



## Pengaruh *stock selection skill*, *market timing ability*, dan *fund age* terhadap kinerja reksa dana saham dengan *fund cash flow* sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di otoritas jasa keuangan periode 2016 – 2020

Kafita Dewi<sup>1</sup>, Andini Nurwulandari<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Universitas Nasional

<sup>1</sup>[kafitadewi26@gmail.com](mailto:kafitadewi26@gmail.com) <sup>2</sup>[andinmanajemen@gmail.com](mailto:andinmanajemen@gmail.com)

### Info Artikel

#### Sejarah artikel:

Diterima 10 Februari 2022

Disetujui 13 Februari 2022

Diterbitkan 20 Februari 2022

### Kata kunci:

*Stock selection skill*

*Market timing ability*

*Fund age*

*Fund cash flow*

AMOS 22

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *stock selection skill*, *market timing ability*, dan *fund age* terhadap kinerja reksa dana saham melalui *fund cash flow* sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan periode 2016 – 2020. Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 20 jenis reksa dana saham yang terdiri dari 11 perusahaan dengan kurun waktu 5 tahun sehingga total sampel yang diperoleh adalah 100 sampel yang memenuhi kriteria. Metode analisis data dalam penelitian ini adalah *Structural Equation Modelling* (SEM) yang dilakukan dengan bantuan program AMOS 22. Hasil penelitian terhadap kinerja reksa dana saham menunjukkan bahwa secara langsung *stock selection skill* dan *fund age* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, *market timing ability* secara langsung tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Sedangkan hasil penelitian terhadap *fund cash flow* menunjukkan bahwa *stock selection skill* dan *fund age* secara langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja *fund cash flow*, *market timing ability* secara langsung tidak berpengaruh terhadap *fund cash flow*. Untuk hasil penelitian secara tidak langsung menunjukkan bahwa variabel *stock selection skill*, *market timing ability*, dan *fund age* berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham melalui *fund cash flow* sebagai variabel intervening

### ABSTRACT

*This study aims to examine the effect of stock selection skills, market timing capabilities, and age of funds on the performance of equity mutual funds through the cash flow of funds as an intervention variable in companies registered with the Financial Services Authority for the period 2016 – 2020. The sample selection technique uses purposive sampling with a total sample of 20 types of equity mutual funds consisting of 11 companies in a period of 5 years so that the total sample obtained is 100 samples that meet the criteria. The method of data analysis in this study is Structural Equation Modeling (SEM) which was carried out with the help of the AMOS 22 program. The results of research on the performance of equity funds indicate that directly stock selection skills and fund age have a positive and significant effect on the performance of stock mutual funds, market timing ability does not directly affect the performance of equity funds. While the results of research on the cash flow of funds indicate that stock selection skills and age of funds directly have a positive and significant effect on the performance of cash flows of funds, the ability of market timing does not directly affect the cash flow of funds. The results of the research indirectly indicate that the variables of stock selection skills, market time capabilities, and age of funds affect the performance of equity funds through the cash flow of funds as an intervention variable.*



©2022 Penulis. Diterbitkan oleh Program Studi Akuntansi, Institut Koperasi Indonesia. Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi CC BY (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

## PENDAHULUAN

Wabah COVID-19 telah memberikan dampak serius pada hampir seluruh negara di dunia, termasuk Indonesia yang terdampak mulai pada awal tahun 2020. Merebaknya kasus pandemi covid-19 bukan hanya mempengaruhi kesehatan bagi manusia tetapi juga mempengaruhi ekonomi secara luar biasa. Hal ini memaksa berbagai negara membuat kebijakan untuk mencegah atau menanggulangi wabah covid-19 seperti pemberlakuan *lockdown*, pembatasan kegiatan bisnis berskala besar, hingga larangan bepergian ke luar daerah maupun luar negeri, tanpa terkecuali di Indonesia. Oleh sebab itu, banyak sektor bisnis yang beralih ke online agar tetap dapat menjalankan *physical distancing* yaitu menjaga jarak untuk memutus penyebaran virus covid-19. Hal ini sangat berdampak pada kondisi keuangan masyarakat secara umum, dengan kasus yang berbeda-beda, mulai dari pemotongan upah kerja hingga adanya Pemutusan Hubungan Kerja (PHK). Keadaan ini memaksa mereka untuk mencari mata pencaharian yang baru demi kelangsungan hidup.

