

**PENGARUH *SELECTIVITY PERFORMANCE, MARKET
TIMING, DAN DILUTION EFFECT FUND FLOW*
TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM (STUDI
PADA 5 REKSA DANA SAHAM TERBAIK 2018 VERSI
KONTAN)**



SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat untuk memperoleh
gelar
Sarjana Manajemen

Oleh:

Muhammad Arkaanashshar Rendiana

2015120164

**UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM SARJANA MANAJEMEN
Terakreditasi oleh BAN-PT No. 2011/SK/BAN-PT/Akred/S/VII/2018
BANDUNG
2019**

***THE EFFECT OF SELECTIVITY PERFORMANCE,
MARKET TIMING, AND DILUTION EFFECT FUND
FLOWS ON PERFORMANCE OF SHARE FUND
(STUDY ON 5 BEST STOCK FUNDS 2018 KONTAN
VERSION)***



UNDERGRADUATE THESIS

Submitted to complete part of the requirements
for Bachelor's Degree in Management

**By:
Muhammad Arkaanashsar Rendiana
2015120164**

**PARAHYANGAN CATHOLIC UNIVERSITY
FACULTY OF ECONOMICS
PROGRAM IN MANAGEMENT
Accredited by BAN-PT No. 2011/SK/BAN-PT/Akred/S/VII/2018
BANDUNG
2019**

UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM SARJANA MANAJEMEN



PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH *SELECTIVITY PERFORMANCE*, *MARKET TIMING*, DAN
DILUTION EFFECT FUND FLOW TERHADAP KINERJA REKSA DANA
SAHAM (STUDI PADA 5 REKSA DANA SAHAM TERBAIK 2018 VERSI
KONTAN)**

Oleh:

Muhammad Arkaanashshar Rendiana
2015120164

Bandung,

Ketua Program Sarjana Manajemen,

Dr. Istiharini, S.E., M.M.

Pembimbing Skripsi

Dr. Judith Felicia Pattiwael, Dra., M.T.

PERNYATAAN

Saya yang bertanda-tangan di bawah ini,

Nama : Muhammad Arkaanashshar Rendiana

Tempat, tanggal lahir : Bandung, 14 Februari 1996

NPM : 2015120164

Program Studi : Manajemen

Jenis Naskah : Skripsi

Menyatakan bahwa skripsi dengan judul:

Pengaruh Selectivity Performance, Market Timing, dan Dilution Effect Fund Flow Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Studi pada 5 Reksa Dana Saham Terbaik 2018 versi Kontan)

Yang telah diselesaikan dibawah bimbingan : Dr. Judith Felicia Pattiwael, Dra., M.T.

Adalah benar-benar karya tulis saya sendiri:

1. Apa pun yang tertuang sebagai bagaian atau seluruh isi karya tulis saya tersebut di atas dan merupakan karya orang lain (termasuk tapi tidak terbatas pada buku, makalah, surat kabar, internet, materi perkuliahan, karya tulis mahasiswa lain), telah dengan selayaknya saya kutip, sadur atau tafsir dan jelas telah saya ungkap dan tandai.
2. Bahwa tindakan melanggar hak cipta dan yang disebut, plagiat (Plagiarism) merupakan pelanggaran akademik yang sanksinya dapat berupa peniadaan pengakuan atas karya ilmiah dan kehilangan hak kesarjanaaan.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan tanpa paksaan oleh pihak manapun.

Pasal 25 Ayat (2) UU No.20 Tahun 2003: Lulusan perguruan tinggi yang karya ilmiahnya digunakan untuk memperoleh gelar akademik, profesi, atau vokasi terbukti merupakan jiplakan dicabut gelarnya. Pasal 70 Lulusan yang karya ilmiah yang digunakannya untuk mendapatkan gelar akademik, profesi, atau vokasi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 25 Ayat (2) terbukti merupakan jiplakan dipidana dengan pidana perkara paling lama dua tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp. 200 juta.

Bandung,

Dinyatakan tanggal : 16 Mei 2019

Pembuat pernyataan :



(Muhammad Arkaanashshar Rendiana)

