**ANALISIS PENGARUH FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI KINERJA REKSA DANA SAHAM DI INDONESIA TAHUN 2012-2014**

**Liem Monica Aldora**

**Irene Rini Demi Pangestuti**

**Wisnu Mawardi**

**Universitas Diponegoro Semarang**

**Program Studi magister Manajemen**

*ABSTRACT*

*The purpose of this thesis is to analyze factors affecting equity mutual fund performance in Indonesia from year 2012 to 2014. The research examines how fund characteristics and the manajers’ characteristics affect equity mutual fund performance. Fund characteristics are defined as expense ratio, size, age and stock proportion while managers’ characteristics are shown in their certification, education, tenure and gender. All these variables will be regressed to dependent variable which is equity mutual fund performance.*

*Sample used is 126 data of equity mutual fund with research period from 2012 – 2014. Data is obtained from OJK, investment managers’ websites, Morningstar database, prospectuses and fund fact sheets of the mutual funds.*

*Result obtained from the research is that manager’s tenure and expense ratio shows significant and positive affects to mutual fund performance.*

***Keywords:*** *factors affecting mutual fund performance, mutual fund characteristics, managers’ characteristics*

**Pendahuluan**

Peran reksa dana di dunia investasi finansial sekarang telah meningkat secara keseluruhan. Total jumlah reksa dunia telah mencapai U$D 26 triliun, lebih dari empat kali jumlah aset yang di-*manage* pada tahun 1996, yaitu U$D 6 triliun. Jumlah reksa dana sendiri pun meningkat di level 66.000 reksa dana di seluruh dunia sampai akhir tahun 2007. Pada awalnya memang reksa dana diawali di USA, namun sekarang investasi pada reksa dana menyebar ke berbagai negara di penjuru dunia. Di luar USA, tingkat pertumbuhan reksa dana meningkat dari 38% pada tahun 1997 menjadi 54% di tahun 2007 (Ferreira MA et al. 2012, hal 1).

Di Indonesia, nilai investasi reksa dana telah mencapai 253 triliun rupiah pada bulan Mei 2015. Dibandingkan dengan tahun 2013, total investasi reksa dana di Indonesia adalah 192,5 triliun. Pertumbuhan ini adalah sekitar 31% dan bernilai 60 triliun. Hingga sekarang, ada sejumlah 1.044 jenis reksa dana yang aktif, 17 bank kustodian, 80 perusahaan manajer investasi, dan 30 *age*n penjual reksa dana. (OJK, 2015). Sama dengan negara USA, investasi di reksa dana di Indonesia kian meningkat.

Tidak semua investor memiliki jumlah modal yang mencukupi untuk terjun di pasar modal.Modal yang sedikit terkadang tergerus oleh biaya transaksi dan lainnya sehingga untungpun tidak bisa diraih.Selain itu, tidak semua investor memiliki pengetahuan mengenai pasar modal dan tidak ada waktu yang memadai untuk melakukan manajemen yang aktif. Di sinilah peran manajer menjadi sangatlah penting mengingat peran manajerlah yang menjadi salah satu alasan para investor mengikuti program reksa dana.

Namun begitu, seperti diambil dari Majalah Investor edisi Maret 2015, dirasa potensial reksa dana belum dimanfaatkan sepenuhnya oleh masyarakat Indonesia. Menurut data dari Lembaga Penjamin Simpanan (LPS), ada sekitar 3,5 juta rekening di Indonesia yang memiliki simpanan di atas 100 juta. Jika dibandingkan dengan 498.864 jumlah rekening investor reksa dana, jumlah ini sangatlah jauh dari potensial yang ada. Selain itu, pertumbuhan NAB dari tahun ke tahun juga tidak konsisten. Seperti dilihat pada tabel 1.1, pertumbuhan NAB mengalami kenaikan dan penurunan yang cukup drastis, begitu juga dengan pertumbuhan jumlah unitnya.

Tabel 1 *Highlights* Industri Reksa Dana

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Tahun | NAB | Jumlah Unit | Pertumbuhan NAB | Pertumbuh-an Jumlah Unit |
| 2012 | Rp 182,567,875,953,169.00 | 112,799,247,920 | 12% | 14% |
| 2013 | Rp 185,206,340,958,430.00 | 119,751,985,769 | 1% | 6% |
| 2014 | Rp 228,351,520,669,959.00 | 141,755,394,902 | 23% | 18% |

Sumber: Majalah Investor XVII/261 edisi Maret 2015, diolah

Hal ini mungkin disebabkan oleh kinerja reksa dana yang dinilai tidak menentu. Seperti dapat dilihat pada tabel 1.2.*return* reksa dana, *return* reksa dana dari tahun ke tahun tidak menentu. Misalnya reksa dana saham, pada tahun 2012 dan 2014 mencetak *return* yang positif, sedangkan pada tahun 2013 mencetak *return* negatif. Hal ini juga ditemui pada jenis reksa dana yang lain yaitu reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana campuran.

Tabel 2*Return* Industri Reksa Dana

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Tahun | *Return* | | | |
| Saham | Pendapatan Tetap | Campuran | Pasar Uang |
| 2012 | 10% | 8% | 8% | - |
| 2013 | -4% | -5% | -2% | 5% |
| 2014 | 28% | 8% | 17% | 7% |

Sumber: Majalah Investor XVII/261 edisi Maret 2015, Infovesta 2015, diolah

Dilihat dari tabel 1.2, *return* reksa dana saham bergerak paling fluktuatif dibandingkan dengan jenis reksa dana yang lain. Pada tahun 2012 *return* yang dihasilkan adalah 10%, lalu menurun sebanyak 14% menjadi -4% pada tahun 2013, dan meningkat sebanyak 32% pada tahun 2014. Berdasarkan ini, reksa dana saham dipilih menjadi objek penelitian.

