

Kinerja Investasi *Exchange Trade Fund* di Indonesia

Gayatri¹
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

Ni Luh Sari Widhiyani²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

Surel : gayatri_akuntansi@unud.ac.id

ABSTRAK

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh *stock selection skill*, *market timing ability*, *fund size* dan *fund age* terhadap kinerja *exchange trade fund*. Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh produk investasi *exchange trade fund* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2019. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Untuk menguji hipotesis digunakan analisis regresi linier berganda. Penelitian ini membuktikan bahwa *stock selection skill* berpengaruh positif terhadap kinerja *exchange trade fund* di Indonesia. Sedangkan *market timing ability*, *fund size* dan *fund age* tidak berpengaruh positif terhadap kinerja *exchange trade fund* di Indonesia. Penyebabnya adalah hanya satu manajer investasi PT. Indo Premier Investment Management yang selalu aktif memperjualbelikan *exchange trade fund* di Indonesia. Penelitian ini berimplikasi pada semakin aktifnya manajer investasi menawarkan produk *exchange trade fund* untuk menarik minat investor karena mampu bertahan di masa krisis.

Kata Kunci: *Exchange Trade Fund*; Investasi.

Exchange Trade Fund Investment Performance in Indonesia

ABSTRACT

The aim of this research is to obtain empirical evidence about the effect of stock selection skills, market timing ability, fund size and fund age on the performance of exchange trade funds. The population in this study are all exchange trade fund investment products listed on the Indonesia Stock Exchange from 2017 to 2019. The sampling technique uses purposive sampling. To test the hypothesis, multiple linear regression analysis was used. This study proves that stock selection skills have a positive effect on the performance of exchange trade funds in Indonesia. Meanwhile, market timing ability, fund size and fund age do not have a positive effect on the performance of exchange trade funds in Indonesia. The reason is that only one investment manager PT. Indo Premier Investment Management which is always active in trading exchange trade funds in Indonesia. This research has implications for the more active investment managers in offering exchange trade fund products to attract investors because they are able to survive in times of crisis.

Keywords: *Exchange Trade Funds*; Investation.

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 31 No. 7
Denpasar, Juli 2021
Hal. 1632-1643

DOI:
10.24843/EJA.2021.v31.i07.p02

PENGUTIPAN:
Gayatri., & Widhiyani, N.L.S.
(2021). Kinerja Investasi
Exchange Trade Fund di
Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*,
31(7), 1632-1643

RIWAYAT ARTIKEL:
Artikel Masuk:
11 Juni 2021
Artikel Diterima:
9 Juli 2021

PENDAHULUAN

Krisis keuangan global yang terjadi tahun 2002 Bappenas, (2011) disebabkan oleh pemberian *subprime mortgage* kepada masyarakat berpenghasilan rendah dan tidak tetap di Amerika Serikat. *Subprime mortgage* memiliki risiko gagal bayar sangat tinggi sehingga lembaga keuangan Lehman Brother mengalami kebangkrutan. Akibat krisis keuangan global, perantara pasar keuangan mencari fitur alternatif dalam menginvestasikan dananya, dan muncullah produk investasi *exchange trade funds* (ETF).

Investor global menganggap ETF sebagai alternatif produk investasi yang bersifat fleksibel dan transparan karena diperdagangkan di bursa efek layaknya saham. Pada dasarnya ETF merupakan penggabungan karakteristik produk reksadana berbentuk terbuka (*open ended fund*) dengan saham. ETF di Indonesia sudah diperkenalkan sejak tahun 2007, tetapi baru di tahun 2014 mengalami pertumbuhan yang signifikan sehingga akan menjadi daya tarik bagi investor.

Beberapa pihak yang terlibat dalam ETF terdiri dari: *pertama*, manajer investasi merupakan pengelola reksadana kontrak investasi kolektif *exchange trade fund* (KIK ETF); *kedua*, bank kustodian; *ketiga*, dealer partisipan merupakan anggota bursa yang menandatangani perjanjian dengan manajer investasi untuk melakukan penjualan atau pembelian unit penyertaan baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan bersama pemegang unit penyertaan. Dealer partisipan wajib memiliki kemampuan untuk mewujudkan perdagangan yang likuid atas unit penyertaan KIK ETF; *keempat*, sponsor merupakan pihak yang menandatangani perjanjian dengan manajer investasi untuk melakukan penyertaan dalam bentuk uang dan/atau efek yang unit penyertaannya diperdagangkan di bursa efek, dan *kelima*, investor. ETF berbentuk kontrak investasi kolektif. Penjualan kembali atau pelunasan unit penyertaan ETF oleh manajer investasi per hari maksimal sebesar 10 persen dari total unit penyertaan. Penjualan atau pelunasan kembali ETF ini hanya dapat dilakukan oleh sponsor dan dealer partisipan (Bursa Efek Indonesia, 2020).