Guncangan ekonomi akibat pandemi covid-19 menyadarkan masyarakat akan pentingnya berinvestasi. Berdasarkan data statistik yang di keluarkan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) ada penambahan Nomor Tunggal Identitas Pemodal atau Single Investor Identification (SID) hingga lebih dari 9,3 juta hingga akhir Juni 2021. Hal ini menandakan bisnis di pasar modal lebih menjadi pilihan masyarakat daripada bisnis real yang sedang terpuruk saat pandemi ini karena adanya Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB).

Reksa Dana yang dikelola oleh manajer investasi, merupakan wadah pengelolaan dana atau modal bagi sekumpulan investor untuk berinvestasi dalam instrumen-instrumen investasi yang tersedia di pasar dengan cara membeli unit penyertaan Reksa Dana (Buddy Setianto, 2016). Reksa dana di Indonesia berkembang sangat pesat, dibandingkan dengan pertumbuhan hasil investasi reksa dana yang beredar di seluruh dunia, investor yang membeli reksa dana memperoleh imbal hasil yang relatif tinggi. Bahkan, menurut penelitian Rudiyan pada *Head of Operations and Business Development and Capital Market Observer* PT Panin Asset Management, menjelaskan bahwa banyak manajer investasi asing yang justru membuka produk Reksa Dana di luar negeri dengan konsentrasi pada instrument-instrument investasi di Indonesia dan ternyata Manajer Investasi lokal yang mengelola Reksa Dana di Indonesia juga memiliki nilai return yang bersaing dengan Manajer Investasi asing yang mengelola Reksa Dana-nya dengan target instrumentnya adalah produk Indonesia (Ryan Filbert Wijaya, 2014).

Reksa Dana Saham adalah jenis reksa dana yang menginvestasikan minimal 80% asetnya dalam bentuk saham. Sekuritas saham biasanya memberikan imbal hasil yang lebih tinggi dalam bentuk capital gain melalui pertumbuhan harga saham dan deviden. Selaras dengan risiko yang diterima. Berisikonya Reksa Dana dikarenakan instrumen investasi yang menjadi portofolio Reksa Dana dan pengelola Reksa Dana yang bersangkutan. Hal ini juga karena harga instrumen portofolio reksa dana dapat berubah sewaktu-waktu. Misalnya, jika reksa dana berisi obligasi, maka kebijakan kenaikan suku bunga Bank Indonesia akan menyebabkan harga obligasi turun. Manajer investasi yang mengelola portofolio juga dapat secara sengaja atau tidak sengaja menempatkan reksa dana dalam risiko, misalnya jika uang masuk ke reksa dana, dan manajer investasi mengadakan rapat sepanjang hari dan lupa menempatkan dana, pengembalian reksa dana akan berkurang (Rusdiansah, B.W.G, 2021).Maka dari itu masyarakat dan kaum milenial dalam berinvestasi di Reksa Dana perlu memahami mengenai manajemen portofolio yang dilakukan oleh manajer investasi. Agar segala sesuatu yang dilakukan manajer investasi sesuai dengan kontrak yang telah disepakati.

Kinerja menjadi objek penelitian yang menarik. Hal ini dikarenakan, dengan mengevaluasi kinerja reksa dana sebelum mengambil keputusan, berarti perusahaan melakukan perencanaan awal agar keputusan investasi reksa dana menghasilkan reksa dana yang kompetitif yang terbaik di antara banyak reksa dana yang ada di pasaran. Oleh karena itu, memungkinkan terciptanya portofolio yang efisien.

*Stock selection skill* adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih saham untuk membentuk portofolio yang berpotensi menghasilkan return seperti yang diharapkan oleh investor. Menurut Manzoor Ahmad dan Udayan Samajpati (2010) menyatakan bahwa Manajer Investasi memiliki kemampuan dalam memilih saham-saham yang akan diperjual belikan meskipun kecil dan tidak substansial. Penelitian yang dilakukan oleh Kharisma dan Isdaryadi (2017) bahwa *stock selection skill* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Lailiyah dan Setiawan (2020) menghasilkan bahwa *stock selection skill* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

*Market timing ability* adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih waktu kapan untuk membeli efek sekuritas, kapan untuk menukar atau menjual efek sekuritas dari portofolio yang dikelolanya (Manurung, 2008). Ini berarti bahwa kemampuan ini bertujuan untuk membuat portofolio aset pada waktu yang tepat (Rut F Sihombing, 2016). Penelitian yang dilakukan oleh Rachmah dan Juniar (2018) bahwa *market timing ability* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Putri Cicilia dan Mulyo Hartanto (2014) menghasilkan bahwa *market timing ability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

