahan sampel penelitian pada periode pengamatan yang lebih lama.

6. Nurcahya dan Bandi (2010) dalam penelitiannya yang berjudul Reksa Dana di Indonesia : Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Risiko. Variabel yang digunakan yaitu Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Risiko. Dalam penelitian ini didapatkan hasil bahwa Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham (*Stock Selection*), dan Tingkat Risiko (*Risk Level*) berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana. Saran bagi penelitian selanjutnya yaitu memperpanjang periode penelitian dengan mengambil data sampel dari berbagai sumber publikasi dan menggunakan model *Jensen ratio*, *Treynor ratio*, maupun *Appraisal ratio* agar hasilnya dapat diperbandingkan.

C. Kerangka Pikir

1. Pengaruh *Stock Selection Skill* terhadap Kinerja Reksa Dana

Stock Selection Skill (kemampuan pemilihan saham) adalah kemampuan para Manajer Investasi dalam melakukan analisis pemilihan

saham-saham terbaik, yaitu saham yang memberikan hubungan tingkat *return* dan risiko yang terbaik dibandingkan dengan alternatif lainnya. Pemilihan saham sangat penting dilakukan oleh investor (Manajer Investasi) untuk dapat dimasukkan ke dalam portofolio. Tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap saham yang ingin dimasukkan. Sejalan dengan teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz bahwa seorang investor dapat membentuk portofolio yang menghasilkan *return* yang diharapkan tertinggi dengan risiko tertentu atau membentuk portofolio yang menghasilkan *return* yang diharapkan tertentu dengan tingkat risiko terendah. Pemilihan saham yang dilakukan oleh Manajer Investasi bertujuan untuk mencari kombinasi portofolio yang efisien (Mulyana, 2005 dalam Nurcahya dan Bandi 2010). Jadi semakin tinggi kemampuan Manajer Investasi dalam melakukan pemilihan saham-sahamnya maka semakin tinggi pula *return* yang didapatkan sehingga variabel *Stock Selection Skill* berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

2. Pengaruh *Market Timing Ability* terhadap Kinerja Reksa Dana

Menurut Manurung (2008), *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. Jadi *Market Timing Ability* merupakan kemampuan dari Manajer Investasi dalam membuat keputusan dalam menentukan waktu pembelian dan

penjualan instrumen investasi. Aktivitas *Market Timing* berhubungan dengan *forecast* realisasi di masa mendatang dari portofolio pasar. Apabila Manajer Investasi yakin dapat menghasilkan lebih baik dari rata-rata estimasi *return* pasar maka manajer akan menyesuaikan tingkat risiko portofolionya sebagai antisipasi perubahan pasar sehingga variabel *Market Timing Ability* berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana.

3. Pengaruh Ukuran Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana

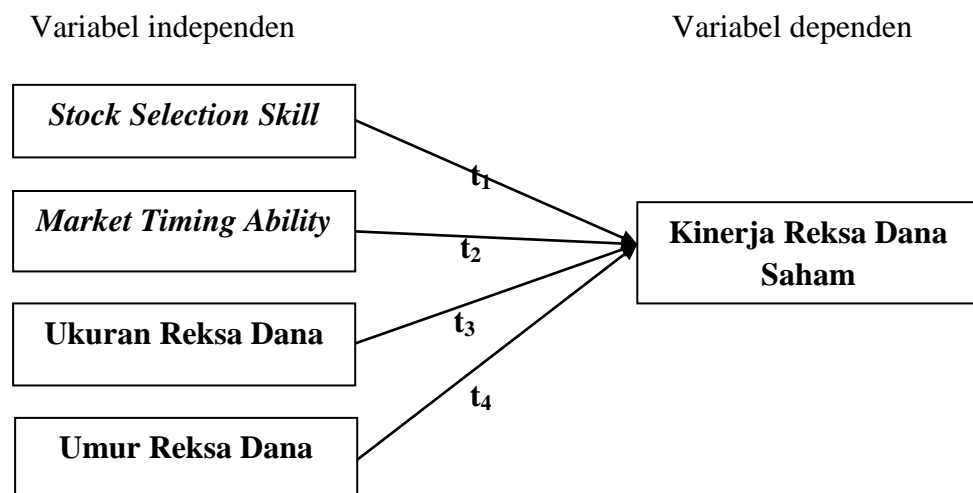
Menurut Gruber (1995) dalam Winingrum (2011) aktiva sebuah perusahaan merepresentasikan besaran kekayaan yang dimiliki perusahaan tersebut. Kekayaan Reksa Dana dapat dinilai dari besarnya *Total Net Assets* (TNA) yang dimiliki. Semakin besar ukuran aset yang dikelola akan memberikan fleksibilitas, meningkatkan *bargaining power* serta memudahkan terciptanya *economies of scale* yang berdampak pada penurunan biaya sehingga akan berdampak positif terhadap kinerja (Gallagher, 1988, dalam Winingrum 2011) maka variabel Ukuran Reksa Dana berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana.

4. Pengaruh Umur Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana

Usia Reksa Dana mengindikasikan kapan suatu Reksa Dana mulai diperdagangkan di pasar modal. Umur Reksa Dana merupakan kategori yang berjenis numerik, dimana ia menunjukkan usia dari tiap Reksa Dana yang dihitung sejak tanggal Reksa Dana tersebut efektif diperdagangkan (Akbarini, 2004, dalam Winingrum, 2011). Umur Reksa Dana mencerminkan pengalaman dari Manajer Investasinya di dalam

mengelola Reksa Dana tersebut. Asumsi yang ada menyatakan bahwa semakin tua umur Reksa Dana maka ia akan berkinerja lebih baik karena Manajer Investasinya sudah lebih berpengalaman dibandingkan dengan yang berusia muda. Sejalan dengan penemuan Pourzamani (2011) dalam Utami dan Dharmastuti (2014) yang menunjukkan bahwa seiring berjalannya waktu Manajer Investasi mempunyai kinerja yang semakin baik. Manajer Investasi lebih mampu mengatasi situasi yang tepat, mengenali kesempatan secara layak, memilih kombinasi aset dengan benar dan mengatur aset tersebut dengan penggabungan dan penyebaran terbaik. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Umur Reksa Dana berpengaruh positif terhadap kinerja Reksa Dana.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Keterangan:

t_1, t_2, t_3, t_4 : Uji t (pengujian parsial)

————→ : Pengaruh tiap-tiap variabel independen terhadap variabel dependen

E. Hipotesis Penelitian

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Ha₁ : *Stock Selection Skill* berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Ha₂ : *Market Timing Ability* berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Ha₃ : Ukuran Reksa Dana berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Ha₄ : Umur Reksa Dana berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

BAB III METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif kausal yaitu penelitian yang bertujuan untuk mencari hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2009). Penelitian ini akan mencari hubungan (pengaruh) antara variabel independen/bebas (X) terhadap variabel dependen/terikat (Y). Dalam penelitian ini faktor *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa Dana merupakan variabel independen dan Kinerja Reksa Dana Saham merupakan variabel dependen.

B. Definisi Operasional Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel-variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu Kinerja Reksa Dana Saham. Kinerja Reksa Dana mencerminkan *return* atau tingkat pengembalian yang diberikan oleh suatu Reksa Dana kepada investornya. Dalam penelitian ini Kinerja Reksa Dana diukur menggunakan *Sharpe's Perfomance Indeks* (SPI). Model ini dipilih karena model *Sharpe* dapat digunakan untuk semua jenis Reksa Dana dan pengukuran ini memenuhi standar pengukuran kinerja secara internasional. *Sharpe* tidak memerlukan *benchmark* dalam pengukuran risikonya. Pengukuran *Sharpe* diformulasikan sebagai rasio *risk premium*

terhadap standar deviasinya (William F.Sharpe, 1995, dalam Winingrum, 2011). Hal inilah yang membedakan pengukuran *Sharpe* dengan model yang lain. Standar deviasi adalah risiko total yang merupakan hasil dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Jika portofolio sangat terdiversifikasi maka total risiko hampir sama dengan risiko sistematis, karena risiko tidak sistematis mendekati nol. Dengan demikian metode *Sharpe* merupakan model yang akan memberikan informasi lebih baik karena memperhitungkan risiko sistematis dan tidak sistematis.

Naulas dan Lazaridis (2005) dalam Winingrum (2011) mengemukakan bahwa semakin besar nilai *Sharpe* Reksa Dana maka semakin bagus kinerjanya. Nilai *Sharpe* Reksa Dana dapat dibandingkan dengan ukuran yang sama untuk portofolio pasarnya dengan menggunakan formula yang sama seperti yang digunakan untuk mencari nilai *Sharpe* Reksa Dana. Membandingkan hasil *Sharpe* Reksa Dana dengan *Sharpe* pasarnya, bertujuan untuk menilai apakah portofolio Reksa Dana lebih baik atau buruk dari pada portofolio pasarnya.

Pengukuran *Sharpe* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Keterangan :

S_p : Indeks kinerja *Sharpe*

R_p : Rata - rata kinerja periode pengukuran

R_f : Rata-rata kinerja investasi bebas risiko periode pengukuran

σ_p : Standar deviasi Reksa Dana periode pengukuran

Penjelasan rincian hasil rumusan pengukuran *Sharpe*, didapat dari beberapa tahapan yang tak dapat dipisahkan, yaitu:

- a. Mencari *return* masing-masing Reksa Dana per bulan

Return Reksa Dana dihitung dengan rumus :

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

Keterangan :

R_p : keuntungan Reksa Dana pada periode pengukuran

NAB_t : NAB pada periode pengukuran

NAB_{t-1} : NAB pada periode sebelum pengukuran

- b. IHSG sebagai return pasar dihitung dengan rumus berikut :

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

R_m : *Return* pasar pada periode pengukuran

$IHSG_t$: Indeks harga saham gabungan pada periode pengukuran

$IHSG_{t-1}$: Indeks harga saham gabungan sebelum periode pengukuran.

- c. Rata-rata suku bunga bebas risiko (*BI Rate*) yang dirumuskan sebagai berikut.

$$R_f = \frac{\sum BI Rate}{n}$$

Keterangan :

R_f : *Risk Free* (suku bunga bebas risiko)

\sum BI Rate : Jumlah Suku Bunga

n : Jumlah periode penelitian

Standar deviasi (σ_p), standar yang digunakan untuk menghitung total risiko (risiko sistematis dan tidak sistematis) dari semua instrumen investasi, perhitungan standar deviasi dapat dilakukan dengan menggunakan formula STDEV pada *software Microsoft Excel*. Rumus untuk menghitung standar deviasi adalah sebagai berikut.

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

$$\mu = \frac{\sum X}{n}$$

Keterangan:

σ : standar deviasi

X : nilai data yang berada dalam sampel

μ : rata-rata hitung

n : jumlah data

2. Variabel Independen (X)

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat).

Variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

a. *Stock Selection Skill*

Stock Selection Skill (kemampuan pemilihan saham) adalah kemampuan Manajer Investasi dalam melakukan analisis pemilihan saham-saham terbaik. Dalam menghitung *Stock Selection Skill* digunakan model dari *Treynor-Mazuy* dengan nilai *alpha* mengindikasikan adanya *Stock Selection*. Jika Manajer Investasi memiliki ($\alpha > 0$) berarti Manajer Investasi memiliki kemampuan *Stock Selection* yang baik, dan sebaliknya jika ($\alpha < 0$) artinya kemampuan *Stock Selection*-nya tidak baik, dirumuskan sebagai berikut :

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

Keterangan :

R_p : *Return* Reksa Dana pada periode t

R_f : *Return* bebas risiko pada periode t

R_m : *Return* pasar pada periode t

α : *Intercept* yang merupakan indikasi *Stock Selection* dari Manajer Investasi

β : Koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada waktu pasar turun (*bearish*)

γ : Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *Market Timing* dari Manajer Investasi

ε_p : Merupakan *random error*

b. *Market Timing Ability*

Market Timing Ability merupakan kemampuan Manajer Investasi 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 (Manurung, 2008). Dalam menghitung *Market Timing Ability* digunakan model dari *Treynor-Mazuy* dengan nilai *gamma* yang mengindikasikan adanya *Market Timing*. Ketika nilai (γ) atau *Market Timing* positif berarti menunjukkan adanya kemampuan *Market Timing*, maka hal ini mengindikasikan bahwa Manajer Investasi menghasilkan *excess return* portofolio Reksa Dana yang lebih besar dibandingkan dengan *excess return market*, dirumuskan sebagai berikut :

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

Keterangan :

R_p : *Return* Reksa Dana pada periode t

R_f : *Return* bebas risiko pada periode t

R_m : *Return* pasar pada periode t

α : *Intercept* yang merupakan indikasi *Stock Selection* dari Manajer Investasi

β : Koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada waktu pasar turun (*bearish*)

γ : Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan

Market Timing dari Manajer Investasi

ε_p : Merupakan *random error*

c. Ukuran Reksa Dana

Aktiva sebuah perusahaan mempresentasikan besaran kekayaan yang dimiliki perusahaan tersebut. Kekayaan Reksa Dana dapat dinilai dari besarnya *Total Net Assets* (TNA) yang dimiliki (Hartono, 2013, dalam Trisnopati dan Titik, 2015). Kekayaan yang dimiliki perusahaan pada umumnya menunjukkan skala ekonomi suatu perusahaan. Semakin besar skala ekonomi perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Besar kecilnya suatu Reksa Dana akan mempresentasikan jumlah kapitalisasi pasar Reksa Dana. Ukuran Reksa Dana dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Ukuran} = \text{Ln} (\text{Total Nilai Aktiva Bersih})$$

d. Umur Reksa Dana

Umur Reksa Dana merupakan kategori yang berjenis numerik, dimana ia menunjukkan usia dari tiap Reksa Dana yang dihitung sejak tanggal Reksa Dana tersebut efektif diperdagangkan (Akbarini, 2004, dalam Winingrum, 2011). Umur Reksa Dana mencerminkan pengalaman dari Manajer Investasinya di dalam mengelola Reksa Dana tersebut. Asumsi yang ada menyatakan bahwa semakin tua umur Reksa Dana maka ia akan berkinerja lebih baik karena Manajer Investasinya sudah lebih berpengalaman

dibandingkan dengan yang berusia muda. Umur Reksa Dana dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Umur} = \text{Periode Penelitian} - \text{Tanggal Efektif Reksa Dana}$$

C. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Reksa Dana Saham yang sudah dipublikasikan secara umum di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama periode 2013-2015. Waktu penelitian dimulai pada Bulan Mei- Agustus 2016.

D. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan jenis data yang digunakan adalah kombinasi antara *time series* dan *cross section* data yang disebut *pooling* data (Gujarati, 1991 dalam Winingrum, 2011). Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data sekunder berupa data NAB (Nilai Aktiva Bersih) dan tanggal efektif Reksa Dana yang aktif yang terpublikasikan secara umum selama periode tahun 2013-2015 yang diperoleh dari laman www.ojk.go.id, *BI rate* yang sebagai *risk free* di laman www.bi.go.id, serta *IHSG* sebagai *return market* di laman www.idx.co.id.

E. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2005). Populasi

dalam penelitian ini adalah Reksa Dana Saham yang sudah dipublikasikan secara umum di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama periode 2013-2015. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Reksa Dana saham yang aktif dan efektif terdaftar OJK selama periode 2013-2015.
2. Masih aktif hingga tahun 2015.
3. Reksa Dana yang melaporkan NAB (Nilai Aktiva Bersih) ke OJK untuk periode Desember 2012 - Desember 2015 di dalam website OJK.
4. Reksa Dana Saham yang berdenominasi Rupiah (IDR).

F. Teknik Analisis Data

1. Analisis Regresi Data Panel

Sebelum melakukan uji asumsi klasik perlu dilakukan pemilihan metode yang akan digunakan dalam analisis data supaya mendapatkan metode yang tepat. Pemilihan metode tersebut bertujuan untuk mengetahui jenis metode regresi yang akan digunakan untuk menganalisis data panel. Data panel merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*), yang sering disebut dengan *pooled data*. Ciri khusus pada data *time series* adalah berupa urutan numerik dimana interval antar observasi atau sejumlah

variabel bersifat konstan dan tetap, sedangkan data *cross section* adalah suatu unit analisis pada suatu titik tertentu dengan observasi sejumlah variabel. Dalam model data panel, persamaan model dengan menggunakan data *cross section* dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + \varepsilon_i; i=1,2,\dots,N$$

dimana N adalah banyaknya data *cross section*. Sedangkan persamaan model dengan *time series* dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_t = \alpha + \beta_1 X_t + \varepsilon_t; t=1,2,\dots,T$$

dengan T merupakan banyaknya data *time series*. Sehingga persamaan data panel yang merupakan kombinasi dari persamaan *cross section* dan *time series* dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{it} + \varepsilon_{it}; i=1,2,\dots,N; t=1,2,\dots,T$$

dimana Y adalah variabel dependen, X adalah variabel independen, N adalah banyaknya observasi, T adalah banyaknya waktu, dan N x T adalah banyaknya data panel.

Sehingga persamaan pada penelitian ini menjadi sebagai berikut:

$$\text{Kinerja}_{it} = \alpha + \beta_1(\text{SSS}_{it}) + \beta_2(\text{MTA}_{it}) + \beta_3(\text{Ukuran}_{it}) + \beta_4(\text{Umur}_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Kinerja : Kinerja Reksa Dana Saham dengan *Indeks Sharpe*

SSS : *Stock Selection Skill*

MTA : *Market Timing Ability*

Ukuran : Ukuran Reksa Dana Saham

Umur	: Umur Reksa Dana Saham
α	: Konstanta
β_{1-4}	: Koefisien regresi
i	: Reksa Dana ke- i (<i>cross section</i>)
t	: Bulan pengamatan (<i>time series</i>)
ε	: <i>term of error</i>

2. Uji Spesifikasi Model dengan Uji *Chow*

Uji spesifikasi bertujuan untuk menentukan model analisis data panel yang akan digunakan. Uji *chow* digunakan untuk memilih antara model *fixed effect* atau model *common effect* yang sebaiknya dipakai.

H_0 : *Common Effect Model*

H_a : *Fixed Effect Model*

Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan probabilitas *chi-square* lebih dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *common effect*. Sebaliknya, apabila probabilitas *chi-square* kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah *fixed effect*. Ketika model yang terpilih adalah *fixed effect* maka perlu dilakukan uji lagi, yaitu uji *Hausman* untuk mengetahui apakah sebaiknya memakai *fixed effect model* atau *random effect model*.

3. Uji Spesifikasi Model dengan Uji *Hausman*

Uji *hausman* digunakan untuk menentukan model analisis data panel mana yang akan digunakan, apakah *fixed effect model* (FEM) atau *random effect model* (REM). *Fixed effect model* (FEM) mengasumsikan

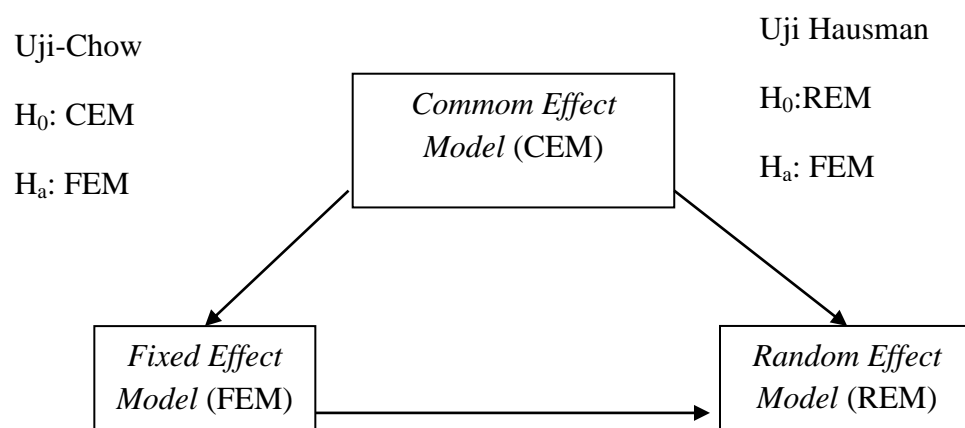
bahwa slope konstan tetapi intersep berbeda antar individu. Perbedaan intersep ini digunakan untuk menjelaskan karakteristik perusahaan yang berbeda-beda. Sedangkan *random effect model* mengasumsikan adanya variabel gangguan. Pengujian Uji *hausman* dilakukan dengan hipotesis berikut:

H_0 : *Random Effect Model*

H_a : *Fixed Effect Model*

Statistik Uji *Hausman* ini mengikuti distribusi statistik *chi-square* dengan *degree of freedom* sebanyak k , dimana k adalah jumlah variabel independen. Jika nilai statistik *hausman* lebih besar dari nilai kritisnya maka H_0 ditolak dan model yang tepat adalah model *fixed effect*. Sebaliknya bila nilai statistik *hausman* lebih kecil dari nilai kritisnya maka hipotesis nol gagal ditolak sehingga model yang tepat adalah model *random effect*.

Kesimpulan langkah-langkah pengujian data panel dapat ditunjukkan pada gambar berikut:



Gambar 2. Langkah Pengujian Pemilihan Data Panel

4. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data yang akan dianalisis tersebut berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini ialah uji *Jarque-Bera*. 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.

b. Autokorelasi

Autokorelasi memiliki arti bahwa terjadi korelasi antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Penyimpangan ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data *time series*. Beberapa faktor yang menyebabkan adalah tidak dimasukkannya variabel bebas dan satu variabel terikat dalam pembuatan model yang hanya memasukkan tiga variabel bebas. Cara mendiagnosis adanya autokorelasi dalam satu model regresi dilakukan melalui pengujian *Durbin-Watson* (Uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

Tabel 2. Pengambilan Keputusan Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>No decision</i>	$4-du \leq d \leq 4-dl$
Tidak ada autokorelasi	Tidak ditolak	$du < d < 4-du$

c. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas berhubungan dengan situasi di mana ada hubungan linear baik yang pasti atau mendekati pasti diantara variabel bebas (Gujarati, 2009). Uji multikolinearitas ini bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas saling berhubungan secara linear dalam model persamaan regresi yang digunakan. Apabila terjadi multikolinearitas, akibatnya variabel penaksiran menjadi cenderung terlalu besar, t-hitung tidak bias namun tidak efisien.

Dalam penelitian ini deteksi multikolinearitas akan dilakukan dengan menggunakan korelasi bivariat untuk mendeteksi adanya multikolinearitas. Kriterianya adalah jika korelasi bivariat lebih besar dari *rule of thumb* 0,8, maka di dalam model terjadi multikolinearitas (Gujarati, 2009).

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Guna mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat digunakan uji *park*. Uji *park* merupakan prosedur dua tahap. Pada tahap pertama, dilakukan regresi OLS dengan mengabaikan heteroskedastisitas. Setelah mendapatkan \check{U}_i^2 dari regresi kemudian pada tahap kedua dilakukan regresi kembali dengan menggunakan $\text{Log } \check{U}_i^2$ sebagai variabel terkaitnya. Selanjutnya, jika nilai probabilitasnya lebih besar dari alfa tingkat

signifikansi digunakan maka hipotesis alternatif adanya heteroskedastisitas dalam model ditolak (Gujarati, 2009).

5. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan uji parsial (uji t). Uji-t dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi masing-masing variabel independen yang terdiri dari *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa Dana terhadap variabel dependen yaitu Kinerja Reksa Dana Saham. Adapun langkah-langkah pengujian hipotesis adalah sebagai berikut :

a. Merumuskan hipotesis

Hipotesis dalam penelitian sebagaimana telah dijelaskan di atas dirumuskan sebagai berikut :

- 1) Pengaruh *Stock Selection Skill* (X_1) terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Y)

$H_{01} : \beta_1 \leq 0$, artinya variabel *Stock Selection Skill* tidak berpengaruh positif terhadap variabel Kinerja Reksa Dana Saham.

$H_{a1} : \beta_1 > 0$, artinya variabel *Stock Selection Skill* berpengaruh positif terhadap variabel Kinerja Reksa Dana Saham.

- 2) Pengaruh *Market Timing Ability* (X_2) terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Y)

$H_{02} : \beta_2 \leq 0$, artinya variabel *Market Timing Ability* tidak berpengaruh positif terhadap variabel Kinerja Reksa Dana Saham.

$H_{a2} : \beta_2 > 0$, artinya variabel *Market Timing Ability* berpengaruh positif terhadap variabel Kinerja Reksa Dana Saham.

3) Pengaruh Ukuran Reksa Dana (X_3) terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Y)

$H_{03} : \beta_3 \leq 0$, artinya variabel Ukuran Reksa Dana tidak berpengaruh positif terhadap variabel Kinerja Reksa Dana Saham.

$H_{a3} : \beta_3 > 0$, artinya variabel Ukuran Reksa Dana berpengaruh positif terhadap variabel Kinerja Reksa Dana Saham.

4) Pengaruh Umur Reksa Dana (X_4) terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Y)

$H_{04} : \beta_4 \leq 0$, artinya variabel Umur Reksa Dana tidak berpengaruh positif terhadap variabel Kinerja Reksa Dana Saham.

$H_{a4} : \beta_4 > 0$, artinya variabel Umur Reksa Dana berpengaruh positif terhadap variabel Kinerja Reksa Dana Saham.

b. Membuat keputusan uji-t

Pengujian ini dilakukan dengan uji-t pada tingkat keyakinan 95% atau *alpha* 5%, dengan ketentuan sebagai berikut :

- 1) Jika tingkat signifikansi $> 5\%$, maka H_0 diterima, H_a ditolak.

2) Jika tingkat signifikansi $< 5\%$, maka H_0 ditolak, H_a diterima.