Seperti diambil dari Majalah Investor edisi Maret 2015, reksa dana kurang disosialisasikan kepada masyarakat. Di sisi lain, banyak masyarakat Indonesia yang tidak percaya pada jenis investasi reksa dana. Banyak yang masih takut bahwa investasi reksa dana adalah abal-abal atau palsu. Meskipun OJK sudah menerbitkan data mengenai manajer investasi yang legal, masyarakat masih kurang agresif dalam mencari tahu.

Pemilihan jenis reksa dana pun terkadang membingungkan bagi sebagian besar investor. Banyak investor yang kecewa karena memilih reksa dana be-*return* tinggi namun tidak mencermati hal-hal lainnya yaitu karakteristik dari reksa dana itu sendiri dan karakteristik pengelola portofolio.

**Telaah Pustaka dan Pengembangan Model Penelitian**

Di dalam telaah pustaka, akan dibahas mengenai konsep dan teori yang mendasari penelitian ini. Teori yang akan dibahas antara lain *agency theory*, portofolio modern, Treynor Measure, *economies of scale* dan *behavioural finance.*

*Agency Theory*

Teori keagenan menyatakan bahwa akan selalu ada konflik ketertarikan antara prinsipal dan agen, dalam hal ini *shareholders* dan manager. Principal menginginkan *return* sedangkan agen menginginkan ekspansi. Selain itu, sering ditemui bahwa keputusan-keputusan yang diambil oleh sang agen tidak sejalan dengan keinginan *principal*. Agen menginginkan pendapatannya meningkat, yang menyebabkan *principal* harus membayar lebih untuk biaya agen, tentu saja kedua hal ini bertolak belakang.

Menurut Mitnick dalam artikel terbarunya di tahun 2013, permasalahan yang ada dalam teori keagenan adalah selalu sama yaitu memilih sistem kompensasi yang membuat perlakuan agen sesuai dengan keinginan principal. Munculah juga *term* mengenai “profesionalisme” sebagai acuan bahwa agen harus bertindak professional untuk menghindari *fraud* dan memenuhi keinginan *principal*.

Menurut Ferris dan Yan (2007), ada dua jenis konflik keagenan yang terdapat pada reksa dana. Yang pertama adalah konflik antara perusahaan reksa dana yang tertarik untuk menghasilkan pendapatan dari biaya fee dan dengan shareholders yang menginginkan *return* maksimal dari investasi reksa dananya. Yang kedua adalah antara perusahaan reksa dana dengan manajer reksa dana tersebut. Manajer reksa dana terkadang harus mengambil keputusan yang tidak konsisten dengan kekayaan shareholders yang mengancam karir mereka. Namun hal ini dipaksakan oleh perusahaan pengolah reksa dana untuk mendapatkan *fee* yang maksimal.

*Portofolio Modern - Markovitz*

Teori portofolio modern ditemukan pertama kali oleh Harry Markowitz. Teori ini pertama diterbitkan di *Journal of Finance* pada tahun 1952. Teori ini menyatakan bahwa untuk memilih sebuah portofolio dilakukan dua tahap. Tahap pertama adalah investor harus memaksimalkan *discounted expected* *return*. Lalu tahap kedua, investor harus menyadari bahwa *expected* *return* adalah hal yang disukai namun *variance*nya adalah hal yang tidak disukai. Maka dari kedua ide ini, Markowitz menyimpulkan bahwa pemilihan portofolio adalah pilihan antara *return* dan *variance*.

Markowitz menyatakan, hipotesis pertama tidak bisa dibenarkan tanpa hipotesis kedua. Jika investor hanya harus memaksimalkan *discounted expected* *return*, maka investor tidak perlu mendiversifikasikan portofolio. Yang perlu dilakukan adalah memilih satu aset yang memiliki *return* tertinggi, lalu investor tersebut harus menginveskan semua uangnya di aset tersebut.

Maka dari itu, munculah hipotesis kedua yang menjelaskan bahwa tingginya *return* harus disertai dengan *variance* yang rendah, sehingga disebut peraturan E-V.

Dari teori ini, bila dikaitkan dengan reksa dana, maka manajer investasi harus mengelola secara efisien. Pemilihan proporsi saham harus dianalisa berkaitan dengan risiko dan return masing-masing sehingga membentuk portofolio yang efisien.

*Treynor Measure*

Serupa dengan *sharpe* *ratio*, *treynor* *measure* merupakan pengukuran kinerja portofolio yang berarti rasio ini telah disesuaikan dengan jumlah risiko yang ada yang dicerminkan oleh beta suatu portofolio. *Treynor measure* dikembangkan oleh Jack Treynor yang juga dikenal dengan *reward-to-volatility* *ratio* yang mengukur seberapa baik sebuah investasi diukur dengan risiko yang ada.

Rumus:

ri = *Return* Portofolio

rf = Risk Free Rate

β = Beta

Rumus 1. *Treynor measure* (*Morningstar*, 2015)

*Economies of Scale*

*Economies of scale theory* ditemukan oleh Alfred Marshall pada tahun 1890.Pada masa itu, teori ini diterapkan pada dunia manufaktur. Marshall menyatakan bahwa pabrik besar akan memiliki keuntungan dari sisi biaya mesin, teknologi, modal, tenaga kerja dan sebagainya. Hal ini juga dapat diterapkan dalam reksa dana. Dari ide reksa dana itu sendiri, yaitu dengan mengumpulkan modal-modal dari investor-investor yang ada, memunculkan *pooling* dana yang lebih besar, yang disebut reksa dana. Dengan reksa dana, investor-investor kecil mampu berinvestasi di pasar modal karena biaya yang timbul dibagi ke modal yang lebih besar.

