

# PORTOFOLIO *TURNOVER* DAN *NET ASSET* DENGAN *RETURN PASAR* SEBAGAI VARIABEL *MODERATING*, *EXPENSE RATIO*, *CASH* DAN *SUBSCRIPTION FEE* TERHADAP KINERJA REKSADANA PERIODE TAHUN 2009 - 2012

Tuti Suharti

## Abstrak

*Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis variabel yang mempengaruhi kinerja reksa dana. Reksa Dana adalah kendaraan dan pengelolaan dana pola atau modal hukum untuk sekelompok investor untuk berinvestasi di pasar instrumen investasi yang tersedia dengan membeli satuan investasi dalam reksa dana. Dana ini kemudian dikelola oleh manajer investasi dalam investasi penyedia portfolio. Mutual Fund beberapa keuntungan dalam seperti: murah, liquid, mudah, berhasil secara profesional, sehingga diharapkan dapat memberikan return maksimal dengan risiko yang disesuaikan bagi investor. Seperti produk konsumen, reksa dana tidak bebas, dan terkait kinerja dampak biaya.*

*Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh perputaran portofolio dan aktiva bersih yang dimoderatori oleh pasar kembali dan pengaruh rasio beban, kas dan biaya berlangganan terhadap kinerja reksa dana. Analisis teknis diterapkan untuk penelitian ini adalah Moderated Regression Analysis untuk mendapatkan hasil yang komprehensif dari hubungan antara satu variabel terhadap variabel lain. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 92 reksa dana yang terdaftar di Bapepam / OJK dan jumlah sampel yang diperiksa setelah melewati purposive sampling dan penyaringan tahap data 33 reksa dana.*

*Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel aktiva bersih yang dimoderatori oleh biaya pasar kembali, kas dan langganan memiliki pengaruh signifikan, sedangkan omset portofolio yang dimoderatori oleh pasar kembali dan rasio beban tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksa dana. Secara umum, investor tidak harus memilih dana dengan biaya dan beban tetapi mereka tidak harus mengharapkan bahwa penghindaran untuk biaya dan biaya ini akan bertepatan dengan risiko disesuaikan kinerja yang unggul.*

## Kata kunci:

*reksa dana, biaya dan biaya*

## I. PENDAHULUAN

Pasar modal dan investasi merupakan bagian penting dari sektor keuangan. Perkembangan pasar modal Indonesia dalam menggalang dana mempunyai peranan yang penting untuk menunjang pembangunan nasional. Sektor keuangan di suatu negara diibaratkan jantung perekonomian. Dana masyarakat yang diperoleh dari pasar modal digunakan oleh banyak perusahaan lokal maupun perusahaan asing dengan tujuan memperkuat struktur modal.

Bagi para *investor*, pasar modal merupakan tempat yang menawarkan *return* investasi yang besar, meskipun dengan risikonya juga besar. Dalam jangka menengah dan panjang, pasar modal di Indonesia hampir dapat dipastikan memberikan *return* lebih tinggi daripada produk perbankan yang merupakan instrumen pasar uang yang bersifat tidak langsung (Hendrayana, 2012).

Menurut pendapat Bernarczyk dan Eichler (2002) mengungkapkan bahwa rasionalitas dari *investor* adalah optimalisasi nilai dari 3 variabel representatif dalam tujuan utama investasinya, yang sering disebut "*magic triangle*" yaitu (1) *return*, (2) risiko dan (3) likuiditas. Dimana *return* dari investasi merupakan rangkuman dari pertumbuhan modal dan dividen yang dapat *investor* nikmati selama berinvestasi. Risiko adalah keadaan yang tidak tentu dari ekspektasi *return* dari suatu investasi yang dapat diukur dengan standar deviasi. Sementara likuiditas adalah kecepatan dan kemudahan yang mana sebuah aset dapat dijual pada harga yang pantas. Rasionalitas *investor* adalah mencari instrumen investasi dengan *return* dan likuiditas yang maximum pada risiko yang terendah. Markowitz mengembangkan teori portofolio dari tujuan likuiditas dengan berfokus pada konflik objektif antara risiko dan *return*.

Reksadana merupakan alternatif instrumen investasi yang menawarkan kombinasi

yang unik dari proposisi yang sesuai dengan kebutuhan *investor* untuk mencapai objektif investasinya dan memaksimalkan yang menjadi kebutuhannya dalam area konflik antara *return*, risiko dan likuiditas (Bernarczyk dan Eichler, 2002).

Salah satu kunci proposisi penjualan Reksadana adalah diversifikasi, yaitu perusahaan-perusahaan Reksadana tersebut tidak hanya melakukan penanaman modal pada satu jenis investasi saja, namun melakukan portofolio ke dalam berbagai bentuk investasi antara lain saham, obligasi, maupun surat-surat berharga yang lain, yang mana dengan diversifikasi dapat menurunkan risiko tidak sistematis. Seperti halnya saham dan obligasi, Reksadana menawarkan: derajat likuiditas yang tinggi, dimana *investor* mempunyai fleksibilitas dalam hak menjual kembali saham-sahamnya. Reksadana juga menawarkan pada *investor* pelayanan manajemen sepenuhnya termasuk aset manajemen profesional dan terampil atau yang sering disebut Manajer Investasi. Manajemen Investasi yang mengelola dana *investor* dan menentukan bagaimana bentuk portofolio yang sesuai bagi para *investor* untuk melakukan investasi (Bernarczyk dan Eichler, 2002).

Para *investor* termotivasi berinvestasi di Reksadana dengan adanya 'prinsip kenyamanan' yang dijamin dan juga Reksadana merupakan 'pintu gerbang' para *investor* untuk akses berinvestasi di perusahaan besar walaupun dengan modal investasi yang kecil (Hiriyapa, 2008) yaitu dengan memiliki kesempatan untuk berinvestasi di saham-saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Sampai saat ini, Reksadana menjadi salah satu sarana investasi yang menarik bagi para *investor*, terbukti dengan semakin beragamnya produk-produk Reksadana yang ditawarkan dan juga semakin meningkatnya dana investasi yang dikelola dalam produk-produk Reksadana tersebut.

