

PENGARUH UKURAN DAN UMUR PADA KINERJA REKSA DANA SAHAM DI INDONESIA

I Gusti Ayu Prima Asriwahyuni¹

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: primaayu34@gmail.com/Telp: 082145177460

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Investasi merupakan hal yang penting untuk dilakukan demi keuntungan dimasa mendatang. Reksa dana merupakan salah satu bentuk investasi yang tersedia di pasar modal. Reksa dana adalah suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal dan selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran dan umur terhadap kinerja reksa dana. Kinerja reksa dana diukur dengan menggunakan Sharpe Ratio. Ukuran reksa dana dihitung berdasarkan jumlah dana kelolaan dan umur reksa dana dihitung berdasarkan tanggal efektif reksa dana tersebut ditawarkan. Data yang digunakan berupa Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham, BI Rate dan prospektus 47 reksa dana saham yang dijadikan sampel dengan periode penelitian selama tahun 2012-2016. Metode penelitian ini menggunakan uji regresi linear berganda dan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Metode yang digunakan dalam pengujian hipotesis adalah Uji Koefisien Determinasi, Uji F dan Uji Hipotesis. Hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran reksa dana berpengaruh positif pada kinerja reksa dana saham. Umur reksa dana tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia. Hasil dari uji F yang dilakukan menunjukkan bahwa ukuran reksa dana dan umur reksa dana berpengaruh secara simultan pada kinerja reksa dana saham.

Kata kunci: Sharpe ratio, ukuran reksa dana, umur reksa dana, kinerja reksa dana saham

ABSTRACT

Mutual funds is one of investment available in the capital market and it is used to raise funds from the capitalist community and then invested in a securities portfolio by an investment manager. This study aims to analyze the effect of size and age on the performance of mutual funds. The performance of mutual funds measured using Sharpe Ratio. The size is calculated based on assets under management and the age is calculated based on the effective date of the offered mutual fund. Measurements used in the form of Net Asset Value, BI Rate and prospectus of 47 equity funds are sampled with research period during 2012-2016. This research method used multiple linear regression test and classical assumption test. Testing hypothesis used methods Determination Coefficient Test, F Test and Hypothesis Test. The result of analysis shows that the size of mutual fund has a positive effect on the performance of equity fund. The age of mutual funds does not affect the performance of equity funds in Indonesia. The result of F test conducted shows that the size of mutual fund and the age of mutual fund influence simultaneously on the performance of equity fund.

Keywords: Sharpe ratio, the size of the mutual fund, the age of the mutual fund, the performance of the equity fund

PENDAHULUAN

Seiring meningkatnya kebutuhan manusia membuat setiap orang memikirkan masa depan mereka. Peningkatan kebutuhan tersebut tentunya haruslah diimbangi dengan peningkatan penghasilan, namun sebaliknya sering kali hal tersebut tidak sejalan dengan penghasilan yang diperoleh. Mempersiapkan keuntungan di masa mendatang menandakan adanya persiapan dan strategi, untuk menjalani kehidupan yang lebih baik di masa mendatang. Kondisi inilah yang mendorong orang untuk menyisihkan sebagian dari pendapatan mereka dalam suatu wadah yang diharapkan akan meningkatkan nilainya di masa mendatang yang disebut dengan investasi. Kesadaran akan pentingnya investasi membuat seseorang mengambil langkah nyata untuk berinvestasi pada salah satu instrumen investasi yang sesuai dengan dirinya. Hal tersebut merupakan satu tindakan positif yang dilakukan seseorang untuk mencapai kehidupan yang lebih baik di masa mendatang.

Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu (Jogiyanto, 2010). Kegiatan investasi bertujuan untuk memperoleh keuntungan di masa depan, salah satu bentuk investasi adalah *financial investment*. *Financial investment* adalah bentuk investasi pada surat berharga berupa kontrak tertulis baik jangka panjang maupun jangka pendek guna mendapatkan *capital gain*, dividen ataupun bunga. *Financial investment* dapat dilakukan melalui pasar modal.

Pasar modal Indonesia dapat dikategorikan sebagai pasar modal yang masih berkembang karena masih terbatasnya instrumen yang tersedia sebagai

objek investasi, oleh karena itu pemerintah dalam UU No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal memberikan peluang untuk diciptakannya instrumen baru berupa reksa dana dan undang-undang ini berlaku sejak tanggal 1 Januari 1996. Pasar modal sebagai salah satu roda perekonomian suatu Negara direpresentasikan dalam dua fungsi yakni dalam pendanaan usaha bagi masyarakat untuk pengembangan usaha, ekspansi, dan penambahan modal kerja serta sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan reksa dana.

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham) maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya (Suad Husnan, 2009). Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana efektif untuk mempercepat akumulasi dana bagi pembiayaan pembangunan melalui mekanisme pengumpulan dana dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut ke sektor-sektor yang produktif (Utami, 2008). Sejalan dengan hal tersebut, penerbitan produk-produk investasi di pasar modal sangat penting artinya sebagai alternatif bagi investor dalam menginvestasikan dananya.