6. Uji *Goodness of Fit Model*

a. Uji Simultan (Uji F)

Uji F hitung dilakukan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel independen yaitu *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa Dana terhadap variabel dependen yaitu Kinerja Reksa Dana Saham. Adapun langkah-langkah uji F hitung adalah sebagai berikut :

1) Menentukan formulasi hipotesis

$$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$$

Berarti tidak ada pengaruh *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

$$H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$$

Berarti ada pengaruh *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

2) Membuat keputusan uji F hitung

Ketentuan dalam membuat keputusan uji F hitung adalah sebagai berikut :

a) Jika tingkat signifikansi $> 5\%$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, H_a ditolak.

b) Jika tingkat signifikansi $< 5\%$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, H_a diterima.

b. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (*adjusted R²*) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Menghitung koefisien determinasi R^2 :

$$R^2 = \frac{JK (Reg)}{\Sigma Y^2}$$

Keterangan :

R^2 : koefisien determinasi

$JK (Reg)$: jumlah kuadrat regresi

ΣY^2 : jumlah kuadrat total dikoreksi

Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu), dimana nilai R^2 yang kecil atau mendekati 0 (nol) berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas, namun jika nilai R^2 yang besar atau mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data Penelitian

Dalam penelitian ini, statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui karakteristik sampel dalam penelitian meliputi *mean*, *median*, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum. Berikut adalah statistik data panel dari seluruh sampel penelitian ini dengan total 36 observasi.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	Kinerja	Market Timing	Stock Selection	Ukuran (Rp Triliun)	Umur
<i>Mean</i>	0,059	4,929	-0,0008	1,0665	7,58
<i>Median</i>	-0,141	3,388	-0,0015	0,7796	6,50
<i>Maximum</i>	0,762	30,900	0,0295	4,5206	19,00
<i>Minimum</i>	-0,443	-4,754	-0,0185	0,0301	1,00
St.Dev	0,403	7,632	0,0083	1,1449	5,195
Observasi	36	36	36	36	36

Sumber : lampiran 12, halaman 98

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui berbagai deskripsi mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel Kinerja Reksa Dana dengan nilai terendah sebesar -0,443 yakni Reksa Dana BNP Paribas Solaris dengan Manajer Investasi PT BNP Paribas Investment Partners, sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,762 yakni Reksa Dana Mandiri Saham Atraktif dengan Manajer Investasi PT Mandiri Manajemen Investasi. Kemudian diperoleh nilai rata-rata Kinerja sebesar 0,059 dan nilai standar deviasi sebesar 0,403.

Variabel *Market Timing* dengan nilai terendah sebesar -4,754 yakni Reksa Panin Dana Prima dengan Manajer Investasi Panin Asset Management pada tahun 2013, sedangkan diperoleh nilai tertinggi variabel *Market Timing* sebesar 30,90 juga Reksa Dana Panin Dana Prima dengan Manajer Investasi Panin Asset Management pada tahun 2014. Kemudian diperoleh rata-rata *Market Timing* sebesar 4,929 dan nilai standar deviasinya 7,632.

Variabel *Stock Selection* nilai terendah sebesar -0,0185 yakni Reksa Dana BNP Paribas Solaris dengan Manajer Investasi PT BNP Paribas Investment Partners, sedangkan diperoleh nilai tertinggi 0,0295 yakni Reksa Dana Pratama Equity dengan Manajer Investasi PT Pratama Capital Assets Management. Kemudian diperoleh nilai rata-rata *Stock Selection* -0,0008 dengan standar deviasi 0,0083.

Variabel Ukuran Reksa Dana nilai terendah sebesar 30.047.775.916,40 yakni Reksa Dana Pratama Equity dengan Manajer Investasi PT Pratama Capital Assets Management, sedangkan diperoleh nilai tertinggi 4.520.655.837.856,78 yakni Reksa Dana Mandiri Saham Atraktif dengan Manajer Investasi PT Mandiri Manajemen Investasi. Kemudian diperoleh nilai rata-rata Ukuran Reksa Dana 1.066.512.023.247,95 dengan standar deviasi 1,14497E+12 atau sekitar 1.144.970.000.000.

Berdasar tabel 3, untuk variabel Umur Reksa Dana nilai terendah 1,00 yakni Mega Asset Greater Infrastructure dengan Manajer Investasi PT Mega Asset Management, sedangkan diperoleh nilai tertinggi 19,00 yakni Batavia Dana Saham dengan Manajer Investasi PT Batavia Prosperindo Aset

Manajemen. Kemudian nilai rata-rata Umur Reksa Dana 7,58 dengan standar deviasi 5,195.

B. Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Penentuan Teknik Analisis Model Data Panel

a. Uji Chow

Sebelum melakukan uji *Hausman*, terlebih dahulu dilakukan pemilihan model *fixed effect* atau *pooled least square* dengan menggunakan uji-*chow* dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : *Common Effect*

H_a : *Fixed Effect*

Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka H_a diterima dan model yang tepat untuk digunakan adalah *fixed effect* dan sebaliknya jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka H_a ditolak sehingga model yang terbaik digunakan adalah model *pooled least square*. Hasil pengujian pemilihan model *fixed effect* atau *common effect* dengan menggunakan uji *likelihood ratio* dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Likelihood Ratio

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	1,077808	(11,20)	0,4242
<i>Cross-section Chi-square</i>	16,757635	11	0,1153

Sumber : lampiran 13, halaman 99

Berdasarkan hasil uji *likelihood ratio* pada tabel 4, dapat dilihat nilai probabilitas lebih dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model *common effect* baik digunakan. Dikarenakan bahwa model

yang tepat untuk penelitian ini yaitu *Common Effect* maka tidak dilakukan Uji *Hausman*.

2. Hasil Uji Asumsi Klasik

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

a. Uji Autokorelasi

Tabel 5. Uji Autokorelasi

<i>F-statistic</i>	6,409954	<i>Durbin-Watson stat</i>	2,397191
<i>Prob (F-statistic)</i>	0,000703		

Sumber: lampiran 14, halaman 100

Berdasarkan tabel uji autokorelasi dapat diketahui bahwa nilai DW sebesar 2,397191. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel DW dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah observasi 36 ($n=36$) dan jumlah variabel independen 4 ($k=4$), maka di tabel DW akan mendapatkan nilai sebagai berikut: batas bawah (dl) adalah 1,2345 dan nilai batas atas (du) adalah 1,7245.

Seharusnya nilai DW berada diantara 1,7245 sampai dengan 2,2755 ($1,7245 < DW < 2,2755$), namun hasil dari Uji Autokorelasi ini nilai DW sebesar 2,397191 atau lebih besar dari 2,2755. Hal ini menunjukkan adanya autokorelasi antar variabel independen, sehingga model regresi harus ditransformasi agar layak digunakan. Masalah autokorelasi dapat diatasi dengan beberapa cara seperti transformasi logaritma dan transformasi GLS untuk mengurangi korelasi. Namun dikarenakan data

yang dipakai terdapat data yang negatif sehingga tidak dapat dilakukan transformasi logaritma, maka dapat digunakan transformasi GLS untuk mencari taksiran yang BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) dengan cara terboboti atau *cross section weights*.

Berikut adalah hasil uji autokorelasi setelah metode yang digunakan sudah ditransformasikan menjadi EGLS (*Estimated Generalized Least Square*):

Tabel 6. Uji Autokorelasi EGLS

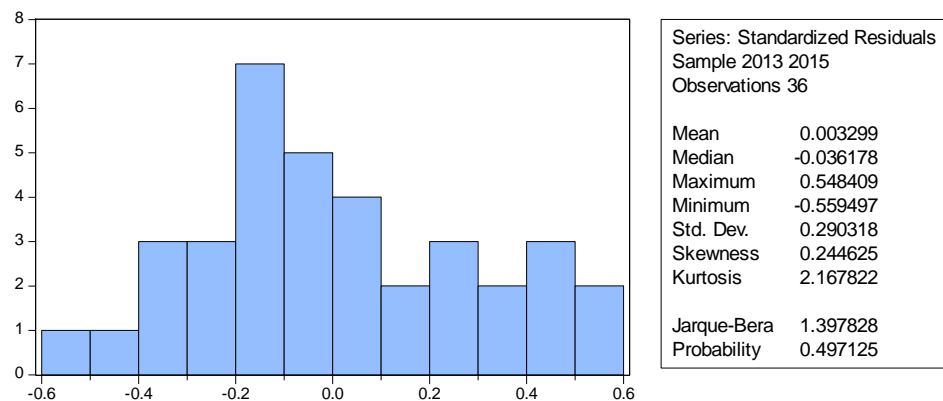
<i>F-statistic</i>	13,64937	<i>Durbin-Watson stat</i>	2,110519
<i>Prob (F-statistic)</i>	0,000002		

Sumber: lampiran 15, halaman 101

Dari hasil uji autokorelasi EGLS, dapat dilihat bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 2,110519 atau $1,7245 < 2,110519 < 2,2755$. Hal ini menunjukkan tidak ada autokorelasi antar variabel, sehingga model regresi layak digunakan.

b. Uji Normalitas

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan teknik deteksi *Jarque-Bera (J-B test)* seperti yang telah dipaparkan dalam bab III. Regresi linier yang normal diasumsikan bahwa probabilitas gangguan (*residual*) berdistribusi normal atau memiliki rata-rata sama dengan nol, sehingga data tidak *unbiased* dan memiliki varian yang minimum (Gujarati, 2009). Hasil uji normalitas dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 3. Hasil Uji Normalitas

Sumber : lampiran 16, halaman 102

Dari gambar di atas, probabilitas sebesar 0,497125 atau lebih besar dari taraf signifikansi. Jadi, data dalam penelitian ini lolos asumsi normalitas.

c. Multikolinearitas

Multikolinearitas dapat dideteksi dengan menguji koefisien korelasi antar variabel independen. Apabila nilai koefisien korelasi antar variabel independen lebih besar dari 0,8 ($>0,8$) maka dapat disimpulkan bahwa model mengalami masalah multikolinearitas. Namun, apabila nilai koefisien korelasi $<0,8$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas (Gujarati, 2009). Hasil pengujian multikolinearitas disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinearitas

	<i>Market Timing</i>	<i>Stock Selection</i>	Ukuran	Umur
<i>Market Timing</i>	1,000000	-0,338996	0,005639	0,171893
<i>Stock Selection</i>	-0,338996	1,000000	-0,274486	0,034701
Ukuran	0,005639	-0,274486	1,000000	-0,237100
Umur	0,171893	0,034701	-0,237100	1,000000

Sumber: lampiran 17, halaman 103

Berdasarkan pengujian terhadap nilai koefisien korelasi pada tabel 7, tidak ada variabel yang nilainya lebih dari 0,8 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdeteksi masalah multikolinearitas.

d. Uji Heteroskedastisitas

Seperti yang telah dipaparkan sebelumnya pada bab III, untuk melakukan uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Park* dimana variabel terikat diganti dengan menggunakan log residual². Berikut adalah hasil uji *Park*:

Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Probabilitas
C	0,5717
<i>Market Timing</i>	0,0752
<i>Stock Selection</i>	0,1415
Ukuran	0,8543
Umur	0,8986

Sumber : lampiran 18, halaman 104

Rule of thumb yang digunakan dalam uji Park adalah data penelitian dikatakan lolos asumsi heteroskedastisitas apabila nilai probabilitas dari masing-masing variabel bebas lebih dari tingkat signifikansi yang digunakan. Hasil pada tabel 8 menyatakan seluruh variabel bebas memiliki nilai probabilitas lebih dari tingkat signifikansi yang

digunakan. Jadi, dapat disimpulkan tidak ada heteroskedastisitas di dalam model ini.

C. Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 9. Hasil Uji t

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-1,716511	-1,639610	0,1112
<i>Market Timing</i>	0,040662	6,668080	0,0000
<i>Stock Selection</i>	31,09971	5,230869	0,0000
Ukuran	0,061802	1,604951	0,1186
Umur	-0,010947	-1,374764	0,1791

Sumber : lampiran 19, halaman 105

Pengujian regresi secara parsial menggunakan uji t dilakukan untuk mengetahui sejauh mana variabel bebas secara individu mampu menerangkan dan mempengaruhi variabel terikat. Variabel bebas dikatakan memiliki pengaruh dan signifikan apabila nilai probabilitasnya lebih kecil dari taraf signifikansi yang digunakan. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 9 ditemukan hasil nilai signifikansi untuk *Market Timing* dan *Stock Selection* berturut-urut sebesar 0,0000 dan 0,0000, untuk Ukuran Reksa Dana dan Umur Reksa Dana yaitu 0,1186 dan 0,1791. Taraf signifikansi yang digunakan sebesar 5% atau 0,05 maka variabel bebas *Market Timing* dan *Stock Selection* secara individu memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat sedangkan variabel bebas Ukuran Reksa Dana dan Umur Reksa Dana tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

D. Hasil Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Model*)

Tabel 10. Hasil Uji F

<i>F-statistic</i>	13,64937
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,000002

Sumber: lampiran 19, halaman 105

1. Uji Simultan (Uji F)

Pengujian koefisien regresi secara simultan digunakan untuk melihat pengaruh dari keseluruhan variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama. Taraf signifikansi yang digunakan sebesar 5%.