*Fund age* (Usia Reksa Dana) Usia dari reksa dana mengindikasikan kapan suatu reksa dana mulai diperdagangkan. Semakin tua usia reksa dana semakin baik kinerjanya karena pengalaman yang dimiliki cukup untuk dapat dipercaya sehingga instrument dan dana investor memberikan return yang diharapkan. Reksa dana yang memiliki usia lebih lama akan memiliki track record yang lebih panjang, maka dari itu akan dapat memberikan gambaran kinerja yang lebih baik kepada para investornya (Rao, 2000. Dalam Akbarani, 2004). Penelitian yang dilakukan oleh Hermawan (2016) bahwa *fund age* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Sementara penelitian yang dilakukan oleh I Gusti Ayu (2017) bahwa *fund age* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham.

*Fund cash flow* pada hakikatnya merupakan aliran kas. Proses keluar dan masuk dana pada kas. Arus kas tersebut berguna untuk berbagai hal termasuk operasi, pendanaan dan investasi. *Fund Cash Flow* juga berperan sebagai variabel intervening (mediasi). Menurut Widya (2011), *fund cash flow* memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana sebesar 22%. Penelitian yang dilakukan oleh Annuridya (2016) bahwa *fund cash flow* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Alif Nurryansyah (2018) bahwa *fund cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

Penggunaan variabel *intervening* digunakan dalam penelitian ini karena kinerja reksa dana bukan hanya sebagai hasil atau akibat langsung dari *stock selection skill*, *market timing ability*, dan *fund age*. Melainkan juga faktor-faktor lain yang memberi kontribusi terhadap kinerja reksa dana. Adanya pengungkapan informasi mengenai *stock selection skill*, *market timing ability*, dan *fund age* juga dapat mencerminkan *fund cash flow* (aliran dana) perusahaan. *Fund cash flow* umumnya disusun berdasarkan data-data dari laporan laba rugi selama periode berjalan dan dari data neraca pada periode sebelumnya. *Cash flow* seringkali dimanfaatkan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan di masa lalu, serta membuat perencanaan untuk investasi dan kegiatan pembiayaan di masa yang akan datang. *Fund cash flow* diukur berdasarkan total nilai aktiva bersih dana (NAB).

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan analisis deskriptif. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Metode analisis yang digunakan adalah *Structural Equation Modeling* (SEM) menggunakan program AMOS 22. Populasi dalam penelitian ini adalah Reksa Dana Saham yang sudah dipublikasikan secara umum di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama periode 2016 – 2020. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 100 reksa dana. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Manajer Investasi yang menawarkan produk reksa dana saham selama periode 2016 – 2020.
2. Manajer investasi yang menawarkan produk reksa dana saham berbasis produk mata uang asing (USD, EURO,dll) selama periode 2016 – 2020.
3. Manajer investasi yang menawarkan produk reksa dana saham yang tidak konsisten menerbitkan prospektus, laporan tahunan selama periode 2016 – 2020.
4. Manajer investasi yang menawarkan produk reksa dana saham yang dana kelolaannya diatas satu triliun rupiah selama periode 2016 – 2020.

Adapun indikator yang peneliti gunakan dalam mengukur variabel-variabel penelitian adalah sebagai berikut:

#### Kinerja Reksa Dana

Pengukuran dapat diukur dengan beberapa langkah, yaitu langkah pertama mengetahui tingkat returnnya terlebih dahulu dengan menggunakan perumusan sebagai berikut (Firdaus & Santoso, 2018):

$$R_{it} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

#### Stock Selection Skill

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode Jensen Measure. Pengukuran dengan model Jensen diformulasikan sebagai berikut (Bodie, Kane dan Marcus, 2008):

$$\alpha_p = \bar{r}_p - [\bar{r}_f + \beta_p(\bar{r}_M - \bar{r}_f)]$$

#### Market Timing Ability

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode Treynor-Mazuy. Pengukuran dengan model Treynor diformulasikan sebagai berikut (Farrell, 1997, hal.529):

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

#### Fund Age

Fund age dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Rao, 2000 dalam Winingrum 2011):