ETF merupakan reksadana terstruktur yang diperdagangkan di pasar modal (Bursa Efek Indonesia, 2020). Reksadana terstruktur merupakan reksadana yang dibeli atau dijual kembali oleh investor pada saat tertentu yang ditentukan oleh manajer investasi. Keuntungan berinvestasi dalam ETF adalah: *pertama*, unit penyertaan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia; *kedua*, *subscription* dan *redemption* hanya diperbolehkan untuk dealer partisipan dan sponsor; *ketiga*, gangguan *redemption* yang dapat mempengaruhi nilai aktiva bersih lebih kecil; *keempat*, portopolio dalam saham lebih transparan; *kelima*, trend kenaikan nilai aktiva bersih mengikuti trend kenaikan indeks; *keenam*, minimum jumlah investasi nasabah jauh lebih kecil. Disisi lain, kelemahan dari ETF adalah: *pertama*, ETF tetap rawan terhadap fluktuasi harga karena faktor ekonomi makro seperti suku bunga dan nilai tukar; *kedua*, ETF dapat dipengaruhi oleh stabilitas politik; *ketiga*, investor tidak dapat memilih saham yang dikelola dalam ETF tetapi hanya berada dalam indeks ETF; *keempat*, investor tidak dapat menentukan harga yang diinginkan.

Strategi berinvestasi menurut teori portofolio Markowitz untuk menghasilkan *return* yang maksimal dengan risiko yang minimal dilakukan melalui diversifikasi produk (Markowitz, 2010). Model Markowitz menghasilkan 3 bentuk portofolio yaitu: *pertama*, *maximizing portfolio return* terhadap nilai risiko

pasar dari portofolio yang ditentukan; *kedua*, *minimizing market risk* dari portofolio terhadap minimum return yang diharapkan; *ketiga*, *multy criteria optimization* yang merupakan kombinasi dari return maksimal dengan risiko minimal dengan pertimbangan porsi dari komponen yang ada ditentukan oleh koefisien *investor aversion*.

Disisi lain Treynor dan Mazuy Black *et al.*, (1972) membuktikan hubungan antara risiko pasar dan return portofolio tidak selamanya linier. Treynor dan Mazuy menambahkan *quadratic term* pada *market risk premium* untuk mengakomodir faktor non linier yang mempengaruhi return portofolio dan dikenal dengan *Treynor Measure*. *Treynor measure* mengasumsikan portofolio telah terdiversifikasi dengan baik, sehingga risiko yang relevan hanyalah risiko pasar. Ketika nilai alpha positif menunjukkan adanya *stock selection skill* dan ketika nilai beta positif menunjukkan adanya *market timing ability*. Hal ini mengindikasikan manajer investasi menghasilkan *excess return* portofolio ETF yang lebih besar dibandingkan dengan *excess return market*.

Penggunaan *Teynor Measure* didukung oleh penelitian Philippe dan Georges (Cogneau & Hübner, 2011), hasilnya *market timing ability* dan *stock selection skill* manajer investasi menghasilkan kinerja lebih baik jika menggunakan data harian dibandingkan data bulanan dengan menggunakan *Sharpe Performance Index* (Sharpe, 1994). Penggunaan *Sharpe Performance Index* digunakan untuk mengevaluasi kinerja ETF yang didasarkan pada *risk premium*. *Risk premium* merupakan perbedaan antara rata-rata kinerja yang dihasilkan reksadana dengan rata-rata kinerja investasi bebas risiko (Tandelilin, 2010).

Seorang manajer investasi akan melakukan strategi investasi aktif dalam mengelola portofolionya yaitu dengan melakukan analisis peramalan fundamental perusahaan maupun keadaan pasar di masa depan. Pemilihan saham (*stock selection*) dan antisipasi waktu (*market timing*) yang tepat akan mendukung keberhasilan manajer investasi. Tingkat pengembalian ini dilihat dari nilai konstanta. Jika konstanta ETF memiliki nilai positif berarti pembentukan portofolio yang dilakukan oleh manajer investasi optimal atau pembobotan yang telah dilakukan manajer investasi cukup proporsional (Kaslani, 2004). Penelitian Kireina & Sampurno, (2016), Alexandri, (2015), Putri & Haryanto, (2014) membuktikan *Stock selection skill* bernilai positif terhadap kinerja reksadana. Walaupun diteliti dengan metode *Jensen Alpha* (Panjaitan, 2012), *stock selection skill* juga berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia, sehingga hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H₁: *Stock selection skill* berpengaruh positif terhadap kinerja *exchange trade fund* di Indonesia.