Hal ini juga berpengaruh pada penentuan reksa dana. Reksa dana yang lebih besar cenderung memiliki pembagian biaya yang lebih optimal, sehingga *economies of scale* betul-betul diterapkan dalam reksa dana tersebut. Namun, semakin besar skala sebuah perusahaan reksa dana, tanpa modal (*capital*) yang memadai, maka akan menyebabkan meningkatnya biaya, yaitu inefisiensi penggunaan. Misalnya pada reksa dana, dengan ukuran yang semakin besar, bisa saja pengelola manajer investasi kehilangan fokus dan tidak cermat dalam menanggapi perubahan pasar, menyebabkan *return* yang tidak optimal (Lamphun dan Wongsurawat, 2012).

*Teori Reliabilitas Longevitas*

Teori reliabilitas (*reliability longevity theory*) pertama kali ditemukan oleh David Hilbert di tahun 1900. Teori ini memaparkan kemungkinan reliabilitas di masa depan melihat data yang lalu. Misalnya saja, ketika seseorang sudah pernah mengalami suatu kejadian, maka di masa depan tendensi untuk mengalami kejadian tersebut menjadi lebih besar. Hal ini merupakan dasar dari penentuan premi asuransi di mana data historis seseorang akan dianalisa. Dasarnya adalah apa yang terjadi sebelumnya akan mewakili apa yang terjadi di masa depan. Jika seseorang pernah mengalami kecelakaan sebelumnya maka probabiliti orang tersebut untuk mengalami kecelakaan pada masa selanjutnya akan menjadi lebih besar.

Di dalam dunia reksa dana, teori ini berkaitan dengan persistensi dari kinerja reksa dana yang terlihat dari usianya. Semakin lama sebuah reksa dana bertahan, berarti reksa dana tersebut akan semakin reliabel karena akan semakin kecil kemungkinan kegagalan pada reksa dana tersebut (Ushakov, 2012).

*Behavioural Finance*

Menurut Baker HK dan Nofsinger JR (2010), dalam dunia keuangan diasumsikan bahwa partisipan, institusi dan pasar adalah rasional. Semuanya membuat keputusan yang tidak bias dan memaksimalkan kepentingannya masing-masing. Siapapun yang memilih keputusan yang salah dihukum dengan kinerja yang buruk. Rasionalitas ini diungkapkan di *efficient market hypothesis* (EMH). Partisipan pasar rasional menggunakan semua informasi dan probabilitas yang ada dan tercermin di harga sekarang.Oleh karena itu, harga pasar adalah benar.

Namun begitu, hal ini sangatlah tidak realistik mengingat pelaku pasar adalah manusia yang tidak bisa lepas dari sisi psikologisnya. Teori *heuristic* yang ditemukan oleh Tversky dan Kahneman (1974) dan teori prospek oleh keduanya di tahun 1979 membuktikan bahwa keuangan tidak bisa lepas dari perilaku manusia.

Dalam reksa dana, Arif I dan Jawaid T (2014) menyatakan bahwa apabila tidak ada perbedaan perilaku antar manajer pengelola reksa dana maka menurut *efficient market hypothesis*, tidak akan ada perbedaan antara satu manajer dengan manajer yang lain. Namun, pada kenyataannya, para investor tetap mempertimbangkan karakteristik manajer pengelola reksa dana dalam menentukan pilihannya.

Teori-teori dari keuangan keperilakuan menjelaskan beberapa fenomena pemilihan reksa dana, antara lain:

* Heuristik

Heuristik adalah perilaku mengambil keputusan berdasarkan “jalan pintas”. Ini adalah perilaku di mana seseorang mengevaluasi frekuensi kejadian yang terjadi sebelumnya dan mengambil keputusan mengenaai probabilitas selanjutnya. Hal ini menyebabkan bias sistematik (Sewell, 2010).

Dua peneliti yaitu Tversky dan Kahneman (1974) menjabarkan tiga jenis dari perilaku heuristik yaitu:

* + Reprensentatif

Ketika sebuah kejadian A merupakan proses atau bagian dari kejadian B, maka seterusnya seseorang akan menganggap A merepresentasikan B.

* + Ketersediaan

Ketika seseorang ditanya mengenai frekuensi atau probabilitas dari suatu kejadian, maka mereka akan mencari solusi mudah dengan menggunakan contoh ataupun kejadian sebelumnya yang muncul dalam pikirannya.

* + *Anchoring* dan *Adjustment*

Dalam prediksi numerikal, seseorang akan “ter-*anchor*” atau terpaku pada penentuan awal batas numerikal tersebut, lalu berasumsi bahwa angka yang didapat akan mengakar dari angka tersebut. Dalam hal ini, biasanya *adjustment* yang diciptakan tidak sufisien.

Mengakar dari teori ini, Kahneman dan Tversky (1979) memunculkan teori baru yaitu “Prospect Theory”. Teori prospek menyatakan bahwa seseorang akan dengan mudahnya mengabaikan informasi yang berharga, probabilitas yang lebih tinggi, demi memuaskan apa yang dikehendakinya, atau menolak informasi yang tidak sesuai dengan jalan pikirnya.

* *Overconfidence*

*Overconfidence* adalah rasa percaya diri terlalu tinggi oleh seorang investor sehingga keputusan yang diambil, diambil secara tidak rasional. Dikutip dalam buku Baker HK dan Nofsinger JR (2010), Goetzmann dan Kumar (2008) menyatakan bahwa bias tertinggi ditemukan pada investor muda, berpendapatan rendah, edukasi rendah dan yang kurang modern. Hau dan Rey (2008) menemukan hal yang sama ketika bias ditemukan lebih rendah di reksa dana dibandingkan dengan investor individual.

Karlsson dan Norden (2007) menemukan bias pada *gender*. Didukung oleh penelitian Barber dan Odean (2001), laki-laki cenderung lebih “*overconfidence*” dibandingkan dengan perempuan.

**Variabel**

Dari paparan di atas, diketahui bahwa dunia investasi reksa dana telah menuai banyak kontroversi. Dari variabel-variabel yang ada, beragam penelitian yang telah ada membuktikan bahwa tidak semua varibel mempengaruhi kinerja reksa dana dengan signifikansi dan arah yang sama. Berakar pada hal ini, riset dilakukan dengan mendalami lebih lanjut mengenai hubungan variabel-variabel karakteristik reksa dana dan karakteristik pengelola portofolio pada kinerja reksa dana di Indonesia.