Persamaan regresi yang ditemukan digunakan untuk menguji pengaruh dari keseluruhan variabel bebas yaitu *Market Timing*, *Stock Selection*, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa Dana terhadap variabel terikat yaitu Kinerja Reksa Dana Saham. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel didapatkan hasil probabilitas F-statistik sebesar 0,000002 atau lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini keseluruhan variabel bebas bersama-sama mempengaruhi variabel terikat secara signifikan.

2. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>R-squared</i>	0,637840
<i>Adjusted R-squared</i>	0,591109

Sumber: lampiran 19, halaman 105

Koefisien determinasi diperoleh angka sebesar 0,591109. Hal ini berarti bahwa kontribusi seluruh variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat sebesar 59,1%. Sisanya sebesar 40,9% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

E. Pembahasan

Analisis data panel pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia. Dari hasil pengolahan data panel dengan menggunakan metode *common effect* diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$K = -1,716511 + 0,040662 MT + 31,09971 SS + 0,061802 UK \\ - 0,010947 UM$$

Keterangan:

K : Kinerja Reksa Dana Saham

MT : *Market Timing Ability*

SS : *Stock Selection Skill*

UK : Ukuran Reksa Dana

UM : Umur Reksa Dana

1. Pengaruh *Stock Selection Skill* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia

Variabel *Stock Selection* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,0000 dan koefisien regresi 31,09971. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0,05 ($0,00 < 0,05$). Hal ini menunjukkan variabel *Stock Selection* secara individu berpengaruh positif dan signifikan dalam mempengaruhi Kinerja Reksa Dana Saham. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa variabel *Stock Selection Skill*

berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham diterima (H_{a1} diterima).

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Winingrum (2011) mengenai pengaruh *Stock Selection Skills*, *Market Timing Ability*, Size Reksa Dana, Umur Reksa Dana, dan *Expense Ratio* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham yang Tedaftar di BEI periode tahun 2006-2010. Penelitian ini menyimpulkan bahwa *Stock Selection* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

Didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Trisnopati dan Titik (2015) mengenai pengaruh *Stock Selection*, *Market Timing*, dan Ukuran Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. Penelitian ini menyimpulkan bahwa *Stock Selection* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. Selain itu, ada pula penelitian dari Nurcahya dan Bandi (2010) mengenai Reksa Dana di Indonesia : analisis kebijakan alokasi aset, pemilihan saham, dan tingkat risiko. Penelitian ini menyimpulkan bahwa *Stock Selection* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

2. Pengaruh *Market Timing Ability* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia

Hasil analisis tersebut menunjukkan bahwa variabel *Market Timing* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,0000 dan koefisien regresi sebesar 0,040662. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0,05 ($0,00 < 0,05$). Hal ini menunjukkan variabel *Market*

Timing secara individu berpengaruh positif dan signifikan dalam mempengaruhi Kinerja Reksa Dana Saham. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa variabel *Market Timing Ability* berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham diterima (H_{a2} diterima).

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Winingrum (2011) mengenai pengaruh *Stock Selection Skills*, *Market Timing Ability*, *Size* Reksa Dana, *Umur* Reksa Dana, dan *Expense Ratio* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham yang Tedaftar di BEI periode tahun 2006-2010. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *Market Timing* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

3. Pengaruh Ukuran Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia,

Variabel Ukuran Reksa Dana memiliki nilai signifikansi sebesar 0,1186 dan koefisien regresi sebesar 0,061802. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0,05 ($0,12 > 0,05$). Hal ini menunjukkan variabel Ukuran Reksa Dana secara individu tidak berpengaruh signifikan dalam mempengaruhi Kinerja Reksa Dana Saham. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa variabel Ukuran Reksa Dana berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham ditolak (H_{a3} ditolak). Hasil yang tidak signifikan ini dapat disebabkan oleh variabilitas data Ukuran Reksa Dana yang besar. Hal ini ditunjukkan melalui nilai standar deviasi yang tinggi yaitu sebesar 1,1449 triliun rupiah lebih tinggi dari *mean* yang hanya sebesar 1,0665 triliun rupiah.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnopati (2015) mengenai pengaruh *Stock Selection*, *Market Timing*, dan Ukuran Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa Ukuran Reksa Dana tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

Namun penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Winingrum (2011) mengenai mengenai pengaruh *Stock Selection Skills*, *Market Timing Ability*, Size Reksa Dana, Umur Reksa Dana, dan *Expense Ratio* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham yang Tedaftar di BEI periode tahun 2006-2010. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa Ukuran Reksa Dana berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

4. Pengaruh Umur Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia

Variabel Umur Reksa Dana memiliki nilai signifikansi sebesar 0,1791 dan koefisien regresi sebesar -0,010947. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0,05 ($0,18 > 0,05$). Hal ini menunjukkan variabel Umur Reksa Dana secara individu tidak berpengaruh signifikan dalam mempengaruhi Kinerja Reksa Dana Saham. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa variabel Umur Reksa Dana berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham ditolak (H_{a4} ditolak). Hasil yang tidak signifikan ini dapat disebabkan oleh kenaikan perhitungan Umur setiap Reksa Dana untuk setiap tahunnya

sama yaitu sebesar 1 (satu) sehingga fluktuasi pertambahan umur dari tiap-tiap Reksa Dana tidak terlihat.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Dharmastuti (2014) mengenai faktor eksternal dan internal yang memengaruhi *return* investasi produk Reksa Dana Campuran di Indonesia. Dari penelitian ini disebutkan bahwa umur produk tidak berpengaruh signifikan dengan *return* investasi Reksa Dana.

Namun penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Saurahman (2015) mengenai Analisis Pengaruh Pemilihan Sekuritas, *Market Timing*, Tingkat Risiko, Umur Reksa Dana, dan Ukuran Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Campuran berbentuk Kontrak Investasi Kolektif. Dalam penelitian ini disebutkan bahwa umur Reksa Dana berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja Reksa Dana.

5. Pengaruh *Market Timing Ability*, *Stock Selection Skill*, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia

Persamaan regresi yang ditemukan dan digunakan untuk menguji pengaruh dari keseluruhan variabel bebas *Market Timing Ability*, *Stock Selection Skill*, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa Dana yaitu terhadap variabel terikat yaitu Kinerja Reksa Dana Saham. Pada tabel 10 didapatkan hasil probabilitas F-statistik sebesar 0,000002 atau lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini

keseluruhan variabel bebas bersama-sama memengaruhi variabel terikat secara signifikan.

Berdasarkan keseluruhan variabel bebas, yaitu *Market Timing Ability*, *Stock Selection Skill*, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa Dana merupakan faktor-faktor yang dominan memengaruhi Kinerja Reksa Dana Saham walaupun variabel Umur Reksa Dana memberi pengaruh negatif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. Hal ini dilihat dari nilai koefisien dari Umur Reksa Dana yaitu -0,010947 sedangkan koefisien *Market Timing Ability*, *Stock Selection Skill*, dan Ukuran Reksa Dana secara berurutan ialah 0,040662; 31,09971; dan 0,061802.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian tentang analisis determinan kinerja reksa dana saham di Indonesia, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel *Stock Selection Skill* memiliki probabilitas sebesar 0,0000 dan koefisien regresi sebesar 31,09971 artinya variabel *Stock Selection Skill* secara individu memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.
2. Variabel *Market Timing Ability* memiliki probabilitas sebesar 0,0000 dan koefisien regresi 0,040662 artinya variabel *Market Timing Ability* secara individu berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.
3. Variabel Ukuran Reksa Dana memiliki probabilitas sebesar 0,1186 dan koefisien regresi sebesar 0,061802 artinya variabel Ukuran Reksa Dana tidak berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.
4. Variabel Umur Reksa Dana memiliki probabilitas sebesar 0,1791 dan koefisien regresi sebesar -0,010947 artinya variabel Umur Reksa Dana tidak berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.
5. Seluruh variabel bebas yaitu *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, Ukuran Reksa Dana, Umur Reksa Dana memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia yang dibuktikan

dengan nilai probabilitas F statistik sebesar 0,000002 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 dan nilai *adjusted R²* sebesar 59,1%.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini tentunya masih memiliki keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi para peneliti berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik. Keterbatasan tersebut diantaranya:

1. Penelitian ini berfokus pada Reksa Dana Saham saja, masih terdapat Reksa Dana yang lain seperti campuran, pasar uang, pendapatan tetap, dan terproteksi.
2. Penelitian ini masih menggunakan satu metode saja yaitu *Sharpe*, masih terdapat berbagai metode seperti *Treynor* dan *Jensen*.
3. Perhitungan *Stock Selection Skill* dan *Market Timing Ability* hanya menggunakan model regresi *Treynor Mazuy*, terdapat model regresi yang lain yaitu *Henriksson Merton*.
4. Jumlah sampel hanya sebatas 12 Reksa Dana Saham yang kinerjanya belum tentu telah merepresentasikan keseluruhan populasi.
5. Periode penelitian relatif minim, yaitu hanya tiga tahun mulai tahun 2013 sampai 2015.
6. Variabel independen yang digunakan hanya terbatas pada empat variabel independen, yaitu *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa Dana.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan, saran yang dapat diberikan untuk investor dan peneliti terkait dengan analisis kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia adalah:

1. Bagi Investor

Bagi investor dalam mengambil keputusan memilih investasi reksa dana saham sebaiknya memperhatikan kemampuan Manajer Investasi dalam melakukan *stock selection* (pemilihan saham) yang akan dimasukkan ke dalam portofolio dan kemampuan *market timing*. Hal ini dikarenakan bahwa dari hasil penelitian, dua variabel tersebut yang mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

2. Bagi Penelitian Selanjutnya

Beberapa saran untuk penelitian selanjutnya yaitu sebagai berikut:

- a. Perlu adanya pengembangan lebih lanjut dari penelitian ini dengan menggunakan jumlah sampel yang lebih banyak yang lebih mewakili dari populasi.
- b. Menambahkan variabel independen lain yang diduga memengaruhi Kinerja Reksa Dana Saham.
- c. Menambahkan periode pengamatan yang lebih lama.
- d. Menggunakan pengukuran Kinerja Reksa Dana dengan metode yang lain, seperti *Treynor* dan *Jensen*.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexandri, Mohammad Benny. (2013). “Analisis Karakteristik, Kinerja dan Presistensi Reksa Dana Saham di Indonesia”. *Jurnal*.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati dan Porter. (2009). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gumilang, Timur Fajar dan Subiyantoro, Heru. (2009). “Reksa Dana Pendapatan Tetap di Indonesia: Analisis Market Timing dan Stock Selection – Periode 2006-2008”. Koreksi dari *Jurnal Keuangan dan Moneter, Badan Kebijakan Fiskal, Departemen Keuangan*, Vol. 11 No.1, April : 114-146.
- Hartono, Jogiyanto. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Hartono, Jogiyanto. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis, Salah Kaprah dan Pengalaman- Pengalaman (Edisi 6)*. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Halim, Abdul. (2005). *Analisis Investasi*. Jakarta : Salemba Empat.
- Husnan, Suad. (2001). *Dasar- Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : AMP YKPN.
- Laia, Kristin dan Saerang, Ivonne. (2015). “Perbandingan Keakuratan Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam Investasi Saham pada Bank Umum Swasta Nasional Devisa yang Terdaftar di BEI”. *Jurnal EMBA*, Vol. 3 No. 2 Juni 2015, 247: 257.
- Manurung A.H. (2002). *Lima Bintang untuk Agen Penjual Reksa Dana*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Manurung, A.H. (2008). *Panduan Lengkap Reksa Dana Investasiku*. Jakarta: Kompas.
- Manurung, A.H dan Dennis P. (2004).” Analisis Determinasi Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap di Indonesia Periode 1999-2003 (Penggunaan Model Jensen dan Model Gudikunst)”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.7, No.2, Mei, Hal.224-250.
- Masruroh, Aini. (2014). “Konsep Dasar Reksadana”. Permalink: <https://www.academia.edu/9964261>.
- Nurchaya, Ginting Prasetya Enka dan Bandi. (2010). “Reksa Dana di Indonesia : Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Risiko”.

Simposium Nasional Akuntansi XIII, Universitas Jenderal Soedirman, Purwokerto.

Panjaitan, Michael Vincentius. (2013). “Analisis Kemampuan *Stock Selection* dan *Market Timing* Manajer Investasi pada Reksa dana Saham di Indonesia”. *Jurnal*.

Rudiyanto. (2011). www.rudiyanto.blog.kontan.co.id. Diakses pada tanggal 11 Maret 2016.

Pratomo, Eko Priyo. (2008). *Berwisata ke Dunia Reksa Dana*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.