Reksa dana merupakan salah satu alternatif produk investasi pasar modal yang dianggap ideal oleh para investor domestik mengingat tingkat keuntungan yang ditawarkan relatif cukup tinggi. Reksa dana dirancang sebagai sarana untuk

menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas (Rahmawati, 2012). Reksa dana dapat dikategorikan sebagai sarana investasi tidak langsung, karena investor memberikan dana investasinya kepada manajer investasi sebagai pihak yang mengelola investasi berbentuk portofolio dan kemudian diinvestasikan ke dalam pasar modal dan pasar uang. Keberadaan reksa dana membuktikan pasar modal bukan hanya monopoli orang-orang kalangan atas saja, namun lewat reksa dana masyarakat kelas menengah bawah pun dapat menikmati keuntungan dari saham perusahaan tersebut.

Menurut undang-undang pasar modal No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 ayat 27 mendefinisikan “Reksa dana adalah suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi”. Terdapat tiga unsur penting di dalam pengertian tersebut yaitu, pertama adanya dana dari masyarakat pemodal, kedua dana tersebut diinvestasikan dalam portofolio efek, dan ketiga dana tersebut dikelola oleh manajer investasi. Dana yang dikelola atau portofolio dalam reksa dana itu adalah milik bersama para pemodal dan manajer investasi merupakan pihak yang dipercaya untuk mengelola dana (Pratomo dan Nugraha, 2009).

Jenis reksa dana yang dapat dimiliki oleh masyarakat ada empat antara lain reksa dana pasar uang yaitu reksa dana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang seperti efek bersifat utang yang berjangka kurang dari satu tahun. Reksa dana pendapatan tetap yaitu reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat

utang seperti obligasi. Ketiga, reksa dana saham yaitu reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham). Terakhir, reksa dana campuran yaitu reksa dana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek utang yang alokasinya tidak termasuk didalam kategori reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham.

Di Indonesia, reksa dana pertama kali muncul saat pemerintah mendirikan PT. Danareksa pada tahun 1977. Saat itu PT. Danareksa menerbitkan reksa dana yang disebut dengan sertifikat Danareksa namun belum dapat dianggap sebagai reksa dana karena portofolio pendukung sertifikat masih milik PT. Danareksa, sedangkan pemodal memiliki klaim atas portofolio melalui surat berharga yang diterbitkan oleh PT. Danareksa. Tahun 1995, pemerintah mengeluarkan peraturan pasar modal yang mencakup pula peraturan mengenai reksa dana melalui Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Terbitnya undang-undang tersebut menjadi momentum munculnya reksa dana di Indonesia yang diawali dengan diterbitkannya reksa dana tertutup pada tanggal 7 September 1995 oleh PT. BDNI Reksa Dana dengan nilai investasi awal Rp 300 milyar. Sejak diperkenalkan di Indonesia, reksa dana mengalami pertumbuhan cukup baik, meskipun sempat mengalami penurunan pada saat terjadi krisis ekonomi, adanya kenaikan suku bunga di Amerika, dan perlambatan ekonomi secara global yang memicu pelemahan rupiah. Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (2016), pada akhir bulan Desember 2016 sudah tercatat sebanyak 1425 reksa dana. Padahal pada tahun 1996 baru berdiri sebanyak 25 reksa dana.

Tabel 1.
Perkembangan Industri Reksa Dana Periode 1996-2016

Periode	Jumlah Reksa Dana	Nilai Aktiva Bersih (NAB/Rp Milyar)	Jumlah Saham/Unit Penyertaan yang Beredar (Satuan)
1996	25	2.782,32	1.942.232.210
1997	77	4.916,60	6.007.373.758
1998	81	2.992,17	3.680.892.097
1999	81	4.974,10	4.349.952.950
2000	94	5.515,95	5.006.049.769
2001	108	8.003,77	7.303.771.880
2002	131	46.613,83	41.665.523.049
2003	186	69.447,72	60.020.745.572
2004	246	104.037,82	84.700.701.702
2005	328	29.405,73	21.262.143.397
2006	403	51.620,08	36.140.102.795
2007	473	92.190,63	53.589.967.474
2008	567	73.913,90	60.976.090.770
2009	610	114.370,00	69.978.061.139
2010	558	144.693,00	82.079.764.511
2011	671	167.232,00	98.982.071.474
2012	754	187.592,00	113.714.293.833
2013	794	192.545,00	120.886.854.957
2014	894	241.571,00	142.728.464.114
2015	1091	271.969,00	182.980.302.631
2016	1425	338.749,81	240.237.854.789

Sumber: www.ojk.go.id

Meskipun reksa dana sudah ada di Indonesia sejak tahun 1995 akan tetapi reksa dana tergolong jenis investasi yang belum memasyarakat. Selain karena kurangnya informasi di masyarakat mengenai investasi pasar modal misalnya reksa dana menyebabkan masyarakat mengalami kesulitan dalam memilih dan menilai reksa dana yang mampu memberikan kinerja dan

keuntungan yang optimal. Pertimbangan utama investor pada umumnya dalam berinvestasi adalah kinerja historis.

Klasifikasi kinerja reksa dana dalam penelitian ini menggunakan reksa dana saham, dimana reksa dana ini berisi paling tidak 80% aktiva saham dan sisanya dapat berupa aktiva lain. Reksa dana saham lebih fluktuasi dibandingkan dengan reksa dana jenis lain dikarenakan sebagian besar portofolio diinvestasikan dalam bentuk saham yang sifatnya fluktuatif (Hermawan, 2016). Reksa dana saham memiliki tantangan tersendiri baik sebagai pilihan investasi maupun sebagai objek penelitian. Serupa dengan *underlying assets*-nya, reksa dana saham merupakan investasi dengan karakteristik *high risk-high return*. Berinvestasi pada saham-saham yang terdiversifikasi dalam suatu portofolio, seperti halnya reksa dana saham adalah langkah yang tepat untuk meminimalisir risiko (Mangiring, 2009).