Dari penelitian-penelitian sebelumnya, timbul research gap yang dapat menjadi acuan penelitian. Variabel-variabel independen untuk pengukuran kinerja reksa dana mempengaruhi secara berbeda pada masing-masing penelitian. Faktor-faktor yang mempengaruhi reksa dana disebut dengan karakteristik reksa dana menurut Ferreira MA et al. (2012). Karakteristik reksa dana ini dapat ditunjukan dengan rasio biaya, ukuran reksa dana, usia reksa dana, proporsi investasi pada saham, sertifikasi pengelola portofolio, edukasi pengelola portofolio, pengalaman pengelola portofolio dan *gender* pengelola portofolio.

*Rasio Biaya*

Rasio biaya misalnya. Pada penelitian Edelen et al (2013), Kaushik A, Pennathur A dan Barnhart S (2010), dan Redmand AL, dan Gullet NS (2007), terbukti bahwa biaya berpengaruh signifikan negatif pada kinerja reksa dana. Tingginya biaya yang dikenakan pada reksa dana akan mengurangi kinerja dari reksa dana. Namun, pada penelitian Deli (2002), tingginya biaya malah meningkatkan motivasi pada manajer untuk meningkatkan performanya. Sehinga semakin tinggi biaya yang dikenakan maka semakin tinggi kinerja reksa dana.

*Size*

Total *net asset* dari sebuah reksa dana juga menjadi faktor penting bagi kinerja reksa dana. Penelitian Kaushik A, Pennathur A dan Barnhart S (2010) dan Redmand AL, dan Gullet NS (2007) menunjukkan bahwa semakin besar ukuran dari sebuah reksa dana maka kekuatan negosiasi pada sebuah reksa dana akan semakin tinggi. Beberapa biaya tetap juga dapat dibagi ke dana yang lebih besar sehingga biaya per unit menjadi semakin kecil. Hal ini meningkatkan kinerja dari reksa dana tersebut. Sebaliknya, pada penelitian Lamphun PN dan Wongsurawat W(2012) dan Ferreira et al (2012), ukuran reksa dana yang semakin besar menyebabkan konsentrasi dari manajer investasi terpecah. Karena semakin banyak dana yang harus di*manage*, maka semakin sedikit waktu yang teralokasikan untuk satu reksa dana. Selain itu, ukuran reksa dana yang besar sering menyebabkan dituntutnya volume transaksi yang tinggi. Hal ini menyebabkan biaya trading yang mahal dan memperburuk kinerja.

*Umur Reksa Dana*

Umur dari sebuah reksa dana mempengaruhi kinerja reksa dana secara signifikan dan positif menurut Redmand AL, dan Gullet NS (2007) dan Lamphun PN dan Wongsurawat W (2012). Hal ini berkaitan dengan popularitas dari sebuah reksa dana. Semakin tua sebuah reksa dana membuktikan bahwa reksa dana tersebut mampu bertahan dalam sekian periode. Namun pada penelitian Ferreira MA et al. (2012), hal ini dibuktikan tidak signifikan.

*Proporsi Investasi di Pasar Saham*

Proporsi investasi di pasar saham pada reksa dana saham juga memengaruhi kinerja dari reksa dana tersebut. Menurut penelitian Redmand AL, dan Gullet NS (2007), semakin tinggi proporsi investasi di pasar saham, maka kinerja yang didapat akan semakin rendah pada reksa dana saham. Hal ini dimungkinkan apabila ekonomi dalam keadaan *bearish*. Sedangkan pada penelitian Kaushik, Pennathur dan Banhart (2010), semakin tinggi jumlah proporsi investasi di pasar saham, maka kinerja yang didapatkan akan semakin tinggi.

*Sertifikasi Pengelola Portofolio*

Berpindah pada karakteristik pengelola portofolio, sertifikasi pengelola terbukti berpengaruh signifikan positif pada kinerja reksa dana. Dengan adanya sertifikasi, pengelola portofolio memiliki pengetahuan yang lebih mendalam mengenai pengelolaan portofolio sehingga *return* yang didapat juga semakin tinggi. Hal ini dikemukakan oleh Arif I dan Jawaid T (2014) dan Laarhoven PFV (2014). Namun, dari penelitian Philpot J dan Peterson (2006), sertifikasi man*age*r pengelola portofolio terbukti tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan *return* reksa dana.

*Edukasi Pengelola Portofolio*

Tingkat edukasi dari seorang pengelola portofolio penting perannya dalam meningkatkan performa manajer. Edukasi yang tinggi memberikan lebih banyak pengetahuan dan ilmu.Hal ini sesuai dengan temuan Arif I dan Jawaid T (2014) dan Abbasi M dan Dadashinasab M (2012). Namun, Chow TK (2005) menemukan bahwa pendidikan tidak mempengaruhi kinerja reksa dana secara signifikan.

*Pengalaman Pengelola Portofolio*

Lamanya pengalaman seorang pengelola dalam mengelola reksa dana juga menjadi sorotan penelitian. Dadashinasaab dan Abbasi (2012) menemukan bahwa semakin lama seorang pengelola reksa dana berkecimpung di dunia reksa dana maka semakin tinggi performa yang disajikan. Namun begitu, Chow TK (2005) membuktikan bahwa lama pengalaman manajer investasi bukanlah faktor yang signifikan pada kinerja reksa dana.