ABSTRAK

Reksa dana adalah kegiatan menghimpun dana masyarakat pemodal yang selanjutnya dikelola oleh Manajer Investasi untuk diinvestasikan dalam bentuk *assets*. Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh *selectivity performance*, *market timing*, dan *dilution effect fund flow* terhadap kinerja reksa dana saham. Penelitian ini menggunakan data bulanan Nilai Aktiva Bersih (NAB) 5 reksa dana saham, *Assets Under Management (AUM)*, BI 7-day, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada periode Januari – September 2018. Pengolahan data pada penelitian ini menggunakan *Statistical Package for the Social Sciences (SPSS)*. Penelitian ini menggunakan dua pengukuran, yaitu Treynor Mazuy *Regression* dan Regresi Linear Sederhana dengan memenuhi syarat pengujian normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji F dan uji t. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa *selectivity performance* dan *market timing* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham pada pengukuran Treynor-Mazuy *Regression*. Disamping itu, *dilution effect fund flow* juga tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham pada pengukuran regresi linear sederhana. Hal ini terjadi dikarenakan kondisi perekonomian Indonesia yang sedang tidak stabil ditandai dengan defisit neraca pembayaran dan pelemahan nilai tukar. Untuk Manajer Investasi, dalam kondisi perekonomian yang sedang tidak stabil ini tidak perlu memperhatikan faktor-faktor dalam penelitian ini terhadap kinerja reksa dana saham. Untuk investor dalam menentukan produk reksa dana yang akan dipilih untuk memperhatikan kinerja dari masing-masing produk reksa dana tersebut. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan melakukan pengembangan penelitian reksa dana saham ini dengan mencari faktor-faktor lain selain yang telah dihasilkan dalam penelitian ini serta mencari faktor apa yang mendominasi kinerja reksa dana saham disaat periode tersebut kondisi ekonomi yang tidak stabil.

Kata kunci: *Selectivity Performance, Market Timing, Dilution Effect Fund Flow, Perekonomian Tidak Stabil*

ABSTRACT

Mutual funds are activities to collect public funds for investors, which are then managed by the Investment Manager to be invested in assets. Research performance, selection of performance selectivity, market timing, and dilution effect fund flow on the performance of equity funds. This study uses monthly data of Net Asset Value (NAV) 5 equity funds, Assets Under Management (AUM), 7-day BI, and Composite Stock Price Index (CSPI) in the period January - September 2018. Processing data in this study uses Package Statistics for Social Sciences (SPSS). This study uses two measurements, namely Treynor Mazuy Regression and Simple Linear Regression by fulfilling the requirements for normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test, and autocorrelation test. Testing the hypothesis in this study using the F test and t test. The results of this test indicate that selectivity performance and market time do not conflict with the performance of stock mutual funds in the measurement of Treynor-Mazuy Regression. In addition, the effect of fund flows also does not support the performance of stock mutual funds in the measurement of simple linear regimes. This happened because the financial in Indonesia condition was not stable. This condition is characterized by a payment deficit and weak of exchange rates. For Investment Managers, in unstable economy conditions there is no need to consider the factors in this study on the performance of equity funds. For investors in determining which mutual fund products to choose from, consider increasing each of the mutual fund products. For further research, it is expected to develop this stock mutual fund research by looking for other factors other than those that have been studied in this study and to find out what factors increase the performance of equity mutual funds in unstable economy.

Keywords: Selectivity Performance, Market Timing, Dilution Effect Fund Flow, Unstable Economy

KATA PENGANTAR

Puji dan Syukur kita panjatkan kepada khadirat Allat SWT, karena rahmat dan ridhanya penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi degan judul **“Pengaruh *Selectivity Performance, Market Timing, dan Dilution Effect Fund Flow Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Studi pada 5 Reksa Dana Saham Terbaik 2018 versi Kontan)* “**. Penulisan skripsi ini dapat terselesaikan dengan lancar karena adanya dukungan dari berbagai pihak, maka penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Bambang Budiana dan Ibu Ilma Diana Reniwati, selaku orang tua tercinta dan tersayang yang selalu memberikan dukungan penuh serta doa untuk penulis selama masa perkuliahan hingga skripsi sehingga penulis dapat menyelesaikan studi strata satu (S1) ini dengan lancar.
2. Faishal Ammar Rendiana, selaku adik penulis yang selalu memberikan kepercayaan dan doa kepada penulis untuk dapat menyelesaikan penulisan skripsi.
3. Ibu Hj.Andaningsih Soejoed, selaku nenek saya yang selalu memberikan semangat serta dukungan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dalam memenuhi persyaratan kelulusan strata satu (S1).
4. Ibu Dr. Judith Felicia Pattiwael, Dra., M.T. selaku dosen pembimbing penulis, yang telah memberikan arahan, motivasi, kepercayaan, waktu, pikiran, dan pengalaman hidup kepada penulis dalam menyelesaikan penulisan skripsi sehingga penulis memiliki bekal yang cukup dalam menyelesaikan skripsi.
5. Ibu Dr. Istiharini, S.E., M.M., selaku Ketua Jurusan Program Studi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Katolik Parahyangan.
6. Ibu Rizka Nugraha Pratikna, S.E., M.M., selaku dosen wali penulis yang selalu memberikan dukungan dan arahan selama menjalani perkuliahan di Universitas Katolik Parahyangan.
7. Ricky Ahmad Yudrian selaku salah satu sahabat terbaik di Universitas Katolik Parahyangan yang selalu berbagi cerita dan motivasi satu sama lain untuk

mempersiapkan masa depan masing-masing untuk menjadi individu yang bermanfaat.