Market timing ability merupakan kemampuan manajer investasi dalam memprediksi kondisi ekonomi yang ada, apakah baik atau buruk sehingga pengembalian atau *return* akan memberikan hasil yang optimal. Penelitian Alexandri, (2015) membuktikan *market timing ability* berpengaruh negatif terhadap kinerja reksadana. Demikian pula penelitian Panjaitan, (2012) membuktikan *market timing ability* mempunyai pengaruh kecil terhadap kinerja reksadana. Penelitian Kireina & Sampurno, (2016), Syahid & Arfianto, (2015) dan Putri & Haryanto, (2014) membuktikan bahwa *market timing ability* memiliki pengaruh

positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana. Sehingga hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H₂: *Market timing ability* berpengaruh positif terhadap kinerja *exchange trade fund* di Indonesia.

Aktiva sebuah perusahaan mempresentasikan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Kekayaan perusahaan (*Fund size*) ditunjukkan oleh skala ekonomi suatu perusahaan. Semakin besar skala ekonomi perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar akan menyebabkan risiko yang dihadapi perusahaan menjadi lebih kecil. Ukuran perusahaan diproksikan dengan *total net asset* (Hartono, 2017). Penelitian Asriwahyuni, (2017), Pratiwi & Syaichu, (2011) membuktikan bahwa ukuran perusahaan (*fund size*) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Sehingga hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H₃: *Fund size* berpengaruh positif terhadap kinerja *exchange trade fund* di Indonesia.

Umur reksadana (*fund age*) menunjukkan usia reksadana yang dihitung sejak reksadana tersebut efektif diperdagangkan di bursa efek. Semakin tua umur reksadana, maka kinerja reksadana tersebut semakin baik karena pengalaman dari manajer investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Bitomo & Muharam, (2019), Sukmaningrum & Mahfud, (2016) dan Mulyawan, (2016) menemukan bahwa *fund age* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana. Sehingga hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H₄: *Fund age* berpengaruh positif terhadap kinerja *exchange trade fund* di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Tujuan penelitian ini untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh *stock selection skill*, *market timing ability*, *fund size* dan *fund age* terhadap kinerja *exchange trade fund* di Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh produk reksadana yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 sejumlah 38 unit. Teknik pengumpulan data diperoleh melalui studi kepustakaan dengan menggunakan data Bursa Efek Indonesia periode 2016 sampai dengan 2019. Jenis data sekunder yang digunakan adalah *pooling data* (Gujarati, 2013). Sampel penelitian ini adalah produk investasi reksadana *exchange trade fund* sejumlah 9 unit. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan yaitu: *pertama*, *exchange trade fund* efektif terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019; *kedua*, *exchange trade fund* masih aktif diperdagangkan sampai dengan tahun 2019; *ketiga*, *exchange trade fund* melaporkan nilai aktiva bersih ke Bursa Efek Indonesia periode Desember 2016 sampai dengan Desember 2019; dan *keempat*, *exchange trade fund* berdenominasi rupiah. Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah kinerja *exchange trade fund* yang mencerminkan tingkat pengembalian atau *return* yang diberikan *exchange trade fund* kepada investor. Kinerja *exchange trade fund* diukur dengan menggunakan *Sharpe's Performance Index*. Pengukuran *Sharpe's* diformulasikan sebagai *risk premium* terhadap standar deviasi (Sharpe, 1994). Model Sharpe memberikan

informasi yang lebih baik dalam memperhitungkan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Pengukuran Sharpe diformulasikan sebagai berikut.

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p} \dots \dots \dots (1)$$

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 *exchange trade fund* periode pengukuran

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari pertama, *Stock selection skill* (X_1) yaitu kemampuan manajer investasi untuk melakukan analisis pemilihan portopolio *exchange trade fund* terbaik; kedua, *Market timing ability* (X_2) merupakan kemampuan dari manajer investasi untuk membeli atau menjual instrumen investasi dengan menggunakan strategi perdagangan mekanis. Model Treynor-Mazuy (1966) digunakan untuk menghitung *stock selection skill* dan *market timing ability* dengan formula sebagai berikut.

