



## JURNAL AKUNTANSI, PERPAJAKAN DAN AUDITING

<http://pub.uni.ac.id/journal/index.php/japa>

DOI: <http://doi.org/XX.XXXX/Jurnal> Akuntansi, Perpajakan, dan Auditing/XX.X.XX

### **PENGARUH *EXPENSE RATIO*, *PORTOFOLIO TURNOVER*, DAN *FUND FLOW* TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM DI INDONESIA TAHUN 2015 – 2017**

**Maulidya Annuru<sup>1\*</sup>, Tri Hesti Utamingtyas<sup>2</sup>, Indah Muliarsari<sup>3</sup>**  
<sup>123</sup> Universitas Negeri Jakarta

#### *Abstract*

*This study was conducted to obtain empirical evidence regarding the Influence of Expense Ratio, Turnover Ratio, and Fund Flow toward Performance of Share Mutual Fund in Indonesia Year 2015-2017. The research methodology used is descriptive analysis method and statistical analysis method. This research uses secondary data, there were 44 share mutual fund. Hypothesis is done by using F test and T test, with significance level ( $\alpha$ ) 5%. Analysing the data using data processing software SPSS 25. The result of T test for expense ratio and turnover ratio show that there is not an effect toward performance of share mutual fund. The result of T test for fund flow shows that there is an effect between toward performance of share mutual fund. The result of signification F test is 0,003 this show there is an effect between expense ratio, turnover ratio, and fund flow toward performance of share mutual fund. Adjusted R Square value of 0,091 which means 9,1% achievement of profitability can be explained by the Expense Ratio, Turnover Ratio, and Fund Flow. The remaining 90,9% can be explained by other factors not examined in this research.*

**Keywords:** *Expense Ratio, Portfolio Turnover, Fund Flow and Performance of Share Mutual Fund.*

#### **Abstrak**

Penelitian ini dilakukan untuk memperoleh bukti empiris dengan Pengaruh Expense Ratio, Porofolio Turnover, dan Fund Flow terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Tahun 2015 – 2017. Metodologi penelitian yang digunakan adalah analisis deskriptif dan analisis statistik. Penelitian ini menggunakan data sekunder denan 44 reksa dana saham. Pengujian hipotesis menggunakan uji F dan uji T dengan tingkat signifikan 5%. Analisis mengelola data menggunakan *software* SPSS 25. Hasil uji T untuk *expense ratio* dan *turnover ratio* menunjukkan tidak ada pengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Hasil uji T untuk *fund flow* menunjukkan ada pengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Hasil uji F dengan signifikan 0,003 menunjukkan ada pengaruh *expense ratio*, *porofolio turnover*, dan *fund flow* terhadap kinerja reksa dana saham. Hasil *Adjusted R Square* 0,0091 atau 9,1% dapat dijelaskan dengan *expense ratio*, *porofolio turnover*, dan *fund flow*. Sisanya 90,9% dapat dijelaksan dengan faktor lain diluar penelitian.

**Kata kunci:** *Rasio Beban, Perputaran Portofolio, Arus Pendanaan, dan Kinerja Reksa Dana Saham.*

#### **How to Cite:**

Annuru, M., Utamingtyas, T, U., & Muliarsari, I. (2019). Pengaruh Expense Ratio, Portfolio Turnover, dan Fund Flow Terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia Tahun 2015-2017. Jurnal Akuntansi, Perpajakan, dan Auditing, Vol. 1, No. 2, 234-248.

*Corresponding Author:*

Maulidya Annuru (maulidyaannuru@gmail.com)

**ISSN: 2722-9823**

## PENDAHULUAN

Investasi dihadapkan dengan keuntungan (*return*) dan risiko (*risk*). Umumnya, investor menginginkan investasi yang menghasilkan *return* besar dengan risiko yang kecil, namun hal tersebut sulit diterapkan. Teori portofolio mengatakan, portofolio yang efisien adalah portofolio yang memberikan *return* ekspektasi terbesar dengan tingkat risiko yang sama atau portofolio yang mengandung risiko terkecil dengan tingkat *return* ekspektasi yang sama (Hartono, 2010:299).

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995, Pasal 1, Ayat 27, reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Reksa dana termasuk dalam jenis investasi tidak langsung karena melibatkan pihak lain secara langsung dalam kegiatan investasi, seperti jasa Agen Penjual Efek Reksa Dana (APERD), manajer investasi dan bank kustodian.

Untuk mencapai *return* maksimal, tidak terlepas dari pengaruh kinerja investasinya. Investasi reksa dana membutuhkan bahan evaluasi investasi yang di lihat dari kinerja reksa dana. Penilaian kinerja reksa dana penting dilakukan, karena kinerja reksa dana dapat mengetahui kemampuan reksa dana bersaing dengan reksa dana lain di pasar, serta mengetahui kemampuan reksa dana dalam menghasilkan keuntungan (Sari dan Purwanto, 2012).

Menurut Asriwahyuni (2017), reksa dana tergolong jenis investasi yang belum memasyarakat. Minimnya informasi di masyarakat mengenai investasi reksa menyebabkan masyarakat mengalami kesulitan dalam memilih dan menilai reksa dana yang mampu memberikan kinerja dan *return* yang optimal. Selain itu, bagi investor pemula yang tidak memiliki banyak waktu, memiliki keterbatasan modal, atau pengetahuan tentang pasar modal namun ingin berinvestasi di pasar modal, maka reksa dana adalah pilihan investasi yang tepat (Nursyabani, 2016).