Samsul, Mohamad. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta : Erlangga.

Saurahman. (2015). “Analisis Pengaruh Pemilihan Sekuritas, *Market Timing*, Tingkat Risiko, Umur Reksa Dana, dan Ukuran Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Campuran berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.”. Skripsi. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.

Sehgal, Sanjay dan Jhanwar, Manoj. (2008). “On Stock Selection Skill and Market Timing Abilities of Mutual Fund Managers in India”. *International Research Journal of Finance and Economics*.

Statistik Pasar Modal. (2015). Minggu ke-4 Desember 2015. www.ojk.go.id. Diakses pada tanggal 16 Maret 2016.

Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Bandung: Alfabeta.

Tandelilin, Eduardus. (2007). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : BPFE UGM.

Trisnopati dan Titik, Farida. (2015). Pengaruh Stock Selection, Market Timing, dan Ukuran Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Studi Kasus pada Reksa Dana Saham yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan periode 2011-2014). *Jurnal*.

Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995.

Utami, Maria Lidwina dan Dharmastuti, Christiana Fara. (2014). “Faktor Eksternal dan Internal yang Mempengaruhi *Return* Investasi Produk Reksa Dana Campuran di Indonesia”. *Media Ekonomi dan Manajemen* Vol. 29 No. 2; Juli 2014: 97-110.

Widjaja, Indra., dan Mahayuni, Waica. (2009). “Analisis Kinerja Reksadana Fixed Income dan Hubungannya dengan Umur Reksadana”. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, No.1; Januari 2009 : 122-140.

Widya P, A. Evalarazke. (2011). “Pengaruh Expense Ratio, Turnover Ratio, Ukuran Reksadana, Dan Cash Flow Terhadap Kinerja Reksadana (Periode Tahun 2005-2007)”. *Jurnal*.

Winingrum, Evi Putri. (2011). “Analisis *Stock Selection, Market Timing Ability, Size* Reksa Dana, Umur Reksa Dana dan *Expense Ratio* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2006-2010”. *Jurnal*.

www.bi.go.id diakses pada tanggal 21 Juni 2016.

www.idx.co.id diakses pada tanggal 21 Juni 2016.

www.ojk.go.id diakses pada tanggal 28 Juni 2016.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Reksa Dana Saham

No	Reksa Dana Saham	Kode	Manajer Investasi
1	Panin Dana Prima	GR002PRIMASH	PANIN ASSET MANAGEMENT
2	Reksa Dana AXA Citradinamis	BIIDINA	PT AXA Asset Management Indonesia
3	Reksa Dana BNP Paribas Solaris	FOSL	PT BNP Paribas Investment Partners
4	Reksa Dana Ekuitas Andalan	00D42C	PT Bahana TCW Investment Management
5	Reksa Dana Dana Ekuitas Prima	RDEP	
6	Batavia Dana Saham	BAM SAH	PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen
7	Reksa Dana Danareksa Mawar Konsumer 10	RDMK	PT Danareksa Investment Management
8	Reksa Dana Danareksa Mawar Fokus 10	RDMF	
9	Reksa Dana First State Indoequity Peka Fund	FIPF	PT First State Investments Indonesia
10	Mega Asset Greater Infrastructure	0D10AS	PT MEGA ASSET MANAGEMENT
11	Reksa Dana Mandiri Saham Atraktif	MSAF	PT Mandiri Manajemen Investasi
12	Reksa Dana Pratama Equity	00D78A	PT Pratama Capital Assets Management

Lampiran 2. *Return* Reksa Dana SahamRumus *return* Reksa Dana:

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

Bulan - Tahun	Reksa Dana Saham					
	GR002PRIMASH		BIIDINA		FOSL	
	NAB	<i>Return</i> Bulanan	NAB	<i>Return</i> Bulanan	NAB	<i>Return</i> Bulanan
Dec-12	2762,97		3909,38		1998,78	
Jan-13	2889,16	0,045672	4045,10	0,034717	2024,31	0,012770
Feb-13	3144,89	0,088514	4373,69	0,081231	2155,31	0,064713
Mar-13	3289,40	0,045951	4467,56	0,021463	2275,61	0,055815
Apr-13	3471,77	0,055442	4602,28	0,030154	2316,36	0,017909
May-13	3691,13	0,063185	4582,42	-0,004315	2415,27	0,042702
Jun-13	3403,97	-0,077797	4380,39	-0,044088	2234,84	-0,074705
Jul-13	3163,41	-0,070670	4210,62	-0,038758	2024,93	-0,093928
Aug-13	2753,98	-0,129426	3815,69	-0,093793	1858,76	-0,082064
Sep-13	2939,43	0,067339	3874,08	0,015301	1865,42	0,003584
Oct-13	3066,12	0,043100	4069,01	0,050317	1964,53	0,053134
Nov-13	2835,55	-0,075201	3815,03	-0,062419	1849,29	-0,058660
Dec-13	2841,86	0,002225	3828,85	0,003624	1831,58	-0,009578
Jumlah Return		0,058334		-0,006564		-0,068308
Rata-rata Return		0,004861		-0,000547		-0,005692
Jan-14	2992,53	0,053018	4008,48	0,046914	1901,99	0,038441
Feb-14	3201,91	0,069970	4171,82	0,040749	2017,49	0,060727
Mar-14	3286,68	0,026472	4280,79	0,026121	2091,40	0,036635
Apr-14	3254,27	-0,009860	4355,44	0,017439	2119,57	0,013472
May-14	3240,12	-0,004348	4408,43	0,012167	2153,09	0,015813
Jun-14	3198,76	-0,012765	4409,30	0,000196	2137,96	-0,007026
Jul-14	3377,46	0,055865	4646,30	0,053751	2252,52	0,053581
Aug-14	3419,26	0,012375	4629,61	-0,003592	2286,51	0,015092
Sep-14	3343,37	-0,022194	4655,77	0,005649	2242,29	-0,019340
Oct-14	3375,58	0,009634	4638,96	-0,003610	2239,80	-0,001109
Nov-14	3460,21	0,025071	4733,77	0,020438	2277,17	0,016683
Dec-14	3483,08	0,006610	4815,53	0,017272	2307,00	0,013101
Jumlah Return		0,209848		0,233493		0,236069
Rata-rata Return		0,017487		0,019458		0,019672

Bulan - Tahun	Reksa Dana Saham					
	GR002PRIMASH		BIIDINA		FOSL	
	NAB	<i>Return Bulanan</i>	NAB	<i>Return Bulanan</i>	NAB	<i>Return Bulanan</i>
Jan-15	3484,50	0,000408	4880,39	0,013469	2302,06	-0,002143
Feb-15	3548,67	0,018417	5040,50	0,032807	2354,53	0,022792
Mar-15	3543,48	-0,001464	5118,08	0,015391	2297,16	-0,024366
Apr-15	3270,05	-0,077164	4665,39	-0,088449	2098,15	-0,086632
May-15	3314,77	0,013677	4859,88	0,041688	2129,68	0,015026
Jun-15	3035,43	-0,084271	4519,11	-0,070118	1956,36	-0,081384
Jul-15	2920,86	-0,037746	4399,59	-0,026449	1912,61	-0,022362
Aug-15	2733,43	-0,064169	4178,26	-0,050306	1695,25	-0,113645
Sep-15	2541,00	-0,070398	3858,23	-0,076595	1599,95	-0,056218
Oct-15	2805,01	0,103899	4132,25	0,071023	1750,70	0,094226
Nov-15	2812,09	0,002524	4110,80	-0,005191	1717,53	-0,018950
Dec-15	2889,25	0,027439	4288,09	0,043129	1780,73	0,036797
Jumlah Return		-0,168848		-0,099602		-0,236859
Rata-rata Return		-0,014071		-0,008300		-0,019738

Bulan - Tahun	Reksa Dana Saham					
	00D42C		RDEP		BAM SAH	
	NAB	Return Bulanan	NAB	Return Bulanan	NAB	Return Bulanan
Dec-12	3614,79		3880,68		40871,79	
Jan-13	3743,66	0,035653	4001,52	0,031138	42333,01	0,035751
Feb-13	4014,24	0,072276	4309,25	0,076903	46012,21	0,086911
Mar-13	4187,72	0,043216	4491,98	0,042404	47466,87	0,031615
Apr-13	4289,58	0,024324	4624,55	0,029514	49945,85	0,052226
May-13	4363,09	0,017136	4833,38	0,045155	51473,13	0,030579
Jun-13	4081,98	-0,064430	4392,97	-0,091119	47693,76	-0,073424
Jul-13	3863,75	-0,053461	4109,29	-0,064574	46087,15	-0,033686
Aug-13	3479,04	-0,099568	3672,40	-0,106318	42493,67	-0,077971
Sep-13	3555,92	0,022098	3763,95	0,024927	42917,09	0,009964
Oct-13	3749,01	0,054300	3949,60	0,049323	44707,78	0,041724
Nov-13	3461,53	-0,076682	3632,80	-0,080210	42280,78	-0,054286
Dec-13	3455,47	-0,001752	3605,79	-0,007434	42773,75	0,011659
Jumlah Return		-0,026889		-0,050290		0,061062
Rata-rata Return		-0,002241		-0,004191		0,005088
Jan-14	3656,55	0,058193	3839,87	0,064918	44635,86	0,043534
Feb-14	3851,55	0,053327	4098,16	0,067265	47149,92	0,056324
Mar-14	3972,51	0,031406	4269,27	0,041752	49150,00	0,042419
Apr-14	4042,89	0,017716	4315,67	0,010868	49560,76	0,008357
May-14	4096,00	0,013137	4371,59	0,012959	49152,41	-0,008239
Jun-14	4061,56	-0,008407	4289,27	-0,018831	48513,17	-0,013005
Jul-14	4297,67	0,058133	4546,57	0,059986	51679,79	0,065273
Aug-14	4324,76	0,006304	4626,53	0,017587	52234,18	0,010727
Sep-14	4291,86	-0,007608	4486,19	-0,030333	52139,51	-0,001812
Oct-14	4323,26	0,007315	4559,33	0,016304	52170,33	0,000591
Nov-14	4406,73	0,019308	4667,16	0,023650	53312,44	0,021892
Dec-14	4496,71	0,020420	4724,79	0,012348	54091,09	0,014606
Jumlah Return		0,269244		0,278473		0,240667
Rata-rata Return		0,022437		0,023206		0,020056
Jan-15	4523,85	0,006036	4732,49	0,001630	54674,00	0,010776
Feb-15	4676,65	0,033777	4851,69	0,025187	55903,96	0,022496
Mar-15	4702,76	0,005582	4799,88	-0,010679	55227,83	-0,012095
Apr-15	4291,24	-0,087506	4440,49	-0,074874	50942,30	-0,077597
May-15	4481,05	0,044233	4612,66	0,038772	52282,15	0,026301
Jun-15	4167,60	-0,069949	4250,86	-0,078436	48845,31	-0,065736
Jul-15	4072,56	-0,022804	4161,81	-0,020949	48192,41	-0,013367
Aug-15	3860,78	-0,052002	3845,11	-0,076097	45482,66	-0,056228
Sep-15	3577,73	-0,073314	3591,55	-0,065942	42397,96	-0,067821
Oct-15	3888,94	0,086984	3942,87	0,097817	45546,23	0,074255
Nov-15	3880,38	-0,002202	3922,98	-0,005046	45631,63	0,001875
Dec-15	4040,22	0,041193	4066,74	0,036646	47216,36	0,034729
Jumlah Return		-0,089974		-0,131970		-0,122411
Rata-rata Return		-0,007498		-0,010998		-0,010201