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

Keterangan:

- R_p = Return *exchange trade fund* pada periode t
- R_f = Return bebas risiko pada periode t
- R_m = Return pasar pada periode t
- α = Intercept yang mengindikasikan *stock selection* dari manajer investasi
- β = Koefisien regresi *excess market return*
- γ = Koefisien regresi yang mengindikasikan kemampuan *market timing* manajer investasi
- ε_p = random error

Ketiga, *Fund size* (X_3), Kekayaan *exchange trade fund* dapat dinilai dari besarnya *total net assets* yang dimiliki (Hartono, 2017). Kekayaan yang dimiliki perusahaan umumnya menunjukkan skala ekonomi suatu perusahaan. Semakin besar skala ekonomi perusahaan, berarti semakin besar ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diformulasikan dengan formula sebagai berikut.

$$\text{Ukuran} = \ln (\text{Total Nilai Aktiva Bersih}) \dots \dots \dots (3)$$

Keempat, *Fund age* (X_4), atau umur investasi mencerminkan pengalaman manajer investasi dalam mengelola *exchange trade fund*, dengan asumsi semakin tua umur investasi, berarti kinerjanya semakin baik karena manajer investasi menjadi lebih berpengalaman. Umur investasi diformulasikan dengan formula sebagai berikut.

$$\text{Umur} = \text{Periode penelitian} - \text{tanggal efektif } \textit{exchange trade fund} \dots \dots \dots (4)$$

Untuk menganalisa data digunakan analisis regresi linear berganda dengan formula sebagai berikut.

$$\text{Kinerja}_{it} = \alpha + \beta_1(\text{SSS}_{it}) + \beta_2(\text{MTA}_{it}) + \beta_3(\text{Size}_{it}) + \beta_4(\text{Age}_{it}) + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan:

- Kinerja = Kinerja *exchange trade fund* dengan Indeks Sharpe
- SSS = *Stock selection skill*
- MTA = *Market timing ability*
- Size = *Fund size* (ukuran perusahaan)

Age	= <i>Fund age</i> (umur perusahaan)
α	= Konstanta
β_{1-4}	= Koefisien regresi
i	= <i>Exchange trade fund</i> ke i (<i>cross section</i>)
t	= Waktu pengamatan (<i>time series</i>)
ε	= <i>Term of error</i>

Untuk memilih model regresi yang paling tepat dalam mengolah data panel diantara *fixed effect model*, *common effect model* atau *random effect model*, dapat dilakukan dengan tiga pengujian yaitu *uji chow*, *uji hausman*, dan *uji lagrange multiplier*. Apabila hasil uji spesifikasi menunjukkan probabilitas *chi-square* lebih dari 0,05 maka model yang digunakan adalah *common effect*. Tetapi jika probabilitas *chi-square* kurang dari 0,05 maka model yang digunakan adalah *fixed effect*. Uji asumsi klasik yang dilakukan yaitu: uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5%. Pengolahan data dibantu *software eviews*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari 38 produk *exchange trade fund* yang dikelola di Indonesia, maka sampel dalam penelitian yang memenuhi syarat sebanyak 9 produk investasi *exchange trade fund*. Sampel dalam penelitian ini diuraikan dalam Tabel 1.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Nama ETF	Kode	Tanggal Pencatatan	Manajer Investasi
1	Reksa Dana Premier ETF LQ45	R-LQ45X	18-12-2007	PT Indo Premier Investment Management
2	Reksa Dana Premier ETF IDX30	XIIT	30-10-2012	PT Indo Premier Investment Management
3	Reksa Dana Premier ETF Indonesia Consumer	XIIC	30-04-2013	PT Indo Premier Investment Management
4	Reksa Dana Syariah Premier ETF JII	XIJI	30-04-2013	PT Indo Premier Investment Management
5	Reksa Dana Premier ETF SMINFRA18	XISI	06-03-2014	PT Indo Premier Investment Management
6	Reksa Dana Premier ETF SRI-KEHATI	XISR	26-09-2014	PT Indo Premier Investment Management
7	Reksa Dana Premier ETF Indonesia Financial	XIIF	19-11-2014	PT Indo Premier Investment Management
8	Reksa Dana Premier ETF Indonesia Stateowned Companies	XISC	01-10-2015	PT Indo Premier Investment Management
9	Reksa Dana Premier ETF Indonesia Sovereign Bonds	XISB	02-02-2017	PT Indo Premier Investment Management

Sumber: Data Penelitian, 2020

Untuk memilih model regresi yang paling tepat digunakan dalam mengolah data panel, dilakukan dengan tiga pengujian yaitu: *pertama*, uji chow dengan

ketentuan, Jika probabilitas $< 0,05$ maka model yang tepat adalah *fixed effect model*. Jika probabilitas $> 0,05$ maka model yang tepat adalah *common effect model*. Berdasarkan hasil uji yang dilakukan diperoleh nilai probabilitas $> 0,05$, sehingga model regresi yang tepat digunakan adalah *common effect model* (CEM).