Penilaian terhadap kinerja reksa dana penting untuk dilakukan karena dengan melakukan penilaian terhadap kinerja reksa dana dapat diketahui kemampuan reksa dana untuk bersaing dengan reksa dana lain di pasar serta mengetahui kemampuan reksa dana dalam menghasilkan keuntungan. *Return* dari reksa dana dikenal dengan nilai aktiva bersih (NAB) dimana nilainya akan diperbaharui setiap hari berdasarkan hasil transaksi reksa dana pada hari tersebut. Metode yang dapat digunakan untuk menilai kinerja reksa dana yang mendasarkan perhitungannya menggunakan NAB adalah metode Sharpe Ratio oleh Willian Sharpe.

Untuk mengetahui kinerja reksa dana saham yang baik, ada beberapa faktor yang dapat dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi. Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana diklasifikasikan menjadi dua yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal yang dapat mempengaruhi kinerja reksa dana yaitu umur reksa dana dan ukuran reksa dana. Sedangkan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi kinerja reksa dana yaitu inflasi dan tingkat suku bunga (*BI rate*). Fokus dalam penelitian ini adalah faktor internal yang dapat mempengaruhi kinerja reksa dana saham.

Ukuran sebuah reksa dana atau jumlah aset adalah indikator penting lainnya yang perlu dipertimbangkan dalam menilai kinerja reksa dana. Semakin besar ukuran aset yang dikelola seharusnya akan memberikan fleksibilitas yang lebih tinggi pada reksa dana tersebut dalam memberikan pelayanan terbaik kepada nasabahnya dan memudahkan terciptanya *economies of scale* yang dapat berdampak pada penurunan biaya-biaya yang dibebankan kepada nasabah secara tidak langsung seperti biaya kustodian, biaya transaksi dan biaya lain-lain sehingga akan berdampak positif terhadap kinerja. Agung dan Wirasedana (2014) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa ukuran memiliki hubungan positif signifikan kinerja reksa dana sedangkan Utami (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ukuran dana berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana dan menunjukkan korelasi negatif terhadap koefisien beta.

Chen *et al.*, (2004) menemukan bahwa jumlah dan kelolaan dari kelompok reksa dana tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja suatu reksa dana. Selain itu penelitian ini menemukan bahwa disekonomi organisasi dapat

mempengaruhi hubungan antara dana kelolaan reksa dana dengan kinerja reksa dana tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Rao dan Rao (2009) untuk mengetahui pengaruh jumlah dana kelolaan suatu reksa dana terhadap kinerja reksa dana saham menyimpulkan bahwa tidak terdapat bukti jumlah dana kelolaan mempengaruhi kinerja suatu dana baik berukuran mikro, kecil, medium ataupun besar.

Suppa-Aim (2010) meneliti mengenai kinerja reksa dana di pasar negara berkembang yaitu Thailand, menemukan adanya hubungan yang positif antara kinerja lampau dan kinerja saat ini sedangkan jumlah dana kelolaan reksa dana berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana. Selain itu disimpulkan bahwa secara umum kinerja reksa dana menurun seiring dengan bertambahnya umur produk reksa dana. Penelitian mengenai kinerja reksa dana yang dilakukan oleh Karlsson dan Persson (2005) menunjukkan bahwa jumlah dana kelolaan reksa dana mempengaruhi kinerja reksa dana secara positif, sehingga reksa dana dengan jumlah dana kelolaan yang besar memiliki kinerja yang lebih baik.

Semakin tua umur reksa dana maka semakin baik kinerja reksa dana tersebut karena pengalaman yang dimiliki cukup untuk dapat dipercaya sebagai instrumen dan pengelola dana investor sehingga memberikan *return* yang diharapkan. Reksa dana yang memiliki umur yang lebih lama akan memiliki *track record* yang lebih panjang dan dapat memberikan gambaran kinerja yang baik kepada investornya. Penelitian yang dilakukan oleh Saurahman (2015) dan Hermawan (2016) menyatakan usia memiliki hubungan positif terhadap kinerja reksa dana. Kurniadi (2014) juga melakukan penelitian yang menyatakan bahwa

adanya pengaruh positif dari umur reksa dana terhadap kinerja reksa dana. Karlsson dan Persson (2005) dalam penelitiannya juga menemukan bahwa umur produk berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja reksa dana.

Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh See dan Jusoh (2012) yang menyatakan bahwa usia reksa dana tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana. Penelitian ini didukung oleh penelitian Devi (2016) yang menyatakan bahwa umur reksa dana tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Umur reksa dana saham yang lebih tua tidak berdampak pada kinerja reksa dana saham. Umur yang lebih muda akan berusaha mendapatkan perhatian investor untuk menginvestasikan dana mereka dan membuat manajer investasi lebih berhati-hati dalam menyurur produk reksa dana saham.

Faktor-faktor yang telah dijelaskan tersebut secara teoritis sangat berkaitan dengan kinerja portofolio reksa dana sehingga diharapkan dapat menjadi indikator kuat bagi investor untuk mengetahui kinerja reksa dana saham. Sangat penting bagi pelaku investasi untuk mengetahui seberapa besar pengaruh yang diberikan oleh faktor-faktor tersebut, agar investor reksa dana saham nantinya dapat mengambil keputusan investasi yang lebih tepat ataupun melakukan antisipasi lebih lanjut terkait investasinya pada saat terjadi perubahan signifikan pada faktor-faktor tersebut.

Landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori portofolio. Teori portofolio merupakan teori yang berhubungan antara pengembalian portofolio yang diharapkan dan tingkat risiko portofolio yang dapat diterima, serta menunjukkan cara pembentukan portofolio yang optimal. Teori

portofolio ini saling berkaitan dengan teori pasar modal yang berdasar pada pengaruh keputusan investor terhadap harga sekuritas serta menunjukkan hubungan yang seharusnya terjadi antara pengembalian dan risiko sekuritas jika investor membentuk portofolio yang sesuai dengan teori portofolio. Teori portofolio diperkenalkan pertama kali oleh Markowitz (1952) dengan *Portofolio Theory* yang terdiri dari *Mean-Variance Model* dan *Efficient Frontier*. Teori ini memaparkan strategi investasi dimana dengan berinvestasi dapat menghasilkan *return* yang maksimal dengan *risk* yang minimal.

Reksa dana merupakan portofolio aset keuangan yang terdiversifikasi, dicatatkan sebagai perusahaan investasi yang terbuka, yang menjual saham kepada masyarakat dengan harga penawaran dan penarikannya pada harga nilai aktiva bersihnya (Manurung, 2008: 1). Selain itu, Pozen (1998) mendefinisikan *mutual fund* sebagai “*an investment company that pools money from shareholders and invests in a diversified of securities.*” Sedangkan pengertian reksa dana dalam

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27, reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Portofolio investasi dari reksa dana dapat terdiri dari berbagai macam instrumen surat berharga seperti saham, obligasi, instrumen pasar uang, atau campuran dari instrumen-instrumen di atas.

Ukuran reksa dana merupakan suatu alat ukur besar kecilnya reksa dana berdasarkan dana yang dikelola. Total *Net Asset* yang menggambarkan ukuran reksa dana mempresentasikan jumlah kapitalisasi reksa dana. Dana yang dikelola

oleh manajer investasi adalah instrumen keuangan jangka panjang dan jangka pendek. Pertambahan jumlah dana akan meningkatkan *net return*. Menurut Indro, *et al.*, (1999) penyebabnya adalah dengan dana yang besar dapat melakukan transaksi dengan volume yang lebih besar, komisi untuk broker akan menjadi lebih kecil dan overhead tidak meningkat secara proporsional dengan peningkatan jumlah dana. Namun, investor perlu juga mencermati, bahwa reksa dana dengan jumlah dana yang kecil belum tentu tidak menarik, karena mungkin saja reksa dana tersebut memberikan kinerja yang tak kalah menariknya dari pada reksa dana dengan aset yang besar. Satu hal yang menyebabkan suatu reksa dana dibanjiri dana masuk adalah perilaku investor yang berbondong-bondong mengejar produk berkinerja bagus ini biasanya terjadi pada reksa dana saham. Jika suatu reksa dana saham memiliki kinerja historis yang fantastis, biasanya reksa dana ini pun langsung laris manis diburu para investor.

Umur reksa dana mengindikasikan kapan suatu reksa dana mulai diperdagangkan. Menurut Akbarini (2004) 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. 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 dan dengan umur yang muda mungkin akan menghadap pada biaya yang lebih tinggi pada periode awal mereka. Rao (2000) mengatakan reksa dana yang memiliki umur yang lebih lama akan memiliki *track*

record yang lebih panjang, maka dari itu akan dapat memberikan gambaran kerja yang lebih baik kepada investornya.

Penelitian yang dilakukan oleh Gallagher. 1998 menyatakan bahwa semakin besar ukuran aset yang dikelola memberikan fleksibilitas, meningkatkan *bargaining power* serta memudahkan terciptanya *economies of scale* yang dapat berdampak pada penurunan biaya yang sehingga akan berdampak positif terhadap kinerja. Menurut Agung dan Wirasedana (2014), dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa ukuran reksa dana memiliki pengaruh positif pada kinerja reksa dana saham. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Trisnopati (2015) menunjukkan hasil pengujian secara simultan terdapat pengaruh signifikan antara ukuran reksa dana terhadap kinerja reksa dana saham. Karlsson dan Persson (2005) menunjukkan bahwa jumlah dana kelolaan reksa dana mempengaruhi kinerja reksa dana secara positif, sehingga reksa dana dengan jumlah dana kelolaan yang besar memiliki kinerja yang lebih baik. Otten dan Bams (2002) dalam penelitiannya menemukan adanya hubungan positif antara ukuran dan kinerja reksa dana. Demikian pula penelitian Nursyabani (2016) yang secara pasial menunjukkan ukuran reksa dana berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

H₁ :Ukuran reksa dana berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia

Menurut Peterson (2001) adanya pengaruh positif antara usia dengan kinerja reksa dana yang dimana tingkat *return* reksa dana usia muda cenderung lebih rendah dibandingkan dengan reksa dana dengan usia yang lebih tua. Penelitian yang dilakukan oleh Blake dan Timmermann memberikan bukti

langsung bahwa ada hubungan positif antara usia reksa dana dengan kinerja reksa dana saham. Saurahman (2015) menyatakan usia memiliki hubungan positif terhadap kinerja reksa dana. Kurniadi (2014) juga melakukan penelitian yang menyatakan bahwa adanya pengaruh positif dari umur reksa dana terhadap kinerja reksa dana. Karlsson dan Persson (2005) dalam penelitiannya juga menemukan bahwa umur produk berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja reksa dana.