Bulan - Tahun	Reksa Dana Saham					
	RDMK		RDMF		FIPF	
	NAB	Return Bulanan	NAB	Return Bulanan	NAB	Return Bulanan
Dec-12	1423,51		1434,70		1489,72	
Jan-13	1423,32	-0,000139	1454,69	0,013934	1515,18	0,017091
Feb-13	1545,35	0,085736	1555,85	0,069538	1634,67	0,078862
Mar-13	1646,87	0,065697	1625,26	0,044611	1686,33	0,031602
Apr-13	1696,51	0,030144	1678,91	0,033015	1736,14	0,029543
May-13	1767,10	0,041608	1740,85	0,036889	1733,79	-0,001353
Jun-13	1661,50	-0,059759	1587,14	-0,088296	1653,82	-0,046129
Jul-13	1518,62	-0,085996	1476,02	-0,070012	1580,69	-0,044220
Aug-13	1344,67	-0,114542	1313,73	-0,109949	1432,30	-0,093875
Sep-13	1360,91	0,012077	1330,80	0,012993	1466,67	0,023997
Oct-13	1408,78	0,035170	1389,14	0,043840	1541,13	0,050767
Nov-13	1297,19	-0,079206	1293,34	-0,068965	1431,27	-0,071285
Dec-13	1301,13	0,003037	1280,03	-0,010294	1429,51	-0,001231
Jumlah Return		-0,066174		-0,092698		-0,026231
Rata-rata Return		-0,005515		-0,007725		-0,002186
Jan-14	1381,96	0,062123	1323,10	0,033652	1519,25	0,062776
Feb-14	1453,69	0,051900	1408,27	0,064368	1592,69	0,048340
Mar-14	1468,55	0,010225	1451,56	0,030741	1641,87	0,030880
Apr-14	1494,04	0,017358	1479,94	0,019553	1675,67	0,020585
May-14	1498,94	0,003276	1471,42	-0,005758	1696,97	0,012711
Jun-14	1486,77	-0,008118	1459,88	-0,007845	1679,14	-0,010506
Jul-14	1572,62	0,057744	1529,44	0,047651	1771,52	0,055020
Aug-14	1573,35	0,000464	1540,47	0,007215	1779,29	0,004382
Sep-14	1586,83	0,008570	1514,83	-0,016649	1773,22	-0,003408
Oct-14	1573,57	-0,008358	1508,93	-0,003891	1755,51	-0,009987
Nov-14	1606,88	0,021167	1542,25	0,022080	1791,21	0,020335
Dec-14	1650,18	0,026950	1573,17	0,020050	1806,00	0,008254
Jumlah Return		0,243300		0,211165		0,239382
Rata-rata Return		0,020275		0,017597		0,019948
Jan-15	1683,51	0,020198	1576,96	0,002408	1810,23	0,002343
Feb-15	1740,95	0,034118	1623,52	0,029526	1854,60	0,024511
Mar-15	1764,24	0,013380	1593,53	-0,018469	1858,44	0,002069
Apr-15	1621,90	-0,080680	1463,48	-0,081612	1702,02	-0,084167
May-15	1673,64	0,031896	1516,49	0,036221	1773,59	0,042053
Jun-15	1561,00	-0,067300	1374,56	-0,093589	1633,64	-0,078906
Jul-15	1543,58	-0,011162	1346,65	-0,020305	1606,29	-0,016745
Aug-15	1477,62	-0,042731	1243,73	-0,076427	1515,91	-0,056266
Sep-15	1370,85	-0,072258	1167,58	-0,061231	1402,46	-0,074841
Oct-15	1474,71	0,075767	1253,93	0,073955	1521,85	0,085127
Nov-15	1498,03	0,015809	1253,84	-0,000071	1519,49	-0,001547
Dec-15	1553,59	0,037093	1300,85	0,037494	1579,54	0,039522
Jumlah Return		-0,045870		-0,172100		-0,116847
Rata-rata Return		-0,003823		-0,014342		-0,009737

Bulan - Tahun	Reksa Dana Saham					
	0D10AS		MSAF		00D78A	
	NAB	Return Bulanan	NAB	Return Bulanan	NAB	Return Bulanan
Dec-12	1033,87		1118,29		1272,51	
Jan-13	1056,25	0,021654	1148,92	0,027390	1412,29	0,109842
Feb-13	1144,20	0,083260	1244,68	0,083343	1577,50	0,116981
Mar-13	1221,39	0,067464	1286,53	0,033624	1750,69	0,109786
Apr-13	1267,23	0,037533	1297,65	0,008642	1825,25	0,042591
May-13	1339,81	0,057272	1337,95	0,031061	1996,61	0,093879
Jun-13	1229,70	-0,082182	1209,63	-0,095907	1802,10	-0,097416
Jul-13	1156,99	-0,059126	1136,69	-0,060302	1685,18	-0,064883
Aug-13	1018,74	-0,119496	1018,93	-0,103603	1508,57	-0,104798
Sep-13	1057,36	0,037910	1015,98	-0,002890	1635,13	0,083892
Oct-13	1112,41	0,052067	1070,04	0,053206	1721,70	0,052940
Nov-13	1043,85	-0,061631	1003,56	-0,062124	1574,99	-0,085207
Dec-13	1044,28	0,000411	1015,46	0,011853	1568,75	-0,003964
Jumlah Return		0,035135		-0,075705		0,253643
Rata-rata Return		0,002928		-0,006309		0,021137
Jan-14	1101,23	0,054537	1054,97	0,038908	1697,50	0,082072
Feb-14	1157,50	0,051098	1112,77	0,054794	1823,58	0,074270
Mar-14	1225,09	0,058392	1150,11	0,033549	1939,23	0,063422
Apr-14	1243,62	0,015122	1181,35	0,027165	1946,33	0,003663
May-14	1268,53	0,020030	1194,17	0,010856	1965,74	0,009970
Jun-14	1261,61	-0,005456	1194,68	0,000421	1972,15	0,003261
Jul-14	1325,38	0,050547	1258,58	0,053488	2108,92	0,069354
Aug-14	1331,19	0,004385	1258,96	0,000300	2122,23	0,006311
Sep-14	1311,81	-0,014556	1263,04	0,003247	2055,39	-0,031499
Oct-14	1321,24	0,007189	1264,67	0,001290	2104,85	0,024065
Nov-14	1352,98	0,024024	1293,39	0,022706	2201,47	0,045902
Dec-14	1370,79	0,013158	1309,56	0,012504	2231,34	0,013571
Jumlah Return		0,278470		0,259229		0,364363
Rata-rata Return		0,023206		0,021602		0,030364
Jan-15	1375,38	0,003348	1313,96	0,003360	2288,65	0,025681
Feb-15	1406,00	0,022267	1356,73	0,032553	2376,08	0,038204
Mar-15	1388,11	-0,012727	1369,15	0,009152	2366,99	-0,003827
Apr-15	1297,39	-0,065356	1260,78	-0,079155	2243,42	-0,052204
May-15	1328,49	0,023969	1309,59	0,038715	2261,00	0,007832
Jun-15	1230,48	-0,073774	1217,09	-0,070634	2101,33	-0,070619
Jul-15	1208,58	-0,017800	1180,48	-0,030077	2074,47	-0,012778
Aug-15	1134,34	-0,061426	1119,82	-0,051382	1874,06	-0,096608
Sep-15	1053,72	-0,071067	1026,76	-0,083102	1672,24	-0,107692
Oct-15	1122,00	0,064796	1105,34	0,076527	1869,72	0,118093
Nov-15	1106,06	-0,014204	1099,92	-0,004900	1873,97	0,002271
Dec-15	1154,71	0,043984	1152,54	0,047834	2012,97	0,074177
Jumlah Return		-0,157989		-0,111109		-0,077470
Rata-rata Return		-0,013166		-0,009259		-0,006456

Lampiran 3. *Return Market*

Rumus *return market*:

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

No	Tanggal	IHSG	Return Bulanan
1	02-01-2013	4453,70	0,031740
2	01-02-2013	4795,79	0,076810
3	01-03-2013	4940,99	0,030277
4	01-04-2013	5034,07	0,018838
5	01-05-2013	5068,63	0,006865
6	03-06-2013	4818,90	-0,049270
7	01-07-2013	4610,38	-0,043271
8	01-08-2013	4195,09	-0,090077
9	02-09-2013	4316,18	0,028865
10	01-10-2013	4510,63	0,045051
11	01-11-2013	4256,44	-0,056354
12	02-12-2013	4274,18	0,004168
13	02-01-2014	4418,76	0,033826
14	03-02-2014	4620,22	0,045592
15	03-03-2014	4768,28	0,032046
16	01-04-2014	4840,15	0,015073
17	02-05-2014	4893,91	0,011107
18	02-06-2014	4878,58	-0,003132
19	01-07-2014	5088,80	0,043090
20	04-08-2014	5136,86	0,009444
21	01-09-2014	5137,58	0,000140
22	01-10-2014	5089,55	-0,009349
23	03-11-2014	5149,89	0,011856
24	01-12-2014	5226,95	0,014963
25	02-01-2015	5289,40	0,011948
26	02-02-2015	5450,29	0,030417
27	02-03-2015	5518,67	0,012546
28	01-04-2015	5086,42	-0,078325
29	04-05-2015	5216,38	0,025550
30	01-06-2015	4910,66	-0,058608
31	01-07-2015	4802,53	-0,022019
32	03-08-2015	4509,61	-0,060993
33	01-09-2015	4223,91	-0,063354
34	02-10-2015	4455,18	0,054753
35	02-11-2015	4446,46	-0,001957
36	01-12-2015	4593,01	0,032959

Lampiran 4. *Risk Free*Rumus *Risk Free*:

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

No	Tanggal	BI Rate per Tahun	BI Rate per Bulan
1	10-01-2013	0,05750	0,00479
2	12-02-2013	0,05750	0,00479
3	07-03-2013	0,05750	0,00479
4	11-04-2013	0,05750	0,00479
5	14-05-2013	0,05750	0,00479
6	13-06-2013	0,06000	0,00500
7	11-07-2013	0,06500	0,00542
8	15-08-2013	0,06500	0,00542
9	29-08-2013	0,07000	0,00583
10	12-09-2013	0,07250	0,00604
11	08-10-2013	0,07250	0,00604
12	12-11-2013	0,07500	0,00625
13	12-12-2013	0,07500	0,00625
Akumulasi Return Setahun			0,07021
Rata-rata return risk free			0,00540
1	09-01-2014	0,07500	0,00625
2	13-02-2014	0,07500	0,00625
3	13-03-2014	0,07500	0,00625
4	08-04-2014	0,07500	0,00625
5	08-05-2014	0,07500	0,00625
6	12-06-2014	0,07500	0,00625
7	10-07-2014	0,07500	0,00625
8	14-08-2014	0,07500	0,00625
9	11-09-2014	0,07500	0,00625
10	07-10-2014	0,07500	0,00625
11	13-11-2014	0,07500	0,00625
12	18-11-2014	0,07750	0,00646
13	11-12-2014	0,07750	0,00646
Akumulasi Return Setahun			0,08167
Rata-rata return risk free			0,00628

No	Tanggal	BI Rate per Tahun	BI Rate per Bulan
1	15-01-2015	0,07750	0,00646
2	17-02-2015	0,07500	0,00625
3	17-03-2015	0,07500	0,00625
4	14-04-2015	0,07500	0,00625
5	19-05-2015	0,07500	0,00625
6	18-06-2015	0,07500	0,00625
7	14-07-2015	0,07500	0,00625
8	18-08-2015	0,07500	0,00625
9	17-09-2015	0,07500	0,00625
10	15-10-2015	0,07500	0,00625
11	17-11-2015	0,07500	0,00625
12	17-12-2015	0,07500	0,00625
Akumulasi Return Setahun			0,07521
Rata-rata return risk free			0,00627

Lampiran 5. *Excess Portofolio Return, Excess Market Return, dan Excess Market Return²*

$$\text{Excess Portofolio Return} = R_p - R_f$$

$$\text{Excess Market Return} = R_m - R_f$$

Tahun	Bulan ke-	<i>Excess Portofolio Return</i>						
		GR002 PRIM ASH	BIINDI NA	FOSL	00D42 C	RDEP	BAM SAH	RDMK
2013	1	0,040	0,029	0,007	0,030	0,026	0,030	-0,006
	2	0,083	0,076	0,059	0,067	0,072	0,082	0,080
	3	0,041	0,016	0,050	0,038	0,037	0,026	0,060
	4	0,050	0,025	0,013	0,019	0,024	0,047	0,025
	5	0,058	-0,010	0,037	0,012	0,040	0,025	0,036
	6	-0,083	-0,049	-0,080	-0,070	-0,097	-0,079	-0,065
	7	-0,076	-0,044	-0,099	-0,059	-0,070	-0,039	-0,091
	8	-0,135	-0,099	-0,087	-0,105	-0,112	-0,083	-0,120
	9	0,062	0,010	-0,002	0,017	0,020	0,005	0,007
	10	0,038	0,045	0,048	0,049	0,044	0,036	0,030
	11	-0,081	-0,068	-0,064	-0,082	-0,086	-0,060	-0,085
	12	-0,003	-0,002	-0,015	-0,007	-0,013	0,006	-0,002
2014	1	0,047	0,041	0,032	0,052	0,059	0,037	0,056
	2	0,064	0,034	0,054	0,047	0,061	0,050	0,046
	3	0,020	0,020	0,030	0,025	0,035	0,036	0,004
	4	-0,016	0,011	0,007	0,011	0,005	0,002	0,011
	5	-0,011	0,006	0,010	0,007	0,007	-0,015	-0,003
	6	-0,019	-0,006	-0,013	-0,015	-0,025	-0,019	-0,014
	7	0,050	0,047	0,047	0,052	0,054	0,059	0,051
	8	0,006	-0,010	0,009	0,000	0,011	0,004	-0,006
	9	-0,028	-0,001	-0,026	-0,014	-0,037	-0,008	0,002
	10	0,003	-0,010	-0,007	0,001	0,010	-0,006	-0,015
	11	0,019	0,014	0,010	0,013	0,017	0,016	0,015
	12	0,000	0,011	0,007	0,014	0,006	0,008	0,021
2015	1	-0,006	0,007	-0,008	0,000	-0,005	0,005	0,014
	2	0,012	0,027	0,017	0,028	0,019	0,016	0,028
	3	-0,008	0,009	-0,031	-0,001	-0,017	-0,018	0,007
	4	-0,083	-0,095	-0,093	-0,094	-0,081	-0,084	-0,087
	5	0,007	0,035	0,009	0,038	0,033	0,020	0,026
	6	-0,091	-0,076	-0,088	-0,076	-0,085	-0,072	-0,074
	7	-0,044	-0,033	-0,029	-0,029	-0,027	-0,020	-0,017
	8	-0,070	-0,057	-0,120	-0,058	-0,082	-0,062	-0,049
	9	-0,077	-0,083	-0,062	-0,080	-0,072	-0,074	-0,079
	10	0,098	0,065	0,088	0,081	0,092	0,068	0,070
	11	-0,004	-0,011	-0,025	-0,008	-0,011	-0,004	0,010
	12	0,021	0,037	0,031	0,035	0,030	0,028	0,031