8. Novia Fuji Lestari selaku salah satu sahabat terbaik di Universitas Katolik Parahyangan yang selalu mendengarkan keluhan serta isi hati mengenai cerita penulis. Serta selalu memberikan dukungan dan motivasi baik disaat susah maupun senang.
9. Dheazy Putri, selaku teman yang sangat baik. Dheazy adalah teman yang selalu mendorong penulis untuk lebih maju kearah yang lebih baik.
10. Syenni Linggar sebagai teman yang sangat baik yang telah membantu penulis dalam menemukan solusi perhitungan dan sumber teori dalam pengerjaan skripsi.
11. Anggota UNISPAR sebagai teman-teman yang hebat yang selalu mendukung selama pembelajaran di Universitas Katolik Parahyangan.

Harapan dari penulis adalah semoga dapat memberikan tambahan mengenai ilmu pengetahuan bagi setiap pembaca skripsi ini. Penulis dalam membuat skripsi menyadari masih banyak kekurangan. Penulis sangat mengapresiasi bagi siapa saja dari pembaca yang memberikan kritik yang sifatnya konstruktif sebagai bahan evaluasi perbaikan diri penulis untuk masa yang akan datang. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi para pembaca sekalian.

Terima kasih.

Bandung, Mei 2019

Penulis,

Muhammad Arkaanashshar Rendiana

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR.....	i
DAFTAR ISI.....	iii
DAFTAR TABEL.....	vi
DAFTAR GAMBAR.....	vii
DAFTAR RUMUS.....	viii
BAB 1 PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Kegunaan Penelitian.....	8
1.5 Kerangka Pemikiran.....	9
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA.....	11
2.1 Investasi.....	11
2.2 Pasar Modal.....	11
2.3 Teori Reksa Dana.....	12
2.3.1 <i>Asset Under Management (AUM)</i>	12
2.3.2 Unit Penyertaan (UP).....	12
2.3.3 Nilai Aset Bersih (NAB).....	13
2.3.4 Jenis Reksadana.....	13
2.3.5 Manfaat dan Risiko Reksa Dana.....	14
2.4 Pengukuran Kinerja Portofolio.....	16
2.4.1 <i>Sharpe Measures</i>	16
2.4.2 <i>Treynor Measures</i>	17
2.4.3 <i>Jensen's Alpha</i>	17
2.5 <i>Selectivity Performance</i>	18
2.6 <i>Market Timing</i>	18
2.7 <i>Dilution Effect Fund Flow</i>	19
BAB 3 METODE DAN OBJEK PENELITIAN.....	20
3.1 Metode Penelitian.....	20

3.1.1 Sumber Data	20
3.1.2 Populasi dan Sampel Penelitian	20
3.2 Variabel Penelitian	21
3.3 Pengukuran Variabel Penelitian	21
3.3.1 Pengukuran <i>Selectivity Performance</i>	21
3.3.2 Pengukuran <i>Market Timing</i>	22
3.3.3 Pengukuran <i>Dilution Effect Fund Flow</i>	22
3.4 Teknik Analisa Data	24
3.4.1 Uji Normalitas	25
3.4.2 Uji Multikolinearitas	26
3.4.3 Uji Heteroskedastisitas	26
3.4.4 Uji Autokorelasi	27
3.4.5 Uji F dan t.....	27
BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN.....	28
4.1 Uji Normalitas Kinerja Reksa Dana Saham pada Model Treynor-Mazuy <i>Regression</i>	28
4.2 Uji Multikolinearitas <i>Selectivity Performance</i> dan <i>Market Timing</i> pada Model Treynor-Mazuy <i>Regression</i>	30
4.3 Uji Heteroskedastisitas <i>Selectivity Performance</i> dan <i>Market Timing</i> dalam Model Treynor-Mazuy <i>Regression</i> menggunakan Uji Glejser.....	31
4.4 Uji Autokorelasi	32
4.5 Uji F <i>Selectivity Performance</i> dan <i>Market Timing</i>	34
4.6 Uji t <i>Selectivity Performance</i> dan <i>Market Timing</i>	34
4.7 Uji Normalitas <i>Dilution Effect Fund Flow</i> terhadap Kinerja Reksa Dana.....	36
4.8 Uji t <i>Dilution Effect Fund Flow</i>	37
4.9 Analisa Hasil.....	38
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN.....	39
5.1 Kesimpulan.....	39
5.2 Saran	40
LAMPIRAN.....	41

