

---

## PENGARUH MODAL INTELEKTUAL PENGELOLA REKSA DANA TERHADAP RETURN DAN RISIKO REKSA DANA SAHAM DI Indonesia PADA TAHUN 2019

---

**IZZAN RASYID**

STIE Indonesia Banking School  
izzanrasyid9@gmail.com

**OSSI FERLI\***

STIE Indonesia Banking School  
ossi.ferli@ibs.ac.id

### **Abstract**

*This study aims to help beginner mutual fund investors in analyzing equity funds by knowing the characteristics of fund managers who tend to manage equity funds with outperforming performance and can minimize the total risk of the equity funds they have managed. The lack of knowledge on how to manage their funds is one of the reasons why investors choose equity funds.*

*However, there is not a guarantee that the equity fund will have a better performance than the market. So that investors can suffer losses if they choose the wrong equity fund which was managed by the incompetent investment manager.*

*This study uses a sample of 431 professional fund managers from 68 equity funds with outperforming performance in 2019. Using the multiple linear regression analysis method, this research has the results that a fund manager who has an economic education or having a CFA certification, can increase the value of excess return. Besides, by having a background in economic education, these managers can reduce the total risk of equity mutual funds they manage. However, the more experienced fund manager tends to have a higher total risk and a lower value of the excess return. Meanwhile, there are insignificant results on the value of excess return and the risk of equity funds if the fund manager has a technical education background or completing his education in the top 10 universities in Indonesia.*

**Keywords:** mutual funds, equity funds, sharpe ratio, social demography, fund managers

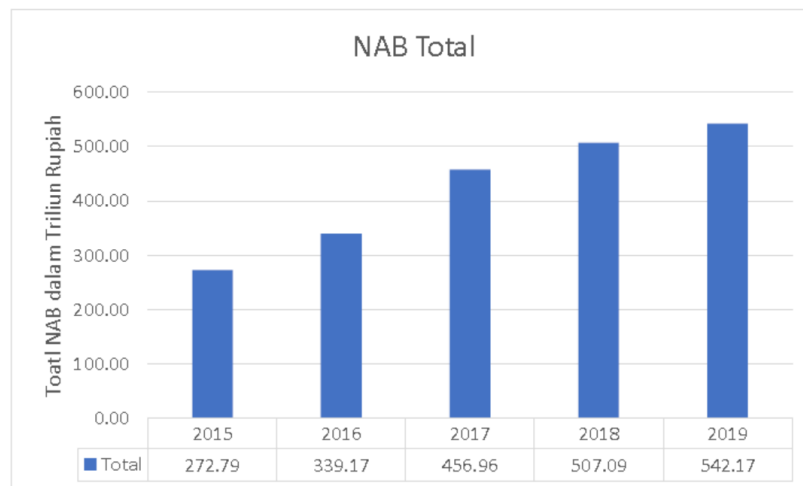
---

### **PENDAHULUAN**

Bagi investor pemula, berinvestasi reksa dana merupakan pilihan yang tepat. Dengan berinvestasi melalui reksa dana, investor sudah bisa melakukan diversifikasi untuk meminimalisir risiko yang dihadapi dengan menggunakan modal yang minim. Kelebihan lain dalam berinvestasi melalui reksa dana adalah tidak diperlukannya kemampuan khusus dalam menganalisis pasar modal. Sebagian investor yang memilih untuk berinvestasi reksa dana memiliki kesulitan dalam melakukan berbagai analisis dan memonitor kondisi terkini pasar yang mereka anggap menyita waktu. Dalam berinvestasi melalui reksa dana, investor sudah mempercayakan sepenuhnya kepada manajer investasi sebagai pihak yang memiliki keahlian dalam menganalisis pasar dan kemampuan untuk memilih instrumen pasar modal yang tepat sehingga mampu mengelola dana yang telah dihimpun untuk dijadikan sebuah portofolio yang akan memberikan keuntungan (return) di masa yang akan datang. Berdasarkan data yang diambil dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan dapat dilihat pada grafik 1, selama lima tahun terakhir nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana yang menggambarkan total kekayaan bersih reksa dana mengalami peningkatan. Nilai NAB reksa dana pada tahun 2015 meningkat hampir mencapai seratus persen pada akhir tahun 2019. Hal tersebut

\*) Corresponding Author

menggambarkan bahwa berinvestasi melalui reksa dana memiliki potensi yang besar untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Di sisi lain, peningkatan NAB terjadi karena setiap tahun terdapat penambahan jenis-jenis reksa dana beserta produk-produk reksa dana yang ada di Indonesia. Perkembangan jumlah reksa dana yang ada di Indonesia berdampak kepada semakin bertambahnya pilihan yang dimiliki oleh masyarakat. Namun semakin banyak pilihan akan meningkatkan risiko bagi investor. Dengan demikian, investor dihadapkan pada pilihan manajer investasi yang memiliki kemampuan untuk mengelola produk reksa dana yang akan memberikan return bagi investor serta dapat meminimalisir risiko produk reksa dana yang dikelolanya.



**Grafik 1. Total NAB Reksa Dana Indonesia Tahun 2015 sampai 2019**

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (Data diolah kembali)

Performa produk reksa dana sebuah manajer investasi tidak bisa dilepaskan dari peran individu-individu di belakangnya sebagai pihak yang mengelola reksa dana (pengelola investasi) melalui strategi dan kebijakan yang mereka tentukan. Pengelola investasi yang kompeten selalu memilih strategi yang lebih baik dari pengelola investasi lain, sehingga menghasilkan produk reksa dana dengan performa yang lebih baik. Dengan demikian, karakteristik yang dimiliki oleh pengelola investasi yang merupakan modal intelektual atau knowledge asset bisa dijadikan rujukan oleh investor dalam memilih produk reksa dana (Naidenova, Parshakov, Zavertieva, Tome, 2015).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sullivan (1999) menghasilkan kesimpulan bahwa modal intelektual dapat mempengaruhi kinerja organisasi. Dalam penelitian ini, organisasi yang dipengaruhi oleh modal intelektual merupakan perusahaan manajer investasi. Modal intelektual pengelola investasi, seperti kemampuan mereka dalam memilih instrumen pasar modal dan market timing jelas mempengaruhi kinerja portofolio. Berdasarkan Kosowski, et.al(2006), kinerja yang dihasilkan pengelola investasi bukan merupakan keberuntungan semata, melainkan dihasilkan oleh keterampilan pengelola investasi produk reksa dana tersebut.