Usia = Periode Penelitian – Tanggal Efektif

#### Fund Cash Flow

Fund Cash Flow dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Annuru et al., 2020):

$$Cash\ Flow = \sum_{i=1}^{TNA_{it}} \frac{TNA_{it} - TNA_{it-1} (1 + R_{it})}{TNA_{it}} N$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Normalitas Data

Tabel 1 Assessment of Normality

Variable	min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
SS	2.000	5.000	-1.012	-1.132	.082	-.167
MT	2.000	5.000	-.178	-1.807	.605	.234
FA	1.000	5.000	-.842	-.436	.050	-.102
FCF	1.000	5.000	-.934	-.813	.144	1.394
KRD	2.000	5.000	-.333	-1.358	-.690	.574
Multivariate					1.474	1.762

Sumber: Output AMOS 22 (data diolah)

Pada tingkat signifikansi 5%, data dapat disebut berdistribusi normal apabila nilai c.r skewness dan c.r kurtosis nya berada pada rentang +1,96 dan -1,96. Nilai c.r dari skewness terkecil pada indikator *market timing* yaitu -1,807 dan tertinggi pada *fund age* sebesar -0,436. Demikian juga nilai c.r dari kurtosis tertinggi pada indikator *Fund Cash flow* sebesar 1,394 dan terendah *fund age* -0,102. Karena nilai c.r terletak diantara -1,96 dan 1,96 membuktikan bahwa variabel tersebut normal univariate. Sedangkan nilai kurtosis multivariate yang diperoleh sebesar 1,474 dengan nilai c.r 1,762. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal multivariate.

**Uji Multikolinieritas**

**Tabel 2 Sample Correlations (Group number 1)**

	SS	MT	FA	FCF	KRD
SS	1.000				
MT	-.078	1.000			
FA	.039	.033	1.000		
FCF	.026	-.129	-.034	1.000	
KRD	.080	-.155	-.103	-.358	1.000

Sumber: Output AMOS 22 (data diolah)

Nilai dari sample correlations yang ditampilkan pada tabel 2 menunjukkan tidak ada nilai antar variabel yang berada > 0,90. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak mengalami gejala multikolinieritas.

**Uji Kelayakan model (Goodness of Fit)**

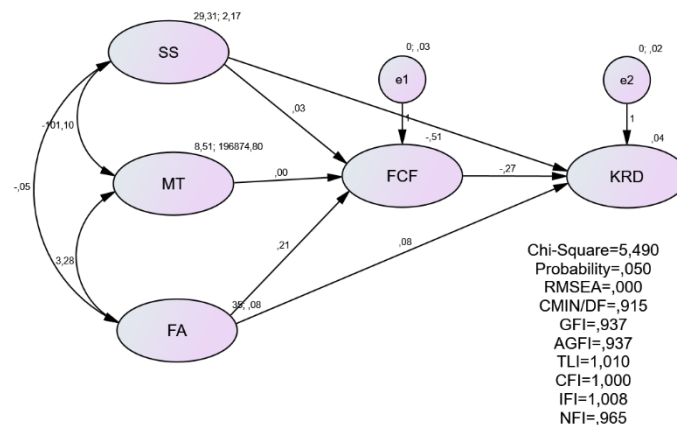
**Tabel 3.**  
Hasil Uji Kelayakan Model

Goodness of Fit	Cut off Value	Result	Description
X <sup>2</sup> (Chi-Square)	12,59 (df=6, α=0,05)	5,490	Fit
Significance probability	≥ 0,05	0,050	Fit
CMIN/DF	≤ 2,00	0,915	Fit
GFI	≥ 0,90	0,937	Fit
RMSEA	0,05 - 0,08	0,000	Fit
AGFI	≥ 0,90	0,937	Fit
TLI	≥ 0,90	1,010	Fit
CFI	≥ 0,90	1,000	Fit

Sumber: Output AMOS 22 (data diolah)

Tabel 3 dapat menunjukkan bahwa keseluruhan alat ukur *goodness of fit* memperoleh hasil yang fit atau sesuai dengan nilai kritis nya, sehingga dapat disimpulkan jika keseluruhan model penelitian ini baik dan layak, oleh karena itu uji hipotesis selanjutnya dapat dilakukan.

**Uji Hipotesis  
Path Analysis**



**Gambar 1. Path Analysis**

Sumber: Output AMOS 22 (data diolah)

Diagram jalur yang dihasilkan pada gambar diatas menghubungkan variabel eksogen SS dengan MT, MT dengan FA, dan SS dengan FA. Output kelayakan model yang dihasilkan sesuai dengan kriteria pada tabel *goodness of fit*. SS, MT, dan FA merupakan variabel independen. Sedangkan FCF merupakan variabel intervening. KRД merupakan variabel dependen yang dipengaruhi oleh SS, MT, FA, dan FCF.