Perkembangan *return* Reksadana dari tahun 2005-2012 dapat dilihat pada Tabel berikut:

**Tabel 1**  
**Return Reksadana dari tahun 2005 – 2012**

Periode	NAB Per Unit (Rp)	Return Reksadana (%)
2005	1.383	
2006	1.428	3,28
2007	1.720	20,44
2008	1.215	-29,39
2009	1.615	32,92
2010	1.823	12,90
2011	1.700	-6,76
2012	1.956	15,08
Rata-rata		6,93
Standar Deviasi		20,33

Sumber: Bapepam-LK, diolah

Dilihat pada *highlight* industri Reksadana Indonesia dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 terdapat 9 jenis Reksadana sebagai alternatif investasi. Jenis Reksadana beserta NAB nya dapat dilihat pada Tabel 1.2 berikut:

**Tabel 2**  
**Highlight Industri Reksadana Indonesia dari 2008 – 2012**

No	Jenis Reksadana	Tahun									
		2008		2009		2010		2011		2012	
		Total NAB (Miliar Rp)	Jumlah RD	Total NAB (Miliar Rp)	Jumlah RD	Total NAB (Miliar Rp)	Jumlah RD	Total NAB (Miliar Rp)	Jumlah RD	Total NAB (Miliar Rp)	Jumlah RD
1	Pendapatan Tetap	10.931.32	134	20.087.30	123	26.392.00	101	28.400.00	106	34.470.00	118
2	ETF	732.63	2	674.46	2	409.00	2	563.00	2	1.530.00	3
3	Syariah	774.22	37	3.671.45	46	3.813.00	48	5.471.00	50	6.050.00	49
4	Saham	19.891.42	58	36.507.70	62	44.769.00	63	60.400.00	78	69.230.00	92
5	Campuran	10.002.12	96	15.657.72	101	17.743.00	93	21.400.00	91	22.010.00	98
6	Pasar Uang	2.301.84	29	5.219.71	26	7.388.00	27	9.600.00	29	12.200.00	32
7	Terproteksi	29.331.98	211	34.623.87	246	42.120.00	282	40.400.00	316	43.180.00	317
8	Indeks	100.98	1	290.19	1	177.00	1	106.00	1	230.00	1
9	Penyertaan Terbatas	0	0	0	66	28.117.00	97	35.200.00	92	33.800.00	95

Sumber: Majalah Investor No: 189 (2009); 213 (2011); 225 (2012) & Siaran Pers Bapepam 2012

Apabila dibandingkan *return* produk Reksadana saham dengan *return* pasar yang diwakili oleh IHSIG selama 5 tahun terakhir ini seperti pada Tabel 1.3 adalah sebagai berikut:

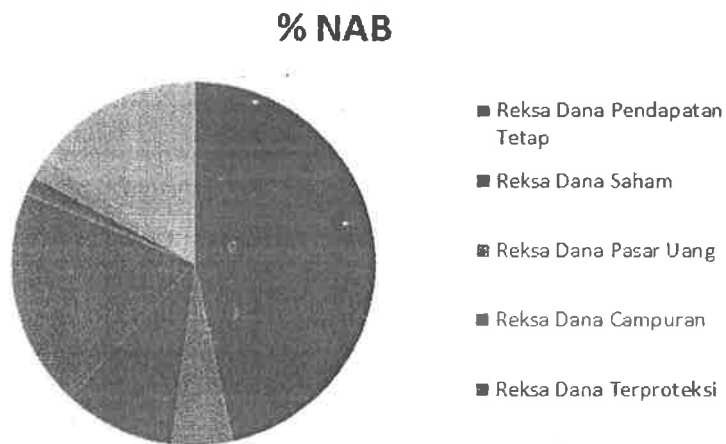
**Tabel 3**  
**Return Reksadana saham dan return pasar dari tahun 2008-2012**

Periode	Return Reksadana Saham (%)	Return Pasar (%)
2008	-42.84	-50.64
2009	83.53	86.98
2010	22.63	46.13
2011	34.91	3.20
2012	14.62	12.94

Sumber: www.bapepamlk dan infovesta.com diolah

Pada tahun 2012 jumlah NAB Reksadana yang lain. Gambaran yang lebih Reksadana saham menunjukkan jumlah yang rinci dapat dilihat pada Gambar 1.1 berikut terbesar dibandingkan dengan jenis ini.

**Gambar 1**  
**Prosentase NAB per jenis Reksadana pada tahun 2012**



Sumber: Bapepam LK diolah

Secara ringkas, hasil dari *research gap* dapat dilihat mengenai pengaruh portofolio *turnover*, *IHSG*, *expense ratio*, *net asset*, *cash* dan *subscription fee* terhadap kinerja Reksadana, yang dirangkum pada Tabel 1.4 berikut.

**Tabel 4**  
**Inkonsistensi (*Research Gap*) Penelitian Terdahulu**

No	Permasalahan penelitian	Research Gap	Peneliti, tahun	Judul	Metode
1	Pengaruh portofolio <i>turnover</i> terhadap kinerja Reksadana	-portofolio <i>turnover</i> berpengaruh positif terhadap kinerja Reksadana	- Richard A. Ippolito, 1989	- <i>Efficiency With Costly Information: Study of Mutual Fund Performance, 1965 - 1984</i>	Regresi Linier
			- Martin J. Gruber, 1996	- <i>Another Puzzle: The Growth in Actively Managed Mutual Funds</i>	Regresi Linier
			- Russ Wermers, 2006	- <i>Mutual fund performance: An Empirical Decomposition into Stock-Picking Talent, Style, Transaction Costs, and expenses</i>	Regresi Linier
			- Joseph Chen, Harrison Hong, Ming Huang, and Jeffrey D. Kubik, 2004	- <i>Does Fund Size Erode Mutual Fund Performance? The Role of Liquidity and Organization</i>	Regresi Linier
			- Vikram Nanda, Z. Jay Wang, Lu Zheng, 2004	- <i>The ABCs of Mutual Funds: A Natural Experiment on Fund Flows and Performance</i>	Regresi Linier
		-portofolio <i>turnover</i> berpengaruh negatif terhadap kinerja Reksadana	- Carhart, 1997	- <i>On persistence in mutual fund performance</i>	Regresi Linier
			- Tomasz P. Bednarczyk & Dirk Eichler, 2002	- <i>The Effect of Principal Agency Conflicts on Mutual Fund Size</i>	Empirical Studies
			- John A. Haslem, H. Kent Baker, David M. Smith, 2008	- <i>Performance and characteristics of actively managed retail equity mutual funds with diverse expense ratios</i>	Regresi Linier
		-portofolio <i>turnover</i> tidak berpengaruh terhadap kinerja Reksadana	- Wilfred L. DeLiva and Gerard T. Olson, 1998	- <i>The relationship between mutual fund fees and expenses and their effects on performance</i>	Regresi Linier
		2	Pengaruh <i>IHSG</i> terhadap kinerja Reksadana	- <i>IHSG</i> berpengaruh positif terhadap kinerja Reksadana	- Louis K. C Chan and Josef Lakonishok, 1993
- Russ Wermers, 2006	- <i>Mutual fund performance: An Empirical Decomposition into Stock-Picking Talent, Style, Transaction Costs, and expenses</i>				Regresi Linier
- Nunuk Nurlaili, 2012	- <i>Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Rate Bank Indonesia terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana saham</i>				Regresi Linier
		- <i>IHSG</i> berpengaruh negatif terhadap kinerja Reksadana	- Michael C. Jensen, 1967	- <i>The Performance of Mutual Funds in the Period 1945 - 1964</i>	Regresi Linier
			- Burton G. Malkiel, 1995	- <i>Returns from Investing in Equity Mutual Funds 1971 - 1991</i>	Regresi Linier