Tabel 2. Uji Chow

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	0,904	(8,14)	0,540
<i>Cross-section Chi-square</i>	11,240	8	0,188

Sumber: Data Penelitian, 2020

Kedua, Uji hausman digunakan untuk menentukan model analisis data panel yang tepat antara *fixed effect model* (FEM) atau *random effect model* (REM). Jika probabilitas $< 0,05$ maka model yang tepat adalah *fixed effect model*. Jika probabilitas $> 0,05$ maka model yang tepat adalah *random effect model*. Berdasarkan hasil uji diperoleh nilai probabilitas sebesar $0,497 > 0,05$, sehingga model regresi yang tepat digunakan adalah *random effect model* (REM).

Tabel 3. Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	3,377	4	0,497

** WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.

Sumber: Data Penelitian, 2020

Uji Lagrange Multiplier, digunakan untuk menentukan model yang tepat antara *random effect model* (REM) atau *common effect model* (CEM). Jika nilai breusch-pagan $< 0,05$ maka model yang tepat adalah *random effect model*. Jika nilai breusch-pagan $> 0,05$ maka model yang tepat adalah *common effect model*. Berdasarkan hasil uji diperoleh nilai breusch-pagan sebesar $0,497 > 0,05$, sehingga model regresi yang tepat digunakan adalah *common effect model* (CEM).

Tabel 4. Uji Lagrange Multiplier

	<i>Cross-section</i>	<i>Time</i>	<i>Both</i>
Breusch-Pagan	0,163 (0,686)	0,456 (0,500)	0,619 (0,431)
Honda	-0,404 (0,657)	-0,675 (0,750)	-0,763 (0,777)
King-Wu	-0,404 (0,657)	-0,675 (0,750)	-0,785 (0,783)
Standardized Honda	0,261 (0,397)	-0,357 (0,639)	-3,434 (1,000)
Standardized King-Wu	0,261 (0,397)	-0,357 (0,639)	-3,073 (0,998)
Gourieroux, <i>et al.</i>	--	--	0,000 (1,000)

Sumber: Data Penelitian, 2020

Uji Asumsi klasik regresi data panel pada *common effect model* dengan pendekatan *Ordinary least squared* (OLS), pada umumnya hanya meliputi uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Sedangkan uji normalitas dan autokorelasi tidak perlu dilakukan. Karena uji normalitas bukan syarat *Best Linier Unbias Estimator* (BLUE) dan masalah auto korelasi hanya terjadi pada data *time*

series. Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas dalam model regresi dalam penelitian ini digunakan *correlation matrik*. Apabila nilai koefisien korelasi antar variabel independen kurang dari 0,80, dapat disimpulkan tidak terdapat masalah multikolinearitas antar variabel independen. Berdasarkan Tabel 5, diperoleh nilai koefisien korelasi dari masing-masing variabel independen lebih kecil dari 0,80, sehingga model regresi tidak terdapat masalah multikolienaritas.

Tabel 5. Uji Mulikolinieritas

	<i>Stock Selection</i>	<i>Market Timing</i>	<i>Fund Size</i>	<i>Fund Age</i>
<i>Stock Selection</i>	1	-0,807	0,317	-0,080
<i>Market Timing</i>	-0,807	1	-0,267	0,199
<i>Fund Size</i>	0,317	-0,267	1	0,182
<i>Fund Age</i>	-0,080	0,199	0,182	1

Sumber: Data Penelitian, 2020

Uji Heteroskedastisitas, menggunakan uji park. Jika nilai probabilitas dari masing-masing variabel independen > 0,05 maka dalam model regresi tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Berdasarkan Tabel 6, diperoleh nilai probabilitas masing-masing variabel independen > 0,05 sehingga model regresi tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	12,361	8,927	1,385	0,180
<i>Stock Selection</i>	4,499	4,426	1,016	0,320
<i>Market Timing</i>	0,017	0,032	0,543	0,592
<i>Fund Size</i>	-0,443	0,317	-1,395	0,177
<i>Fund Age</i>	0,079	0,169	0,468	0,644
<i>Root MSE</i>	2,017	<i>R-squared</i>		0,109
<i>Mean dependent var</i>	0,243	<i>Adjusted R-squared</i>		-0,053
<i>S.D. dependent var</i>	2,177	<i>S.E. of regression</i>		2,234
<i>Akaike info criterion</i>	4,620	<i>Sum squared resid</i>		109,790
<i>Schwarz criterion</i>	4,850	<i>Log likelihood</i>		-57,248
<i>Hannan-Quinn criter.</i>	4,682	<i>F-statistic</i>		0,673
<i>Durbin-Watson stat</i>	2,084	<i>Prob(F-statistic)</i>		0,618