DAFTAR PUSTAKA.....51
RIWAYAT HIDUP PENULIS.....54

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Daftar produk reksa dana saham dengan kinerja terbaik selama 3 tahun versi kontan 2018 (dalam miliar).....	6
Tabel 3.1 Sampel Penelitian.....	20
Tabel 4.1 Kolmogorov-Smirnov Treynor Mazuy.....	28
Tabel 4.2 Uji Multikolinearitas <i>Selectivity performance</i> dan <i>Market Timing</i>	29
Tabel 4.3 Uji Glejser.....	30
Tabel 4.4 Uji Durbin-Watson.....	31
Tabel 4.5 Durbin Watson.....	32
Tabel 4.6 Uji F <i>Selectivity Performance</i> dan <i>Market Timing</i>	33
Tabel 4.7 Uji t <i>Selectivity Performance</i> dan <i>Market Timing</i>	34
Tabel 4.8 Uji t <i>Dilution Effect Fund Flow</i>	36

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pergerakan IHSG periode Juli 2018-Januari 2019.....	5
Gambar 1.2 Bagan Model Konseptual.....	9
Gambar 4.1 Normal P- P Plot Treynor Mazuy.....	27
Gambar 4.2 Normal P- P Plot Kinerja Reksa Dana.....	35

DAFTAR RUMUS

Rumus 2.1 Sharpe <i>Ratio</i>	16
Rumus 2.2 Treynor <i>Ratio</i>	17
Rumus 2.3 Jensen Alpha.....	17
Rumus 3.1 Pengukuran <i>Selectivity Performance</i>	20
Rumus 3.2 Pengukuran <i>Market Timing</i>	21
Rumus 3.3 <i>Fund Flow</i>	21
Rumus 3.4 <i>Return</i> reksa dana pada periode t ketika tidak ada aliran kas masuk atau keluar	22
Rumus 3.5 <i>Return</i> reksa dana pada periode ketika tidak ada aliran kas masuk atau keluar	22
Rumus 3.6 Pengukuran <i>Dilution Effect Fund Flow</i>	22
Rumus 3.7 Treynor-Mazuy <i>Regression</i>	23
Rumus 3.8 Analisa Regresi Linear Sederhana.....	24

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam upaya meningkatkan kesejahteraan hidupnya, salah satu cara yang dilakukan adalah melakukan investasi. Menurut Tandelilin (2017:2), istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas, menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil (tanah, emas, mesin, atau bangunan), maupun aset finansial (deposito, saham, reksadana, sukuk, ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan.

Indonesia memiliki sarana dalam kegiatan investasi tersebut. Sarana kegiatan investasi tersebut dinamakan dengan pasar modal. Menurut Tandelilin (2017:25) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual-belikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga dapat diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham, obligasi, dan reksa dana.

Di dalam pasar modal terdapat berbagai aktivitas investasi, salah satunya adalah reksa dana. Menurut Wira (2016:9), reksadana berasal dari kata “reksa” yang artinya “memelihara” dan “dana” yang berarti “uang”. Jadi, reksadana bisa diartikan sebagai uang yang dipelihara bersama untuk suatu kepentingan yang sama. Reksa dana ini menghimpun dana dari masyarakat, kemudian dana tersebut dikelola oleh manajer investasi (*fund manager*). Reksa dana pun dapat dikategorikan dalam beberapa jenis, yakni reksa dana saham, reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, dan reksa dana campuran. Berdasarkan investasiku (2017), bahwa:

“Reksa dana kali pertama muncul saat pemerintah mendirikan PT Danareksa pada tahun 1976. Pada waktu itu PT Danareksa

menerbitkan reksa dana bernama sertifikat Danareksa. Pada tahun 1995, pemerintah menerbitkan peraturan tentang pasar modal yang mencakup pula peraturan mengenai reksa dana melalui Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal. Keberadaan aturan tersebut menjadi momentum kelahiran reksa dana di Indonesia yang diawali penerbitan reksa dana tertutup oleh PT BDNI Reksa Dana. Kini, reksa dana di Indonesia sudah menjadi produk yang menampung dana masyarakat ratusan triliun rupiah. Data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menunjukkan hingga minggu ketiga Juli 2017, jumlah produk reksa dana di Indonesia mencapai 1.580 dengan nilai aktiva bersih Rp 385,79 triliun.”