No	Pernmasalahan penelitian	Research Gap	Peneliti, tahun	Judul	Metode
3	Pengaruh kepemilikan Reksadana yang dimoderasi oleh Indeks Harga Saham terhadap kinerja Reksadana	Kepemilikan Reksadana di China yang dimoderasi oleh Indeks Harga Saham berpengaruh positif terhadap kinerja Reksadana	-Ding, R. Hou, W. Kuo, J.M. & Lee, E. 2013	-Fund Ownership and Stock Price Information of Chinese Listed Firms	Regresi Linier
4	Pengaruh net asset terhadap kinerja Reksadana	- net asset berpengaruh positif terhadap kinerja Reksadana	-Roger Otten and Dennis Bams, 2002	-European Mutual Fund Performance	Regresi Linier
			-Vikram Nanda, Z. Jay Wang, Lu Zheng, 2004	-The ABCs of Mutual Funds: A Natural Experiment on Fund Flows and Performance	Regresi Linier
			-John A. Haslem, H. Kent Baker, David M. Smith, 2008	-Performance and characteristics of actively managed retail equity mutual funds with diverse expense ratios	Regresi Linier
		- net asset berpengaruh negatif terhadap kinerja Reksadana	-Tomasz P. Bebnarczyk & Dirk Eichler, 2002	-The Effect of Principal Agency Conflicts on Mutual Fund Size	Empirical Studies
			-Joseph Chen, Harrison Hong, Ming Huang, and Jeffrey D. Kubik, 2004	-Does Fund Size Erode Mutual Fund Performance? The Role of Liquidity and Organization	Regresi Linier
			-Brad M. Barber, Terrance Odean Lu Zheng, 2005	-Out of Sight, Out of Mind: The Effects of Expenses on Mutual Fund Flows	Regresi Linier
5	Pengaruh expense ratio terhadap kinerja Reksadana	-expense ratio berpengaruh positif terhadap kinerja Reksadana	-Richard A. Ippolito 1989	-Efficiency With Costly Information: Study of Mutual Fund Performance, 1968 - 1984	Regresi Linier
			-Russ Wermers, 2000	-Mutual fund performance: An Empirical Decomposition into Stock-Picking Talent, Style, Transaction Costs, and Expenses	Regresi Linier
			-Brad M. Barber, Terrance Odean Lu Zheng, 2005	-Out of Sight, Out of Mind: The Effects of Expenses on Mutual Fund Flows	Regresi Linier
		- expense ratio berpengaruh negatif terhadap kinerja Reksadana	-Martin J. Gruber, 1996	-Another Puzzle: The Growth in Actively Managed Mutual Funds	Regresi Linier
			-Cathal 1997	-On persistence in mutual fund performance	Regresi Linier
			-Wilfred L. Dechow and Cecelia T. Olson, 1998	-The relationship between mutual fund fees and expenses and their effects on performance	Regresi Linier
			-David A Lutzko (2002)	-Mutual Funds Expenses: An Econometric Investigation	Regresi Linier
			-Tomasz P. Bebnarczyk & Dirk Eichler, 2002	-The Effect of Principal Agency Conflicts on Mutual Fund Size	Empirical Studies
			-Vikram Nanda, Z. Jay Wang, Lu Zheng, 2004	-The ABCs of Mutual Funds: A Natural Experiment on Fund Flows and Performance	Regresi Linier
			-Joseph Chen, Harrison Hong,	-Does Fund Size Erode Mutual Fund Performance? The Role of	Regresi Linier

No	Permasalahan penelitian	Research Gap	Peneliti, tahun	Judul	Metode
			Ming Huang, and Jeffrey D. Kubik, 2004	Liquidity and Organization	
			- John A. Haslem, H. Kent Baker, David M. Smith, 2008	- Performance and characteristics of actively managed retail equity mutual funds with diverse expense ratios	Regresi Linier
6	Pengaruh <i>cash</i> terhadap kinerja Reksadana	- <i>cash</i> berpengaruh positif terhadap kinerja Reksadana	- Wilfred L. Dellva and Gerard T. Olson, 1998	- The relationship between mutual fund fees and expenses and their effects on performance	Regresi Linier
			- John A. Haslem, H. Kent Baker, David M. Smith, 2008	- Performance and characteristics of actively managed retail equity mutual funds with diverse expense ratios	Regresi Linier
			-Mikhail Simutin, 2013	Cash Holding and Mutual Fund Performance	Regresi Linier
		- <i>cash</i> berpengaruh negatif terhadap kinerja Reksadana	- Russ Wermers, 2000	- Mutual fund performance: An Empirical Decomposition into Stock-Picking Talent, Style, Transaction Costs, and Expenses	Regresi Linier
			Xuemin (sterling) Yan, 2006	-The Determinants and Implications of Mutual Fund Cash Holdings: Theory and Evidence, 2006	Regresi Linier
7	Pengaruh <i>subscription fee</i> terhadap kinerja Reksadana	- <i>subscription fee</i> berpengaruh positif terhadap kinerja Reksadana	- Richard A. Ippolito, 1989	- Efficiency With Costly Information: Study of Mutual Fund Performance, 1965 - 1984	Regresi Linier
			- Russ Wermers, 2000	- Mutual fund performance: An Empirical Decomposition into Stock-Picking Talent, Style, Transaction Costs, and Expenses	Regresi Linier
			-Joseph Chen, Harrison Hong, Ming Huang, and Jeffrey D. Kubik, 2004	-Does Fund Size Erode Mutual Fund Performance? The Role of Liquidity and Organization	Regresi Linier
		- <i>subscription fee</i> berpengaruh negatif terhadap kinerja Reksadana	- Carhart, 1997	- On persistence in mutual fund performance	Regresi Linier
			- Wilfred L. Dellva and Gerard T. Olson, 1998	- The relationship between mutual fund fees and expenses and their effects on performance	Regresi Linier
			-David A Lutzko (2002)	-Mutual Funds Expenses: An Econometric Investigation	Regresi Linier
			-Tomasz P Bednarczyk & Dirk Eichler, 2002	-The Effect of Principal Agency Conflicts on Mutual Fund Size	Empirical Studies
			- Vikram Nanda, Z Jay Wang, Lu Zheng, 2004	- The ABC's of Mutual Funds: A Natural Experiment on Fund Flows and Performance	Regresi Linier
			- Brad M. Barber, Terrance Odean, Lu Zheng, 2005	Out of Sight, Out of Mind: The Effects of Expenses on Mutual Fund Flows	Regresi Linier
			- John A. Haslem, H. Kent Baker, David M. Smith, 2008	- Performance and characteristics of actively managed retail equity mutual funds with diverse expense ratios	Regresi Linier