### Persamaan Struktural

Model persamaan struktural adalah gabungan analisis faktor dan analisis jalur (*path analysis*) menjadi satu metode statistik yang komprehensif. Persamaan struktural penelitian ini berdasarkan hasil *path analysis* adalah sebagai berikut :

Persamaan struktural 1 :

$$FCF = 1,342 + 0,347(SS) - 0,483(MT) + 0,251(FA) + \varepsilon_2$$

Persamaan Struktural 2 :

$$KRD = 1,228 + 0,412(SS) - 0,339(MT) + 0,741(FA) + 0,852(FCF) + \varepsilon_1$$

Dengan :

FCF = Fund Cash Flow

SS = Stock Selection Skill

MT = Market Timing Ability

FA =Fund Age

KRD = Kinerja Reksa Dana Saham

### Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

#### Pengaruh Langsung (*Direct Effect*)

	FA	MT	SS	FCF
FCF	,243	-,208	,027	,000
KRD	,147	-,083	,067	,273

**Gambar 2 Standardized Direct Effects (Group number 1 - Default model)**

Sumber: Output AMOS 22 (data diolah)

- Nilai estimasi parameter pada variabel independen SS terhadap variabel dependen KRD sebesar 0,412. Dari nilai estimasi parameter diketahui SS berpengaruh positif terhadap KRD.
- Nilai estimasi parameter pada variabel independen MT terhadap variabel dependen KRD sebesar -0,339. Dari nilai estimasi parameter diketahui MT berpengaruh negatif terhadap KRD.
- Nilai estimasi parameter pada variabel independen FA terhadap variabel dependen KRD sebesar 0,741. Dari nilai estimasi parameter diketahui FA berpengaruh positif terhadap KRD.
- Nilai estimasi parameter pada variabel itervening FCF terhadap variabel dependen KRD sebesar 0,852. Dari nilai estimasi parameter diketahui FCF berpengaruh positif terhadap KRD.
- Nilai estimasi parameter pada variabel independen SS terhadap variabel dependen FCF sebesar 0,347. Dari nilai estimasi parameter diketahui SS berpengaruh positif terhadap FCF.
- Nilai estimasi parameter pada variabel independen MT terhadap variabel dependen FCF sebesar -0,483. Dari nilai estimasi parameter diketahui MT berpengaruh negatif terhadap FCF.
- Nilai estimasi parameter pada variabel independen FA terhadap variabel dependen FCF sebesar 0,251. Dari nilai estimasi parameter diketahui FA berpengaruh positif terhadap FCF.

**Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect*)**

	FA	MT	SS	FCF	FA
FCF	,000	,000	,000	,000	,000
KRD	,034	-,091	,000	,000	,000

**Gambar 3 Standardized Indirect Effects (Group number 1 - Default model)**

Sumber: Output AMOS 22 (data diolah)

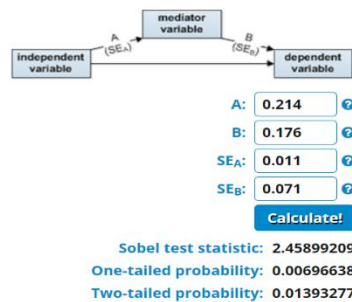
Dari gambar 3 diatas bisa dilihat bahwa aplikasi AMOS 22 kurang tepat untuk menguji pengaruh tidak langsung. Untuk itu untuk mengukur signifikansi pengaruh tidak langsung dibutuhkan uji sobel.

**Uji Sobel**

Untuk memudahkan dalam menguji pengaruh mediasi, maka Tes Sobel ini dapat dihitung pula melalui Online Sobel Calculator (<http://quantpsy.org/sobel/sobel.htm>).

- a. Pengaruh *stock selection skill* terhadap kinerja reksa dana saham melalui *fund cash flow*

**Gambar 4. Sobel Test Indirect Effect**

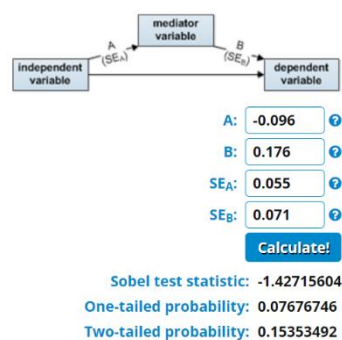


Sumber: Calculator Online Sobel Test (Data diolah)

Nilai *sobel test statistic* adalah 2,459 dimana nilai ini lebih >1,96 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% ( $0,014 < 0,05$ ) maka, secara tidak langsung *stock selection skill* berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham melalui *fund cash flow*. Dengan kata lain *fund cash flow* mampu memediasi antara *stock selection skill* terhadap kinerja reksa dana saham.

- b. Pengaruh *market timing ability* terhadap kinerja reksa dana saham melalui *fund cash flow*

**Gambar 5. Sobel Test Indirect Effect**

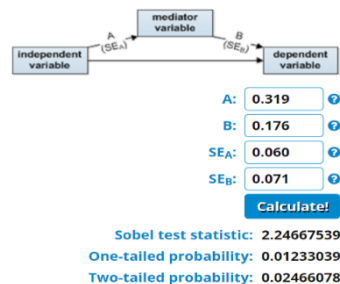


Sumber: Calculator Online Sobel Test (Data diolah)

Nilai *sobel test statistic* adalah -1,427 dimana nilai ini lebih  $< 1,96$  dengan tingkat signifikansi lebih besar dari 5% ( $0,154 < 0,05$ ) maka, secara tidak langsung *market timing ability* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham melalui *fund cash flow*. Dengan kata lain *fund cash flow* tidak mampu memediasi antara *market timing ability* terhadap kinerja reksa dana saham.

- c. Pengaruh *fund age* terhadap kinerja reksa dana saham melalui *fund cash flow*

**Gambar 5.** Sobel Test Indirect Effect



Sumber: Calculator Online Sobel Test (Data diolah)

Nilai *sobel test statistic* adalah 2,247 dimana nilai ini lebih  $> 1,96$  dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% ( $0,025 < 0,05$ ) maka, secara tidak langsung *fund age* berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham melalui *fund cash flow*. Dengan kata lain *fund cash flow* mampu memediasi antara *fund age* terhadap kinerja reksa dana saham.

### **Pengaruh *Stock Selection Skill* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham**

Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Stock Selection Skill* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham, artinya apabila *Stock Selection Skill* mengalami kenaikan maka Kinerja Reksa Dana Saham juga akan meningkat. Pemilihan sekuritas dari Manajer Investasi sangat diandalkan untuk mendapatkan return yang superior. Penelitian ini juga didukung oleh Rut F Sihombing (2016) yang menyatakan bahwa *Stock Selection Skill* berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

### **Pengaruh *Market Timing Ability* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham**

Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Market Timing Ability* tidak berpengaruh negatif secara signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham, artinya apabila *Market Timing Ability* mengalami kenaikan maka akan mengurangi Kinerja Reksa Dana Saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Keith Cuthbertson dan Dirk Nitzsche (2012) dimana terdapat 150 Reksa Dana yang tidak memiliki *Market Timing Ability* selama periode 1990-2009.

### **Pengaruh *Fund Age* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham**

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Fund Age* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham, artinya apabila *Fund Age* mengalami kenaikan maka Kinerja Reksa Dana Saham juga akan meningkat. *Fund Age* mencerminkan pengalaman dari Manajer Investasinya di dalam mengelola Reksa Dana tersebut. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rachmah dan Juniar (2018) dimana *Fund Age* berpengaruh positif dan signifikan.

### **Pengaruh *Fund Cash Flow* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Fund Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham, artinya apabila semakin tinggi *Fund Cash Flow* maka akan meningkatkan Kinerja Reksa Dana Saham. *Fund Cash 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. 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. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sari, et. al (2019) dan Maulidya Annuru (2020) dimana *Fund Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.

### **Pengaruh *Stock Selection Skill* Terhadap *Fund Cash Flow***

Dari hasil penelitian ini terlihat bahwa *Stock Selection Skill* berpengaruh terhadap *Fund Cash Flow* dan memiliki koefisien positif terhadap kinerja reksa dana saham. Karena dengan melihat arus kas sebuah perusahaan yang akan dipilih dapat memproyeksikan bahwa perusahaan tersebut mempunyai keuangan yang sehat. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian, Paramitha Alexandri (2015) yang menunjukkan bahwa *Stock Selection Skill* berpengaruh positif terhadap *Fund Cash Flow*.