Sumber: Data Penelitian, 2020

Hasil uji statistik deskriptif dengan metode Treynor-Mazuy nampak dalam Tabel 7. Variabel kinerja *exchange trade fund* menunjukkan nilai terendah sebesar -19,590 dan nilai tertinggi sebesar 1,670. Nilai rata-rata kinerja *exchange trade fund* sebesar -3,273 dengan standar deviasi sebesar 5,044. Variabel *stock selection skill* menunjukkan nilai terendah sebesar -0,160 dan nilai tertinggi sebesar 0,740. Nilai rata-rata sebesar 0,058 dengan standar deviasi sebesar 0,171. Variabel *market timing ability* menunjukkan nilai terendah sebesar -109,110 dan nilai tertinggi sebesar 20,440. Nilai rata-rata sebesar -2,583 dengan standar deviasi sebesar 23,757. Variabel *fund size* menunjukkan nilai terendah sebesar 26,030 dan nilai tertinggi sebesar 31,050. Nilai rata-rata sebesar 28,701 dengan standar deviasi sebesar 1,495.

Variabel *fund age* menunjukkan nilai terendah sebesar 0 dan nilai tertinggi sebesar 12. Nilai rata-rata sebesar 4,777 dengan standar deviasi sebesar 2,750.

Tabel 7. Uji Statistik Deskriptif

	Kinerja ETF	Stock Selection	Market Timing	Fund Size	Fund Age
Mean	-3,273	0,057	-2,583	28,701	4,777
Median	-2,120	0,030	0,550	28,390	4,000
Maximum	1,670	0,740	20,440	31,050	12,000
Minimum	-19,590	-0,160	-109,110	26,030	0,000
Std. Dev.	5,044	0,171	23,757	1,495	2,750
Skewness	-1,760	2,378	-3,545	0,059	1,027
Kurtosis	6,182	10,572	16,414	1,671	4,105
Jarque-Bera	25,337	89,962	259,000	2,001	6,125
Probability	0,000	0,000	0,000	0,367	0,046
Sum	-88,390	1,560	-69,750	774,930	129,000
Sum Sq. Dev.	661,621	0,761	14675,37	58,150	196,667
Observations	27	27	27	27	27

Sumber: Data Penelitian, 2020

Berdasarkan uji chow, uji hausman dan uji lagrange multiplier yang dilakukan, diperoleh hasil bahwa *common effect model* merupakan model yang tepat digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan Tabel 8, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut.

$$Y = 27,292 + 28,478X_1 + 0,103X_2 - 1,160X_3 + 0,283 + \varepsilon$$

Tabel 8. Uji Regresi Common Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	27,292	16,69	1,635	0,116
Stock Selection	28,478	8,275	3,441	0,002
Market Timing	0,103	0,060	1,712	0,101
Fund Size	-1,160	0,594	-1,956	0,064
Fund Age	0,283	0,315	0,898	0,379
Root MSE	3,770	<i>R-squared</i>		0,420
Mean dependent var	-3,273	<i>Adjusted R-squared</i>		0,314
S.D. dependent var	5,044	<i>S.E. of regression</i>		4,177
Akaike info criterion	5,862	<i>Sum squared resid</i>		383,794
Schwarz criterion	6,103	<i>Log likelihood</i>		-74,144
Hannan-Quinn criter.	5,934	<i>F-statistic</i>		3,981
Durbin-Watson stat	2,368	<i>Prob(F-statistic)</i>		0,014

Sumber: Data Penelitian, 2020

Untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen digunakan koefisien determinasi. Berdasarkan Tabel 9, diketahui bahwa nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,314 yang memiliki arti bahwa 31 persen variasi variabel Y dapat dijelaskan oleh *stock selection skill*, *market timing ability*, *fund size* dan *fund age*. Sedangkan sisanya sebesar 69 persen dijelaskan oleh variasi variabel lain di luar model.

Tabel 9. Uji Koefisien Determinasi

<i>R-squared</i>	0,420
<i>Adjusted R-squared</i>	0,314

Sumber: Data Penelitian, 2020

Untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel independen yaitu *stock selection skill*, *market timing ability*, *fund size* dan *fund age* terhadap kinerja *exchange trade fund* digunakan uji F. Berdasarkan Tabel 10, diperoleh nilai probabilitas sebesar $0,014 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini layak digunakan atau secara simultan variabel *stock selection skill* (X_1), *market timing ability* (X_2), *fund size* (X_3) dan *fund age* (X_4) berpengaruh pada kinerja *exchange trade fund* (Y).