**Tabel 1 Nilai Aktiva Bersih (NAB) per Jenis Reksa Dana Tahun 2015-2017**

Jenis Reksa Dana	Total NAB*					
	2015	%	2016	%	2017	%
<i>Capital Protected Fund</i>	59,9	21,9%	88.3	26%	114.6	25%
<i>Equity Fund</i>	109.9	40,3%	121.4	35,8%	137.6	30,1%
<i>Exchanged Trade Fund</i>	4.11	1,5%	6.43	1,89%	8.07	1,76%
<i>Fixed Income Fund</i>	48.7	17,8%	70.02	20,6%	110.5	24,1%
<i>Global Fund</i>	0	0%	0.14	0,04%	0.43	0,09%
<i>Index Fund</i>	1.02	0,37%	0.52	0,15%	3.51	0,76%
<i>Mixed Asset Fund</i>	20.7	7,59%	22.3	6,57%	29.2	6,39%
<i>Money Market Fund</i>	28.1	10,3%	29.6	8,73%	51.6	11,3%
<i>Sukuk Based Fund</i>	0	0%	0.22	0,06%	1.12	0,24%
<b>Total</b>	<b>272.4</b>	<b>100%</b>	<b>338.93</b>	<b>100%</b>	<b>456.63</b>	<b>100%</b>

\*dalam Rp Triliun

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2019)

Jenis reksa dana yang mendominasi pada pasar reksa dana dapat di lihat pada Tabel I.1 Nilai Aktiva Bersih (NAB) per jenis reksa dana tahun 2015 – 2017. Tabel I.1 menjelaskan NAB sepanjang tahun 2015 – 2017, persentase terbesar pada jenis reksa dana *equity fund* atau reksa dana saham. Hal ini mencerminkan bahwa reksa dana saham memberikan kontribusi dana besar 30% sampai dengan 40% pada pasar reksa dana. Total NAB reksa dana saham tahun 2015 – 2017 terus mengalami kenaikan, tetapi persentase kapitalisasi jenis reksa dana menunjukkan penurunan rata-rata 5% setiap tahun. Tahun 2016 naiknya NAB reksa dana saham tidak cukup besar dibandingkan dengan naiknya NAB reksa dana pendapatan tetap. Meningkatnya persentase kapitalisasi pasar reksa dana pendapatan tetap didukung dengan program pemerintah yang dituangkan dalam Peraturan OJK No.1 Tahun 2016 tentang Investasi Surat Berharga Negara Bagi Lembaga Jasa Keuangan Non-Bank.

Kinerja menjadi objek yang menarik untuk diteliti. Hal tersebut dikarenakan, dengan melakukan penilaian kinerja reksa dana terlebih dahulu sebelum memutuskan, artinya perusahaan melakukan perencanaan diawal agar keputusan investasi reksa dana menghasilkan reksa dana yang bersaing dan terbaik dari banyaknya reksa dana di pasar. Sehingga, memungkinkan terciptanya portofolio yang efisien.

*Expense ratio* adalah biaya yang dikeluarkan untuk mendukung kegiatan operasional dari reksa dana (Ngadiman, 2010). *Expense ratio* membanding biaya operasional reksa dana dengan total dana yang dikelola (Nursyabani, 2016). Dengan begitu, semakin tinggi total biaya untuk pengelolaan portofolio reksa dana, maka akan menurunkan hasil investasi reksa dana yang tercermin dari penurunan *return* reksa dana, yang mengakibatkan menurunnya kinerja reksa dana (Pratomo dan Nugraha, 2009:62).

Penelitian oleh See dan Jusoh (2014) menjelaskan bahwa *expense ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja portofolio reksa dana saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Nursyabani (2016), Haryanto dan Putri (2014) menjelaskan bahwa *expense ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Berbeda hasil penelitian yang dilakukan oleh Lidya (2017) dan Suharti (2015), menjelaskan bahwa *expense ratio* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kinerja portofolio reksa dana saham.

*Portfolio turnover* merupakan salah satu acuan untuk melihat sejauh mana kinerja reksa dana menjanjikan atau tidak untuk berinvestasi (Kurniadi, 2014). Tingkat *turnover ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa tingkat penjualan dan pembelian portofolio yang tinggi juga. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan penerbit dapat mengantisipasi perubahan pasar.

Penelitian yang dilakukan oleh Dharmastuti dan Dwiprakarsa (2017) serta Ramesh dan Dhume (2014), menjelaskan bahwa *turnover ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja portofolio reksa dana saham. Berbeda hasil penelitian yang dilakukan oleh Lidya (2017) serta See dan Jusoh (2012), menjelaskan bahwa *turnover ratio* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kinerja portofolio reksa dana saham.

Menurut Darsono dan Ashari (2005:90), arus kas adalah laporan yang memuat informasi tentang sumber dan penggunaan kas selama periode tertentu. *Fund flow* mencerminkan pertumbuhan pada aset dana. *Total net asset* yang tinggi akan meningkatkan pendapatan investasi sehingga akan memperbaiki kinerja reksa dana itu sendiri (Nursyabani, 2016).

Penelitian yang dilakukan oleh, Nursyabani (2016), Bitomo dan Muharam (2016), dan Simutin (2013) menjelaskan bahwa *fund flow* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kinerja portofolio reksa dana saham. Berbeda hasil penelitian yang dilakukan oleh Syahid dan Deny (2015), menjelaskan bahwa *fund flow* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kinerja portofolio reksa dana saham.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh *Expense Ratio*, *Portfolio Turnover*, dan *Fund Flow* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia Tahun 2015 – 2017”**.

## TINJAUAN TEORI

### Teori Portofolio

Menurut Umam dan Sutanto (2017:135) portofolio adalah kombinasi dari investasi sejumlah asset dengan tingkat keuntungan dan risiko yang berbeda-beda dalam jangka waktu tertentu. Kinerja portofolio efek dapat menurun sewaktu-waktu. Salah satu penyebabnya adalah kondisi pasar. Sebelum melakukan investasi di reksa dana, sebaiknya investor mengetahui bagaimana kinerja dari reksa dana yang akan diinvestasikan. Menurut Samsul (2006:362), model evaluasi kinerja portofolio terdapat tiga model, yaitu:

- a. Ukuran Kinerja Metode *Sharpe*

Metode *Sharpe* dikembangkan oleh William F. Sharpe tahun 1966 atau disebut *Reward to Variability Ratio* (RVAR). Metode *Sharpe* mengukur kinerja portofolio menggunakan dua ukuran, yaitu *expected rate of return* dan *predicted variability of risk* yang diekspresikan sebagai deviasi standar *return*. Menurut Hartono (2009:624), pengukuran *Sharpe* menggunakan pembagi deviasi standar yang menunjukkan total risiko dari portofolio. Tujuan analisis dengan metode *Sharpe* adalah mengukur sejauh mana diversifikasi portofolio investasi menghasilkan keuntungan dengan risiko tertentu. Semakin besar nilai rasio *Sharpe*, semakin baik kinerja portofolionya (Hartono, 2009:617). Metode *Sharpe* dirumuskan sebagai berikut:

$$RVAR = \frac{(\hat{R}p - \hat{R}rf)}{\sigma}$$

Keterangan:

RVAR = *Reward to Variability ratio* model *Sharpe*

$\hat{R}p$  = Rata-rata *return* total portofolio dalam periode tertentu

$\hat{R}rf$  = Rata-rata *risk free* dalam periode tertentu

$\sigma$  = Deviasi standar dalam periode tertentu

b. Ukuran Kinerja Metode *Treynor*

Metode *Treynor* dikembangkan oleh Jack L. Treynor tahun 1966 atau sering disebut *Reward to Variability Ratio* (RVOL). Metode *Treynor* menggunakan *average return* masa lalu sebagai *expected return* dan menggunakan beta ( $\beta$ ) sebagai tolak ukur risiko. Beta menunjukkan besar-kecilnya perubahan *return* suatu portofolio terhadap perubahan *market return*. Metode *Treynor* dirumuskan sebagai berikut:

$$RVOL = \frac{(\hat{R}p - \hat{R}rf)}{\beta p}$$

Keterangan:

RVOL = *Reward to volatility* atau pengukur *Treynor*

$\hat{R}p$  = Rata-rata *return* total portofolio dalam periode tertentu

$\hat{R}rf$  = Rata-rata *risk free* dalam periode tertentu

$\beta p$  = Beta dalam periode tertentu

c. Ukuran Kinerja Metode *Jensen*

Model *Jensen* hanya menerima investasi reksa dana apabila dapat menghasilkan *return* yang melebihi *expected return* atau *minimum rate of return*. *Return* yang dimaksud adalah *average return* masa lalu, sedangkan *expected return* dihitung dengan *capital asset pricing model* (CAPM). Selisih antar *return* dan *expected return* disebut alpha ( $\alpha$ ). Semakin besar  $\alpha$ , semakin baik kinerja portofolio dan besar kesempatan untuk di beli. Metode *Jensen* dirumuskan sebagai berikut:

$$E(Rp) = \hat{R}rf + \beta p (E(Rm) - \hat{R}rf)$$

Keterangan:

$E(Rp)$  = *Expected return* saham

$\hat{R}rf$  = *Risk free, interest rate*

$\beta p$  = Beta saham

$E(Rm)$  = *Expected market return*

## Reksa Dana

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27, reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011:169), reksa dana ditinjau dari portofolio investasinya dapat dibedakan menjadi:

1. Reksa dana pasar uang (*money market mutual fund*), yaitu reksa dana yang melakukan investasi pada efek bersifat hutang dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Tujuannya adalah untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal.
2. Reksa dana pendapatan tetap (*fixed income mutual fund*), yaitu reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari asetnya dalam bentuk efek bersifat hutang.
3. Reksa dana saham (*equity mutual fund*), yaitu reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari asetnya dalam bentuk efek bersifat ekuitas.
4. Reksa dana campuran (*mixed mutual fund*), yaitu reksa dana yang melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat hutang.

Total investasi produk reksa dana disebut dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB). Menurut Marcus (2014:98), *Net Asset Value* (NAV) atau Nilai Aktiva Bersih (NAB) adalah nilai dari setiap saham yang dinyatakan sebagai aset dikurangi kewajiban dengan basis tiap saham. NAB berasal dari nilai portofolio reksa dana bersangkutan. NAB menjadi indikator untung atau ruginya investasi reksa dana terlihat pada harga satuan unit penyertaan (Sari dan Purwanto, 2012). NAB merupakan alat ukur kinerja reksa dana (Darmadji dan Fakhruddin, 2011:177). Menurut Marcus (2014:98), rumus untuk menghitung NAB sebagai berikut:

$$NAB = \frac{\text{Jumlah Aset} - \text{Total Kewajiban}}{\text{Jumlah Unit Penyertaan}}$$

### **Expense Ratio**

Menurut Bitomo dan Muharam (2016), *expense ratio* adalah perbandingan biaya operasional reksa dana dengan total dana yang dikelola. Rasio ini menjelaskan seberapa efisien pengeluaran yang perusahaan penerbit reksa dana lakukan dalam mengelola reksa dananya. Menurut Rudiyanto (2015:91), untuk menghitung *expense ratio* reksa dana, dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Expense ratio} = \frac{\text{Beban Operasi}}{\text{Rata - rata nilai asset bersih}}$$

Beban operasi dalam perhitungan *expense ratio* meliputi beban operasional reksa dana termasuk biaya manajemen dan biaya administratif. Biaya manajemen merupakan biaya yang dibayarkan kepada perusahaan manajemen dana untuk jasa konsultasi investasi. Biaya tersebut digunakan untuk membayar biaya yang terkait dengan pengelolaan portofolio, jasa manajer investasi (*fund manager*), ataupun kompensasi atas penelitian yang dilakukan. Selain itu, terdapat beban pajak penghasilan final, beban jasa kustodian, dan beban lain-lain. Perhitungan pengenaan biaya dilakukan pada saat perhitungan harga NAB per unit, sehingga hasil investasi yang diketahui investor merupakan hasil setelah dikurangi biaya-biaya tersebut (Nugraha, 2013).