*Gender Pengelola Portofolio*

*Gender* pengelola portofolio juga merupakan faktor yang penting dalam menentukan kinerja reksa dana. Dalam beberapa penelitian seperti pada penelitian Bliss R dan Potter ME (2002), Bailey W, Kumar A dan Ng D (2011) dan Niessen A dan Ruenzi S (2006) menyatakan bahwa perempuan lebih ahli dalam mengelola portofolio reksa dana sehingga menghasilkan *return* yang lebih tinggi. Sedangkan, pada penelitian Abbasi M dan Dadashinasab M (2012), dibuktikan bahwa laki-laki sebagai pengelola portofolio menghasilkan kinerja yang lebih tinggi.

**Metodologi**

Sampel penelitian diambil secara *simple random sampling* di mana setiap objek memiliki kesempatan yang sama untuk dipilih menjadi anggota sampel (Ferdinand, 2014). Sampel yang dipilih harus memenuhi kriteria reksa dana yang aktif dan terdaftar di OJK dari tahun 2011-2014

Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah sampel yang dipilih ditentukan oleh peneliti.Jumlah sampel yang digunakan adalah 42 sampel per tahun selama tiga tahun dari tahun 2012-2014 sehingga terdapat total 126 sampel. Untuk memenuhi kelengkapan data *return* tahun 2012, maka diperlukan data 2011.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah menelaah dan mengaji data dari dokumen-dokumen yang sudah tersedia yang disebut dengan proses dokumentasi. Proses ini dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder yang didapat dari *fund fact sheet*, prospektus, *website* OJK, *website* manajer investasi dan sumber-sumber lainnya yang bisa didapat via *internet*.

*Variabel*

1. Rasio biaya (RB) merupakan jumlah seluruh biaya yang dikenakan oleh manajer investasi dibagi dengan NAB reksa dana tersebut (Ferreira M et al, 2012). Data diperoleh dari *fund fact sheet* reksa dana.

Rumus Rasio Biaya Pada Reksa Dana

1. Nilai aktiva bersih (NAB) merupakan total nilai net aset dari sebuah reksa dana. Data bisa diperoleh dari *fund fact sheet* reksa dana.
2. Usia sebuah reksa dana (USIA) dari pertama berdiri sampai waktu penelitian. Data bisa diperoleh dari prospektus maupun *fund fact sheet* reksa dana.
3. Proporsi portofolio yang diinvestasikan di pasar saham (*STOCK*) merupakan presentase nilai investasi yang diinvestasikan di pasar saham. Data diperoleh dari *fund fact sheet* reksa dana dan database *Morningstar*.
4. Sertifikasi dari manajer pengelola portofolio (SERMAN) merupakan sertifikasi berupa CFA ketua pengelola portofolio. Data sertifikasi pengelola portofolio dapat diperoleh dari prospektus reksa dana.
5. Edukasi manajer pengelola portofolio (EDUMAN) adalah tingkat edukasi manajer pengelola portofolio yang diwakilkan oleh ada tidaknya gelar S2 pada manajer tersebut. Data ini bisa diperoleh dari prospektus reksa dana.
6. Pengalaman manajer pengelola portofolio (EXPMAN), merupakan lamanya pengalaman manajer pengelola portofolio dalam mengelola reksa dana. Data ini dapat diperoleh dari prospektus reksa dana.
7. *Gender* manajer pengelola portofolio (*GENDER*), merupakan jenis kelamin dari manajer pengelola portofolio. Data *gender* manajer pengelola portofolio dapat diperoleh dari prospektus reksa dana.
8. *Performance* reksa dana saham *(PERFORM)*, merupakan kinerja tahunan yang diukur dengan *Treynor measure*. Pertama-tama diperlukan menghitungan *return* tahunan yang didapat dari selisih NAB per unit tahun ini dan NAB per unit tahun lalu dibagi dengan NAB per unit tahun lalu. Data ini bisa diperoleh dari *fund fact sheet* reksa dana.

Rumus Penentuan *Return* Reksa Dana (Ferreira M et al, 2012)

Keterangan:

Rit = *Return* reksa dana saham pada tahun t

NABperUP(t) = NAB per unit penyertaan pada tahun t

NABperUP(t-1) = NAB per unit penyertaan pada tahun t-1

Dalam penelitian ini, *return* yang digunakan adalah dalam bentuk *treynor measure* (TREYNOR). *Treynor measure* digunakan untuk mengukur *return* yang sudah diadjust dengan risiko yang ada yaitu beta dari reksa dana saham tersebut.

Rumus Penentuan *Treynor Measure*

Ri = *Return* Portofolio

Rf = Risk Free Rate

β = Beta

Risk free rate diperoleh dari SBI rate 9 bulan yang dapat dilihat di [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). Beta diperoleh dari rumus CAPM yaitu:

Rumus CAPM

Beta didapat dari regresi data Rit – Rft dengan Rmt – Rft per bulan sehingga ditemukan beta per tahun. Rmt merupakan *return* market menggunakan *return* IHSG.

Analisis regresi adalah model yang digunakan untuk menganalisis pengaruh beberapa variabel independen terhadap satu variabel dependen (Ferdinand, 2014).Untuk itu digunakan metode OLS *(Ordinary Least Square)* yaitu menemukan garis linear dengan standar error terkecil. Regresi akan menghasilkan koefisien yang dapat diolah untuk tes statistik demi menemukan signifikansi dan probabilitasnya (Brooks C, 2008).

Dalam penelitian ini, regresi yang digunakan adalah regresi multipel karena adalah lebih dari satu variabel independen yang terlibat yaitu rasio biaya (RB), total net aset (NAB), usia reksa dana (USIA), proporsi investasi di pasar uang (KAS), sertifikasi manajer pengelola portofolio (SERMAN), edukasi pengelola (EDUMAN), lamanya pengalaman pengelola portofolio di dunia reksa dana (EXPMAN), dan *gender* pengelola portofolio (*GENDER*). Variabel dependen yang terlibat adalah kinerja reksa dana (*PERFORM*).