Sumber: dari berbagai jurnal

Dari table *research gap* tersebut di atas dapat dilihat hasil yang tidak konsisten mengenai pengaruh portofolio *turnover*, *IHSG*, *expense ratio*, *net asset*, *cash* dan *subscription fee* terhadap kinerja Reksadana. Fokus pembahasan dalam penelitian ini adalah bagaimana memilih Reksadana sebagai saluran investasi khususnya faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja Reksadana dengan mengidentifikasi variabel-variabel biaya yang berkontribusi pada kinerjanya, diantaranya yaitu Portofolio *Turnover*, *net asset*, *return pasar*, *expense ratio*, *cash* dan *subscription fee*.

## II. TELAAH PUSTAKA

### 2.1. Pengertian Reksadana

Reksadana adalah wadah dan pola pengelolaan dana/modal bagi sekumpulan *investor* untuk berinvestasi dalam instrumen-instrumen investasi yang tersedia di pasar dengan cara membeli unit penyertaan Reksadana. Dana ini kemudian dikelola oleh Manajer Investasi (MI) ke dalam portofolio investasi, baik berupa saham, obligasi, pasar uang ataupun efek/sekuriti lainnya (Hermuningsih, 2012)

Menurut Undang-Undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 1, ayat (27): "Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi."

#### 2.1.1. Manajer Investasi

Manajer Investasi adalah: Pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan perundang-undangan yang berlaku.

## 2.2. Landasan Teori

### 2.2.1. Teori Portofolio

Teori portofolio (*portfolio theory*) menyatakan bahwa risiko dan pengembalian keduanya harus dipertimbangkan dengan asumsi tersedia kerangka formal untuk mengukur keduanya dalam pembentukan portofolio. Dalam bentuk dasarnya, teori portofolio dimulai dengan asumsi bahwa tingkat pengembalian atas efek dimasa depan dapat diestimasi dan kemudian menentukan risiko dengan variasi distribusi pengembalian. Dengan asumsi tertentu, teori portofolio menghasilkan hubungan linier antara risiko dan pengembalian. Salah satu bentuk portofolio investasi yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah Reksadana.

#### Portfolio Selection Markowitz

Teori portofolio adalah pendekatan investasi yang diprakarsai oleh Markowitz (1952) yang menekankan aspek diversifikasi untuk mengoptimalkan keuntungan investasi dengan cara yang disebut pembentukan portofolio yang efisien, yang memenuhi kriteria yaitu portofolio yang menawarkan risiko lebih kecil dengan tingkat keuntungan yang sama.

Teori portofolio berkaitan dengan estimasi *investor* terhadap ekspektasi risiko dan *return*, yang diukur secara statistik untuk membuat portofolio investasinya. Markowitz menjabarkan cara mengkombinasikan aset ke dalam diversifikasi portofolio yang efisien. Dalam portofolio ini, risiko dapat dikurangi dengan menambah jumlah jenis aset ke dalam portofolio dan tingkat *expected return* dapat naik jika investasinya terdapat perbedaan pergerakan harga dari aset-aset yang dikombinasikan tersebut.

### 2.2.2. Teori Skala Ekonomis

Skala ekonomis (*economies of scale*) adalah sebuah teori bahwa ketika sebuah



perusahaan semakin besar, biaya operasi per unit menurun. Skala ekonomi (*economies of scale*) menunjuk kepada keuntungan biaya rendah yang didapat dari ekspansi aktivitas operasional dalam sebuah perusahaan dan merupakan salah satu cara untuk meraih keunggulan biaya rendah (*low cost advantage*) demi menciptakan keunggulan bersaing. *Economies of scale* bisa diperoleh dari proses pengembangan dan efisiensi kerja di dalam aktivitas operasional di semua departemen yang ada pada perusahaan. Selain itu, perusahaan dengan beragam ukuran dimana dapat menikmati keuntungan *economies of scale* selama skala produksi ditingkatkan.

Sebuah perusahaan telah menikmati keuntungan *economies of scale* apabila dapat meningkatkan kekuatan daya beli, melakukan pembelanjaan yang lebih efektif dalam periklanan ataupun R&D, ataupun membagikan biaya tetap (*fixed cost*) dengan hasil (*output*) produksi yang lebih besar. Walaupun *economies of scale* memperoleh keuntungan dari peningkatan skala

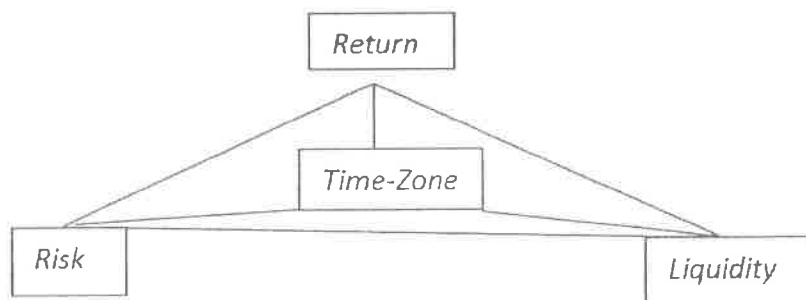
proses lebih besar, namun konsep ini tetap dapat dinikmati oleh perusahaan dengan ukuran kecil maupun menengah. Di sisi lain, ada keterbatasan dalam besarnya keuntungan yang dapat diperoleh dengan *economies of scale* untuk perusahaan dengan ukuran kecil dan menengah dibandingkan dengan perusahaan besar (Carpenter dan Sanders, 2007).

### 2.3. Analisis Kinerja Reksadana

Analisis kinerja Reksadana adalah suatu analisis untuk mengetahui kemampuan kerja yang telah dilakukan oleh Manajer Investasi terhadap Reksadana yang telah diolahnya tersebut, apakah akan mencapai suatu prestasi yang maksimal yang diperlihatkan dalam periode waktu yang telah ditentukan.

Seperti teori yang diungkapkan oleh Bernarczyk dan Eichler, 2002 bahwa rasionalitas dari investor adalah optimalisasi nilai dari 3 variabel representatif dalam tujuan utama investasinya, yang sering disebut "*magic triangle*" yaitu (1) *return*, (2) risiko dan (3) likuiditas.