Tabel 10. Uji Kelayakan Model (Uji F)

F-statistic	3,981
Prob(F-statistic)	0,014

Sumber: Data Penelitian, 2020

Uji t dalam Tabel 11, dilakukan untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi masing-masing variabel independen yaitu *stock selection skill*, *market timing ability*, *fund size* dan *fund age* terhadap variabel dependen yaitu kinerja *exchange trade fund*.

Tabel 11. Uji Hipotesis (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	27,292	16,691	1,635	0,116
Stock Selection	28,478	8,275	3,441	0,002
Market Timing	0,103	0,060	1,712	0,101
Fund Size	-1,160	0,594	-1,955	0,064
Fund Age	0,283	0,315	0,898	0,379

Sumber: Data Penelitian, 2020

Untuk membuktikan hipotesis 1, berdasarkan hasil analisis diperoleh hasil *Stock Selection Skill* (X_1) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 28.47811, dengan nilai probabilitas sebesar $0,002 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Stock Selection Skill* berpengaruh positif pada kinerja *exchange trade fund* di Indonesia (Y). Berarti semakin tinggi kemampuan manajer investasi, maka semakin tinggi kinerja *exchange trade fund* yang dikelola. Hasil ini mendukung penelitian (Alexandri, 2015), (Putri & Haryanto, 2014), (Kireina & Sampurno, 2016) dan Panjaitan, (2012).

Untuk membuktikan hipotesis 2, berdasarkan hasil analisis diperoleh hasil variabel *Market Timing Ability* (X_2) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,103 dengan nilai probabilitas sebesar $0,101 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Market Timing Ability* tidak berpengaruh positif pada kinerja *exchange trade fund* di Indonesia (Y). Artinya manajer investasi tidak mampu memprediksi kinerja *exchange trade fund* dalam waktu yang tepat untuk memperoleh *return* optimal. Hasil ini tidak mendukung penelitian (Kireina & Sampurno, 2016), (Syahid & Arfianto, 2015) dan (Putri & Haryanto, 2014)(Mulyawan, 2016).

Untuk membuktikan hipotesis 3, berdasarkan hasil analisis diperoleh hasil variabel *Fund Size* (X_3) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -1,160, dengan nilai probabilitas sebesar $0,064 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Fund Size* tidak berpengaruh positif pada kinerja *exchange trade fund* di Indonesia (Y). Artinya besarnya kekayaan perusahaan tidak berpengaruh pada kinerja *exchange trade fund* di Indonesia. Hasil ini tidak mendukung penelitian (Asriwahyuni, 2017), dan (Pratiwi & Syaichu, 2011).

Untuk membuktikan hipotesis 4, berdasarkan hasil analisis diperoleh hasil variabel *Fund Age* (X_4) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,283, dengan nilai probabilitas sebesar $0,379 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Fund Age* tidak berpengaruh positif pada kinerja *exchange trade fund* di Indonesia (Y). Penyebabnya rata-rata umur *exchange trade fund* di Indonesia adalah 4,7 tahun. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian (Bitomo & Muharam, 2019), (Sukmaningrum & Mahfud, 2016), serta (Mulyawan, 2016).

Beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Asriwahyuni, (2017), Kireina & Sampurno, (2016), Bitomo & Muharam, (2019), Sukmaningrum & Mahfud, (2016), Mulyawan, (2016), Syahid & Arfianto, (2015), Putri & Haryanto, (2014), Alexandri, (2015), Panjaitan, (2012), serta Pratiwi & Syaichu, (2011) menggunakan variabel reksadana campuran dengan banyak manajer investasi. Sedangkan penelitian ini khusus menggunakan *exchange trade fund*. Dari hasil sampel yang diperoleh dalam penelitian ini, hanya satu manajer investasi yang paling aktif memperjualbelikan *exchange trade fund* di Indonesia yaitu PT. Indo Premier Investment Management. Tidak adanya variasi dari manajer investasi yang aktif memperdagangkan produk *exchange trade fund* menjadi penyebab tiga hipotesis dalam penelitian ini tidak terbukti.

SIMPULAN

Secara keseluruhan *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, *Fund Size* dan *Fund Age* berpengaruh terhadap kinerja *exchange trade fund* di Indonesia. Secara individual *Stock Selection Skill* berpengaruh terhadap kinerja *exchange trade fund* di Indonesia. Tetapi *Market Timing Ability*, *Fund Size* dan *Fund Age* tidak berpengaruh terhadap kinerja *exchange trade fund* di Indonesia. Ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kinerja manajer investasi *exchange trade fund* karena hanya satu manajer investasi yaitu PT. Indo Premier Investment Management yang paling aktif memperdagangkan produk *exchange trade fund* Indonesia. Demikian pula rata-rata umur *exchange trade fund* di Indonesia tergolong pendek, produk ini masih dianggap investasi baru. Kurang aktifnya perdagangan *exchange trade fund* di Bursa Efek Indonesia menjadi keterbatasan dalam penelitian ini.