Dalam berinvestasi, terdapat manfaat dan risiko tersendiri di setiap sarana investasi. Menurut Bursa Efek Indonesia (2018), manfaat yang diperoleh pemodal jika melakukan investasi dalam reksa dana, antara lain:

- Walaupun tidak memiliki dana yang cukup besar, pemodal dapat melakukan diversifikasi investasi dalam Efek, seperti portofolio saham sehingga dapat memperkecil risiko. Dengan reksa dana, akan terkumpul dana dalam jumlah yang besar sehingga akan memudahkan diversifikasi pada berbagai jenis instrumen seperti deposito, saham, obligasi baik untuk instrumen di pasar modal maupun pasar uang.
- Reksa dana mempermudah pemodal untuk melakukan investasi di pasar modal. Menentukan saham-saham yang baik untuk dibeli bukanlah pekerjaan yang mudah karena memerlukan pengetahuan dan keahlian berbeda, dimana tidak semua pemodal memiliki pengetahuan tersebut.
- Efisiensi waktu. Dengan melakukan investasi pada Reksa Dana dimana dana tersebut dikelola oleh manajer investasi profesional, maka pemodal tidak perlu memantau kinerja investasinya karena hal tersebut telah dialihkan kepada manajer investasi tersebut.

Disamping mendatangkan berbagai peluang keuntungan, reksa dana pun mengandung berbagai risiko, antara lain:

- Risiko Berkurangnya Nilai Unit
Yaitu turunnya harga Efek (saham, obligasi, dan surat berharga lainnya) yang masuk dalam portofolio reksa dana tersebut.

- Risiko Likuiditas

Manajer Investasi kesulitan dalam menyediakan uang tunai atas *redemption* tersebut karena sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan kembali (*redemption*) atas unit-unit yang dipegangnya.

- Risiko Wanprestasi

Ketika perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan reksa dana tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah dari nilai pertanggungan saat terjadi hal-hal yang tidak diinginkan, seperti wanprestasi dari pihak-pihak yang terkait dengan reksa dana, pialang, bank kustodian, agen pembayaran, atau bencana alam, yang dapat menyebabkan penurunan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana.

Berdasarkan manfaat dan risiko tersebut, salah satu dari jenis reksa dana yang menarik untuk dijadikan investasi adalah reksa dana saham. Karena dibalik tingginya risiko dalam berinvestasi di reksa dana saham, ternyata memiliki tingkat pengembalian yang besar. Menurut Rudyanto (2016:20), reksa dana saham adalah reksa dana yang paling agresif karena berinvestasi pada saham minimal 80% dari total dana kelolanya, sehingga *instrument* mampu memberikan tingkat keuntungan paling tinggi namun tingkat risikonya juga paling tinggi.

Dalam menentukan investasi reksa dana saham dibutuhkan penilaian terlebih dahulu oleh penanam modal atau bisa disebut juga dengan investor sebelum mengambil keputusan. Hal itu dilakukan agar menjadi bahan pertimbangan dalam berinvestasi serta memperoleh keuntungan yang optimal dan risiko yang terkecil. Menurut Djaja (2017:4) penilaian adalah proses mendefinisikan, mengkuantifikasi variabel-variabel terkait untuk menghitung nilai perusahaan. Penilaian berfungsi sebagai pertimbangan khusus dalam menentukan keputusan-keputusan investasi, pendanaan, dan dividen.

Dalam reksa dana terdapat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kinerja dari suatu produk reksa dana. Anggraini (2013), mengatakan bahwa faktor-faktor

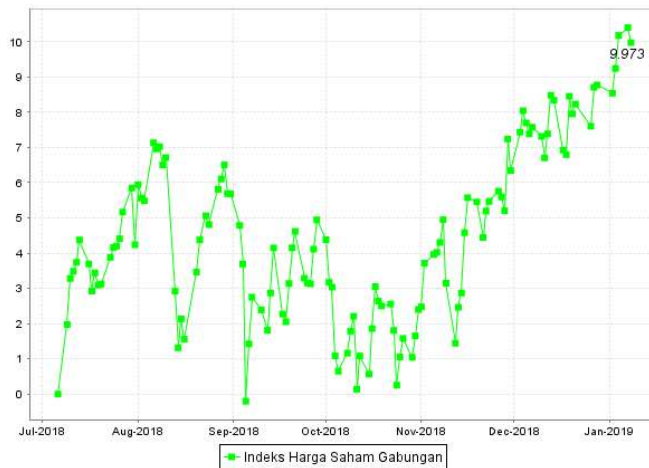
yang mempengaruhi kinerja dari suatu produk reksa dana adalah kemampuan dari suatu manajer investasi mengelola *assets* yang diberikan oleh penanam modal dalam memilih secara selektif dalam mendiversifikasi *assets* tersebut kedalam bentuk saham atau bisa disebut dengan *selectivity performance*. Yang juga dapat mempengaruhi kinerja produk reksa dana adalah kemampuan manajer investasi melakukan keputusan membeli dan menjual *assets* tersebut diwaktu yang tepat atau bisa disebut dengan *market timing*. Disamping itu, Anggraini (2013), mengatakan bahwa faktor lainnya adalah *dilution effect fund flow*. *Dilution effect fund flow* dapat dibedakan menjadi dua kondisi, yakni kondisi pertama adalah *return* pada saat terdapat aliran kas dengan kondisi kedua adalah *return* pada saat tidak terdapat aliran kas. Pada praktiknya *dilution effect fund flow* merupakan penurunan kas yang terjadi pada perputaran arus kas suatu perusahaan. Perbedaan kondisi tersebut diakibatkan oleh perubahan komposisi kas dalam suatu manajer investasi. Pengurangan kas dapat terjadi dengan mengubah kas tersebut ke dalam bentuk *assets* atau saham dengan tujuan peningkatan tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh suatu produk reksa dana. Akan tetapi, pengurangan kas juga dapat berdampak buruk terhadap kinerja suatu produk reksa dana. Terutama ketika sejumlah investor menarik modalnya diwaktu yang bersamaan. Hal ini dapat berdampak pada kas suatu Manajer Investasi dimana terjadi kekosongan kas. Kondisi tersebut memaksa Manajer Investasi untuk menjual Nilai Aktiva Bersih (NAB) di harga yang rendah untuk memenuhi kekosongan kas tersebut.