Gambar 2.1.  
*Magical Triangle of Capital Investment*



Sumber: Bernarczyk dan Eichler, 2002

### 2.4. Hipotesis

Berdasarkan dari uraian di atas, maka diajukan ringkasan hipotesis penelitian ini adalah

sebagai berikut :

H1: *Turnover* berpengaruh positif terhadap kinerja Reksadana

- H2: Portofolio *turnover* yang dimoderasi oleh *return* pasar berpengaruh negatif terhadap kinerja Reksadana
- H3: *Net asset* berpengaruh positif terhadap kinerja Reksadana
- H4: *Net asset* yang dimoderasi oleh *return* pasar berpengaruh positif terhadap kinerja Reksadana
- H5: *Expense ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja Reksadana
- H6: *Cash* berpengaruh positif terhadap kinerja Reksadana
- H7: *Subscription fee* berpengaruh positif terhadap kinerja Reksadana

### III. METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yaitu merupakan data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung. Sedangkan data yang diperlukan meliputi : Nilai Aktiva Bersih (NAB)

jenis Reksadana saham, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *Rate* Sertifikat Bank Indonesia, Laporan keuangan Reksadana saham pada periode 2009 – 2012 serta Prospektus dan *Fact Sheet* Reksadana saham

#### 3.2. Populasi dan Sampel

Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel yang tergolong dalam sampel non probabilitas dan pemilihannya dilakukan berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut :

1. Reksadana yang merupakan Reksadana berbentuk terbuka (*open-end fund*).
2. Reksadana telah aktif mulai sejak tahun 2009 - 2012
3. Reksadana yang membuat laporan keuangan yang dipublikasikan

Berdasarkan kriteria sampel tersebut, diperoleh sampel sebanyak 42 Reksadana saham.

#### 3.3. Definisi Operasional Variabel

Tabel 3.1  
 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Skala Pengukuran	Pengukuran
Portofolio <i>turnover</i>	Membagi total penjualan atau pembelian yang lebih kecil dalam satu tahun dibagi dengan rata-rata nilai aset bersih (awal + akhir) dalam satu tahun	Rasio	Data portofolio <i>turnover</i> diambil dari data laporan keuangan Reksadana
<i>Net Asset</i>	Diukur sebagai logaritma <i>natural</i> dari jumlah aset bersih akhir tahun	Nominal	$net\ asset = Total\ aktiva - Kewajiban$ $net\ asset = \logaritma\ natural\ aset\ bersih$
<i>Expense Ratio</i>	Perbandingan antara beban operasi dalam satu tahun dengan rata-rata nilai aset bersih (awal + akhir) dalam satu tahun	Rasio	Data <i>expense ratio</i> diambil dari data laporan keuangan Reksadana
<i>Cash</i>	<i>Cash</i> diukur sebagai persentase posisi kas yang ada pada akhir tahun terhadap total asetnya	Rasio	$cash = \frac{posisi\ kas\ akhir\ tahun}{total\ aset} \times 100\%$
<i>Subscription fee</i>	Biaya pembelian unit penyertaan	Nominal	Data <i>subscription fee</i> diambil dari data prospektus atau <i>fact sheet</i>
<i>Return Pasar</i>	Perbandingan selisih antara IHSG periode sekarang (t) dengan IHSG periode sebelumnya (t-1), dibagi dengan NAV periode sebelumnya (t-1)	Rasio	$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{(t-1)}}{IHSG_{t-1}}$
<i>Sharpe Ratio</i>	Perbandingan antara selisih rata-rata <i>return</i> portofolio dan tingkat <i>return</i> bebas risiko, dengan deviasi standar portofolio	Rasio	$S_i = (r_i - r_f) / SD_i$

Sumber: Berbagai Jurnal dan Haslem (2003)

### 3.4. Metode Analisis Data

#### 3.4.1. Statistika deskriptif

Pendekatan kuantitatif dalam penelitian ini di dukung dengan penggunaan analisis "statistik deskriptif". Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiono, 2010) dan Kadir (2010).

#### 3.4.2. Statistik Inferensial

Statistik inferensial (statistik induktif atau probabilitas) adalah teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis data sampel dan hasilnya diberlakukan untuk populasi. Statistik ini akan cocok digunakan bila sampel diambil dari populasi yang jelas, dan teknik pengambilan sampel dari populasi itu dilakukan secara random (Sugiono, 2010).

Peneliti menggunakan alat analisis statistik regresi linear berganda dan *Moderated Regression Analytis* (MRA) untuk mengukur pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Untuk mempermudah menganalisis data yang sudah terkumpul, peneliti menggunakan bantuan program komputer statistik yaitu *statistical product andservice solution* (SPSS). Analisis regresi berganda digunakan untuk membuktikan apakah ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, dimana jenis regresi yang dilakukan yaitu regresi antara tujuh variabel independen yaitu portofolio *turnover* (X1), portofolio *turnover* yang dimoderasi oleh *Return Pasar* (X1.X6), *net asset* (X2), *net asset* yang dimoderasi oleh *Return Pasar* (X2.X6), *expense ratio* (X3), *cash* (X4) dan *subscription fee* (X5) terhadap kinerja Reksadana pada Reksadana saham.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_1.X_6 + \beta_3 X_2 + \beta_4 X_2.X_6 + \beta_5 X_3 + \beta_6 X_4 + \beta_7 X_5 + \epsilon$$

Keterangan :

Y= Kinerja Reksadana saham menggunakan *Sharpe Ratio*

X1= Portofolio *Turnover* Reksadana saham

X2= *Net asset* Reksadana saham

X3= *Expense Ratio* Reksadana saham

X4= *Cash* Reksadana saham

X5= *Subscription fee* Reksadana saham

X6= *Return Pasar* (Rm)

$\alpha$  = Konstanta (*intercept*)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$  = Koefisien (*slope*) dan

$\epsilon$  = *Error*

Uji interaksi atau sering disebut *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi berganda linier di mana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih independen) (Ghozali, 2013). Variabel perkalian antara Portofolio *Turnover* (X1) dan *Return Pasar* (X6) dan juga *Net Asset* (X2) dan *Return Pasar* (X6) merupakan variabel moderating oleh karena menggambarkan pengaruh moderating variabel *Return Pasar* (X6) terhadap hubungan Portofolio *Turnover* (X1) dan *Net Asset* (X2) dengan kinerja Reksadana (Y).