### **Pengaruh *Market Timing Ability* Terhadap *Fund Cash Flow***

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Market Timing Ability* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Fund Cash Flow* dan memiliki koefisien yang negatif. Begitu pula sebaliknya harga pasar tidak berpengaruh terhadap keadaan arus kas masing-masing perusahaan yang akan memperjual belikan sahamnya di bursa. Hasil penelitian ini sesuai dengan Evgeniou, et, al (2021) yang menunjukkan bahwa *Market Timing Ability* tidak berpengaruh terhadap *Fund Cash Flow*.

### **Pengaruh *Fund Age* Terhadap *Fund Cash Flow***

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Fund Age* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Fund Cash Flow*. Hasil tersebut membuktikan bahwa semakin tua usia reksa dana maka arus kas sebuah perusahaan cenderung lebih stabil. Sehingga memudahkan manajer investasi dalam memilih produk reksa dana. Dan menjadi salah satu tolak ukur dalam memilih reksa dana. Hasil penelitian ini sesuai dengan Mekonnen, et. al (2017) yang menunjukkan bahwa *Fund Age* berpengaruh terhadap *Fund Cash Flow*.

### **Pengaruh Tidak Langsung *Stock Selection Skill* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham melalui *Fund Cash Flow***

Dari hasil pengujian pengaruh tidak langsung dapat disimpulkan bahwa *Stock Selection Skill* secara tidak langsung berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham melalui *Fund Cash Flow* sebagai variabel intervening. Sementara dari hasil estimasi parameter pengaruh tidak langsung yang ditunjukkan oleh *Stock Selection Skill* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham melalui *Fund Cash Flow* adalah positif. Artinya, peningkatan kemampuan dalam memilih saham yang tepat untuk dimasukkan dalam portofolio reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi dapat meningkatkan kinerja reksa dana saham secara signifikan dengan mampu menghasilkan imbal hasil yang optimal di masa mendatang.

### **Pengaruh Tidak Langsung *Market Timing Ability* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham melalui *Fund Cash Flow***

Dari hasil pengujian pengaruh tidak langsung dapat disimpulkan bahwa *Market Timing Ability* secara tidak langsung tidak berpengaruh negatif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham melalui *Fund Cash Flow* sebagai variabel intervening. Sementara dari hasil estimasi parameter pengaruh tidak langsung yang ditunjukkan oleh *Market Timing Ability* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham melalui *Fund Cash Flow* adalah negatif. Penyebabnya adalah pada tahun 2017 – 2020 kinerja reksa dana saham dalam kondisi buruk dikarenakan harga saham mengalami penurunan sehingga returnnya menurun. Sehingga inilah yang mempengaruhi manajer investasi dalam melakukan market timing, faktor lain yang mempengaruhi yaitu aset bebas risiko dan return dari pasar saham.

## **Pengaruh Tidak Langsung *Fund Age* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham melalui *Fund Cash Flow***

Dari hasil pengujian pengaruh tidak langsung dapat disimpulkan bahwa *Fund Age* secara tidak langsung berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham melalui *Fund Cash Flow* sebagai variabel intervening. Sementara dari hasil estimasi parameter pengaruh tidak langsung yang ditunjukkan oleh *Fund Age* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham melalui *Fund Cash Flow* adalah positif. Karena reksa dana yang memiliki usia yang lebih matang memiliki manajer investasi yang berpengalaman dalam mengelola suatu reksa dana. Selain itu, lamanya usia reksa dana juga dapat menunjukkan gambaran performa reksa dana yang baik bagi investornya.