H₂ : Umur reksa dana berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan pada penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif (*positivism*) yang berbentuk asosiatif yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih sehingga dapat berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala (Rahyuda *et al.*, 2004:17). Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan investasi yang mengelola portofolio saham dan menjual kepemilikan portofolionya di pasar modal yaitu reksa dana yang terdaftar di OJK (Otoritas Jasa Keuangan) pada periode Januari 2012 hingga Desember 2016

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja reksa dana saham di Indonesia dari periode tahun 2012 sampai dengan periode tahun 2016 karena merupakan data terbaru pada pengamatan periode terakhir dan untuk mengukur kinerja, jangka waktu 5 tahun atau 60 bulan lebih baik digunakan agar terlihat trend dari masing – masing tahun (Bogue dan Gonedes, 1973 dalam Jogiyanto, 2010).

Variabel dependent dalam penelitian ini adalah kinerja reksa dana (Y). Kinerja reksa dana merupakan kemampuan reksa dana dalam menghasilkan keuntungan yang dilihat dari besarnya *return* yang diperoleh atas investasi yaitu nilai aktiva bersih (NAB). Penelitian ini, metode perhitungan *return* atas reksa dana yang digunakan adalah Sharpe Ratio. Metode Sharpe mengukur kinerja portofolio dengan mengkalkulasi *excess return* dari setiap unit dari risiko total (deviasi standar). *Excess return* didefinisikan sebagai selisih *return* dengan *return* bebas risiko (Jogiyanto, 2010). Persamaan untuk menghitung kinerja dengan Metode Sharpe adalah:

$$Sp = \frac{Rp - Rf}{\Sigma p} \dots\dots\dots(1)$$

Variabel independen dalam penelitian ini adalah ukuran reksa dana (X1) dan umur reksa dana (X2). Ukuran reksa dana merupakan suatu alat ukur besar kecilnya reksa dana berdasarkan dana yang dikelola. Total Net Asset yang menggambarkan ukuran reksa dana mempresentasikan jumlah kapitalisasi reksa dana. Adapun dalam penelitian ini ukuran reksa dana dihitung berdasarkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan. Aktiva bersih dihitung dengan mengurangi kewajiban dari total aktiva reksa dana. Setelah nilai aktiva bersih diperoleh kemudian diubah ke dalam bentuk log, agar nilainya tidak terlalu besar bila dibandingkan dengan variable yang lain (Pratiwi, 2010). Nilai aktiva bersih (NAB) sudah tersedia pada data yang dari Bapepam-LK.

$$\text{Ukuran (size)} = \text{Log Aktiva Bersih} \dots\dots\dots(2)$$

Umur sebuah reksa dana menandakan kapan suatu reksa dana mulai diperdagangkan. Asumsi yang ada menyatakan bahwa semakin tua umur reksa dana maka ia akan berkinerja lebih baik, karena manajer investasinya sudah berpengalaman dibandingkan dengan yang berusia muda. Menurut Akbarini (2004) 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. Umur reksa dana dapat memainkan peranan dalam menentukan kinerja karena dengan umur yang muda mungkin akan menghadapi pada biaya yang lebih tinggi pada periode awal.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan data kualitatif. Data Kuantitatif merupakan data yang diperoleh dalam bentuk angka (kuantitas) yang meliputi berbagai ringkasan serta laporan keuangan perusahaan sedangkan data kualitatif merupakan data yang diperoleh dalam bentuk narasi mengenai deskripsi perusahaan (Sugiyono. 2010:14).

Jenis data yang digunakan adalah gabungan antara *time series* dan *cross section data* yang disebut *pooling data*. Sumber data yang digunakan diperoleh dari NAB masing-masing reksa dana selama periode 2012-2016 yang diperoleh dari laman www.indopremier.com dan www.ojk.go.id, prospektus reksa dana, IHSG yang diperoleh dari laman www.finance.yahoo.com, BI Rate yang diperoleh dari Bank Indonesia www.bi.go.id.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi non partisipan yang merupakan kegiatan pengamatan yang direncanakan, sistematis, dan hasilnya dicatat serta diinterpretasikan dalam

memperoleh pemahaman tentang subjek yang diamati namun peneliti tidak terlibat langsung dalam aktivitas tetapi hanya sebagai pengamat independen dengan membaca, mencatat, serta mempelajari uraian-uraian dari buku-buku, karya ilmiah, seperti jurnal-jurnal dan skripsi serta mengakses website yang relevan dengan penelitian ini. Data sekunder diperoleh menggunakan metode kepustakaan dari berbagai literatur dan situs internet seperti www.ojk.go.id, www.bi.go.id, finance.yahoo.com, infovesta.com, dan indopremier.com.