Keterampilan yang dimiliki oleh para pengelola investasi tidak bisa dilepaskan dari latar belakang pendidikan yang telah diselesaikan. Pengetahuan yang didapat semasa belajar di perguruan tinggi memungkinkan pengelola investasi untuk memiliki portofolio yang mengungguli pasar (Naidenova, et.al, 2015). Hal tersebut dibuktikan oleh hasil penelitiannya yang menghasilkan kesimpulan bahwa reksa dana saham yang akan menghasilkan return yang lebih baik, dikelola oleh pengelola investasi yang memiliki latar belakang pendidikan ilmu ekonomi atau ilmu teknik, menempuh pendidikan di kota Moskow, dan memiliki pengalaman kerja sebagai pengelola investasi kurang dari 9 tahun.

Menurut Golec (1996), performa reksa dana dipengaruhi oleh masa jabatan dan gelar MBA yang dimiliki oleh pengelola investasi. Berdasarkan Chevalier dan Ellison (1999) performa reksa dana dipengaruhi oleh gelar MBA dan kualitas program pendidikan S1 yang diikuti oleh pengelola investasi. Hasil penelitian tersebut memiliki kemiripan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gottesman dan Morey (2006). Menurut Switzer dan Huang (2007), performa reksa dana dipengaruhi

oleh masa jabatan dan sertifikasi CFA yang dimiliki oleh pengelola investasi. Hasil penelitian-penelitian tersebut dapat dijadikan rujukan untuk mengetahui karakteristik-karakteristik apa saja yang perlu dimiliki oleh pengelola investasi di Indonesia agar dapat mengelola reksa dana dengan performa yang outperform.

Masing-masing manajer investasi memiliki strategi dan kebijakan yang berbeda dalam mengelola dana yang telah dihimpun untuk dijadikan produk reksa dana. Manajer investasi saling bersaing untuk menawarkan tingkat pengembalian yang cukup menarik kepada investor melalui strategi investasi yang digunakan (Nurjanah dan Hidayati, 2016). Namun keputusan tetap berada di tangan investor dalam memilih produk reksa dana yang mampu untuk memberikan keuntungan di masa depan. Dengan banyaknya tawaran produk reksa dana dengan tingkat pengembalian yang menarik, investor harus tetap selektif dalam membuat suatu keputusan investasi reksa dana. Mulai dari memilih jenis reksa dana, apakah jangka waktu, tingkat pengembalian, dan risiko sudah sesuai dengan preferensi investor hingga memilih produk reksa dana yang tepat. Karena tidak sedikit manajer investasi menawarkan suatu produk reksa dana dengan imbal hasil menarik tetapi pada akhirnya produk reksa dana yang dikelola memiliki kinerja di bawah pasar atau dapat dikatakan underperform. Investor dapat meminimalisir risiko kerugian apabila memiliki keahlian khusus dalam menganalisis kinerja suatu produk reksa dana. Bagi sebagian investor terutama investor pemula, hal tersebut sulit dilakukan karena keterbatasan pengetahuan yang mereka miliki. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menemukan sebuah pendekatan baru dalam menganalisis suatu produk reksa dana dengan cara mencari tahu karakteristik-karakteristik apa saja yang perlu dimiliki oleh pengelola investasi di Indonesia yang memiliki kecenderungan menghasilkan produk reksa dana dengan performa yang outperform dan mampu untuk meminimalisir risiko total produk reksa dana yang dikelolanya.

## **LANDASAN TEORI**

### **Behavioral finance theory**

Behavioral finance theory merupakan ilmu yang mempelajari cara manusia bertindak pada proses pengambilan keputusan ketika melakukan kegiatan perniagaan dalam upaya melakukan timbal balik atas informasi yang telah diketahuinya. behavioral finance merupakan kombinasi antara perilaku individu manusia dengan fenomena-fenomena yang terjadi di pasar. Dengan demikian, teori ini merupakan gabungan antara ilmu psikologi dengan ilmu keuangan. Behavioral finance dapat menjelaskan dan meningkatkan pemahaman pola penalaran investor, termasuk proses emosional yang terlibat dan sejauh mana mereka dapat dipengaruhi pada saat proses pengambilan keputusan (Ricciardi & Simon, 2000).

### **Literasi Keuangan (*Financial Literacy*)**

Literasi keuangan merupakan sebuah kemampuan dalam memanfaatkan pengetahuan dan keterampilan yang dimiliki untuk mengelola sumber daya keuangan yang efektif dalam rangka mendapatkan kesejahteraan finansial yang dapat dinikmati seumur hidup. Literasi keuangan merupakan elemen penting bagi ekonomi dan stabilitas keuangan, untuk individu masyarakat dan ekonomi negara keseluruhan (Lusardi, 2015).

### **Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Teori sinyal merupakan salah satu teori pilar yang dapat membantu seseorang agar dapat memahami manajemen keuangan. Apapun bentuk dan jenis dari sinyal yang dikeluarkan oleh perusahaan, dimaksudkan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan. Oleh karena itu, isyarat perusahaan yang berupa sinyal tersebut harus mengandung kekuatan informasi (information content) didalamnya, agar pihak eksternal perusahaan dapat merubah penilaiannya atas perusahaan (Gumanti, 2007).

### **Sosial Demografi**

Menurut Aminatuzzahra' (2014), sosial demografi merupakan suatu ilmu yang menggambarkan situasi tentang masyarakat yang tinggal di suatu wilayah, terutama mengenai jumlah, struktur komposisi penduduk masyarakat dan perkembangannya (perubahannya) dari waktu ke waktu, sehingga menghasilkan beberapa variabel demografi yang diantaranya adalah status pekerjaan,

status perkawinan, pendapatan, jenis pekerjaan, usia, jenis kelamin, pengalaman pekerjaan, dan tingkat pendidikan. Faktor demografi lain yang digunakan pada penelitian terdahulu diantaranya experience (Naidenova, et.al, 2015; Zhang dan Zhao, 2011; Switzer dan Huang, 2007) gelar MBA (Chevalier dan Ellison, 1999; Switzer dan Huang, 2007; Golec, 1996), SAT score (Chevalier dan Ellison, 1999; Zhang dan Zhao, 2011; Gottesman dan Morey, 2006), age (Chevalier dan Ellison, 1999; Gottesman dan Morey, 2006; Golec, 1996) dan gender (Switzer dan Huang, 2007).

### **Pasar modal**

Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki dana lebih, sehingga mereka melakukan transaksi jual beli sekuritas (Tandelilin, 2010). Sekuritas yang diperjualbelikan dipasar modal umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun. instrumen keuangan jangka panjang yang diperjualbelikan di pasar modal adalah saham, obligasi, waran, right, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti option, futures, dan lain-lain.

### **Reksa Dana**

Reksa dana merupakan suatu bentuk pemberian jasa dengan tujuan membantu investor yang tidak ingin terlibat secara langsung dalam administrasi, prosedur dan menganalisis sebuah pasar modal namun ingin berpartisipasi di dalamnya (Widjaja & Ramaniya, 2006). Menurut Tandelilin (2010), reksa dana merupakan wadah yang berisikan berbagai macam instrumen pasar modal yang dikelola oleh perusahaan manajer investasi hingga menjadi suatu portofolio yang dapat dibeli oleh investor. Manajer investasi menghimpun dana dari investor yang kemudian diinvestasikan ke dalam sebuah portofolio yang terdiri dari berbagai macam sekuritas yang diperjualbelikan di pasar modal maupun pasar uang. Investor dapat memperjualbelikan kembali reksa dana yang telah mereka miliki, baik kepada investor lain melalui bursa efek ataupun kepada perusahaan penerbit reksa dana tersebut.

### **Return**

*Return* merupakan salah satu faktor yang dapat memotivasi investor dalam melakukan kegiatan investasi berupa imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukan (Tandelilin, 2010). Return dapat berupa capital gain atau dividen jika investor memilih berinvestasi saham dan berupa bunga apabila memilih berinvestasi pada surat hutang (obligasi) (Murni, Arfan & Musnadi, 2014). Sedangkan return investasi terdiri dari dua sumber utama, yaitu capital gain (loss) dan yield. Dengan demikian, return total suatu investasi dapat ditulis dengan persamaan berikut:

$$\text{Total return} = \text{yield} + \text{capital gain (loss)}$$

### **Risk**

Risiko merupakan kemungkinan terjadinya suatu hal yang menimbulkan kerugian (Sholahuddin, 2004). Sehingga dalam berinvestasi, risiko dapat dikatakan sebagai selisih antara return aktual yang investor terima dengan return harapan yang diekspektasikan oleh investor. Semakin besar perbedaan antara return aktual dan harapan, maka semakin besar risiko pada investasi tersebut.

### **Risk Adjusted Performance**

Dalam menilai kinerja reksa dana terdapat beberapa metode yang sudah memasukkan unsur risiko dan berdasarkan teori pasar modal. Ketiga metode yang sering digunakan dalam menilai kinerja reksa dana adalah:

#### **Indeks Sharpe**

Indeks Sharpe merupakan salah satu metode dalam mengukur kinerja portofolio yang menggunakan risiko total sebagai indikator dan perhitungannya didasari oleh konsep garis pasar modal (capital market line) (Tandelilin, 2010). Indeks Sharpe dapat dihitung menggunakan persamaan berikut:

$$S_P = \left[ \frac{R_P - R_F}{\sigma_P} \right]$$

Dimana:

$S_P$  = Nilai indeks Sharpe

$R_P$  = Rata-rata keuntungan portofolio selama periode pengamatan

$R_F$  = Rata-rata keuntungan investasi bebas risiko selama periode pengamatan

$\sigma_P$  = Standar deviasi *return* portofolio selama periode pengamatan

### Indeks Treynor

Indeks Treynor merupakan salah satu metode dalam mengukur kinerja portofolio yang menggunakan risiko sistematis sebagai indikator dan perhitungannya didasari oleh konsep garis pasar sekuritas (security market line) (Tandelilin, 2010). Indeks Treynor dapat dihitung menggunakan persamaan berikut:

$$T_P = \left[ \frac{R_P - R_F}{\beta_P} \right]$$

Dimana:

$T_P$  = Nilai indeks Treynor

$R_P$  = Rata-rata keuntungan portofolio selama periode pengamatan

$R_F$  = Rata-rata keuntungan investasi bebas risiko selama periode pengamatan

$\beta_P$  = Beta portofolio

### Indeks Jensen

Indeks Jensen dapat digunakan sebagai alat ukur untuk mengetahui portofolio yang lebih baik dari pasar. Artinya, indeks yang memiliki nilai positif berarti portofolio tersebut memiliki return aktual yang lebih besar dari return harapan (berada di atas garis pasar sekuritas). Sedangkan indeks negatif menandakan bahwa portofolio tersebut memiliki return aktual yang lebih kecil dari return harapannya (terletak di bawah garis pasar sekuritas). Indeks Jensen dapat dihitung menggunakan persamaan berikut:

$$J_P = (R_P - R_F) - [\beta_P (R_M - R_F)]$$

Dimana:

$J_P$  = Nilai indeks Jensen

$R_P$  = Rata-rata keuntungan portofolio selama periode pengamatan

$R_F$  = Rata-rata keuntungan investasi bebas risiko selama periode pengamatan

$R_M$  = *Return* pasar

$\beta_P$  = Beta portofolio

## METODOLOGI PENELITIAN

### Objek Penelitian

Objek yang akan diteliti dan dianalisis pada penelitian ini adalah produk reksa dana saham yang dapat investor beli melalui marketplace reksa dana Bareksa. Produk reksa dana saham yang dijadikan objek penelitian diharuskan memiliki performa outperform atau berkinerja di atas indeks pasar (IHSG) selama periode Januari 2019 hingga Desember 2019.

### Desain Penelitian

Menurut jenis data yang digunakan, penelitian ini merupakan penelitian gabungan (mix method) antara data kuantitatif yang diperoleh melalui data sekunder, dengan data kualitatif yang didapatkan melalui data yang disajikan oleh prospektus produk reksa dana. Data kuantitatif akan digunakan sebagai variabel dependen penelitian, selain itu data kuantitatif juga digunakan untuk menilai dan memilih reksa dana yang berkinerja di atas indeks pasar (IHSG). Sedangkan data kualitatif digunakan sebagai variabel independen. Metodologi penelitian yang digunakan dalam penelitian ini merupakan metode deskriptif, yaitu prosedur pemecahan masalah dengan cara menggambarkan objek penelitian yang berdasarkan pada fakta-fakta sebenarnya kemudian dianalisis dan diinterpretasikan (Siregar, 2017).

### Metode Pengambilan Sampel

Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode purposive sampling, suatu teknik yang digunakan dalam upaya untuk memperoleh sampel penelitian yang menggunakan beberapa pertimbangan atau syarat-syarat tertentu agar sampel yang diperoleh menghasilkan data yang lebih representative. Agar mendapatkan data yang representative, di gunakanlah beberapa pertimbangan atau syarat-syarat sebagai berikut:

1. Populasi merupakan produk reksa dana saham yang dikeluarkan oleh perusahaan manajer investasi yang terdaftar di OJK.
2. Produk reksa dana saham yang tersedia untuk dibeli pada marketplace reksa dana online, yaitu
3. Bareksa.
4. Produk reksa dana saham yang telah aktif selama periode Januari 2019 hingga Desember 2019.
5. Produk reksa dana saham yang telah diolah datanya menggunakan indeks Sharpe selama periode Januari 2019 hingga Desember 2019, sehingga diketahui memiliki performa di atas IHSG.
6. Produk reksa dana dengan kelengkapan data, data tersebut diambil melalui prospektus produk reksa dana yang dikeluarkan oleh manajer investasi.

**Tabel 1.**  
**Pemilihan Sampel Penelitian**

No	Keterangan	Jumlah
1.	Populasi merupakan produk reksa dana saham yang dikeluarkan oleh perusahaan manajer investasi yang terdaftar di OJK.	329
2.	Produk reksa dana saham yang tersedia untuk dibeli pada <i>marketplace</i> reksa dana <i>online</i> , yaitu Bareksa.	74
3.	Produk reksa dana saham yang telah aktif selama periode Januari 2019 hingga Desember 2019.	74
4.	Produk reksa dana saham yang telah diolah datanya menggunakan indeks Sharpe selama periode Januari 2019 hingga Desember 2019, sehingga diketahui memiliki performa di atas IHSG.	69

Sumber: reksadana.oJk.go.Id, bareksa.com (telah diolah kembali, 2020)

### Variabel Dependen

Terdapat dua variabel dependen pada penelitian ini, yang pertama adalah excess return, selisih antara return portofolio dikurangi dengan return bebas risiko. Variabel dependen yang kedua adalah nilai standar deviasi portofolio yang mencerminkan total risiko portofolio. Kedua variabel dependen tersebut berasal dari rumus untuk menghitung indeks Sharpe yang perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$S_{RD} = \left[ \frac{R_D - R_F}{\sigma} \right]$$

Dimana:

$S_{RD}$  = Nilai indeks Sharpe

$R_D$  = Rata-rata keuntungan reksa dana selama periode pengamatan

$R_F$  = Rata-rata keuntungan investasi bebas risiko selama periode pengamatan

$\sigma$  = Standar deviasi *return* reksa dana selama periode pengamatan

Variabel-variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini dapat dijelaskan melalui tabel

berikut ini:

**Tabel 2.**  
**Variabel Terikat (*Dependent Variable*)**

Variabel	Keterangan	Rumus	Skala Statistik
<b>Excess Return</b>	Variabel ini mengukur selisih antara <i>return</i> portofolio dengan <i>return</i> bebas risiko	$R_D - R_F$	Rasio
<b>Standar Deviasi</b>	Variabel ini menunjukkan total wrisiko portofolio	$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (X - \mu)}{n - 1}}$	Rasio

Sumber: Data diolah oleh peneliti

### Variabel Independen

Sedangkan variabel independen diperoleh dari data kualitatif yang didapatkan melalui prospektus produk reksa dana yang terdiri dari:

1. Sarjana Ekonomi (dummy)
2. Sarjana Teknik (dummy)
3. Menempuh pendidikan di top ten perguruan tinggi di Indonesia (dummy)
4. Memiliki sertifikasi CFA (dummy)
5. Lama tahun bekerja (experience) sebagai pengelola investasi

### Model Penelitian

Setelah mengetahui variabel-variabel yang digunakan, baik variabel terikat maupun variabel bebas, model penelitian yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

$$ER_i = a_0 + a_1 \cdot E_i + a_2 \cdot T_i + a_3 \cdot TT_i + a_4 \cdot C_i + a_5 \cdot Exp_i + \varepsilon_i$$

$$SD_i = a_0 + a_1 \cdot E_i + a_2 \cdot T_i + a_3 \cdot TT_i + a_4 \cdot C_i + a_5 \cdot Exp_i + \varepsilon_i$$

Dimana:

- ER : *Excess return*  
SD : *Standard Deviation*  
 $\alpha_0$  : Konstanta  
 $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5$  : Koefisien variabel independen  
E : Sarjana Ekonomi  
T : Sarjana Teknik  
TT : *Top ten* perguruan tinggi Negeri di Indonesia  
C : Sertifikasi CFA  
Exp : Lama tahun bekerja  
 $\varepsilon$  : Estimasi *error*  
*i* : *Cross-section identifiers*

### Metode Analisis Data

Variabel independen dan dependen tersebut kemudian diolah dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda dan metode bootstrap melalui software penelitian yaitu, EViews dan Spss. Penelitian ini diharapkan dapat menghasilkan gambaran karakteristik demografi individu-individu pengelola produk reksa dana suatu manajer investasi yang akan menghasilkan suatu reksa dana yang outperform dan dapat mengurangi total risiko produk reksa dana yang mereka kelola sehingga produk reksa dana tersebut dapat menghasilkan keuntungan bagi para investor.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

ER yang merupakan variabel dependen pada penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar -0.1457 yang merupakan ER dari produk reksa dana saham Aurora Dana Ekuitas. Sedangkan nilai maksimum ER dihasilkan oleh produk reksa dana saham BNP Paribas Cakra Syariah USD dengan nilai ER sebesar -0.0429. Dengan demikian produk reksa dana saham BNP Paribas Cakra Syariah USD memiliki nilai kompensasi tertinggi untuk memikul risiko yang dimilikinya. Berdasarkan tabel di atas, diketahui nilai rata-rata ER adalah -0.0628, sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 0.0131 yang nilainya lebih besar dari pada nilai rata-rata.