### 3.5. Pengujian Hipotesis

#### 3.5.1. Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan (Uji F) pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang digunakan berpengaruh secara bersama-sama terhadap satu variabel dependen/terikat (Ghozali, 2013). Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Pengujian dengan uji F atau F test yaitu membandingkan antara F hitung dengan

F Tabel. Uji ini dilakukan dengan syarat :

- a. Jika  $F_{hitung} < F_{Tabel}$ , maka  $H_0$  diterima. Artinya semua variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika  $F_{hitung} > F_{Tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak. Artinya semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Pengujian juga dapat dilakukan melalui pengamatan signifikansi F pada tingkat  $\alpha$  yang digunakan (penelitian ini menggunakan tingkat  $\alpha$  sebesar 5%). Analisis didasarkan pada perbandingan antara nilai signifikan t dengan nilai signifikansi 0,05, di mana syarat-syaratnya adalah sebagai berikut :

- a. Jika signifikansi  $F < 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak. Artinya semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika signifikansi  $F > 0,05$ , maka  $H_0$  diterima. Artinya semua variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

### 3.5.2. Uji Parsial (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi dependen (Ghozali, 2013). Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah masing-masing variabel

independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Pengujian dengan uji t atau *t test* yaitu membandingkan antara t hitung dengan t Tabel. Uji ini dilakukan dengan syarat:

- a. Jika  $t_{hitung} < t_{Tabel}$ , maka  $H_0$  diterima. Artinya variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika  $t_{hitung} > t_{Tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak. Artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Pengujian juga dapat dilakukan melalui pengamatan signifikansi t pada tingkat  $\alpha$  yang digunakan (penelitian ini menggunakan tingkat  $\alpha$  sebesar 5%). Analisis didasarkan pada perbandingan antara nilai signifikan t dengan nilai signifikansi 0,05, di mana syarat-syaratnya adalah sebagai berikut :

- a. Jika signifikansi  $t < 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak. Artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel.
- b. Jika signifikansi  $t > 0,05$ , maka  $H_0$  diterima. Artinya variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel.

## IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1. Uji Simultan (Uji F)

Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1  
 Hasil Perhitungan Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.148	7	.878	12.858	.000 <sup>a</sup>
	Residual	8.470	124	.068		
	Total	14.619	131			

a. Dependent Variable: Sharpe

b. Predictors: (Constant), Subscription Fee, Expense ratio,  $PT^*R_m$ , Ln Net Asset, % Cash,  $LnNA^*R_m$ , Turnover

Sumber: Laporan Keuangan Reksadana diolah

Dari hasil analisis regresi dapat diketahui bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 12,858 dengan probabilitas 0,000<sup>b</sup>. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi kinerja Reksadana atau dapat dikatakan bahwa variabel *Portofolio Turnover* dan *Net Asset* dengan *return* pasar sebagai variabel *moderating*, variabel *Expense Ratio*,

*Cash* dan *Subscription fee* secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja Reksadana.

#### 4.2. Pengujian Hipotesis (Uji t)

Berdasarkan output SPSS tersebut secara parsial pengaruh dari ketujuh variabel independen yaitu variabel *Portofolio Turnover* dan *Net Asset* dengan *return* pasar sebagai variabel *moderating*, variabel *Expense Ratio*, *Cash* dan *Subscription fee* terhadap kinerja Reksadana ditunjukkan pada tabel 4.2 sebagai berikut:

**Tabel 4.2**  
**Hasil Uji Regresi Linier Berganda dengan variabel moderasi *return* pasar**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.246	.428		-.575	.566
Turnover	.005	.022	.022	.233	.816
PT*Rm	-.001	.004	-.032	-.287	.775
Ln Net Asset	.003	.015	.017	.214	.831
LnNA*Rm	.002	.000	.594	6.389	***.000
Expense ratio	-.006	.022	-.023	-.298	.766
% Cash	.013	.006	.163	2.000	***.048
Subscription Fee	12.523	3.769	.243	3.322	***.001

\*\*\*Signifikan pada  $\alpha = 5\%$

Sumber, Laporan Keuangan Reksadana diolah

Hasil perhitungan analisis regresi guna menguji hipotesis-hipotesis yang diajukan dapat dilihat pada tabel 4.2 di atas. Dari hasil analisis regresi di atas, tampak bahwa ada tiga variabel independen yaitu *Ln net asset* yang dimoderasi oleh *return* pasar, *Cash* dan *Subscription Fee* yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen kinerja Reksadana saham pada level alpha 5% dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000; 0,048 dan 0,001. Sedangkan variabel

*Portofolio Turnover*, *Portofolio Turnover* yang dimoderasi oleh *return* pasar, *Ln net asset* dan *expense ratio* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kinerja Reksadana saham. Hal ini dikarenakan nilai Sig t variabel *Portofolio Turnover*, *Portofolio Turnover* yang dimoderasi oleh *return* pasar, *Ln net asset* dan *expense ratio* sebesar 0,816; 0,775; 0,831 dan 0,766 lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05.

Berdasarkan output SPSS tersebut secara parsial pengaruh dari kelima variabel independen yaitu variabel *Portofolio Turnover*, *Net Asset*, *Expense Ratio*, *Cash* dan *Subscription fee* terhadap kinerja Reksadana ditunjukkan pada tabel 4.3 sebagai berikut:

**Tabel 4.3**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std Error	Beta		
1 (Constant)	.080	.518		.154	.878
Turnover	.006	.022	.027	.279	.781
Ln Net Asset	.000	.018	-.002	-.019	.985
Expense ratio	-.057	.025	-.199	-2.290	***.024
% Cash	.018	.008	.229	2.339	***.021
Subscription Fee	14.382	4.585	.279	3.137	***.002

a. Dependent Variable: Sharpe

\*\*\*Signifikan pada  $\alpha = 5\%$

Sumber: Laporan Keuangan Reksadana diolah

Berbeda dengan hasil perhitungan analisis regresi guna menguji pengaruh langsung kelima variabel tersebut tanpa adanya moderasi *return* pasar dapat dilihat pada tabel 4.3 di atas. Dari hasil analisis regresi di atas, tampak bahwa ada tiga variabel independen yaitu *expense ratio*, *cash* dan *subscription fee* yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen kinerja Reksadana saham pada level alpha 5% dengan tingkat signifikansi sebesar 0,024; 0,021 dan 0,002. Sedangkan variabel *Portofolio Turnover* dan *Ln net asset* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kinerja Reksadana saham. Hal ini dikarenakan nilai Sig t variabel *Portofolio Turnover*, dan *Ln net asset* sebesar 0,781 dan 0,985 lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05.

## V. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI MANAJERIAL

### 1.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan

pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. *Portofolio Turnover* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja Reksadana saham. Dengan tingginya *Turnover Ratio* berarti manajer investasi benar-benar mengantisipasi perubahan pasar seperti berbagai isu yang ada, serta kondisi ekonomi yang kemudian akan mempengaruhi harga aset dalam portofolionya.
2. *Portofolio Turnover* yang dimoderasi oleh *return* pasar berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja Reksadana saham. Hal ini menunjukkan bahwa informasi tentang *Portofolio Turnover* menunjukkan adanya aktivitas Manajer Investasi untuk penempatan portofolionya yang akan meningkatkan biaya transaksi akan tetapi pengaruhnya tidak signifikan terhadap kinerja Reksadana, sehingga

informasi Portofolio *Turnover* tidak mempengaruhi pada keputusan *investor* untuk membeli Reksadana saham.

3. *Net Asset* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja Reksadana saham. Ukuran aset merupakan indikator kepercayaan nasabah dan tingkat *survival* dari Reksadana, namun apabila tidak memperhatikan kondisi pasar, maka keberadaannya tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* Reksadana.
4. *Net Asset* yang dimoderasi oleh *return* pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja Reksadana saham. Hal ini menunjukkan bahwa Manajer Investasi harus memperhatikan kondisi pasar dalam menempatkan portofolio investasinya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar aset yang dikelola Manajer Investasi, makin efisien pengelolaan dananya dan potensi imbal hasilnya juga makin baik. Semakin besar aset, makin kuat posisi tawar Manajer Investasi untuk mendapatkan harga lebih baik saat bertransaksi, menekan biaya transaksi (contohnya komisi pialang biasanya makin kecil seiring dengan makin besarnya nilai transaksi). Hal tersebut berdampak positif kepada kinerja atau hasil investasi yang dapat diberikan kepada *investor*. Berarti bahwa semakin besarnya total aset suatu produk Reksadana menunjukkan semakin besarnya dana kelolaan suatu Reksadana yang akan membuat para *investor* percaya dan kemudian tertarik untuk membeli Reksadana saham.
5. *Expense Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja Reksadana saham. Hasil ini menunjukkan bahwa apabila rasio biaya (*expense ratio*) meningkat akan menyebabkan kinerja Reksadana saham menurun. Namun karena tidak signifikan, hal ini berarti bahwa prosentase biaya operasional dibandingkan dengan rata-rata aset yang tersedia pada Reksadana di Indonesia selama penelitian jumlahnya kecil sehingga *expense ratio* tidak berpengaruh pada *return*.
6. *Cash* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja Reksadana saham. Hal ini menunjukkan bahwa ketersediaan kas diperlukan dalam suatu Reksadana untuk menjaga likuiditas dalam menghadapi ketidakmenentuan pergerakan *investor* dan *redemption*, serta layanan kepuasan *investor* sebagai nasabah, akan tetapi posisinya harus diseimbangkan dengan ketersediaan total aset sehingga tidak terjadi *cash idle* karena posisi kas yang besar menunjukkan pengelolaan dan *monitoring* dana yang rendah dan juga pembiayaan yang rendah daripada dana yang diinvestasikan dalam surat-surat berharga. Kondisi ini menunjukkan bahwa informasi tentang prosentase ketersediaan kas berpengaruh pada keputusan *investor* untuk membeli Reksadana saham.
7. *Subscription fee* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja Reksadana saham. Tingginya jumlah penjualan akan sejalan dengan arus kas masuk yang tinggi, yang berpengaruh pada peningkatan aset yang akhirnya akan berpengaruh signifikan pada *return*. *Subscription fee* masuk akan menambah kas dan juga total aset yang dimiliki oleh Manajer Investasi Reksadana tersebut. Dimana total aset merupakan suatu indikasi kepercayaan *investor* untuk menaruh investasinya pada Reksadana tersebut.

## 1.2 Implikasi Manajerial

1. Ln *net asset* yang dimoderasi oleh *return* pasar berpengaruh positif dan dominan terhadap kinerja Reksadana. Besarnya total

aset yang dimiliki oleh Reksadana saham menunjukkan besarnya dana yang dikelola oleh masing-masing Reksadana tersebut. Ukuran besarnya aset yang dikelola Manajer Investasi akan memberikan fleksibilitas, meningkatkan *bargaining power* dan stabilitas pendanaan dari Reksadana yang bersangkutan. Peningkatan *net asset* yang didukung peningkatan *return* pasar akan dapat meningkatkan kinerja Reksadana, sehingga pada saat kondisi pasar modal meningkat yang ditunjukkan dengan *Rm* yang meningkat, Manajer Investasi diharapkan meningkatkan *net asset* untuk dapat meningkatkan kinerja Reksadana.

2. *Subscription fee* berpengaruh positif dan dominan terhadap kinerja Reksadana. Keberadaan *subscription fee* terkait dengan adanya aktivitas *trading* yang tinggi dan *transaction cost* yang tinggi. Tingginya jumlah *fee* yang masuk menunjukkan jumlah penjualan yang tinggi. Tingginya jumlah penjualan akan sejalan dengan arus

kas masuk yang tinggi, yang berpengaruh pada aset yang tinggi dan akhirnya berpengaruh pada *return* yang tinggi pula. Sehingga dalam hal berinvestasi pada Reksadana, *fee* dan biaya tidak harus dihindari sepanjang *fee* dan biaya tersebut bisa dijustifikasi dengan *return* yang lebih tinggi.

3. Prosentase *Cash* terhadap total aset berpengaruh positif dan dominan terhadap kinerja Reksadana. Ketersediaan kas diperlukan dalam suatu Reksadana untuk menjaga likuiditas dalam menghadapi ketidakmenentuan pergerakan *investor* dan *redemption*, serta layanan kepuasan *investor* sebagai nasabah. Ketersediaan kas juga ditunjang dengan adanya *subscription fee* yang masuk, yang akan meningkatkan *net asset*. Hal ini juga mendukung pada implikasi kebijakan manajerial yang kedua dan pertama dimana *net asset* merupakan ukuran *survival* dan eksistensi suatu Reksadana.