Populasi dalam penelitian ini adalah reksa dana yang terdaftar dan dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan pada akhir Desember 2016. Jumlah populasi yang ada yaitu sebanyak 223 reksa dana saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah reksa dana saham yang terdaftar dan dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan pada Januari 2012 hingga Desember 2016.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Teknik analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui ketergantungan suatu variabel terikat dengan satu atau lebih variabel bebas dengan atau tanpa variabel moderator. Analisis ini juga dapat menduga besaran dan arah dari pengaruh tersebut serta mengukur derajat keeratan pengaruh antara satu variabel terikat dengan satu atau lebih variabel bebas. Model regresi linear berganda ditunjukkan oleh persamaan berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

- Y = Kinerja Reksa Dana saham
- α = Bilangan konstanta (*intercepti*)
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi
- X1 = Ukuran Reksa Dana

X₂ = Umur Reksa Dana
 ε = Residual *error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi mengenai setiap variabel yang menunjukkan nilai rata-rata (mean), deviasi standar, nilai maksimum, serta nilai minimum. Deviasi standar menjelaskan seberapa jauh penyimpangan data dari nilai rata-ratanya, sehingga dapat diketahui seberapa jauh rentangan antara nilai minimum dengan nilai maksimum dari masing-masing variabel. Rentangan antara nilai minimum dengan nilai maksimum dikatakan tidak terlalu jauh atau relatif pendek apabila nilai deviasi standar tidak dua kali lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hasil uji statistik deskriptif pada penelitian ini dengan menggunakan SPSS dapat dilihat pada tabel 3 berikut.

Tabel 3.
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi Standar
Ukuran	235	22,79	30,37	26,7560	1,59970
Umur	235	1,20	20,50	9,7021	4,94087
Kinerja	235	-0,8584	0,9057	0,110192	0,3417953

Sumber: Data diolah, 2017

Hasil uji statistik deskriptif pada tabel 3 menunjukkan bahwa variabel ukuran reksa dana terkecil (minimum) pada jumlah pengamatan (N) sebanyak 235 reksa dana adalah 22,79 dan terbesar (maksimum) adalah 30,37. Rata-rata ukuran reksa dana dari 235 jumlah pengamatan adalah 26,76 dengan deviasi standar 1,599. Nilai deviasi standar jauh lebih kecil dari nilai rata-rata mengindikasikan bahwa variasi data dikatakan baik. Ukuran reksa dana paling

besar terdapat pada reksa dana Schroder Dana Prestasi Plus sebesar 30,37, sedangkan ukuran reksa dana paling kecil terdapat pada reksa dana Grow-2-Prosper sebesar 22,79.

Variabel umur reksa dana memiliki nilai minimum sebesar 1,20 dan nilai maksimum sebesar 20,50. Rata-rata variabel ini adalah 9,7021 dengan deviasi standar sebesar 4,94087. Nilai deviasi standar lebih kecil dari nilai rata-rata mengindikasikan bahwa variasi data dikatakan baik. Reksa dana dengan umur paling kecil yaitu 1,20 tahun ada pada reksa dana SAM Indonesian Equity Fund, sedangkan umur paling besar yaitu 20,50 tahun ada pada reksa dana Danareksa Mawar.

Variabel nilai kinerja reksa dana yang diproksikan dengan Sharpe Ratio memiliki nilai minimum sebesar -0,8584 dan nilai maksimum sebesar 0,9057. Rata-rata variabel kinerja reksa dana adalah 0,110192 dengan deviasi standar sebesar 0,3417. Nilai deviasi standar pada variabel ini lebih besar dari pada nilai rata-rata yang artinya variasi data dari variabel ini tinggi. Sharpe ratio tertinggi terjadi pada reksa dana Schroder Dana Istimewa sebesar 0,9057, sedangkan Sharpe Ratio terendah terjadi pada reksa dana Millenium Equity sebesar -0,8584.

Sebelum melakukan pengujian regresi linear berganda perlu dilakukan terlebih dahulu pengujian asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Hasil uji normalitas dengan $N = 235$ besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov dari ketiga variabel yaitu kinerja reksa dana saham, ukuran

reksa dana dan umur reksa dana adalah 0,055 dan nilai koefisien Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,080. Dengan hasil uji ini menunjukkan bahwa data telah berdistribusi normal.

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki koefisien tolerance lebih kecil dari 0,10, dan VIF lebih besar dari 10. Hasil tersebut berarti bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dari model regresi yang dibuat, sehingga model tersebut layak digunakan untuk memprediksi.

Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 2,184 dan dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan nilai signifikansi 5 persen, untuk $n = 235$, dan jumlah variabel independen sebanyak 2 ($k = 2$), maka $d_L = 1,75$ dan $d_U = 1,79$. Oleh karena nilai Durbin-Watson 2,184 lebih besar dari (d_U) 1,79 dan kurang dari $4 - 1,79$ ($4 - d_U$), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung gejala autokorelasi.

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan sig. t dari variabel ukuran reksa dana sebesar 0,139 dan variabel umur reksa dana sebesar 0,476 atau lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model yang dibuat tidak mengandung gejala heteroskedastisitas, sehingga layak digunakan untuk memprediksi.

Berdasarkan pengujian asumsi klasik yang telah dilakukan dengan menggunakan aplikasi SPSS, maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini bebas dari gejala multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan data residualnya berdistribusi normal. Sehingga data penelitian ini dapat dilanjutkan

untuk diolah dengan analisis regresi linier berganda. Teknik analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui ketergantungan suatu variabel terikat dengan satu atau lebih variabel bebas dengan atau tanpa variabel moderator. Hasil analisis regresi linier berganda disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4.
Hasil Pengolahan Data Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-0,982	0,367		-2,676	0,008
Ukuran	0,043	0,014	0,203	3,144	0,002
Umur	-0,007	0,004	-0,101	-1,567	0,118

Sumber: Data diolah, 2017

Model regresi linear berganda ditunjukkan oleh persamaan berikut:

$$Y = -0,982 + 0,043X_1 - 0,007X_2$$

$$Adjusted R^2 = 0,471$$

$$F = 5,670$$

Keterangan:

Y = Kinerja Reksa Dana Saham

X₁ = Ukuran Reksa Dana

X₂ = Umur Reksa Dana

Tabel 5.
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,618	0,382	0,471	0,3351714

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai *adjusted R²* sebesar 0,471 mempunyai arti bahwa 47,1 persen variasi dari kinerja reksa dana saham dipengaruhi oleh ukuran reksa dana saham dan umur reksa dana, sedangkan sisanya sebesar (100 persen – 47,1 persen = 52,9

persen) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam persamaan regresi.