Variabel SD yang merupakan variabel dependen kedua pada penelitian ini menghasilkan nilai rata-rata sebesar 0.0355 dan nilai standar deviasi sebesar 0.0199. Produk reksa dana saham dengan SO terendah adalah reksa dana saham BNP Paribas Cakra Syariah USD yang memiliki nilai SO 0.0191. Dengan demikian, reksa dana saham BNP Paribas Cakra Syariah USD memiliki nilai total risiko portofolio terkecil diantara produk-produk reksa dana saham yang outperform pada tahun 2019. Sedangkan nilai maksimum SO adalah 0.1824 yang dihasilkan oleh produk reksa dana saham Narada Saham Indonesia. E merupakan salah satu variabel independen yang merupakan variabel dummy sehingga nilai maksimum variabel E adalah 1 sedangkan nilai minimum variabel E adalah 0. Nilai rata-rata variabel E adalah 0.884, Sehingga dapat diketahui bahwa mayoritas pengelola portofolio reksa dana saham memiliki gelar sarjana ekonomi.

Standar deviasi variabel memiliki nilai 0.3206 yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya. T merupakan variabel independen kedua yang merupakan variabel dummy sehingga seperti variable E nilai maksimumnya adalah 1 sedangkan nilai minimum variabel T adalah 0. Nilai rata-rata variabel T adalah 0.2436, sedangkan standar deviasinya memiliki nilai 0.4298. Dapat diketahui, bahwa nilai rata-rata variabel T lebih kecil daripada nilai standar deviasinya. Variabel independen berikutnya adalah yang juga merupakan variabel dummy. Variabel memiliki nilai rata-rata sebesar 0.4084, yang mengindikasikan mayoritas pengelola reksa dana saham bukan merupakan lulusan 10 universitas terbaik di Indonesia pada tahun 2019. Variabel memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.4921 yang lebih besar dari nilai rata-ratanya. Karena variabel n berbentuk variabel dummy, nilai minimumnya adalah 0. Sedangkan nilai maksimalnya sebesar 1.

Variabel C merupakan variabel independen yang juga berbentuk variabel dummy, sehingga nilai minimum variabel C adalah 0 dan nilai maksimumnya adalah 1. Nilai rata-rata variabel C adalah 0.1903, yang mengindikasikan bahwa banyak pengelola portofolio reksa dana saham yang outperform belum memiliki sertifikasi CFA. Standar deviasi variabel C memiliki nilai 0.393 yang lebih besar dari nilai rata-ratanya. Variabel Independen terakhir pada penelitian ini adalah variabel Exp. Satu-satunya variabel independen yang bukan merupakan variabel dummy.

Variabel Exp memiliki nilai minimum sebesar 2, sehingga dapat diketahui pengelola reksa dana saham yang digunakan pada penelitian ini memiliki pengalaman di dunia pasar modal paling sedikit selama dua tahun. Sedangkan nilai maksimum variabel Exp adalah sebesar 46. Variabel C memiliki nilai rata-rata sebesar 16.89, sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 8.54.

### Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik diketahui bahwa model penelitian ini memenuhi syarat uji asumsi klasik, yaitu uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Sedangkan uji normalitas model penelitian ini berkesimpulan bahwa residual dari kedua model tidak terdistribusi normal. Dengan demikian, penelitian ini tidak dapat digunakan untuk memprediksi. Penelitian ini hanya dapat digunakan untuk menggambarkan keadaan saat ini mengenai karakteristik-karakteristik pengelola reksa dana saham yang dapat mempengaruhi kinerja produk reksa dana saham yang dikelolanya.



## Pengujian Hipotesis dengan Menggunakan Analisa Regresi Linier Berganda

**Tabel 3.**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda dengan ER sebagai Variabel Dependen**

Dependent Variable: ER				Dependent Variable: SD			
Variable	Coefficient	Prob.	Kesimpulan	Variable	Variable	Prob.	Kesimpulan
Constanta	-0.063319	0.0000	-	Constanta	0.039716	0.0000	-
E	0.003907	0.0683	Signifikan**	E	-	0.0238	Signifikan*
T	-0.000103	0.9486	Tidak Signifikan	T	-	0.6501	Tidak Signifikan
TT	-0.001757	0.1716	Tidak Signifikan	TT	-	0.8293	Tidak Signifikan
C	0.002977	0.0642	Signifikan**	C	-	0.2020	Tidak Signifikan
Exp	-0.000162	0.0285	Signifikan*	Exp	-	0.0799	Signifikan**
Adj. R-Squared		0.024644		Adj. R-Squared		0.013671	
Prob(F-Statistic)		0.007982	Signifikan*	Prob(F-Statistic)		0.054248	Signifikan**

Notes: \*  $\alpha = 0.05$ ; \*\* $\alpha = 0.10$

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan EViews 9 (2020)

Dari tabel 3, diketahui dua model berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$ER = -0.063319 + 0.003907E - 0.000103T - 0.001757TI + 0.002977C - 0.000162EXP$$

$$SD = 0.039716 - 0.007427E - 0.001112T - 0.000424TI - 0.003139C + 0.000199EXP$$

Dari model di atas, dapat dilakukan interpretasi atas masing-masing variabel berdasarkan output tersebut. Berikut hasil interpretasi dari masing-masing variabel yang ada di dalam model;

Berdasarkan hasil uji t yang dilakukan, diketahui variabel E berpengaruh signifikan terhadap variabel excess return reksa dana saham. Koefisien yang positif menunjukkan, pengelola reksa dana saham yang menempuh pendidikan di bidang ekonomi memiliki kemampuan untuk mengelola produk reksa dana dengan excess return yang lebih baik. Fama (1972) mengatakan, pengelola reksa dana membutuhkan dua keterampilan dalam mengelola portofolio yaitu, market timing ability dan stock selection ability. Pengelola reksa dana yang menempuh pendidikan ilmu ekonomi telah dibekali dengan pengetahuan untuk melakukan analisis teknikal dan fundamental, yang digunakan untuk memperoleh keterampilan market timing dan keterampilan stock selection. Sementara itu, gelar Sarjana Teknik tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai excess return portofolio reksa dana saham yang outperform. Hasil pengujian hipotesis tersebut mengindikasikan, bahwa keterampilan dan kemampuan kuantitatif yang baik belum cukup bagi para pengelola reksa dana saham dalam mengelola portofolio reksa dana saham yang outperform. Hasil variabel lain, yaitu variabel TI memiliki hasil tidak terdapat signifikansi pada variabel TI terhadap variabel ER. Dengan demikian, tidak terdapat perbedaan antara pengelola reksa dana saham yang menyelesaikan pendidikannya di 10 perguruan tinggi terbaik di Indonesia dengan pengelola reksa dana yang menyelesaikan pendidikannya diluar 10 perguruan tinggi tersebut, dalam hal menghasilkan excess return suatu reksa dana saham. Hasil pengujian hipotesis selanjutnya menunjukkan terdapat hubungan signifikan antara variabel C terhadap variabel ER. Variabel C memiliki nilai koefisien yang positif, sehingga nilai excess return suatu reksa dana saham akan bertambah, apabila pengelola reksa dana saham tersebut memiliki gelar CFA. Untuk experience, variabel Exp signifikan terhadap variabel ER. Nilai koefisien sebesar -0.000162 menandakan adanya pengaruh negatif dari experience terhadap nilai excess return reksa dana saham. Dengan demikian, semakin berpengalaman seseorang dalam mengelola suatu reksa dana saham, semakin kecil nilai excess return reksa dana yang dikelolanya tersebut.

Selain itu, diketahui adjusted R-squared bernilai 0.024644 atau 2.46%. Dengan demikian, dapat diketahui variabel E, T, TI, C dan Exp mampu menjelaskan variabel ER sebesar 2.46%. Sedangkan

97.54% variabel ER mampu dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model.

Kemudian pada model kedua, masing-masing variabel independen dengan variabel yang dipengaruhi berupa SO dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

Uji t yang dilakukan untuk mengetahui adanya pengaruh variabel E terhadap tingkat risiko reksa dana saham yang dikelola, menghasilkan kesimpulan bahwa gelar Sarjana di bidang ekonomi signifikan terhadap risiko reksa dana saham yang dikelola. Koefisien yang negatif menandakan seorang pengelola reksa dana saham yang menempuh pendidikan ilmu ekonomi mampu untuk menurunkan tingkat risiko total reksa dana saham yang dikelolanya. Hipotesis lainnya menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara gelar Sarjana Teknik dengan perubahan tingkat risiko total reksa dana saham yang dikelola. Hasil yang sama juga diperoleh oleh variabel TI, bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara lulusan 10 perguruan tinggi terbaik di Indonesia dengan perubahan tingkat risiko total reksa dana saham yang dikelola. Selain itu, hasil hipotesis lainnya menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara sertifikasi CFA dengan perubahan tingkat risiko total reksa dana saham yang dikelola. Penelitian ini memiliki hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Gottesman & Morrey (2006), bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara sertifikasi CFA terhadap nilai risiko portofolio. Sedangkan pengujian hipotesis terakhir menghasilkan kesimpulan, bahwa variabel Exp signifikan terhadap variabel dependennya yaitu variabel SO. Uji t yang dilakukan menghasilkan nilai koefisien yang positif. Sehingga semakin berpengalaman seorang dalam mengelola suatu reksa dana saham, semakin tinggi nilai risiko yang dipilih. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Gibbons dan Murphy (1992), yang menyimpulkan bahwa semakin sedikit pengalaman seseorang dalam mengelola suatu portofolio, mereka semakin cenderung untuk menghindari risiko karena apabila risiko yang diambil terlalu tinggi dan return investasi tidak bagus dapat merusak reputasi mereka dan mengurangi peluang karier di masa depan.

Selain itu, diketahui nilai adjusted R-squared adalah 0.013671. Sehingga variabel E, T, TI, C dan Exp mampu menjelaskan variabel SO sebesar 1.37%. Sedangkan 98.63% variabel SO mampu dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model yang digunakan pada penelitian ini.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan sebuah pendekatan baru dalam menganalisis suatu produk reksa dana dengan cara mencari tahu karakteristik-karakteristik apa saja yang perlu dimiliki oleh pengelola investasi di Indonesia yang memiliki kecenderungan menghasilkan produk reksa dana dengan performa yang outperform dan mampu untuk meminimalisir risiko total produk reksa dana yang dikelolanya. Penelitian ini menggunakan 68 produk reksa dana saham yang memiliki performa di atas IHSG sepanjang tahun 2019. Dari 68 produk reksa dana saham tersebut, diketahui 431 individu profesional pengelola portofolio reksa dana saham ke-68 produk tersebut yang dijadikan sampel pada penelitian ini. Dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda, penelitian ini berkesimpulan bahwa apabila pengelola reksa dana memiliki karakter bahwa mereka merupakan lulusan jurusan ekonomi dan memiliki sertifikasi CFA, semakin bertambah nilai *excess return* portofolio reksa dana saham yang dikelola. Sementara itu, semakin berpengalaman pengelola reksa dana saham tersebut, semakin berkurang nilai *excess return* portofolio reksa dana saham yang dikelola. Sedangkan pengelola reksa dana yang memiliki karakter lulusan jurusan ekonomi, semakin kecil nilai risiko total portofolio reksa dana saham yang dikelola. Sedangkan semakin berpengalaman pengelola reksa dana saham tersebut, semakin tinggi nilai risiko total portofolio reksa dana saham yang dikelola. Namun, latar belakang pendidikan individu pengelola reksa dana saham di jurusan ilmu teknik dan lulusan 10 besar PT di Indonesia tahun 2019 tidak dapat dijadikan acuan dalam memprediksi performa dan nilai risiko total portofolio yang mereka kelola.