### **Portofolio Turnover**

*Portofolio turnover* atau perputaran portofolio adalah rasio untuk melihat perbandingan antara penjualan atau pembelian reksa dana yang lebih kecil dengan total aset yang dimiliki reksa dana. Rasio perputaran portofolio mencerminkan seberapa aktif atau agresifnya perusahaan penerbit reksa dana untuk melakukan transaksi jual-beli di pasar. Menurut Ramesh dan Dhume (2014), untuk menghitung *portofolio turnover* reksa dana menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Portofolio turnover} = \frac{\text{Penjualan dan pembelian terendah}}{\text{Net Asset}} \times 100\%$$

### **Fund Flow**

Menurut Ikatan Akuntansi (2002:2), arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas setara kas. Menurut Kurniadi (2014), laporan arus kas bertujuan untuk menyajikan informasi ringkas tentang perubahan aktiva bersih dari operasi dan perubahan aktiva bersih yang berasal dari

transaksi dengan pemegang saham atau unit penyertaan. Arus kas bersih mencerminkan pertumbuhan pada aset dana, dan aliran kas masuk yang tinggi akan meningkatkan pendapatan investasisehingga akan memperbaiki kinerja reksa dana (Nursyabani, 2016).

Syarat utama dalam investasi, laporan keuangan mencatatkan *total net asset* yang bernilai positif. *Cash flow* yang tinggi akan meningkatkan pendapatan investasi sehingga akan memperbaiki kinerja reksa dana tersebut. Menurut Barber, Odan, dan Lu Zheng (2005), *fund flow* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Cash\ Flow = \sum_{i=1} \frac{TNA_{i,t} - TNA_{i,t-1} (1 + R_{i,t})}{TNA_{i,t}} / N$$

Keterangan:

$TNA_{i,t}$  = Total asset bersih i pada tahun t

$TNA_{i,t-1}$  = Total asset bersih i pada tahun sebelumnya

$R_{it}$  = Rata-rata *return* reksa dana i pada tahun t

N = Jumlah periode waktu observasi

## Pengembangan Hipotesis

### Pengaruh *Expense Ratio* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Penilaian kinerja portofolio reksa dana cukup penting diketahui dan diperhatikan bagi pelaku investasi portofolio. Kinerja reksa dana mencerminkan produk reksa dana yang bersaing dan terbaik dari banyak produk reksa dana di pasar, dengan begitu akan terciptanya portofolio efisien. Imbal hasil investasi reksa dana yang berubah-ubah disebabkan oleh banyak faktor. *Expense ratio* mencerminkan seberapa efisien perusahaan penerbit reksa dana mengelola reksa dana. Biaya operasi yang tinggi membuktikan adanya persiapan yang maksimal dari perusahaan penerbit reksa dana untuk terciptanya kinerja reksa dana saham yang baik. Hal tersebut agar mendapatkannya imbal hasil yang menguntungkan.

**H1: *Expense ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.**

### Pengaruh *Portofolio Turnover* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

*Portofolio turnover* mencerminkan seberapa agresif atau aktif perusahaan penerbit reksa dana mengelola reksa dana. Tingginya perputaran portofolio, artinya perusahaan mampu mengatasi kondisi pasar reksa dana saham yang berfluktuasi. Perusahaan mengetahui waktu yang tepat untuk memutarakan portofolionya, diyakini kinerja reksa dana saham tersebut akan tercermin dengan baik. Sehingga, imbal hasil atas kinerja reksa dana saham akan menguntungkan.

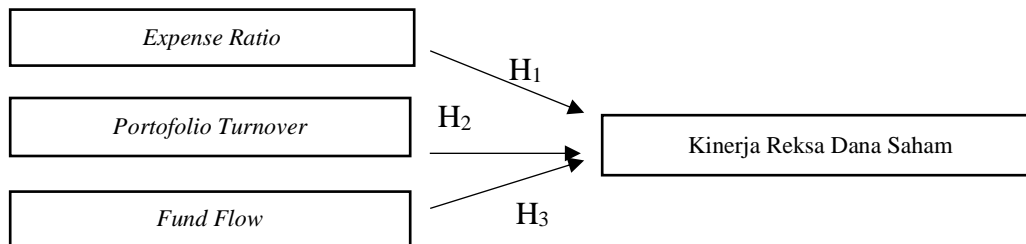
**H2: *Portofolio turnover* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.**

### Pengaruh *Fund Flow* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

*Fund flow* mencerminkan ketersediaan kas dipersiapkan perusahaan dalam reksa dana untuk menjaga likuiditas dalam menghadapi ketidakmenentuan keputusan investor. Arus kas bersih reksa dana saham yang tinggi akan mencerminkan pertumbuhan dana yang baik sehingga dapat meningkatkan kinerja reksa dana saham. Semakin besar *total net asset* di dalam reksa dana, maka semakin mengikatkan kinerja reksa dana karena dengan begitu mencerminkan banyaknya dana yang terhimpun dari investor. Kepercayaan investor untuk investasikan dananya di reksa dana tersebut.

**H3: *Fund flow* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.**

Rerangka konseptual yang digunakan dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. Rerangka Konseptual

## METODE

Objek dari penelitian ini adalah reksa dana saham di Indonesia yang terdaftar di OJK tahun 2015 – 2017. Ruang lingkup penelitian ini meliputi variabel-variabel yang diteliti *expense ratio*, *portofolio turnover*, dan *fund flow*. Pengambilan data untuk menghitung variabel-variabel tersebut menggunakan data sekunder pada laporan keuangan reksa dana.

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Menurut Sugiyono (2017:8) metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Penelitian ini menguji antara tiga variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Mengacu pada hipotesis yang telah dirumuskan, penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Pengujian menggunakan *software* SPSS 25.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah reksa dana saham yang terdaftar di OJK tahun 2015 – 2017. Menurut Sugiyono (2017:8) penelitian kuantitatif pada umumnya dilakukan pada sampel yang diambil secara *random*, sehingga kesimpulan hasil penelitian dapat digeneralisasikan pada populasi dimana sampel tersebut diambil. Teknik pengambilan sampel dengan *purposive sampling*, artinya teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2017:85). Adapun kriteria yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu: (1) reksa dana yang terdaftar di OJK, (2) memiliki tanggal efektif sebelum periode penelitian, yaitu Januari 2015 dan berakhir pada Desember 2017, (3) reksa dana dengan portofolio investasi saham konvensional minimal 80% kepemilikan, (4) menggunakan mata uang rupiah, (5) NAB dan laporan keuangan mudah diakses di publik.

Tabel 2. Teknik Pengambilan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Reksa dana saham yang aktif dan terdaftar di OJK sejak 1 Januari 2015 – 31 Desember 2017.	418
2.	Reksa dana saham tahun 2015 – 2017 saham syariah.	(30)
3.	Reksa dana saham yang tidak beroperasi penuh selama tahun penelitian, yaitu Januari 2015 hingga Desember 2017.	(246)
4.	Reksa dana saham tahun 2015 – 2017 yang menggunakan mata uang asing.	(9)
5.	Reksa dana saham tahun 2015 – 2017 NAB tidak dapat diakses secara umum.	(29)
6.	Reksa dana saham tahun 2015 – 2017 prospektus dan laporan keuangan tidak dapat diakses secara umum.	(60)
	<b>Total Reksa Dana</b>	<b>44</b>
7.	Total observasi selama tiga tahun (2015 – 2017)	132
8.	Hasil uji <i>Outlier</i>	(14)
	Jumlah observasi selama tiga tahun (2015 – 2017) setelah uji <i>Outlier</i>	118

Sumber: Data Diolah Oleh Peneliti (2019)

Berdasarkan Tabel 2 hasil *purposive sampling* ada sebanyak 44 reksa dana saham yang memenuhi kriteria penelitian untuk dijadikan sampel penelitian. Total sampel penelitian selama tiga tahun sebanyak 132 sampel dengan 14 data *outlier*, sehingga sampel yang digunakan sebanyak 118 sampel.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan statistika, yang meliputi statistik deskriptif, uji outlier, uji asumsi klasik, dan analisis regresi berganda. Seluruh perhitungan statistika yang dilakukan menggunakan program SPSS. Tujuan dari persamaan regresi linier adalah untuk melihat besarnya pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Adapun model regresi linier berganda peneliti ini sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Kinerja reksa dana saham

X<sub>1</sub> = *Expense Ratio*

X<sub>2</sub> = *Portofolio Turnover*

X<sub>3</sub> = *Fund Flow*

b<sub>1,2,3</sub> = Koefisien regresi

b<sub>0</sub> = Konstanta

ε = *Error*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh antara variabel independen dan dependen. Variabel independen diantaranya yaitu, *expense ratio*, *portofolio turnover*, dan *fund flow*, sedangkan variabel dependen yang digunakan yaitu kinerja reksa dana saham. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan data reksa dana saham dapat diakses pada *website* OJK reksa dana. Total reksa dana saham yang memenuhi kriteria sebanyak 44 reksa dana saham.

**Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ER	118	.0048	.2507	.040420	.0254089
PTR	118	.0900	17.5300	1.983898	2.9669032
FF	118	-.9151	10.8408	.197751	1.3740471
SR	118	-.6121	1.0424	.121686	.3104885
Valid N (listwise)	118				

Sumber: SPSS 25, data diolah oleh peneliti (2019)

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, menjelaskan bahwa variabel kinerja reksa dana saham memiliki nilai minimum sebesar -0,6121 yang dimiliki oleh reksa dana Ashmore Dana Progresif Nusantara pada tahun 2015. Sedangkan nilai maksimum sebesar 1,0424 yang dimiliki oleh reksa dana Eastspring Investment Value Discovery Kelas A pada tahun 2017. *Expense ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0,0048 yang dimiliki oleh reksa dana Axa Maestrosaham pada tahun 2017. Sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0,2507 yang dimiliki oleh reksa dana Simas Saham Unggulan di tahun 2015. *Portofolio turnover* memiliki nilai minimum sebesar 0,09 yang dimiliki oleh reksa dana First State Indoequity Sectoral Fund di tahun 2015. Sedangkan nilai maksimumnya sebesar 17,53 yang dimiliki oleh reksa dana Simas Saham Unggulan di tahun 2015. *Fund flow* memiliki nilai minimum sebesar -0,9151 pada reksa dana Mega Asset Maxima di tahun 201. Sedangkan nilai maksimumnya sebesar 10,84 yang dimiliki oleh reksa dana Eastspring Investment Value Discovery Kelas A di tahun 2017.



**Tabel 4. Uji Normalitas setelah Uji Outlier**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		118
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.29224462
Most Extreme Differences	Absolute	.071
	Positive	.062
	Negative	-.071
Test Statistic		.071
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Sumber: SPSS 25, data diolah oleh peneliti (2019)

Tabel 4 menunjukkan hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov* setelah uji *outlier* dengan menggunakan 118 sampel. Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel 4 menunjukkan probabilitas signifikansi sebesar 0,200 yang nilainya lebih besar dari ketentuan 5% atau 0,05, maka dinyatakan data berdistribusi normal.

**Tabel 5. Uji Multikolonieritas**

Coefficients <sup>a</sup>								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(C)	.121	.057		2.114	.037		
	ER	.030	1.711	.002	.017	.986	.396	2.524
	PTR	-.008	.015	-.075	-.533	.595	.395	2.532
	FF	.075	.020	.334	3.772	.000	.991	1.009

a. Dependent Variable: SR

Sumber: SPSS 25, data diolah oleh peneliti (2019)

Pada Tabel 5, hasil uji multikolonieritas menunjukkan masing masing nilai *tolerance* variabel independen lebih besar 0,1 dan nilai VIF lebih besar dari 10. Sehingga variabel independen lolos uji multikolonieritas.

**Tabel 6. Uji Autokorelasi**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.338 <sup>a</sup>	.114	.091	.296064972893	2.089

a. Predictors: (Constant), FF, ER (dec), PTR (calk)

b. Dependent Variable: SR

Sumber: SPSS 25, data diolah oleh peneliti (2019)

**Tabel 7. Uji Heterokedastisitas**

Coefficients <sup>a</sup>								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(C)	.277	.036		7.811	.000		
	ER	-1.265	1.061	-.175	-1.192	.236	.396	2.524
	PTR	.001	.009	.009	.059	.953	.395	2.532
	FF	-.007	.012	-.056	-.600	.550	.991	1.009

a. Dependent Variable: ABS\_Res1

Sumber: SPSS 25, data diolah oleh peneliti (2019)

Pada Tabel 7, hasil uji multikolinearitas menunjukkan masing masing nilai signifikansi variabel independen lebih besar dari 0,05, sehingga sampel penelitian lolos uji heterokedastisitas.