Berdasarkan fenomena yang sedang terjadi di Indonesia, reksa dana saham sedang mengalami koreksi yang cukup menarik perhatian bagi para penanam modal dimana sedang mengalami penurunan terutama penurunan paling rendah terjadi pada bulan September 2018 yang ditandai oleh penurunan indeks harga saham gabungan (IHSG). Fenomena itu dapat ditunjukkan oleh data statistik yang dipublikasikan oleh invovesta (2018) mengenai perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di tahun 2018. Pada tahun 2018 terjadi defisit neraca pembayaran yang lebih besar dari tahun sebelumnya dan pelemahan nilai tukar rupiah dan pada perekonomian

Indonesia. Menurut Friana (2019), Bank Indonesia (BI) mengumumkan Neraca Pembayaran (NPI) pada tahun 2018 defisit lumayan parah yakni 7,1 miliar dolar AS. Padahal, pada 2017, NPI masih surplus 11,5 miliar dolar AS. Disamping itu, pada tahun 2018 Indonesia mengalami pelemahan nilai tukar dibandingkan dengan periode sebelumnya. Dengan demikian, perekonomian Indonesia sedang tidak stabil. Perkembangan atau pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terdapat pada Gambar 1.1

Gambar 1.1

Pergerakan IHSG periode Juli 2018-Januari 2019



Sumber: Invovesta.com

Berdasarkan gambar tersebut, menandakan bahwa pada periode ini (2018) kondisi perekonomian Indonesia sedang berada dalam kondisi yang ekstrim. Kondisi tersebut ditunjukkan pada pergerakan IHSG pada bulan Juli ke bulan Agustus 2018 yang mengalami kenaikan yang cukup signifikan. Begitu juga dengan pergerakan IHSG dari bulan Agustus ke bulan September 2018 yang dalam waktu singkat dapat turun ke titik terendah pada periode tersebut. Akan tetapi, dalam kondisi tersebut ada beberapa produk reksa dana yang tetap konsisten untuk menghasilkan kinerja yang baik dengan menghasilkan *return* yang positif. Dalam hal ini, produk reksa dana dapat dikategorikan sebagai “jawara” karena disaat kondisi perekonomian yang

sedang mengalami fluktuatif, produk reksa dana tetap konsisten dalam menghasilkan *return* terbaik diwaktu yang cukup lama.

Berdasarkan Kontan (2018), per September 2018, Bareksa-Kontan melakukan kegiatan acara bertajuk Bareksa-Kontan *Fund Award* 2018. Ada beberapa produk reksa dana yang tetap konsisten menghasilkan kinerja positif. Dalam kategori dana kelolaan 200 miliar -1 triliun, terdapat lima produk reksa dana saham yang dapat dikatakan “jawara” dalam tiga tahun berturut-turut dalam acara Kontan *Fund Award* 2018. Hal tersebut dapat dikatakan sebagai “jawara” karena kelima produk reksa dana tersebut dapat bertahan di posisi teratas dalam kondisi ekonomi yang sedang fluktuatif. Produk reksa dana tersebut terdapat pada Tabel 1.1.