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah peneliti dapatkan, terdapat beberapa saran yang dapat dilakukan untuk penelitian sejenis berikutnya yang diantaranya sebagai berikut:

1. Selama periode pengamatan yakni tahun 2019, indeks Sharpe seluruh produk reksa dana saham bernilai negatif. Meskipun bernilai negatif, penilaian kelompok reksadana out perform sudah mengacu pada pasar sehingga sesuai dengan kondisi pasar pada umumnya di tahun 2019.
2. Pada saat melakukan uji normalitas, penelitian ini memiliki hasil bahwa residual tidak terdistribusi normal pada model 1 dan model 2. Oleh karena itu, penelitian ini tidak dapat digunakan untuk tujuan melakukan forecasting. Penelitian ini dapat digunakan untuk menggambarkan keadaan saat ini mengenai karakteristik - karakteristik pengelola reksa dana saham yang dapat mempengaruhi kinerja produk yang dikelolanya.
3. Penelitian ini tidak menggunakan kategori tamatan luar negeri sebagai salah satu variabel independen. Padahal tidak sedikit sampel pengelola reksa dana saham yang merupakan lulusan luar negeri.
4. Dalam menghitung indeks Sharpe untuk memilih produk reksa dana saham yang memiliki kinerja diatas IHSG, penelitian ini tidak memperpanjang periode perhitungan hingga tahun 2020 dikarenakan situasi pasar selama tahun 2020 sedang tidak normal sehingga cenderung memiliki hasil yang bias.
5. Dalam melakukan input data, penelitian ini masih menggabungkan lulusan ilmu ekonomi pada Strata 1 dan Strata 2. begitu juga dengan lulusan teknik. Karena tidak sedikit sampel individu pengelola reksa dana yang merupakan lulusan teknik Strata 1, namun mereka lulus ilmu ekonomi pada Strata 2.
6. Penelitian ini menghasilkan nilai adjusted R-squared yang kecil, sehingga kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya juga sangat kecil.

### Keterbatasan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah peneliti dapatkan, terdapat beberapa keterbatasan yang diantaranya sebagai berikut:

1. Menambahkan jumlah variabel independen terutama berhubungan dengan sosial demografi pengelola reksa dana saham, misalnya menggunakan gelar MBA sebagai salah satu variabel independen berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Chevalier dan Ellison (1999) kemudian digunakan juga pada penelitian Switzer dan Huang (2007). Atau menggunakan age dan gender sebagai salah satu variabel independen, yang mengacu juga pada penelitian Switzer dan Huang (2007).
2. Untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih akurat, sebaiknya penelitian menggunakan sampel pengelola reksa dana saham yang kinerja reksa dananya outperform namun dengan nilai indeks Sharpe yang positif. Dengan demikian periode penelitian sebaiknya dilakukan ketika pasar menunjukkan kinerja positif.
3. Sebaiknya penelitian selanjutnya menggunakan variabel terpisah antara lulusan ilmu ekonomi Strata 1, ilmu ekonomi Strata 2, ilmu teknik Strata 1 dan ilmu teknik Strata 2. Dengan demikian akan lebih tergambar keadaan demografi sebenarnya yang mempengaruhi kinerja reksa dana saham.
4. Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan regresi kuadratik untuk variabel experience. Dengan menggunakan regresi kuadratik akan tergambar titik kritis dimana nilai experience dapat meningkatkan nilai *excess return* dan menurunkan risiko total reksa dana saham yang dikelola.
5. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel di luar demografi yang dapat mempengaruhi kinerja reksa dana saham. Faktor-faktor yang mempengaruhi tersebut bisa berupa faktor internal seperti ukuran reksa dana yang digunakan pada penelitian Asriwahyuni (2017), yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran reksa dana semakin baik kinerjanya. Faktor eksternal juga dapat digunakan seperti hasil penelitian yang diperoleh Wijaya (2015) yang menghasilkan kesimpulan terdapat pengaruh positif signifikan antara pertumbuhan ekonomi dan tingkat inflasi terhadap return reksadana saham periode 2010-2012. Dengan menggunakan variabel lain di luar demografi, diharapkan penelitian selanjutnya akan memperoleh nilai koefisien determinasi yang lebih tinggi.
6. Pada penelitian berikutnya, apabila ingin menguji pengaruh faktor demografi yang dimiliki oleh pengelola reksa dana terhadap kinerja reksa dana yang dikelolanya sebaiknya menggunakan reksa dana dengan jenis lain. Karena reksa dana dengan jenis reksa dana saham, memiliki kinerja yang dapat dikatakan sangat bergantung sekali dengan kondisi

pasar.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aminatuzzahra'. (2014). Persepsi Pengaruh Pengetahuan Keuangan, Sikap Keuangan, Sosial Demografi Terhadap Perilaku Keuangan dalam Pengambilan Keputusan Investasi Individu. *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 23 No. 2, 70-96.
- Anderson, D. R., Sweeney, D. J., & Williams, T. A. (2011). *Statistics for Business and Economics 11e*. Cengage Learning.
- Arista, D., & Astohar. (2012). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI Periode Tahun 2005 -2009). *Jurnal 1/mu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, Vol 3 Nomor 1.
- Asriwahyuni, I. A. (2017). Pengaruh Ukuran dan Umur pada Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.21.2, 1460-1487.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys Will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 261-292.
- Bareksa.(2020). *Daftar Reksa Dana*. Diakses 17 Februari 2020 dari <https://www.bareksa.com/id/data/reksadana/daftar>
- Basuki, AT. (2017). *Pengantar Ekonometrika*. Yogyakarta: Danisa Media.
- Bayu, D. J., & Fajrian, H. (2020). 6 Reksa Dana Dilikuidasi, Nasabah Minna Padi Rugi Hingga Rp 4 Triliun. Diakses dari <https://katadata.co.id/berita/2020/02/20/6-reksa-dana-dilikuidasi-nasabah-minna-padi-rugi-hingga-rp-4-triliun> 20 Februari 2020.
- Chevalier, J., & Ellison, G. (1999). Are Some Mutual Fund Managers Better Than Others? Cross-Sectional Patterns in Behavior and Performance. *The Journal of Finance*, Vol. Liv, No. 3, 875-899.
- CNBC Indonesia. (2020). *Nasabah Mulai Menjerit, Kenapa Banyak Reksa Dana Bermasalah?* Diakses dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200217103103-17-138295/nasabah-mulai-menjerit-kenapa-banyak-reksa-dana-bermasalah> 17 Februari 2020.
- Dincer, O., Gregory-Allen, R. B., & Shawky, H. A. (2018). Are You Smarter Than a CFA'er? Manager Qualifications and Portfolio Performance . *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol. 8, No. 1, 305-324.
- Fang, Y., & Wang, H. (2015). Fund Manager Characteristics and Performance. *Investment Analysts Journal*, Vol. 44, No. 1, 102-116.
- Gibbons, R., & Murphy, K. J. (1992). Optimal Incentive Contracts in the Presence of Career Concerns: Theory and Evidence. *Journal of Political Economy*, Vol. 100, No. 3, 468-505.
- Golec, J. H. (1996). The Effects of Mutual Fund Managers' Characteristics on Their Portfolio Performance, Risk and Fees. *Financial Services Review*, 5(2), 133-148.
- Gottesman, A. A, & Morey, M. R. (2006). Manager education and mutual fund performance. *Journal of Empirical Finance*, 13, 145-182.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics Fifth Edition*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Gumanti, T. A (2007). Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan Korporasi. *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen* Vol. VI No.2, 131-142.
- Hermawan, D., & Wiagustini, N. L. (2016). Pengaruh inflasi Suku Bunga, Ukuran Reksa Dana dan Umur Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 5, 3106-3133.
- Karewur, S. J. (2016). Deteksi Analisis Efisiensi Modal Kerja dengan Pendekatan Teori Sinyal. *Jurnal Perilaku dan Strategi Bisnis* Vol. 4 No.1, 37-43.
- Kastutisari, S., & Dewi, N.H. (2014). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Abnormal Return. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* Vol. 3 No.2, 102-121.
- Kemenristekdikti. (2019). *Siaran Pers Kemenristekdikti Nomor: 147/SP/ HM/BKKPN/11/2019*. Diakses dari <https://www.ristekbrin.go.id/kabar/menristekdikti-umumkan-klasterisasi-perguruan-tinggi-indonesia-2019-fokuskan-hasil-dari-perguruan-tinggi/>
- Kosowski, R., Timmermann, A., Wermers, R., & White, H. (2006). Can MutualFund "Stars" Really PickStocks? New Evidence from a Bootstrap Analysis. *The Journal of Finance* Vol. LXI No. 6, 2551-2595.