---

## DAFTAR PUSTAKA

---

- Ang, Robert, (1997), **Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia**, Media Soft Indonesia. First Edition, Juli, Jakarta.
- Bednarczyk, Tomasz P. & Dirk Eichler,(2002), "**The Effect of Principal Agency Conflicts on Mutual Fund Size**", European Business School (ebs), International University Sclaô Reichartshausen
- Barber, Bear M.,Terrance Odean, Lu Zheng, (2005), "**Out of Sight, Out of Mind: The Effects of Expenses on Mutual Fund Flows**", Journal of Business, vol. 78, no.6. The University of Chicago
- Bodie, Zvi, Alex Kane, dan Alan J. Marcus, (2008), **Investment, 6<sup>th</sup>ed.** Penerjemah: Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo, Salemba Empat, Jakarta.
- Chan, L and Lakonishok, J (1993), "**Are the Reports of Beta's Death Premature?**" The Journal of Portfolio Management, University of Illinois at Urbana – Champaign (IL 61820)
- Carhart, Mark M., (1997), "**On Persistence in Mutual Fund Performance** ", The Journal Finance. Vol. LII. No. 1, March
- Chen Joseph, Harrison Hong, Ming Huang, and Jeffrey. D. Kubik, (2004), "**Does Fund Size Erode Mutual fund Performance? The Role of Liquidity and Organization**". *Financial Journal*
- Carpenter,A. Mason and Sanders, G.William (2007), '**Strategic Management: A Dynamic Perspective Concepts**', Edition: 2, Pearson Prentise Hall
- Dellva,W.L and G.TOlson, (1998),"**The Relationship between mutual fund fees and expenses and their effects on p erformance**",*Financial Review* 33, 85 – 104
- Ding, R. Hou, W, Kuo, J.M. & Lee, E (2013), "**Fund Ownership and Stock Price Informativeness of Chinese Listed Firms**", Journal of Multinational Financial Management, vol 23, no. 3. Pp 166 – 185
- Gruber, M.J.(1996),"**Another Puzzle: the growth in actively managed mutual Funds**",*Journal of Finance*, 51, 783-810
- Ghozali, Imam (2013), **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 update PLS Regresi**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang, Edisi 7.
- Husnan, Suad (1998), **Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- \_\_\_\_\_ (2001), **Manajemen Keuangan. Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)** Buku 1, edisi 4, UPP AMP YKPN, Yogyakarta

- Haslem, John A. (2003), **Mutual Funds. Risk and Performance Analysis for Decision Making**, Robert H. Smith School of Business, University of Maryland
- \_\_\_\_\_, H. Kent Baker, David. M. Smith, (2008), “**Performance and Characteristic of Actively Managed Retail Equity Mutual Funds with Diverse Expense Ratios**”, *Financial Service Review* 17, 49-68
- \_\_\_\_\_, (2010), **Mutual Funds Portfolio Structures, Analysis, Management, and Stewardship**, Published by John Wiley & Sons. Inc., Hoboken, New Jersey. Canada
- Hagin, Robert L. (2004), **Investment Management Portfolio Diversification, Risk, and Timing – Fact and Fiction**, Published by John Wiley & Sons. Inc., Hoboken, New Jersey. Canada
- Hiriyappa B. (2008), **Investment Management Securities and Portfolio Management**, Published by New Age International (P) Ltd
- Hendrayana, Wawan (2012), **Strategi Reksadana, Kumpulan Artikel Strategi Reksadana**, *Harian Bisnis dan Investasi Kontan*, Infovesta Kontan Publishing
- Hermuningsih, Sri (2012), **Pengantar Pasar Modal Indonesia**, UPP STIM YKPN
- Ippolito, Richard A., (1989), “**Efficiency with Costly Information: A Study of Mutual Fund Performance, 1965 – 1984**”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 104, No. 1, pp. 1-23
- Jensen, Michael C. and William H. Meckling (1976), “**Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure**”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360
- Kadir (2010), **Statistika untuk Penelitian Ilmu-Ilmu Sosial**, Penerbit Rosemata Sampurna Jakarta
- KOMPAS, (2013), **OJK Gandeng Gubernur, Targetkan Investor Dua Kali Lipat**, 4 Nopember 2013
- KONTAN, (2014), “**Strategi Investasi Reksadana 2014**”, *Mingguan Bisnis & Investasi*, No. 16 – XVIII, 13 – 19 Januari
- Latzko, David A. (2002), “**Mutual Funds Expenses: An Econometric Investigation**”, Business and Economics Division Pennsylvania State University, York Campus
- Markowitz, Harry (1952), “**Portfolio Selection**”, *The Journal of Finance*, Vol. 7, No. 1. (Mar., 1952), pp. 77-91.
- Muller, Heinz H. (1988), “**Modern Portfolio theory: some Main Results**” *ASTIN BULLETIN*, Vol. 19, S
- Malkiel, Burton G. (1995), “**Returns from Investing in Equity Mutual Funds 1971-1991.**” *Journal of Finance*, June, 50(2), pp. 549-572

- Mamaysky, Harry and Matthew Spiegel (2002), "**Theory of Mutual Funds: Optimal Fund Objectives and Industry Organisation**", Yale School of Management, January 16
- Majalah Investor, (2009), Vol XI, No. 189, **Highlight Industri Reksadana Indonesia 2007 – 2008**, edisi Maret p-34
- \_\_\_\_\_, (2011), Vol XIII, No. 213, **Highlight Industri Reksadana Indonesia 2009-2010**, edisi Maret p-36
- \_\_\_\_\_, (2012), Vol IV, No. 225, **Highlight Industri Reksadana Indonesia 2011**, edisi Maret p-38
- \_\_\_\_\_, (2013), **Mengungkap Dunia Investasi dan Karir di Industri Pasar Modal Indonesia**, edisi Mei, p-122
- Nanda Vikram, Z. Jay Wang, Lu Zheng (2004), "**The ABCs of Mutual Funds: A Natural Experiment on Fund Flows and Performance**", University of Michigan Business School, June 1
- Nurlaili Nunuk, (2012), "**Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan dan Rate Bank Indonesia terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Saham**", Program Pascasarjana Universitas Terbuka, Jakarta
- Otten, Roger and Bams, Dennis (2002), "**European Mutual Fund Performance**", European Financial Management, Vol. 8, No.1, P 75-101
- Sharpe, William F (1965), "**Mutual Fund Performance**", *The Journal of Business*
- Supriyanto, Eko B. dan Randy Pangalila (2006), **Bunga Rampai dari Para Pemerhati Reksadana. Menjadi kaya melalui Reksadana. Investasi dengan Seribu Satu Kemudahan**, Penerbit PT. Elex Media Komputindo
- Sugiyono (2010), **Metode Penelitian Bisnis**, Penerbit Alfabeta Bandung
- Simutin, Mikhail (2013), "**Cash Holdings and Mutual Fund Performance**", University of Toronto, 8 July 2013
- Untung, Budi H. (2011), **Buku Cerdas Investasi**, Penerbit ANDI Yogyakarta
- Van Horne, James C. (2005), **Financial Management. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan**, Buku 1 Edisi 12, Standford University John M. Wachowitz, JR The University of Tennessee
- Wermers (2000), "**Mutual Fund Performance: An Empirical Decomposition into Stock-Picking Talent, Style, Transactions Costs, and Expenses**", *The Journal of Finance*, Vol. LV, No.4, August
- Yan, Xuemin (Sterling) (2006), "**The Determinants and Implications of Mutual Fund Cash Holdings: Theory and Evidence**", Financial Management, University of Missouri, Summer, p 67-91
- Situs Internet: bapepamlk; bloomberg dan infovesta