**Tabel 8. Uji Signifikansi Parsial (Uji T)**

Coefficients <sup>a</sup>								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.121	.057		2.114	.037		
	ER	.030	1.711	.002	.017	.986	.396	2.524
	PTR	-.008	.015	-.075	-.533	.595	.395	2.532
	FF	.075	.020	.334	3.772	.000	.991	1.009

a. Dependent Variable: SR

Sumber: SPSS 25, data diolah oleh peneliti (2019)

Berdasarkan hasil dari Tabel 8, maka persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \varepsilon$$

$$Y = 0,121 + 0,030ER - 0,008PTR + 0,075FF + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Kinerja Reksa Dana Saham

ER = *Expense Ratio*

PTR = *Portfolio Turnover*

FF = *Fund Flow*

Persamaan regresi linier berganda diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Koefisien konstanta bernilai 0,094 maka dapat disimpulkan bahwa apabila variabel independen yaitu *expense ratio*, *portofolio turnover*, dan *fund flow* bersifat tetap atau konstan maka kinerja reksa dana saham pada reksa dana saham sebesar 0,094.
2. Koefisien regresi *expense ratio* bernilai 0,896 maka dapat disimpulkan bahwa apabila variabel independen lainnya tetap dan variabel *expense ratio* mengalami kenaikan 1 satuan maka kinerja reksa dana saham akan meningkat sebesar 0,896. Variabel *expense ratio* dan kinerja reksa dana saham memiliki hubungan yang positif dengan adanya kenaikan *expense ratio* maka akan meningkatkan kinerja reksa dana saham.

3. Koefisien regresi *portofolio turnover* bernilai -0,014 maka dapat disimpulkan bahwa apabila variabel independen lainnya tetap dan variabel *portofolio turnover* mengalami kenaikan 1 satuan maka kinerja reksa dana saham akan menurun sebesar 0,014. Variabel *portofolio turnover* dan kinerja reksa dana saham memiliki hubungan yang negatif dengan adanya kenaikan *expense ratio* maka akan menurunkan kinerja reksa dana saham.
4. Koefisien regresi *fund flow* bernilai 0,080 maka dapat disimpulkan bahwa apabila variabel independen lainnya tetap dan variabel *fund flow* mengalami kenaikan 1 satuan maka kinerja reksa dana saham akan meningkat sebesar 0,080. Variabel *fund flow* dan kinerja reksa dana saham memiliki hubungan yang positif dengan adanya kenaikan *fund flow* maka akan meningkatkan kinerja reksa dana saham.

Hasil uji-t dapat pada Tabel 8 menunjukkan signifikansi masing-masing variabel independen berbeda, sebagai berikut:

- a. *Expense ratio* menunjukkan nilai signifikansi sebesar  $0,986 > 0,005$  maka *expense ratio* secara parsial tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham, sehingga **Hipotesis 1 dapat tidak dapat diterima**.
- b. *Portofolio turnover* menunjukkan nilai signifikansi sebesar  $0,595 > 0,005$  maka *portofolio turnover* secara parsial tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham, sehingga **Hipotesis 2 tidak dapat diterima**.
- c. *Fund flow* menunjukkan nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,005$  maka *fund flow* secara parsial berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham, sehingga **Hipotesis 3 dapat diterima**.

**Tabel 9. Uji Signifikansi Keseluruhan (Uji-F)**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regressio n	1.287	3	.429	4.893	.003 <sup>b</sup>
	Residual	9.993	114	.088		
	Total	11.279	117			
a. Dependent Variable: SR						
b. Predictors: (Constant), FF, ER, PTR						

Sumber: SPSS 25, data diolah oleh peneliti (2019)

Pada Tabel 10 menjelaskan hasil penelitian memiliki nilai signifikansi sebesar 0,003 yang lebih rendah dari 0,05. Hasil uji F menjelaskan bahwa variabel independen *expense ratio*, *portofolio turnover*, dan *fund flow* berpengaruh secara simultan terhadap variabel kinerja reksa dana saham.

**Tabel 10. Koefisien Determinasi**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.338 <sup>a</sup>	.114	.091	.2960649728	2.089
a. Predictors: (Constant), FF, ER, PTR					
b. Dependent Variable: SR					

Sumber: SPSS 25, data diolah oleh peneliti (2019)

Nilai *R Square* pada Tabel 10 sebesar 0,114 atau 11,4%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel-variabel independen yaitu *expense ratio*, *portofolio turnover*, dan *fund flow* dalam model

regresi dapat menjelaskan variabel dependen kinerja reksa dana saham sebesar 11,4%, sedangkan 88,6% sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor yang tidak dimasukkan ke dalam model.

### **Pengaruh *Expense Ratio* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham**

Berdasarkan hasil pengujian, dapat diketahui bahwa *expense ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Biaya operasi investasi reksa dana terdiri dari diantaranya biaya pengelolaan dana, biaya bank kustodian, biaya lain-lain. Biaya pengelolaan dana memiliki persentase terbesar sampai dengan 2,5% atas *asset neto* yang didistribusikan kepada pemegang unit penyertaan. Artinya, salah satu yang mengakibatkan *expense ratio* bernilai besar adalah biaya manajemen yang dibayarkan untuk jasa pengelolaan dana dan jasa konsultasi.

Strategi mengelola dana reksa dana menjadi hal yang penting. Perusahaan penerbit membutuhkan dana yang cukup untuk menjalankan strateginya. Besaran biaya pengelolaan dana yang tercantum pada laporan keuangan reksa dana merupakan besaran biaya yang dikelurakan untuk mendukung strategi yang tepat demi terciptanya kinerja reksa dana saham. Oleh karena itu, *expense ratio* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham karena besar atau kecilnya *expense ratio* khususnya biaya pengelolaan dana yang dikeluarkan hanya mengikuti strategi yang diterapkan oleh perusahaan penerbit.