Rumus Penyusunan Model Regresi

Y = a + b1RB + b2NAB + b3USIA + b4*STOCK* + b5CERMAN + b6EDUMAN + b7EXPMAN + b8GENMAN + e

Di mana:

Y = Kinerjareksa dana

a = konstanta

RB = Rasio biaya

NAB = Nilai aktiva bersih/ total net aset

USIA = Usia reksa dana

*STOCK* = Proporsi investasi pada pasar saham

SERMAN = Sertifikasi manajer pengelola portofolio

EDUMAN = Edukasi manajer pengelola portofolio

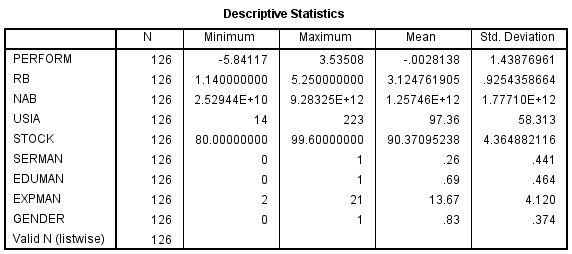
EXPMAN = Lama pengalaman manajer pengelola portofolio

*GENDER* = *Gender* manajer pengelola portofolio

e = Error

**Hasil**

**Tabel 3 Tabel Deskriptif Statistik Variabel Penelitian**



Tabel 3 menyajikan data deskriptif statistic dari variabel-variabel yang digunakan.

Variabel kinerja memiliki nilai *minimum* -5,841 (Cipta Syariah *Equity* 2013) dan maksimum 3,535 (CIMB *Principal Equity Aggressive* 2013) dengan rata-rata -0,003 dan standar deviasi 1,439. Dilihat dari rata-ratanya, data *return* reksa dana saham pada tahun 2012-2014 cenderung negatif. Selain itu, angka *minimum* juga besar yaitu sebesar -5,841.

Pada variabel rasio biaya, angka *minimum* yaitu 1.14% (Mandiri Saham Atraktif) dan maksimum 5,25% (CIMB *Principal Equity Aggressive*) dengan rata-rata 3,125% dan standar deviasi 0,925. Melihat standar deviasi sebesar 0,925 di bawah 1, tidak terdapat perbedaan besar antara rasio biaya yang digunakan antar reksa dana saham.

Pada variabel NAB, nilai *minimum* adalah sebesar Rp25.294.444.097,22 (Sam Indonesian Equity 2012) dan nilai maksimum sebesar Rp9.283.253.566.520,35 dengan rata-rata Rp1.257.464.125.820,44 dan standar deviasi 1,771.

Pada variabel *age*, yaitu usia dari reksa dana, terdapat nilai *minimum* yaitu sebesar 14 bulan (Sam *Indonesian Equity* 2012), nilai maksimum sebesar 223 bulan (Pratama Saham 2014), rata-rata sebesar 97,36 bulan dan standar deviasi sebesar 58, 313. Terdapat standar deviasi yang sangat besar yang menandakan terdapat variasi yang besar pada usia reksa dana.

Pada variabel stok, yaitu proporsi saham yang digunakan pada reksa dana saham, terdapat nilai *minimum* yaitu 80% (MNC Dana Ekuitas), maksimum 99,60% (Pratama Saham), rata-rata sebesar 90,371% dan nilai standar deviasi sebesar 4,365.

Pada variabel edukasi ketua tim pengelola investasi, karena menggunakan variabel dummy, maka angka terendah adalah 0 dan tertinggi adalah 1 dengan rata-rata 0,69 dan standar deviasi 0,464.

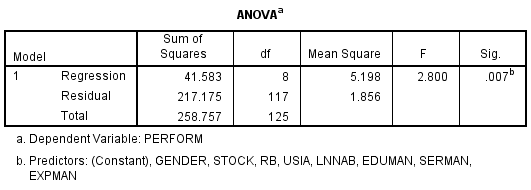
Pada variabel sertifikasi ketua tim pengelola invetasi yang menggunakan variabel dummy, maka angka terendah adalah 0 dan tertinggi adalah 1 dengan rata-rata 0,26 dan standar deviasi 0,441.

Pada variabel lama pengalaman ketua tim pengelola investasi, angka *minimum*nya adalah 2 tahun (MNC Dana Ekuitas 2012) dan angka tertinggi adalah 21 tahun (Schroder 90 Plus Equity 2014, Schroder Dana Istimewa 2014, Schroder Dana Prestasi 2014, Schroder Dana Prestasi Plus 2014). Rata-ratanya adalah 13,67 tahun dengan standar deviasi 4,120.

Pada variabel *gender*, menggunakan variabel dummy sehingga angka terendah adalah 0 dan angka tertinggi adalah 1. Dengan rata-rata 0.83 yang menandakan bahwa kebanyakan ketua tim pengelola investasi adalah laki-laki. Standar deviasinya adalah 0,374.

*F-Test*

**Tabel 4 Tabel F-*Test***

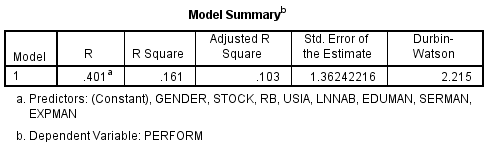


F-*test* digunakan untuk mengukur kepantasan sebuah model dalam menerangkan variabel dependennya. Dalam hal ini, hasil F-*test* menunjukkan hasil yang signifikan yaitu 0,007 yang berarti signifikan pada tingkat kepercayaan 5%. Maka model ini terbukti secara signifikan menjelaskan variabel dependen.

*Hasil koefisien Determinasi*

Koefisien determinasi (R2) mengukur seberapa jauh model dapat menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yang tinggi menunjukkan semakin pantasnya sebuah model menerangkan sebuah variabel dependen. Secara umum data crosssection memiliki koefisien determinasi yang rendah dibandingkan dengan data *time series*.