Tahun	Bulan ke-	<i>Excess Portofolio Return</i>					<i>Excess Market Return</i>	<i>Excess Market Return²</i>
		RDMF	FIPF	0D10AS	MSAF	00D78A		
2013	1	0,009	0,012	0,016	0,022	0,104	0,026	0,00069
	2	0,064	0,073	0,078	0,078	0,112	0,071	0,00510
	3	0,039	0,026	0,062	0,028	0,104	0,025	0,00062
	4	0,028	0,024	0,032	0,003	0,037	0,013	0,00018
	5	0,031	-0,007	0,052	0,026	0,088	0,001	0,00000
	6	-0,094	-0,052	-0,088	-0,101	-0,103	-0,055	0,00299
	7	-0,075	-0,050	-0,065	-0,066	-0,070	-0,049	0,00237
	8	-0,115	-0,099	-0,125	-0,109	-0,110	-0,095	0,00912
	9	0,008	0,019	0,033	-0,008	0,078	0,023	0,00055
	10	0,038	0,045	0,047	0,048	0,048	0,040	0,00157
	11	-0,074	-0,077	-0,067	-0,068	-0,091	-0,062	0,00381
	12	-0,016	-0,007	-0,005	0,006	-0,009	-0,001	0,00000
2014	1	0,027	0,056	0,048	0,033	0,076	0,028	0,00076
	2	0,058	0,042	0,045	0,049	0,068	0,039	0,00155
	3	0,024	0,025	0,052	0,027	0,057	0,026	0,00066
	4	0,013	0,014	0,009	0,021	-0,003	0,009	0,00008
	5	-0,012	0,006	0,014	0,005	0,004	0,005	0,00002
	6	-0,014	-0,017	-0,012	-0,006	-0,003	-0,009	0,00009
	7	0,041	0,049	0,044	0,047	0,063	0,037	0,00135
	8	0,001	-0,002	-0,002	-0,006	0,000	0,003	0,00001
	9	-0,023	-0,010	-0,021	-0,003	-0,038	-0,006	0,00004
	10	-0,010	-0,016	0,001	-0,005	0,018	-0,016	0,00024
	11	0,016	0,014	0,018	0,016	0,040	0,006	0,00003
	12	0,014	0,002	0,007	0,006	0,007	0,009	0,00008
2015	1	-0,004	-0,004	-0,003	-0,003	0,019	0,006	0,00003
	2	0,023	0,018	0,016	0,026	0,032	0,024	0,00058
	3	-0,025	-0,004	-0,019	0,003	-0,010	0,006	0,00004
	4	-0,088	-0,090	-0,072	-0,085	-0,058	-0,085	0,00716
	5	0,030	0,036	0,018	0,032	0,002	0,019	0,00037
	6	-0,100	-0,085	-0,080	-0,077	-0,077	-0,065	0,00421
	7	-0,027	-0,023	-0,024	-0,036	-0,019	-0,028	0,00080
	8	-0,083	-0,063	-0,068	-0,058	-0,103	-0,067	0,00452
	9	-0,067	-0,081	-0,077	-0,089	-0,114	-0,070	0,00485
	10	0,068	0,079	0,059	0,070	0,112	0,048	0,00235
	11	-0,006	-0,008	-0,020	-0,011	-0,004	-0,008	0,00007
	12	0,031	0,033	0,038	0,042	0,068	0,027	0,00071

Lampiran 6. Akumulasi *Return* Reksa Dana Saham

No	Reksa Dana Saham	2013		2014		2015	
		Jumlah <i>Return</i>	Rata- rata <i>Return</i> Bulanan	Jumlah <i>Return</i>	Rata- rata <i>Return</i> Bulanan	Jumlah <i>Return</i>	Rata- rata <i>Return</i> Bulanan
1	Panin Dana Prima	0,0583	0,0049	0,2098	0,0175	-0,1688	-0,0141
2	Reksa Dana AXA Citradinamis	-0,0066	-0,0005	0,2335	0,0195	-0,0996	-0,0083
3	Reksa Dana BNP Paribas Solaris	-0,0683	-0,0057	0,2361	0,0197	-0,2369	-0,0197
4	Reksa Dana Ekuitas Andalan	-0,0269	-0,0022	0,2692	0,0224	-0,0900	-0,0075
5	Reksa Dana Dana Ekuitas Prima	-0,0503	-0,0042	0,2785	0,0232	-0,1320	-0,0110
6	Batavia Dana Saham	0,0611	0,0051	0,2407	0,0201	-0,1224	-0,0102
7	Reksa Dana Danareksa Mawar Konsumer 10	-0,0662	-0,0055	0,2433	0,0203	-0,0459	-0,0038
8	Reksa Dana Danareksa Mawar Fokus 10	-0,0927	-0,0077	0,2112	0,0176	-0,1721	-0,0143
9	Reksa Dana First State Indoequity Peka Fund	-0,0262	-0,0022	0,2394	0,0199	-0,1168	-0,0097
10	Mega Asset Greater Infrastructure	0,0351	0,0029	0,2785	0,0232	-0,1580	-0,0132
11	Reksa Dana Mandiri Saham Atraktif	-0,0757	-0,0063	0,2592	0,0216	-0,1111	-0,0093
12	Reksa Dana Pratama Equity	0,2536	0,0211	0,3644	0,0304	-0,0775	-0,0065

Lampiran 7. Standar Deviasi Reksa Dana Saham

Rumus Standar Deviasi:

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

No	Reksa Dana Saham	Standar Deviasi		
		2013	2014	2015
1	Panin Dana Prima	0,0730	0,0295	0,0550
2	Reksa Dana AXA Citradinamis	0,0505	0,0193	0,0532
3	Reksa Dana BNP Paribas Solaris	0,0578	0,0239	0,0587
4	Reksa Dana Ekuitas Andalan	0,0568	0,0235	0,0547
5	Reksa Dana Dana Ekuitas Prima	0,0637	0,0308	0,0557
6	Batavia Dana Saham	0,0528	0,0260	0,0479
7	Reksa Dana Danareksa Mawar Konsumer 10	0,0645	0,0248	0,0506
8	Reksa Dana Danareksa Mawar Fokus 10	0,0607	0,0243	0,0542
9	Reksa Dana First State Indoequity Peka Fund	0,0518	0,0248	0,0543
10	Mega Asset Greater Infrastructure	0,0668	0,0248	0,0471
11	Reksa Dana Mandiri Saham Atraktif	0,0601	0,0201	0,0535
12	Reksa Dana Pratama Equity	0,0878	0,0357	0,0674

Lampiran 8. Kinerja Reksa Dana Saham dengan *Sharpe Ratio*

Rumus *Sharpe Ratio* :

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Diketahui :

$$R_f 2013 = 0,00540$$

No	Reksa Dana Saham	<i>Sharpe Ratio</i>		
		Rata-rata Return Bulanan	Standar Deviasi	2013
1	Panin Dana Prima	0,005	0,073	-0,007
2	Reksa Dana AXA Citradinamis	-0,001	0,051	-0,118
3	Reksa Dana BNP Paribas Solaris	-0,006	0,058	-0,192
4	Reksa Dana Ekuitas Andalan	-0,002	0,057	-0,135
5	Reksa Dana Dana Ekuitas Prima	-0,004	0,064	-0,150
6	Batavia Dana Saham	0,005	0,053	-0,006
7	Reksa Dana Danareksa Mawar Konsumer 10	-0,006	0,064	-0,169
8	Reksa Dana Danareksa Mawar Fokus 10	-0,008	0,061	-0,216
9	Reksa Dana First State Indoequity Peka Fund	-0,002	0,052	-0,147
10	Mega Asset Greater Infrastructure	0,003	0,067	-0,037
11	Reksa Dana Mandiri Saham Atraktif	-0,006	0,060	-0,195
12	Reksa Dana Pratama Equity	0,021	0,088	0,179

Diketahui:

$$R_f 2014 = 0,00628$$

No	Reksa Dana Saham	<i>Sharpe Ratio</i>		
		Rata-rata <i>Return</i> Bulanan	Standar Deviasi	2014
1	Panin Dana Prima	0,017	0,029	0,380
2	Reksa Dana AXA Citradinamis	0,019	0,019	0,681
3	Reksa Dana BNP Paribas Solaris	0,020	0,024	0,561
4	Reksa Dana Ekuitas Andalan	0,022	0,023	0,689
5	Reksa Dana Dana Ekuitas Prima	0,023	0,031	0,549
6	Batavia Dana Saham	0,020	0,026	0,530
7	Reksa Dana Danareksa Mawar Konsumer 10	0,020	0,025	0,565
8	Reksa Dana Danareksa Mawar Fokus 10	0,018	0,024	0,466
9	Reksa Dana First State Indoequity Peka Fund	0,020	0,025	0,550
10	Mega Asset Greater Infrastructure	0,023	0,025	0,682
11	Reksa Dana Mandiri Saham Atraktif	0,022	0,020	0,762
12	Reksa Dana Pratama Equity	0,030	0,036	0,674

Diketahui :

$$R_f 2015 = 0,00627$$

No	Reksa Dana Saham	<i>Sharpe Ratio</i>		
		Rata-rata Return Bulanan	Standar Deviasi	2015
1	Panin Dana Prima	-0,014	0,055	-0,370
2	Reksa Dana AXA Citradinamis	-0,008	0,053	-0,274
3	Reksa Dana BNP Paribas Solaris	-0,020	0,059	-0,443
4	Reksa Dana Ekuitas Andalan	-0,007	0,055	-0,252
5	Reksa Dana Dana Ekuitas Prima	-0,011	0,056	-0,310
6	Batavia Dana Saham	-0,010	0,048	-0,344
7	Reksa Dana Danareksa Mawar Konsumer 10	-0,004	0,051	-0,199
8	Reksa Dana Danareksa Mawar Fokus 10	-0,014	0,054	-0,380
9	Reksa Dana First State Indoequity Peka Fund	-0,010	0,054	-0,295
10	Mega Asset Greater Infrastructure	-0,013	0,047	-0,413
11	Reksa Dana Mandiri Saham Atraktif	-0,009	0,054	-0,290
12	Reksa Dana Pratama Equity	-0,006	0,067	-0,189

Lampiran 9. Ukuran Reksa Dana Saham

Rumus Ukuran Reksa Dana :

Ukuran = LN (*Total Net Asset*)

Reksa Dana Saham	Tahun	Total Net Asset (Rp)	LN (TNA)
Panin Dana Prima	2013	2.044.973.101.401,67	28,346
	2014	1.731.777.789.107,63	28,180
	2015	1.345.636.050.605,63	27,928
Reksa Dana AXA Citradinamis	2013	159.181.704.588,49	25,793
	2014	152.219.369.254,18	25,749
	2015	112.722.645.653,32	25,448
Reksa Dana BNP Paribas Solaris	2013	3.441.903.643.804,24	28,867
	2014	1.674.041.624.934,65	28,146
	2015	740.963.180.300,65	27,331
Reksa Dana Ekuitas Andalan	2013	295.997.849.648,82	26,414
	2014	1.059.816.478.292,30	27,689
	2015	1.222.933.045.848,78	27,832
Reksa Dana Dana Ekuitas Prima	2013	856.270.675.817,10	27,476
	2014	335.772.344.639,68	26,540
	2015	478.073.663.686,72	26,893
Batavia Dana Saham	2013	818.186.044.211,07	27,430
	2014	1.114.422.225.298,58	27,739
	2015	1.072.651.734.784,27	27,701
Reksa Dana Danareksa Mawar Konsumer 10	2013	2.428.244.393.833,09	28,518
	2014	1.534.995.810.555,87	28,060
	2015	1.487.064.604.477,99	28,028
Reksa Dana Danareksa Mawar Fokus 10	2013	233.259.061.555,98	26,175
	2014	261.401.089.210,87	26,289
	2015	103.875.841.830,06	25,366
Reksa Dana First State Indoequity Peka Fund	2013	672.952.498.865,87	27,235
	2014	821.620.742.774,48	27,435
	2015	411.577.585.131,94	26,743
Mega Asset Greater Infrastructure	2013	133.144.360.793,27	25,615
	2014	166.009.646.558,01	25,835
	2015	222.247.289.624,93	26,127
Reksa Dana Mandiri Saham Atraktif	2013	2.343.051.473.442,53	28,482
	2014	4.220.214.224.250,13	29,071
	2015	4.520.655.837.856,78	29,140
Reksa Dana Pratama Equity	2013	30.047.775.916,40	24,126
	2014	59.958.952.516,29	24,817
	2015	86.568.475.854,03	25,184