### **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat ditarik kesimpulan terhadap kinerja reksa dana saham bahwa variabel *stock selection skill* dan *fund age* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham pada perusahaan yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2016 – 2020. Variabel *market timing ability* tidak berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham pada perusahaan yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2016 – 2020. Terhadap *fund cash flow* hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *stock selection skill* dan *fund age* berpengaruh positif terhadap *fund cash flow* sedangkan variabel *market timing ability* tidak berpengaruh terhadap *fund cash flow* dan memiliki koefisien yang negatif. Adapun pengaruh secara tidak langsung *stock selection skill* terhadap kinerja reksa dana saham melalui *fund cash flow* dengan estimasi parameter menunjukkan angka positif. Pengaruh secara tidak langsung *market timing ability* terhadap kinerja reksa dana saham melalui *fund cash flow* dengan estimasi parameter menunjukkan angka negatif. Dan pengaruh secara tidak langsung *fund age* terhadap kinerja reksa dana saham melalui *fund cash flow* dengan estimasi parameter menunjukkan angka positif.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Ahmad, Manzoor & Udayan Samajpati, 2010. Evaluation of Stock Selection Skills and Market Timing Abilities of Indian Mutual Fund Managers, Volume VI No 2.
- Akbarini. 2004. *Analisis Atas Pengaruh Faktor Nilai Aktiva Bersih, Umur Reksa Dana, Afiliasi Dan Spesialisasi Manajer Investasi Terhadap Kinerja Reksa Dana*. Tesis magister manajemen. Depok: Universitas Indonesia.
- Annuru, et. al. 2020. Pengaruh Expense Ratio, Portofolio Turnover, dan Fund Flow Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia Tahun 2015 – 2017. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing*, Vol. 1, No. 2, Desember 2020, hal 234-248.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2008). *Investments* (7th Edition ed.). New York: McGraw-Hill.
- Cuthbertson, Keith & Dirk Nitzsche. 2012. "Performance, Stock Selection and Market Timing of The German Equity Mutual Fund Industry". Cass Business School, City University.
- Evgeniou, et. al. 2021. Network Centrality and Managerial Market-Timing Ability. *Journal Of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 9 No. 7
- Firdaus, A. N & Santoso, B. H. 2018. Analisis Pengaruh Stock Selection Skill, Fund Cash Flow, Dan Fund Size Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*. Vol. 7 No. 4.
- Hermawan, Denny & Wiagustini, N. P. 2016. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(5), 3106-3133.
- I Gusti Ayu Prima Asriwahyuni. 2017. Pengaruh Ukuran Dan Umur Pada Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia. *E-Jurnal Akutansi Universitas Udayana Vol.21.2 November (2017)*: 1460-1487.

- Kharisma, A.W & Isdaryadi, F. W. 2017. Evaluasi Kemampuan Manajer Investasi Reksadana Saham Berdasarkan Market Timing Dan Stock Selection Skill. *MODUS Vol. 29 (1): 37-50*, 2017.
- Lailiyah, E. H & Setiawan, R. 2020. Stock Selectivity Skill, Market Timing Ability, Risk, Size, and Comparison of Performance Sharia Mutual Funds. *IQTISHODUNA: Jurnal Ekonomi Islam. Volume 9 Issue 2, October 2020. Page: 137-150*.
- Manurung, A. H. 2008. Reksa Dana Investasiku. Jakarta: Kompas
- Mekonnen, et. al. 2017. Relationship between Mutual Fund Type, Portfolio Turnover, Longevity, Management Turnover, and Performance. Walden University.
- Putri, Cicilia, H. M & Haryanto, A. M. 2014. Analisis Pengaruh Market Timing Ability, Stock Selection Skill, Expense Ratio Dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Studi Pada Reksa Dana Saham Jenis Kik Periode 2009-2013). *Diponegoro Journal of Management. ISSN (Online): 2337-3792. Halaman 1-10*.
- Rachmah, D. A & Juniar, A. 2018. Analisis Pengaruh Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Dan Fund Longevity Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah. *Jurnal Sains Manajemen Kewirausahaan, Vol. 2. No.1. Maret 2018, hal 61- 69*.
- Rusdiansah, B.W.G. 2021. Reksa Dana Itu Mudah: Langkah Cerdas Menjadi Kaya
- Sari, et al. 2019. The Effect of Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Turnover Ratio and Cash Flow On Sharia Mutual Funds Performance (Case Study of Sharia Mutual Fund Companies Registered In OJK For The Period Of 2011-2014). *Journal of Accounting and Business Issues (JABI) Volume 01 Nomor 01 Tahun 2019, hal: 69-78*.
- Sihombing, R. F. 2016. Pengaruh Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Ukuran Reksa Dana Saham, dan Usia Reksa Dana Saham Terhadap Kinerja Reksadana Saham. Univeristas Sumatera Utara.
- Setianto, Buddy. 2016. Berinvestasi DI Reksa Dana Mengenal Jenis, Metode Valuasi
- Wijaya & Ryan Filbert. 2014. Menjadi Kaya & Terencana dengan Reksa Dana. (n.p.): Elex Media Komputindo.
- Winingrum & Evi Putri, 2011. "Analisis Stock Selection Skills, Market Timing, Ability, Size Reksa Dana, Umur Reksa Dana dan Expense Ratio Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2006 – 2010". *Universitas Diponegoro*.