**Tabel 5 Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi**



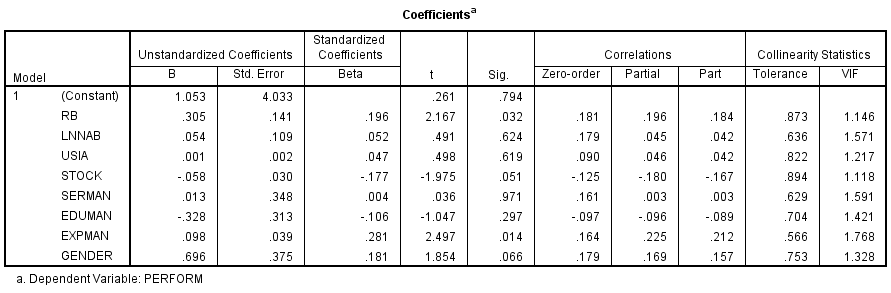
Berdasarkan output SPSS tampak bahwa dari hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,161. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel rasio biaya, ukuran, usia, proporsi stok reksa dana, sertifikasi, edukasi, lamanya pengalaman dan *gender* pengelola portofolio cukup memengaruhi kinerja reksa dana saham. Proporsi yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 16,1% sedangkan sisanya sebesar 83,9% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

*Hasil Regresi*

Dalam penelitian ini, *return* yang diukur dengan *Treynor measure* merupakan variabel dependen, sedangkan variabel independen terdiri dari rasio biaya, ukuran, umur, proporsi saham pada reksa dana, lalu edukasi, sertifikasi, lama pengalaman dan *gender* ketua pengelola portofolio.

Variabel-variabel independen lalu diregresikan pada variabel dependen sehingga menghasilkan hasil regresi sebagai berikut:

**Tabel 6 Hasil Regresi**



\*\*

\*\*

\*

\*

\*Signifikan dengan level signifikansi 0,10

\*\*Signifikan dengan level signifikansi 0,05

PERFORM = 1,053 + 0,305RB + 0,054NAB + 0,01USIA – 0,058*STOCK* – 0.328EDUMAN + 0,013SERMAN + 0.098EXPMAN + 0,696*GENDER*

Dari hasil regresi yang dapat dilihat pada tabel 4, hanya rasio biaya dan lama pengalaman pengelola portofolio yang terbukti signifikan positif pada level signifikansi 0,05. Sedangkan untuk stok dan gender berpengaruh signifikan negatif dan positif pada level signifikansi 0,10. Variabel yang lain terbukti tidak signifikan memengaruhi kinerja reksa dana saham.

*Pengalaman Pengelola Portofolio*

Lamanya pengalaman pengelola portofolio membuktikan bahwa variabel ini berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja reksa dana saham. Hal ini sesuai dengan hipotesis dan hasil penelitian dari Abbasi M dan Dadashinasab M (2012). Hal ini juga didukung oleh teori keperilakuan keuangan yang menyatakan bahwa semakin berpengalaman seorang manajer portofolio maka semakin tidak bias dalam mengambil keputusan dalam mengelola portofolio dengan bertransaksi di pasar modal.

*Rasio Biaya*

Rasio biaya berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja reksa dana saham. Biaya ini termasuk imbalan jasa manajer investasi dan imbalan jasa bank custodian. Biaya jasa manajer investasi digunakan untuk menggaji para pengelola portofolio, melaksanakan aksi jual beli, penelitian dan perolehan data. Hal ini berarti makin meningkatnya rasio biaya yang dikenakan maka kinerja reksa dana semakin tinggi. Hal ini tidak sesuai dengan teori biaya yang ada yaitu biaya selalu mengurangi keuntungan. Namun, dalam penelitian Deli via Lamphun PN dan Wongsurawat W (2012), juga terbukti bahwa rasio biaya berpegaruh signifikan negatif terhadap kinerja reksa dana saham. Dalam jurnalnya, dituliskan bahwa rasio biaya yang tinggi mendorong pengelola portofolio untuk menghasilkan *return* yang lebih tinggi. Biaya yang lebih banyak dikeluarkan sehingga pengelola portofolio diberikan keleluasaan untuk mencari informasi, menganalisis data, menjual dan membeli saham pada saat yang cepat sehingga keputusan yang diambil dapat diikuti dengan eksekusi yang baik pula.

**Kesimpulan dan Saran**

Masyarakat dihadapkan pada pilihan reksa dana saham dengan kinerja yang tidak stabil dari tahun ke tahun. Hal ini disebabkan oleh faktor-faktor yang memengaruhi kinerja reksa dana saham tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti bagaimana pengaruh rasio biaya, ukuran, usia, proporsi stok reksa dana saham dan sertifikasi, edukasi, lama pengalaman dan *gender* pengelola portofolio terhadap kinerja reksa dana saham. 42 reksa dana saham digunakan sebagai sampel pada tahun penelitian 2012-2014. Data tersebut lalu diregresikan demi memberikan hasil penelitian faktor-faktor yang memengaruhi kinerja reksa dana saham. Dari regresi tersebut, didapatkan bahwa lama pengalaman pengelola portofolio dan rasio biaya berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja reksa dana saham.

Lamanya pengalaman seorang pengelola portofolio berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja reksa dana saham. Oleh karena itu, manajer investasi diharapkan untuk memilih ketua pengelola portofolio yang sudah berpengalaman.. Selain itu, bagi para investor, disarankan untuk memilih manajer investasi dengan pengalaman pengelola portofolio yang sudah lama. Hal ini sesuai dengan teori keperilakuan keuangan yang menyatakan bahwa manajer yang lebih berpengalaman mengambil keputusan yang lebih tepat dibandingkan dengan pengelola portofolio yang kurang berpengalaman. Selain itu, pengalaman seorang pengelola portofolio mendorong pengambilan keputusan yang lebih cepat karena pengelola portofolio sudah lebih banyak mengalami keadaan atau situasi yang bisa jadi merupakan kejadian repetitif. Akan lebih banyak alternatif yang bisa terpikirkan dari pengalaman yang lebih untuk memecahkan suatu masalah.

Rasio biaya berpengaruh signifikan positif pada kinerja reksa dana saham. Manajer investasi disarankan untuk mengalokasikan biaya seoptimum mungkin. Hal ini bukan berarti biaya yang minimum namun cukup digunakan bagi para pengelola untuk leluasa melakukan transaksi jual beli, mencari informasi dan melakukan penelitian. Selain itu, biaya ini juga menjadi motivasi bagi para pengelola portofolio untuk menghasilkan kinerja yang lebih tinggi. Untuk para investor, juga diharapkan untuk tidak selalu tergiur dengan rasio biaya yang rendah. Rasio biaya yang rendah dapat menandakan kurangnya *resources* yang dimiliki pengelola portofolio dalam mengelola reksa dana. Investor harus jeli dalam melihat perbandingan kinerja dan rasio biaya yang dikenakan.

**Daftar Referensi**

Abbasi, M dan Dadashinasab M, 2012, “Mutual Fund Man*age*rs’ Characteristics and Performance, Evidence from Iran”, **Australian Journal of Basic and Applied Sciences**, Vol. 6, No. 6, pp. 146-150

Arif, I, dan Jawaid T, 2011, “Effect of Fund Mangers’ Characteristics on Mutual Funds Performance and Fee in Emerging Market of Pakistan”, **Munich Personal RePEc Archive**, No. 58936

Asebedo, G, dan Grable J, 2004, “Predicting Mutual Fund Over-Performance Over A Nine-Year Period”, **Financial Counseling and Planning**, Vol. 15, No. 1

Asri, M, 2013, **Keuangan Keperilakuan**, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta

Bailey, W, Kumar, A, dan Ng D, “Behavioral Biases of Mutual Fund Investors”, **Journal of Financial Economics**, Vol. 102, pp. 1-27

Baker, HK, dan Nofsinger JR, 2010, **Behavioral Finance**, John Wiley and Sons, New Jersey

Barber, BM, Odean, T dan Zheng L, 2005, “Out of Sight, Out of Mind: The Effects of Expenses on Mutual Fund Flows”, **Journal of Business**, Vol. 78, No. 6

Bliss, RT, dan Potter ME, 2002, “Mutual Fund Man*age*rs: Does *Gender* Matter?”, **The Journal of Business and Economic Studies**, Vol. 8, No. 1

Brooks C, C, 2008, **Introductory Econometrics for Finance**, Cambridge University Press, Cambridge

Caplan, D, 2010, “Man*age*ment Accounting Concepts and Techniques”, **University at Albany**

Chow, TK, 2005, An Empirical Study of Mutual Fund Man*age*r’s Characteristics, Tesis Program Master of Arts Simon Fraser University

Edelen, R et al, 2013, “Shedding Light on Invisible Costs: Trading Costs and Mutual Fund Performance”, **Financial Analysts Journal**, Vol. 69, No. 1

Ferdinand, A, 2014, **Metode Penelitian Manajemen**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang

Ferreira, MA et al, 2012, “The Determinants of Mutual Fund Performance: A Cross S-Country Study”, **Review of Finance**, pp. 1-43

Ghozali I, 2013, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

Hu, JL, Chang, TP, dan Chou RY, 2014, “Market Conditions and The Effect of Diversification on Mutual Fund Performance: Should Funds be More Concentrative Under Crisis?”, **Springer Science+Business Media New York**, Vol. 41, pp. 141-151

IDX, 2015, Indonesian *Stock* Exchange, Jakarta, Indonesia

Kaushik, A, Penathur, A, dan Barnhart S, 2010, “Market Timing and The Determinants of Performance of Sector Funds Over the Business Cycle”, **Managerial Finance**, Vol. 36, No. 7, pp. 583-602

Laarhoven, PFV, 2014, Do Better Educated Mutual Fund Man*age*rs Outperform Their Peers, Tesis Program Master in *Finance* School of Economies and Man*age*ment Tilburg University

Lamphun, PN, dan Wongsurawat W, “A Survey of Mutual Fund Fees and Expenses in Thailand”, **International Journal of Emerging Markets**, Vol. 7, No. 4, pp. 411-429

Ling, L, 2008, Does Mutual Fund Window-Dressing Promote Fund Flows?, Disertasi Program Doctor of Philosophy in the Robinson College of Business of Georgia State University

Majalah Investor, 2014, Jakarta, Indonesia

Majalah Investor, 2015, Jakarta, Indonesia

Markowitz, H, 1952, “Portfolio Selection”, **Journal of Finance**

Mitnick, BM, 2013, **Origin of The Theory of Agency: An Account by One of the Theory’s Originators**, Katz Graduate School of Business, Pittsburgh

Niessen, A dan Ruenzi S, 2006, “Sex Matters: *Gender* and Mutual Funds”, **University of Cologne**

OJK, 2015, Otoritas Jasa Keuangan, Jakarta, Indonesia

Philpot, J dan Peterson C, “Man*age*r Characteristics and Real Estate Mutual Fund Kinerjas, Risk and Fees”, 2006, **Managerial Finance**, Vol 12, pp. 988-996.

Redmand, AL, dan Gullet, NS, “Impact of Fund, Man*age*ment, and Market Characteristics on Bond Mutual Fund Performance, 2007, **Journal of Asset Management**, Vol. 7, pp. 429-442

Ross S, S et al, 2011**, Fundamentals of Corporate Finance**, McGraw Hill, North Ryde

Sanzhar A, 2013, Mutual Fund Performance and *Expense ratio*s A Study of US Domestic Diversified Equity Mutual Funds, Tilburg School of Economics and Man*age*ment.

Sewell, M, 2010, “Behavioural *Finance*”, University of Cambridge

Ushakov, I, 2012, “Reliability Theory: History & Current State in Bibliographies”, **RT&A**, Vol. 1, No. 1