Kinerja reksa dana saham tidak dipengaruhi oleh jumlah biaya yang dikeluarkan, namun strategi yang digunakan. Strategi pengelolaan dana dapat didukung seperti kebijakan alokasi aset, kemampuan memilih saham (*stock selection ability*) atau kemampuan menjual atau membeli saham diwaktu yang tepat (*market timing ability*). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lidyah (2017), Nugraha (2016), dan Bitomo dan Muharam (2016) yang menyatakan bahwa *expense ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

### **Pengaruh *Turnover Ratio* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham**

Berdasarkan hasil pengujian, dapat diketahui bahwa *portofolio turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Semakin besar perputaran portofolio, semakin agresif pengelolaan portofolio reksa dana. Dengan semakin agresifnya perputaran portofolio, artinya semakin aktif perusahaan melakukan *trading activity* (perdagangan jual dan beli) reksa dana dipasar. Perusahaan penerbit yang aktif melakukan *trading activity* sudah mampu untuk menilai peluang pasar dan dapat mempengaruhi imbal hasil yang diterima dan kinerja reksa dana saham yang baik.

Tidak berpengaruhnya variabel *portofolio turnover* terhadap kinerja reksa dana saham dikarenakan dalam menghitung rasio perputaran portofolio hanya menggunakan perbandingan antara penjualan atau pembelian portofolio terhadap *net asset*. Nyatanya, *market timing ability* sangat mendukung untuk berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Dengan *market timing ability*, dapat diketahui waktu yang tepat untuk melakukan perputaran portofolio sesuai kondisi pasar. *Market timing ability* saat melakukan pembelian ataupun penjualan sangat mempengaruhi imbal hasil dan kinerja reksa dana saham.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukmaningrum dan Mahfud (2016) dan Lidyah (2017) yang menyatakan bahwa *portofolio turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Perputaran portofolio merupakan indikator yang tepat untuk mengukur tingkat agresifitas pengelolaan reksa dana.

### **Pengaruh *Fund Flow* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham**

Berdasarkan hasil pengujian, dapat diketahui bahwa *fund flow* berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa semakin tinggi arus kas pada reksa dana saham maka akan ikut meningkatkan imbal hasil investasi sekaligus kinerja reksa

dana saham. Salah satu syarat utama dalam melakukan investasi yaitu dengan *fund flow* yang bernilai positif. *Fund flow* dicerminkan dari selisih *total net asset* dan *return* reksa dana terhadap *total net asset* periode sebelumnya. *Total net asset* menunjukkan dana yang diperoleh dari investor yang membeli reksa dana dibandingkan investor yang menjual reksa dana. Semakin besar *fund flow* yang terhimpun oleh investor dalam reksa dana saham, maka akan meningkatkan pertumbuhan aset sehingga ikut meningkatkan kinerja reksa dana saham.

*Fund flow* yang tinggi mencerminkan perusahaan penerbit reksa dana mampu mengelola dana dan membentuk strategi terhadap dana yang dihimpun investor kedalam portofolio. Selain itu, *fund flow* yang tinggi diartikan adanya pertumbuhan dana yang tinggi (Bitomo dan Muharam, 2016). Saat pertumbuhan dana sedang dalam kondisi yang baik, akan menjadi sinyal bagi investor bahwa reksa dana mampu memberikan imbal hasil yang tinggi. Semakin banyaknya dana yang terhimpun dan pengelolaan dana pada reksa dana saham tersebut baik, investor akan merasa aman dan yakin kinerja reksa dana saham tersebut baik karena dapat memberikan imbal hasil yang menguntungkan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nursyabani (2016), Bitomo dan Muharam (2016), dan Suppa Aim (2010) yang menyatakan bahwa *fund flow* berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji hipotesis dan pembahasan, maka penelitian dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel *expense ratio* terbukti tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Hal tersebut menunjukkan tidak adanya pengaruh antara besar kecilnya *expense ratio* terhadap kinerja reksa dana saham.
2. Variabel *portofolio turnover* terbukti tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Hal tersebut menunjukkan tidak adanya pengaruh antara banyak atau sedikitnya perputaran portofolio yang terjadi terhadap kinerja reksa dana saham.
3. *Fund Flow* yang diprosikan terbukti memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Semakin banyak *total net asset* dalam reksa dana, maka semakin meningkat kinerja reksa dana saham, karena dengan semakin banyaknya dana yang terhimpun dari investor, maka akan meningkatkan pertumbuhan aset. Pertumbuhan aset reksa dana yang bagus, akan menghasilkan kinerja reksa dana yang bagus juga.

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, peneliti memiliki beberapa keterbatasan dan saran guna penelitian selanjutnya, sebagai berikut:

1. Peneliti menggunakan sampel reksa dana hanya 118 sampel untuk tiga tahun pengamatan. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah jumlah reksa dana agar dapat melihat pengaruh kinerja reksa dana saham di Indonesia semakin luas.
2. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan jenis reksa dana lainnya seperti reksa dana pendapatan tetap, reksa dana pasar uang, dan reksa dana campuran.
3. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan rasio pengukuran yang lain dalam menilai kinerja reksa dana.
4. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan faktor lain yang dapat mempengaruhi kinerja reksa dana saham, seperti kebijakan alokasi aset, kinerja manajer investasi, tingkat risiko yang diduga berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Asriwahyuni, I. G. A. P. 2017. "Pengaruh Ukuran dan Umur Pada Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia". **E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol. 12, No. 2, ISSN: 2302-8556.**
- Bitomo, Habib. dan Harjun Muharam. 2016. "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, Vol. 5, No. 2, ISSN: 2337-3792.**
- Darmadji, Tjiptono. dan Fakhruddin. 2012. **Pasar Modal Di Indonesia, Edisi Ketiga.** Jakarta: Salemba Empat.
- Dharmastuti, Christiana Fara. dan Bernadus Dwiprakasa. 2017. Karakteristik Reksa Dana dan Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia. **Jurnal Ekonomi, Vol. XXII, No. 1, Maret 2017.**
- Hadi, Nor. 2015. **Pasar Modal, Edisi 2.** Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi.** Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Kuncoro, Mudrajad. 2011. **Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi, Edisi keempat.** Yogyakarta: Sekolah Tinggi Manajemen YKPN.
- Kurniadi, Dicky. 2014. Analisis Fund Size, Expense Ratio, Turnover Ratio, Fund Age, dan Cash Flow Terhadap Kinerja Reksa Dana di Indonesia (Periode 2010 – 2012). **Diponegoro Journal of Management, Vol. 5, No. 2, ISSN: 2337-3792.**
- Lidya, Rika. 2017. Pengaruh Total Aset, Expense Ratio, dan Portofolio Turnover Terhadap Kinerja Reksadana Saham Di Indonesia. **I-Economic Journal Vol.3.**
- Marcus, Alan J. dkk. 2014. **Manajemen Portofolio dan Investasi.** Jakarta: Salemba Empat
- Ngadiman. 2010. Pengaruh Karakteristik Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana (Kajian Terhadap Reksa Dana Terbuka Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Di Indonesia Periode Tahun 2000 - 2005. **Jurnal Akuntansi Tahun X, No. 2, Mei 2010.**
- Nugraha, Arie Apriadi. 2013. Pengaruh Ukuran Dana Kelolaan, Umur Reksa Dana, dan Biaya Operasi Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (periode Tahun 2011). **Prosiding Seminar Nasional dan Call for Papers "Tantangan Pengembangan Ilmu Akuntansi Inklusi Keuangan, dan Kontribusinya Terhadap Pembangunan Ekonomi Berkelanjutan.**
- Nurchahya, Ginting Prasetya Enka. dan Bandi. 2010. Reksadana di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Risiko. **Jurnal Simposium Nasional Akuntansi, Vol. XII.**
- Nursyabani, Mahfud Paramitha Azizah. 2016. "Analisis Pengaruh Cash Flow, Fund Size, Family Size, Expense Ratio, Stock Selection Ability dan Load Fee Terhadap Kinerja Reksadana Saham Periode 2012-2014". **Diponegoro Journal Of Management, Vol. 5, No. 3, ISSN: 2337-3792.**
- Ojk.go.id/. 2019. Laporan Kinerja OJK 2017. Diambil dari <https://www.ojk.go.id/id/data-dan-statistik/laporan-kinerja/default.aspx>. (Diakses pada 12 Juli 2019).
- Paramitha, A. A. S. P. P. dan Ni Ketut Purnawati. 2017. "Pengaruh Kinerja Manajer Investasi dan Kebijakan Alokasi Aset terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia". **E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, Vol. 6, No. 8, ISSN: 2302-8912.**
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 01/POJK.05/2016 Tentang **Investasi Surat Berharga Negara Bagi Lembaga Jasa Keuangan Non-Bank.**
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 23/POJK.04/2016 Tentang **Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.**
- Putri, Cicilia Heny Mungkas. dan A. Mulyo Haryanto. 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, ISSN: 2337-3792.**

Ramesh, B. dan Pournima S. Shenvi Dhume. 2014. Fund Size & its Impact on Fund Performance: An Empirical Evidence from Selected Indian Mutual Fund Companies. **International Journal of Economics and Management Sciences.**

Rudiyanto. 2013. Sukses Finansial dengan Reksa Dana. Jakarta : Penerbit Gramedia.

reksadana.ojk.go.id/. Data Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Saham Tahun 2015 – 2017. Diambil melalui <https://reksadana.ojk.go.id/Public/StatistikNABReksadanaPublic.aspx>. (Diakses pada 24 Mei 2019).

Sari, Anindita Putri Nurmalita. dan Agus Purwanto. 2012. "Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi, dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia". **Diponegoro Journal Of Accounting, Vol. 1, No. 1.**

See, Yong Pui. dan Ruzita Jusoh. 2012. "Fund Characteristics and Fund Performance : Evidence of Malaysian Mutual Fund". **International Journal of Economics and Management Sciences.**

Sharpe, William. 1966. Mutual Fund Performance. **The Journal of Business, Vol. 39, No.1.**

Simutin. 2013. Cash Holding dan Mutual Fund Performance. **International Journal of Economics and Management Sciences.**

Sugiyono. 2011. **Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D.** Bandung: Penerbit Alfabeta.

Sugiyono. 2017. **Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D.** Bandung: Penerbit Alfabeta.

Suharti, Tuti. 2015. Portofolio Turnover Dan Net Asset Dengan Return Pasar Sebagai Variabel Moderating, Expense Ratio, Cash, dan Subscription Fee Terhadap Kinerja Reksadana Periode Tahun 2009 – 2012. **Jurnal Bisnis Strategi, Vol. 24, No. 1, Juli 2015.**

Suppa-Aim, Teerapan. 2010. Mutual Fund Performance In Emerging Markets: The Case of Thailand. **Birmingham Journal of Accounting and Finance.**

Syahid, Nur. dan Erman Denny. 2015. Analisis Pengaruh Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Fund Longevity, Fund Cash Flow, dan Fund Size Terhadap Kinerja Reksadana (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode 2010 – 2014). **Diponegoro Journal of Management, Vol. 4, No. 4, ISSN: 2337-3792.**

Tandelilin, Eduardus. 2010. **Portofolio dan Investasi. Teori dan Aplikasi Edisi Pertama.** Yogyakarta: Kanisius.

Umam, Khaerul. dan Herry Sutanto. 2017. **Manajemen Investasi.** Bandung: Pustaka Setia Bandung.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 **Tentang Pasar Modal.**

xdana.com/. 2019. Kasus Narada, Begini Memilih Manajer Investasi Terpercaya. Diambil pada <https://xdana.com/artikel/kasus-narada-begini-memilih-manajer-investasi-terpercaya/>. (Diakses pada 12 Januari 2020).