Tabel 1.1

Daftar produk reksa dana saham dengan kinerja terbaik selama 3 tahun versi Kontan 2018 (dalam milliar)

Produk Reksa Dana	<i>Assets Under Management(AUM)</i>	<i>Sharpe</i>
<i>Sucroinvest Equity Fund</i>	912,62	1,086
Panin Dana Teladan	637,80	0,666
<i>Sucroinvest Maxi Fund</i>	293,11	0,638
<i>Narada Saham Indonesia</i>	640,57	0,386
<i>Millenium Equity Prima Plus</i>	972,06	0,297

Sumber: Kontan.co.id (2018)

Berdasarkan tabel tersebut terdapat 5 produk reksa dana saham yang menjadi “jawara” 3 tahun berturut-turut dalam Bareksa-Kontan *Fund Award* 2018. Prestasi tersebut ditunjukkan dengan hasil perhitungan kinerja dari masing-masing produk reksa dana. Pada penghargaan ini, dalam kategori kelolaan 200 miliar - 1 triliun, *Sucroinvest Equity Fund* mendapatkan peringkat pertama dengan hasil peroleh nilai sebesar 1,086. Semakin tinggi nilai *sharpe* dengan syarat diatas tingkat pengembalian pasar maka semakin baik kinerja pada suatu Manajer Investasi tersebut. Tujuan dari

penelitian ini adalah menunjukkan faktor apa saja yang mempengaruhi kinerja dari produk reksa dana saham.

Hasil penelitian sebelumnya, Impihiami dan Purwantoro (2012), yang menyatakan bahwa kesepuluh reksa dana saham telah memiliki kemampuan *selectivity performance* dan *market timing* yang tepat, terbukti dari nilai konstanta α yang bernilai positif meskipun belum terbukti secara signifikan. Penelitian yang dilakukan Trisnopati (2015), mengatakan bahwa secara simultan atau bersama-sama *selectivity performance* dan *market timing* mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham pada reksa dana saham yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) periode 2011-2014. Secara parsial *selectivity performance* mempunyai pengaruh yang signifikan dengan arah yang positif terhadap kinerja reksa dana saham pada reksa dana saham yang terdaftar pada otoritas jasa keuangan periode 2011-2014. Disamping itu, *market timing* mempunyai pengaruh signifikan dengan arah yang negatif terhadap kinerja reksa dana saham pada reksa dana saham yang terdaftar di otoritas jasa keuangan periode 2011-2014.

Dalam penelitian yang dilakukan Anggraini (2013), juga mengatakan bahwa *selectivity performance* dan *market timing* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Hal serupa dibuktikan melalui penelitian yang dilakukan Prasetyo (2016) yang mengatakan bahwa keseluruhan reksa dana syariah telah memiliki kemampuan dalam memilih portofolio atau *stock selection ability* dan berpengaruh secara positif dan signifikan pada kinerja reksa dana syariah. Kemudian berdasarkan lima sampel reksa dana syariah yang diteliti terdapat dua reksa dana syariah yang memiliki kemampuan *market timing* dan berpengaruh positif pada kinerja reksa dana tetapi pengaruh tersebut tidak signifikan. Impihiami dan Purwantoro (2012) mengatakan bahwa *Dilution effect fund flow* pada penelitian ini berpengaruh positif signifikan. Akan tetapi, Anggraini (2013), membuktikan bahwa *dilution effect fund flow* tidak berpengaruh terhadap *return* reksadana. Hal tersebut menandakan bahwa penurunan kas yang terjadi dalam perputaran arus kas tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana.

Berdasarkan pemaparan tersebut, penelitian ini bermaksud mengevaluasi faktor apa saja yang mempengaruhi kinerja reksadana saham yang dapat dikatakan juara bertahan atau “jawara”. Dengan demikian, penelitian ini berjudul “Pengaruh *Selectivity Performance, Market Timing, dan Dilution Effect Fund Flow* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Studi pada 5 Reksa Dana Saham Terbaik 2018 versi Kontan).”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan data yang telah dipaparkan tersebut, berikut adalah pokok-pokok masalah yang dikaji dalam penelitian ini:

1. Bagaimana pengaruh *selectivity performance* terhadap kinerja 5 reksadana saham terbaik 2018 versi Kontan?
2. Bagaimana pengaruh *market timing* terhadap kinerja 5 reksadana saham terbaik 2018 versi Kontan?
3. Bagaimana pengaruh *dilution effect fund flow* terhadap kinerja 5 reksadana saham terbaik 2018 versi Kontan?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah yang ada maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Mengetahui pengaruh *selectivity performance* terhadap kinerja 5 reksadana saham terbaik 2018 versi Kontan.
2. Mengetahui pengaruh *market timing* terhadap kinerja 5 reksadana saham terbaik 2018 versi Kontan.
3. Mengetahui pengaruh *dilution effect fund flow* terhadap kinerja 5 reksadana saham terbaik 2018 versi Kontan.