- Kuncoro, M. (2007). *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Li, H., Zhang, X., & Zhao, R. (2011). Investing in Talents: Manager Characteristics and Hedge Fund Performances. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* Vol. 46 No. 1, 59-82.
- Lusardi, A. (2015). Financial Literacy Skills for the 21st Century: Evidence from PISA. *The Journal of Consumer Affairs*, Vol. 49 No. 3, 639-659.
- Murni, S., Arfan, M., & Musnadi, S. (2014). Pengaruh Earning Per Share dan Net Profit Margin Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Teknik Sipil Pascasarjana Universitas Syiah Kuala* Vol. 3 No. 1, 38-49.
- Nachrowi, N. D., & Usman, H. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbitan Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Naidenova, I., Parshakov, P., Zavertiaeva, M., & Tome, E. (2015). Look For People, Not for Alpha: Mutual Funds Success and Managers Intellectual Capital. *Measuring Business Excellence* Vol.19 No. 4, 57-71.
- Nurjanah, N., & Hidayati, L. N. (2016). Analisis Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode Sharpe, Jensen, Treynor, M2 dan Information Ratio di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia (JMBI)*, 5(6), 604-615.
- Olsen, R. A. (1998). Behavioral Finance and Its Implications for Stock-Price Volatility. *Financial Analysts Journal*, Vol. 54, No.2, 10-18.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2016). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 76/POJK.OI/2016 Tentang Peningkatan Literasi dan inklusi Keuangan di Sektor Jasa Keuangan bagi Konsumen dan atau Masyarakat*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2018). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 31/POJK.04/2018 Tentang Perizinan Wakil Manajer Investasi*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020). *Statistik NAB Reksa Dana Public*. Diakses dari <https://reksadana.ojk.go.id/Public/StatistikNABReksadanaPublic.aspx> 24 Februari 2020.
- Pardosi, B., & Wijayanto, A. (2015). Analisis Perbedaan Return dan Risiko Saham Portofolio Optimal dengan Bukan Portofolio Optimal. *Management Analysis Journal*, 1 (4) (2015).
- Pompian, M. M. (2011). *Behavioral Finance and Wealth Management*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Priyono. (2008). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Sidoarjo: Zifatama Publishing.
- Rejeki, N. D. (2018). Analisis Kinerja Manajer Reksadana: Antara Keberuntungan dan Keterampilan. *Jurnal Manajemen*.
- Ricciardi, V., & Simon, H. K. (2000). What is Behavioral Finance? *Business, Education and Technology Journal*.
- Rodliyah, I. (2016). Perbandingan Metode Bootstrap dan Jackknife dalam Mengestimasi Parameter Regresi Linier Berganda. *Jurnal Matematika dan Pendidikan Matematika* Vol. 1 No.1, 76-86.
- Sholahuddin, M. (2004). Risiko Pembiayaan Dalam Perbankan Syariah. *Benefit*, Vol.2, No.2, 130-138.
- Shukla, R., & Singh, S. (1994). Are CFA Charterholders Better Equity Fund Managers? *Financial Analysts Journal*, Vol. 50, Issue 6.
- Simu, N. (2019). Kinerja Reksa Dana Saham di Situs Bareksa. *Management & Accounting Expose* Vol. 2, No. 2, 73-84.
- Siregar, S. (2017). *Metode penelitian kuantitatif: dilengkapi perbandingan perhitungan manual dan SPSS*. Jakarta: Prenada Media.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suliyanto. (2011). *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: ANDI.
- Sullivan, P. H. (1999). Profiting from intellectual capital. *Journal of Knowledge Management*, Vol. 3, No.2, 132-143.
- Switzer, L. N., & Huang, Y. (2007). How Does Human Capital Affect the Performance of Small and Mid-cap Mutual Funds? *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8 No. 4, 666-681.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.
- Tanusdjaja, H. (2018). Keputusan Investasi Investor Individu Berdasarkan Kompetensi, Overconfidence, dan Pendidikan. *Jurnal Muara/mu Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 2 No.1, 234-244.
- Wahdah, R., & Hartanto, J. (2012). Analisis Pengukuran Kinerja Reksa Dana di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi* Volume 13 Nomor 1, 73-84.

- Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika Pengantar Dan Aplikasinya (Edisi 3)*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN Yogyakarta.
- Widjaja, G., & Ramaniya, A. P. (2006). *Reksa Dana dan Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi dalam Pasar Modal*. Jakarta: Kencana.
- Widoatmodjo, S. (2008). Cara Sehat Investasi di Pasar Modal. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Wijaya, E. (2015). Analisa Faktor-Faktor Makroekonomi Terhadap Kinerja Investasi Saham Periode 2010-2012. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 11, No. 2, 177-201.
- Zinkhan, G. M., & Karande, K. W. (1990). Cultural and Gender Differences in Risk-Taking Behavior Among American and Spanish Decision Makers. *The Journal of Social Psychology*, 131(5), 741-742.