REFERENSI

- Alexandri, M. B. (2015). Analysis of Mutual Fund's Performance and Persistence in Indonesia. *International Journal of Science and Research*, 4(1), 1404-1408. <https://www.ijsr.net/archive/v4i1/SUB15364.pdf>
- Asriwahyuni, I. G. A. P. (2017). Pengaruh Ukuran dan Umur Perusahaan pada Kinerja Reksadana Saham di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 21(2), 1460-1487. <https://doi.org/EJA.2017.v21.i02.p22>
- Bappenas. (2011). *Krisis Keuangan Eropa: Dampak terhadap Perekonomian Indonesia*. Tinjauan Ekonomi Triwulan IV. <https://www.bappenas.go.id/id>
- Bitomo, H., & Muharam, H. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Reksa Dana Di Indonesia (Studi Empiris Pada Reksa Dana Konvensional di Indonesia Periode 2012-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(2), 133-146. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/13849>
- Black, F., Jensen, M. C., & Scholes, M. (1972). *The Capital Asset Pricing Model: Some*

- Empirical Tests*. Studies in the Theory of Capital Markets, edited by M. C. Jensen. New York: Praeger.
- Bursa Efek Indonesia. (2020). *Exchange Traded Fund (ETF)*.
<https://www.idx.co.id/produk/exchange-traded-fund-etf/>
- Cogneau, P., & Hübner, G. (2011). The 101 Ways to Measure Portfolio Performance. *SSRN Electronic Journal*, 1–40.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.1326076>
- Gujarati, D. N. (2013). *Ekonometrika Dasar Buku 2*. New York: The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portopolio dan Analisis Investasi*. Edisi 10. BPFE, Yogyakarta.
- Kireina, I. T., & Sampurno, R. D. (2016). Analisis Pengaruh Stock Selection Skill Dan Market Timing Ability Dengan Metode Treynor-Mazuy Dan Henriksson-Merton Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Studi Pada Reksa Dana Saham Tahun 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(2), 28–37.
<https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/13840>
- Markowitz, H. M. (2010). Portfolio Theory: As I Still See It. *Annual Review of Financial Economics*, 2, 1–23. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-011110-134602>
- Mulyawan, S. (2016). Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Dan Beberapa Faktor Yang Memengaruhinya: Studi Di Pasar Modal Indonesia 2010-2013. *Jurnal Wacana Hukum Islam Dan Kemanusiaan*, 16(2).
<https://doi.org/10.18326/ijtihad.v16i2.217-236>
- Panjaitan, M. V. (2012). Analisis Kemampuan Stock Selection Dan Market Timing Manajer Investasi Pada Reksadana Saham Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, 1(2). <https://doi.org/10.33508/jumma.v1i2.188>
- Pratiwi, A. E. W., & Syaichu, M. (2011). *Pengaruh Expense Ratio, Turnover Ratio, Ukuran Reksadana, Dan Cash Flow Terhadap Kinerja Reksadana (Periode Tahun 2005-2007)*. <http://eprints.undip.ac.id/26699/>
- Putri, C. H. M., & Haryanto, A. M. (2014). Analisis Pengaruh Market Timing Ability, Stock Selection Skill, Expense Ratio Dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Studi Pada Reksa Dana Saham Jenis KIK Periode 2009-2013). *Diponegoro Journal of Management*, 3(4), 1–10.
<https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/12917>
- Sharpe, W. F. (1994). The Sharpe Ratio. *The Journal of Portfolio Management*, 21(1), 49–58. <https://doi.org/10.3905/jpm.1994.409501>
- Sukmaningrum, G., & Mahfud, M. K. (2016). Analisis Pengaruh Fund Cash Flow, Fund Size, Fund Longevity, Expense Ratio Dan Turnover Ratio Terhadap Kinerja Reksa Dana (Studi Kasus: Reksa Dana Pendapatan Tetap Periode Tahun 2011-2015). *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 829–839.
<https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/14672>
- Syahid, N., & Arfianto, E. D. (2015). Pengaruh Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Fund Longevity, Fund Cash Flow dan Fund Size terhadap Reksadana (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 4(4), 1–11.
<https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/13402>
- Tandelilin, E. (2010). *Pasar Modal: Manajemen Portopolio dan Investasi*. PT. Kanisius, Yogyakarta.