1.4 Kegunaan Penelitian

Bagi investor hasil dari penelitian ini dapat dijadikan informasi dalam pengambilan keputusan saat ingin melakukan investasi. Jadi investor dapat lebih cermat dalam memilih produk reksa dana yang akan dipilih dengan memperhatikan faktor tersebut.

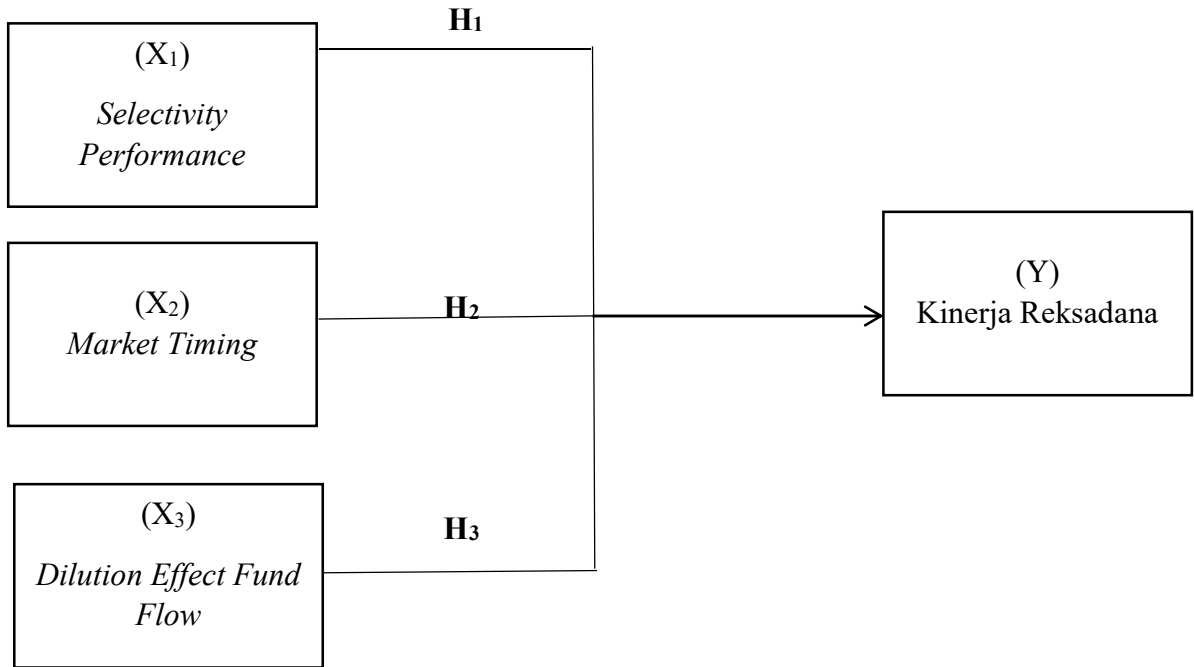
1.5 Kerangka Pemikiran

Menurut Tandelilin (2017:2) istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil (tanah, emas, mesin, atau bangunan), maupun aset finansial (deposito, saham, reksadana, sukuk, ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan. *Selectivity performance* merupakan kemampuan dari manajer investasi dalam menentukan pilihan aset untuk portofolio yang diharapkan menghasilkan return yang sesuai dengan yang diinginkan.

Trisnopati (2015), mengatakan *selectivity performance* merupakan kemampuan manajer investasi untuk memilih saham yang tepat dalam portofolionya sehingga mampu memberikan imbal hasil yang baik. Sedangkan *market timing* adalah kondisi dimana seorang manajer investasi harus mampu memprediksi kapan kondisi ekonomi memburuk dan kapan akan membaik sehingga *return* dari reksadana mampu memberi hasil yang maksimal.

Dilution effect pada praktiknya adalah penurunan kas yang terjadi pada perputaran arus kas suatu perusahaan. Menurut Greene dan Hodges (2001) *dilution effect fund flow* adalah sebagai selisih antara *return* ketika ada aliran kas dan *return* ketika tanpa aliran kas. Hal tersebut diungkapkan bahwa aliran dana memberikan informasi yang tepat mengenai keputusan transaksi *investor*. Maka bagan model konsep pada penelitian ini terdapat pada Gambar 1.2

Gambar 1.2
Bagan Model Konseptual



Hipotesis Penelitian:

H1: *Selectivity Performance* berpengaruh positif terhadap kinerja 5 reksadana saham terbaik 2018 versi Kontan.

H2: *Market Timing* berpengaruh positif terhadap kinerja 5 reksadana saham terbaik 2018 versi Kontan.

H3: *Dilution Effect Fund Flow* berpengaruh terhadap kinerja 5 reksadana saham terbaik 2018 versi Kontan.