Lampiran 10. Umur Reksa Dana Saham

Rumus Umur Reksa Dana:

Umur = Periode Penelitian – Tanggal Efektif Reksa Dana Saham

No	Reksa Dana Saham	Tanggal Efektif	Umur Reksa Dana (Tahun)		
			2013	2014	2015
1	Panin Dana Prima	19 Desember 2007	6	7	8
2	Reksa Dana AXA Citradinamis	29 Juli 1997	16	17	18
3	Reksa Dana BNP Paribas Solaris	8 April 2008	5	6	7
4	Reksa Dana Ekuitas Andalan	30 November 2005	8	9	10
5	Reksa Dana Dana Ekuitas Prima	9 Februari 2006	7	8	9
6	Batavia Dana Saham	9 Desember 1996	17	18	19
7	Reksa Dana Danareksa Mawar Konsumer 10	9 Februari 2011	2	3	4
8	Reksa Dana Danareksa Mawar Fokus 10	22 Februari 2010	3	4	5
9	Reksa Dana First State Indoequity Peka Fund	14 Januari 2010	3	4	5
10	Mega Asset Greater Infrastructure	23 Agustus 2012	1	2	3
11	Reksa Dana Mandiri Saham Atraktif	9 September 2011	2	3	4
12	Reksa Dana Pratama Equity	12 Februari 2004	9	10	11

Lampiran 11. Hasil Perhitungan *Treynor Mazuy*Rumus *Treynor-Mazuy*:

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

Reksa Dana	Tahun	<i>Stock Selection (α)</i>	β	<i>Market Timing(γ)</i>
Panin Dana Prima	2013	0,01667	1,27795	-4,75446
	2014	-0,00776	0,58714	30,89999
	2015	-0,01440	1,52390	8,63325
Reksa Dana AXA Citradinamis	2013	-0,00167	1,02638	0,42523
	2014	0,00189	0,88991	4,15366
	2015	0,00187	1,22909	1,52134
Reksa Dana BNP Paribas Solaris	2013	-0,00654	1,08449	0,43121
	2014	-0,00133	1,05515	8,20445
	2015	-0,01851	1,56611	8,21832
Reksa Dana Ekuitas Andalan	2013	0,00022	1,11173	-0,97628
	2014	0,00189	0,97843	9,09716
	2015	-0,00061	1,36033	4,03462
Reksa Dana Dana Ekuitas Prima	2013	-0,00012	1,20675	-1,47497
	2014	-0,00119	1,09350	15,47288
	2015	-0,00933	1,50633	7,56616
Batavia Dana Saham	2013	0,00479	1,02482	0,05241
	2014	-0,00285	0,92320	16,32045
	2015	-0,00409	1,15336	2,84918
Reksa Dana Danareksa Mawar Konsumer 10	2013	-0,00159	1,18805	-1,45389
	2014	0,00055	1,06834	4,72974
	2015	0,00770	1,09355	-0,12320
Reksa Dana Danareksa Mawar Fokus 10	2013	-0,00347	1,13057	-1,73027
	2014	-0,00346	1,00628	9,61864
	2015	-0,00781	1,32355	3,92730
Reksa Dana First State Indoequity Peka Fund	2013	-0,00309	1,05046	0,38315
	2014	-0,00017	1,35021	-5,74197
	2015	-0,00274	1,33383	3,78888
Mega Asset Greater Infrastructure	2013	0,01131	1,19357	-3,42097
	2014	0,00315	1,18401	2,49760
	2015	-0,01030	1,21381	4,82079
Reksa Dana Mandiri Saham Atraktif	2013	-0,00611	1,17450	0,17351
	2014	0,00259	0,80460	9,93793
	2015	-0,00300	1,34055	4,18235
Reksa Dana Pratama Equity	2013	0,02954	1,56618	-2,58728
	2014	0,00346	0,96198	25,06898
	2015	-0,00481	1,78986	9,70109

Lampiran 12. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Kinerja	Market Timing	Stock Selection	Ukuran	Umur
<i>Mean</i>	0,059378	4,929083	-0,000814	1,07E+12	7,583333
<i>Median</i>	-0,140620	3,388240	-0,001460	7,80E+11	6,500000
<i>Maximum</i>	0,762300	30,89999	0,029540	4,52E+12	19,00000
<i>Minimum</i>	-0,442670	-4,754460	-0,018510	3,00E+10	1,000000
<i>Std. Dev.</i>	0,403492	7,631706	0,008329	1,14E+12	5,195465
<i>Skewness</i>	0,534013	1,626266	1,275201	1,567291	0,941894
<i>Kurtosis</i>	1,648984	5,887509	6,863691	4,967706	2,795265
<i>Jarque-Bera</i>	4,448888	28,37502	32,14898	20,54621	5,385855
<i>Probability</i>	0,108128	0,000001	0,000000	0,000035	0,067682
<i>Sum</i>	2,137620	177,4470	-0,029320	3,84E+13	273,0000
<i>Sum Sq. Dev.</i>	5,698211	2038,503	0,002428	4,59E+25	944,7500
<i>Observations</i>	36	36	36	36	36

Lampiran 13. Hasil Uji *Likelihood Ratio*

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.077808	(11,20)	0.4242
Cross-section Chi-square	16.757635	11	0.1153

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: KINERJA

Method: Panel Least Squares

Date: 09/27/16 Time: 08:14

Sample: 2013 2015

Periods included: 3

Cross-sections included: 12

Total panel (balanced) observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.950128	1.234384	-0.769718	0.4473
MARKETTIMING	0.033602	0.007625	4.407122	0.0001
STOCKSELECTION	27.71894	7.152918	3.875193	0.0005
UKURAN	0.034035	0.044805	0.759628	0.4532
UMUR	-0.007140	0.010801	-0.661068	0.5135
R-squared	0.452682	Mean dependent var		0.059378
Adjusted R-squared	0.382060	S.D. dependent var		0.403492
S.E. of regression	0.317182	Akaike info criterion		0.669563
Sum squared resid	3.118734	Schwarz criterion		0.889496
Log likelihood	-7.052137	Hannan-Quinn criter.		0.746326
F-statistic	6.409954	Durbin-Watson stat		2.397191
Prob(F-statistic)	0.000703			

Lampiran 14. Hasil Uji Autokorelasi

Dependent Variable: KINERJA
 Method: Panel Least Squares
 Date: 09/27/16 Time: 08:16
 Sample: 2013 2015
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 12
 Total panel (balanced) observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.950128	1.234384	-0.769718	0.4473
MARKETTIMING	0.033602	0.007625	4.407122	0.0001
STOCKSELECTION	27.71894	7.152918	3.875193	0.0005
UKURAN	0.034035	0.044805	0.759628	0.4532
UMUR	-0.007140	0.010801	-0.661068	0.5135
R-squared	0.452682	Mean dependent var		0.059378
Adjusted R-squared	0.382060	S.D. dependent var		0.403492
S.E. of regression	0.317182	Akaike info criterion		0.669563
Sum squared resid	3.118734	Schwarz criterion		0.889496
Log likelihood	-7.052137	Hannan-Quinn criter.		0.746326
F-statistic	6.409954	Durbin-Watson stat		2.397191
Prob(F-statistic)	0.000703			

Lampiran 15. Hasil Uji Autokorelasi EGLS

Dependent Variable: KINERJA
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Date: 09/27/16 Time: 08:16
 Sample: 2013 2015
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 12
 Total panel (balanced) observations: 36
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.716511	1.046902	-1.639610	0.1112
MARKETTIMING	0.040662	0.006098	6.668080	0.0000
STOCKSELECTION	31.09971	5.945419	5.230869	0.0000
UKURAN	0.061802	0.038507	1.604951	0.1186
UMUR	-0.010947	0.007963	-1.374764	0.1791

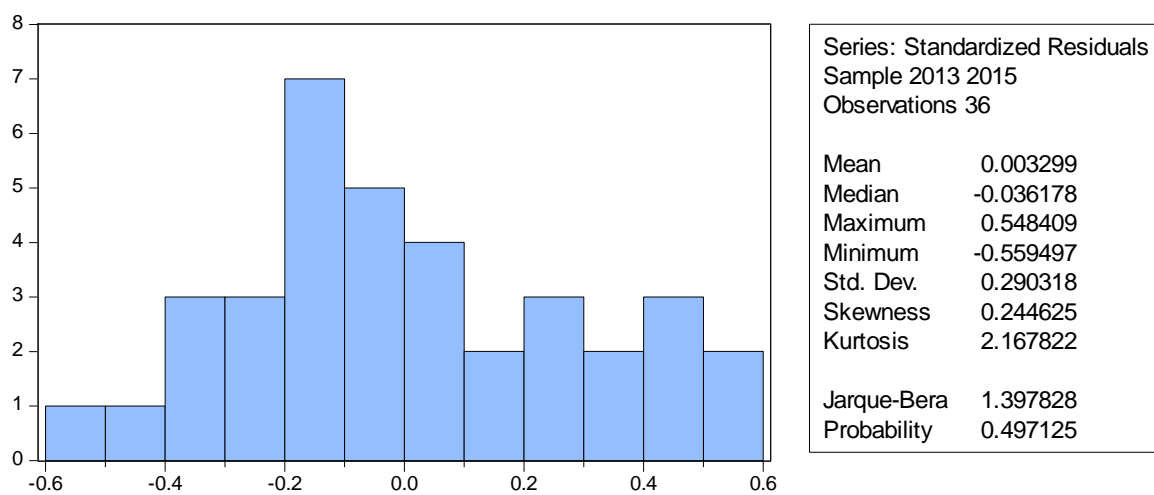
Weighted Statistics

R-squared	0.637840	Mean dependent var	0.063063
Adjusted R-squared	0.591109	S.D. dependent var	0.482126
S.E. of regression	0.308501	Sum squared resid	2.950356
F-statistic	13.64937	Durbin-Watson stat	2.110519
Prob(F-statistic)	0.000002		

Unweighted Statistics

R-squared	0.428857	Mean dependent var	0.059378
Sum squared resid	3.254491	Durbin-Watson stat	2.104696

Lampiran 16. Hasil Uji Normalitas



Lampiran 17. Hasil Uji Multikolinieritas

	<i>Market Timing</i>	<i>Stock Selection</i>	Ukuran	Umur
<i>Market Timing</i>	1,000000	-0,338996	0,005639	0,171893
<i>Stock Selection</i>	-0,338996	1,000000	-0,274486	0,034701
Ukuran	0,005639	-0,274486	1,000000	-0,237100
Umur	0,171893	0,034701	-0,237100	1,000000

Lampiran 18. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: LOG(R^2)
 Method: Panel Least Squares
 Date: 09/27/16 Time: 08:21
 Sample: 2013 2015
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 12
 Total panel (balanced) observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.946216	12.15258	-0.571583	0.5717
MARKETTIMING	0.138200	0.075064	1.841088	0.0752
STOCKSELECTION	106.2413	70.42088	1.508661	0.1415
UKURAN	0.081660	0.441107	0.185126	0.8543
UMUR	0.013666	0.106336	0.128515	0.8986
R-squared	0.126924	Mean dependent var	-4.039122	
Adjusted R-squared	0.014269	S.D. dependent var	3.145194	
S.E. of regression	3.122673	Akaike info criterion	5.243502	
Sum squared resid	302.2838	Schwarz criterion	5.463435	
Log likelihood	-89.38304	Hannan-Quinn criter.	5.320265	
F-statistic	1.126663	Durbin-Watson stat	2.324408	
Prob(F-statistic)	0.361969			

Lampiran 19. Hasil Regresi Data Panel

Dependent Variable: KINERJA
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Date: 09/27/16 Time: 08:26
 Sample: 2013 2015
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 12
 Total panel (balanced) observations: 36
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.716511	1.046902	-1.639610	0.1112
MARKETTIMING	0.040662	0.006098	6.668080	0.0000
STOCKSELECTION	31.09971	5.945419	5.230869	0.0000
UKURAN	0.061802	0.038507	1.604951	0.1186
UMUR	-0.010947	0.007963	-1.374764	0.1791

Weighted Statistics

R-squared	0.637840	Mean dependent var	0.063063
Adjusted R-squared	0.591109	S.D. dependent var	0.482126
S.E. of regression	0.308501	Sum squared resid	2.950356
F-statistic	13.64937	Durbin-Watson stat	2.110519
Prob(F-statistic)	0.000002		

Unweighted Statistics

R-squared	0.428857	Mean dependent var	0.059378
Sum squared resid	3.254491	Durbin-Watson stat	2.104696