Tabel 6.
Hasil Uji Simultan (Uji F)

Model	F	Sig.
1	5,670	0,004
Regression		
Residual		
Total		

Sumber: Data diolah, 2017

Dari uji F didapat nilai F sebesar 5,670 dengan nilai signifikan 0,004. Nilai signifikansi lebih kecil dari α (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa model ini layak atau variabel ukuran reksa dana dan umur reksa dana yang diteliti secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

Berdasarkan hasil analisis data yang diperoleh dengan bantuan SPSS atas hasil uji parsial pengaruh ukuran reksa dana terhadap kinerja reksa dana saham maka diperoleh koefisien regresi variabel ukuran reksa dana dengan nilai 0,043. Memiliki arti apabila ukuran reksa dana naik satu satuan dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan, maka kinerja reksa dana saham mengalami kenaikan sebesar 0,043 satuan. Koefisien regresi bernilai positif, maka arah pengaruh ukuran reksa dana terhadap kinerja reksa dana saham adalah positif, menunjukkan bahwa jika ukuran reksa dana bertambah maka kinerja reksa dana mengalami peningkatan. Nilai signifikansi sebesar 0,002 ($< 0,05$) maka ukuran reksa dana berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, H_1 diterima yang berarti ukuran reksa dana berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin besar *total net asset* yang dimiliki sebuah reksa dana, seharusnya akan memberikan fleksibilitas yang lebih tinggi pada reksa dana tersebut dalam memberikan pelayanan terbaik kepada nasabahnya. Semakin besar *total net asset* akan semakin memudahkan terciptanya *economic of scale* yang dapat berdampak pada penurunan biaya-biaya yang dibebankan kepada nasabah secara tidak langsung seperti biaya manajemen, biaya kustodian, biaya transaksi dan biaya lainnya. Juga biaya tetap seperti biaya auditor, dengan semakin besarnya dana yang dikelola secara persentase akan juga menurun maka berdampak positif pada kinerja atau hasil investasi yang diberikan kepada investor (Pratomo dan Nugraha, 2009). Hasil penelitian ini sesuai pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Agung dan Wirasedana (2014) dan Nursyabani (2016) yang menunjukkan bahwa ukuran reksa dana berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana.

Berdasarkan hasil analisis data yang diperoleh dengan bantuan SPSS atas hasil uji parsial pengaruh umur reksa dana terhadap kinerja reksa dana saham maka diperoleh koefisien regresi variabel umur reksa dana dengan nilai -0,007. Angka tersebut memiliki arti apabila umur reksa dana naik satu satuan dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan, maka kinerja reksa dana saham mengalami penurunan sebesar 0,007 satuan. Koefisien regresi bernilai negatif, maka arah pengaruh umur reksa dana terhadap kinerja reksa dana saham adalah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa jika umur reksa dana bertambah maka kinerja reksa dana mengalami penurunan. Nilai signifikansi sebesar 0,118 ($> 0,05$) maka umur reksa dana tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, H_2 ditolak

yang berarti ukuran reksa dana berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa usia reksa dana yang lebih lama memiliki pengalaman yang lebih banyak dibandingkan dengan yang masih baru, semakin lama usia reksa dana semakin banyak pengalaman manajer investasi akan menghasilkan kinerja lebih baik. Reksa dana dengan umur yang lebih lama akan memiliki *track record* yang lebih panjang, tetapi tidak dapat memberikan gambaran kinerja yang lebih baik kepada investor. Umur reksa dana yang lebih muda membuat manajer investasi lebih berhati-hati dalam menyusun produk reksa dana dengan tujuan mendapatkan *return* yang tinggi. Umur reksa dana yang muda dapat menunjukkan kinerja yang lebih baik daripada usia reksa dana yang sudah lama di pasar. Hal tersebut terjadi karena di umur yang muda, tingkat kapitalisasi reksa dana masih kecil sehingga pengelolaan dalam pembentukan portofolio akan lebih mudah dan tingkat likuiditas reksa dana di umur yang muda masih kecil.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Devi (2016) yang menyatakan bahwa usia reksa dana tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Saurahman (2015) dan Kurniadi (2014) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh positif dari umur reksa dana terhadap kinerja reksa dana.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa ukuran reksa dana berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham tahun 2012-2016. Semakin besar *total net asset* yang dimiliki sebuah reksa dana, seharusnya akan memberikan fleksibilitas yang lebih tinggi pada reksa dana tersebut dalam memberikan pelayanan terbaik kepada investor dan memudahkan terciptanya *economic of scale*. Semakin besar ukuran reksa dana maka akan semakin tinggi juga kinerja reksa dana yang dihasilkan. Hal ini berdampak positif pada kinerja atau hasil investasi yang diberikan kepada investor. Umur reksa dana tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham tahun 2012-2016.

Saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil analisis adalah bagi para calon investor apabila ingin memilih reksa dana untuk berinvestasi sebaiknya memilih reksa dana yang memiliki ukuran reksa dana yang besar karena dari hasil penelitian variabel tersebut memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana. Bagi Manajer Investasi, hal yang baik pula apabila dapat menyajikan besarnya nilai risiko reksa dana yang dijual sehingga dapat lebih bermanfaat bagi calon investor yang ingin berinvestasi pada reksa dana tersebut dan agar manajer investasi mendapatkan kinerja yang bagus maka sebaiknya memanfaatkan dana secara optimal, karena semakin banyak dana yang dapat dikelola akan meningkatkan kinerja dari reksa dana tersebut. Namun hal itu juga bergantung pada berapa jumlah dana yang tidak digunakan. Apabila terlalu banyak dana yang menganggur maka akan menurunkan kinerja dari sebuah reksa

dana. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambah jumlah sampel yang lebih banyak sehingga mampu mewakili jumlah populasi.

REFERENSI

- Agung, D. M. S. dan I W. P. Wirasedana. 2014. Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 7 No. 1 Hal: 250-265
- Akbarini, M. D. 2004. Analisis Atas Pengaruh Nilai Aktiva Bersih, Umur Reksadana, Ailiasi dan Spesialisasi Manajer Investasi Terhadap Kinerja Reksa dana Penelitian Empiris Periode Tahun 1999-2003. *Tesis Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*, Depok.
- Chen, J., H. Hong., M. Huang., dan J. D. Kubik. 2004. Does Fund Size Erode Mutual Fund Performance? The role of Liquidity and Organization. *The American Economic Review*, Vol. 94 No. 5 Hal: 1276-1302.
- Devi, V. C. 2016. Analisis Determinan Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia. *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Gallagher, T. J. 1988. Mutual Fnd Size and Risk- adjusted Performance. *Illionis Business Review*, Vol. 45 No.5 Hal: 11-13.
- Hermawan, D. dan N. L. P. Wiagustini. 2016. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa dana Terhadap Kinerja Reksa Dana. *E-Journal Manajemen Unud*, Vol. 5 No. 5 Hal: 3106-3133.
- Indro, D. C., C. X. Jiang., M. Y. Hu and W. Lee. 1999. Mutual Fund Performance: does fund size matter ?. *Financial Analysts Journal*, Vol. 59 No. 3 Hal: 74-87.
- Jogiyanto, H. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Karlsson, T. dan M. Persson. 2005. Mutual Fund Performance - Explaining the Performance of Swedish Domestic Equity Mutual Funds by Using Different Fund Characteristics. *Master Thesis School of Economics and Commercial Law Goteborg University*.
- Kurniadi, D. 2014. Analisis Fund Size, Expense Ratio, Turnover Ratio, Fund Age, dan Cash Flow Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia

(Periode 2010-2012). *Skripsi* Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.

Manurung, A. H. 2002. *Lima Bintang Untuk Agen Penjual Reksa Dana*. Cetakan Pertama. Jakarta: Ghalia Indonesia.

Markowitz, H. 1952. Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, Vol. 7, No. 1 Hal: 77-91.

Nursyabani, P. A. dan Mahfud 2016. Analisis Pengaruh Cash Flow, Fund Size, Family Size, Expense Ratio, Stock Selection Ability dan Load Fee Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Periode 2012-2014. *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 5 No. 3 Hal: 1-15 ISSN (Online) 2337-3792.

Otten B, R. dan Bams, D. 2002. European Mutual Fund Performance. *European Financial Management*, Vol. 8 No.1 Hal: 75-101.

Pratomo, E. P. dan U. Nugraha. 2009. *Reksa Dana: Solusi Perencanaan Investasi Modern*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

Pozen, R. C. 1998. *The Mutual Fund Business*. Cambridge: MIT Press.

Rahyuda, I K., I. G. W. M. Yasa dan N. N. Yuliarmi. 2004. *Metodologi Penelitian*. Denpasar: Universitas Udayana-Press.

Rao. 2000. Market Timing and Mutual Fund Performance. *Journal of Business*, Vol. 73 No. 1 Hal: 75-79.

Rao, D. N. dan S. B. Rao. 2009. Does Fund Size Affect the Performance on Equity Mutual Funds ? An Empirical Study In the Indian Context. Social Science Research Network. <http://ssrn.com/abstract=1420522>. Diunduh tanggal 31 Juni 2017.

Saurahman. 2015. Analisis Pengaruh Pemilihan Sekuritas, Market Timing, Tingkat Risiko, Umur Reksa Dana dan Ukuran Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana Campuran Berbentuk Kontrak Ivestasi Kolektif. *Skripsi* UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta.

See, Y. P. dan R. Jusoh. 2012. Fund Characteristics and Fung Performance: Evidance Of Malaysian Mutual Fund. *International Journal of Economics and Management Science*, Vol. 1 No. 9 Hal: 31-43.

Suad, H. 2009. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

- Suppa-Aim, T. 2010. Mutual Fund Performance In Emerging Markets: The Case Of Thailand. *Tesis* University of Birmingham.
- Trisnopati, dan T. 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 of Economics and Business Universitas Telkom*.
- Utami, R. 2014. Analisis Pengaruh Past Performance, Fund Cash Flow, Fund Size, Fund Longevity Dan Family Fund Size Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. *Skripsi* Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.
- Winingrum, E. P. 2011. Analisis Stock Selection Skills, 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. *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang