



Pelatihan valuasi saham bagi calon investor milenial

Abdur Rafik✉

Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, Indonesia

✉ abdurrafik@uii.ac.id

 <https://doi.org/10.31603/ce.4619>

Abstrak

Perdebatan tentang apakah manajer investasi memiliki keterampilan pemilihan saham yang lebih baik dibandingkan pasar telah berlangsung sejak lama. Banyak penelitian lintas negara membuktikan bahwa manajer investasi profesional tidak bisa menghasilkan kinerja portofolio yang lebih baik dibandingkan para investor yang dipilih secara acak. Fakta empiris ini menjadi kontraproduktif mengingat manajer investasi adalah pengelola dana masyarakat dan mengindikasikan bahwa keterampilan mereka dalam memilih saham pantas diragukan. Buruknya keterampilan ini bisa bersumber dari rendahnya pengetahuan dan keterampilan valuasi yang mereka miliki sehingga pergerakan harga saham tidak bisa diproyeksikan secara akurat. Pelatihan ini dirancang untuk mengedukasi dan melatih keterampilan calon investor milenial dalam melakukan valuasi saham. Peserta terdiri dari 22 orang yang berasal dari kalangan milenial, mulai dari mahasiswa sampai pekerja profesional. Pelatihan dilakukan secara daring selama sehari penuh. Capaian pelatihan dievaluasi menggunakan *pre-test* dan *post-test*. Hasil evaluasi menunjukkan bahwa pengetahuan dan keterampilan peserta dalam melakukan valuasi saham meningkat setelah mengikuti pelatihan. Guna memastikan keberhasilan dan menjaga kesinambungan keterampilan yang telah diperoleh, calon investor milenial ini perlu didorong untuk terlibat aktif sebagai investor profesional di pasar modal.

Kata Kunci: Pasar modal; Investor milenial; Valuasi saham

Stock valuation training for potential millennial investors

Abstract

The debate about whether investment managers have better stock-picking skills than the market has been going on for a long time. Many cross-country studies have shown that professional investment managers cannot produce better portfolio performance than randomly selected investors. This empirical fact is counterproductive considering that investment managers are managers of public funds and indicate that their skills in selecting stocks are questionable. This poor skill can be sourced from their low valuation knowledge and skills so that stock price movements cannot be projected accurately. This training was designed to educate and train the skills of prospective millennial investors in conducting stock valuations. Participants consisted of 22 people who came from millennials, ranging from students to professional workers. The training is conducted online for a full day. Training achievement was evaluated using pre-test and post-test. The evaluation showed that the knowledge and skills of participants in conducting stock valuation increased after attending the training. In order to ensure success and maintain the continuity of the skills that have been acquired, these prospective millennial investors need to be encouraged to be actively involved as professional investors in the capital market.

Keywords: Capital market; Millennial investors; Stock valuation

1. Pendahuluan

Jumlah investor di pasar modal Indonesia terus mengalami peningkatan dari waktu ke waktu. Direktur Utama Bursa Efek Indonesia (BEI), Inarno Djajadi menyampaikan bahwa Jumlah investor di Pasar Modal Indonesia per 19 November 2020 berjumlah 3.53 juta, naik sekitar 42% dibandingkan 31 Desember 2019 yang hanya sebanyak 2.48 juta. Dari jumlah tersebut, berdasarkan data statistik Kustodian Sentra Efek Indonesia (KSEI), investor domestik dari kalangan milenial yang berusia di bawah 30–40 tahun mendominasi dengan karakteristik 61.14% laki-laki, 52.91% pegawai swasta, 44.4% lulusan sarjana, dan 58.09% berpenghasilan Rp. 10-100 juta (Safitri, 2020). Per Juni 2020, KSEI mencatat bahwa investor berusia di bawah 30 tahun mendominasi dengan prosentase sebesar 45.74%, disusul investor berusia 31-40 tahun dengan prosentase sebesar 24.57% (Husaini, 2020).

Peningkatan jumlah investor dengan dominasi kaum millennial ini tentu merupakan hal positif di tengah gencarnya Pemerintah melakukan penetrasi pasar modal dan mengkampanyekan Program “Yuk Nabung Saham” bagi kalangan muda. Sayangnya, tidak banyak di antara kalangan millennial ini yang mungkin memiliki pengetahuan dan keterampilan yang cukup kaitannya dengan bagaimana memilih saham yang baik dan berpotensi menguntungkan di masa mendatang. Di samping itu, tingginya resiko investasi pada saham sering membuat kalangan millennial ini terjebak pada pola investasi berbasis *noise* yang acapkali merugikan. Dalam literatur investasi sendiri pun, terdapat banyak sekali perdebatan yang mempertanyakan keterampilan pemilihan saham oleh bahkan para manajer investasi profesional (Cuthbertson, Nitzsche, & Sullivan, 2008; Das, Rao, & Boudreaux, 2015; Kurtbegu & Caicedo-Iilano, 2014; Yang & Liu, 2017). Temuan awal dari Elton, Gruber, Das, & Hlavka (2016) dan Carhart (1997) membuktikan bahwa kinerja portofolio manajer investasi tidak lebih baik dari kinerja pasar dan portofolio yang dibentuk secara acak mendapat dukungan bukti dari beberapa peneliti lain seperti Sharma & Paul (2015) dan Yang & Liu (2017).

Namun begitu, tidak sedikit juga peneliti yang membuktikan sebaliknya dan mengkonfirmasi adanya keunggulan keterampilan dari para manajer investasi dalam memilih saham (Bu, 2017; Chen, Comerton-forde, Gallagher, & Walter, 2010; Das et al., 2015). Avramov & Wermers (2006), Cuthbertson, Nitzsche & Sullivan (2008), dan Bu (2018) misalnya, mengkonfirmasi bahwa faktor keterampilan manajer adalah penentu dominan kinerja portofolio di USA dan UK, dan bukan keberuntungan seperti yang ditemukan oleh beberapa peneliti lainnya seperti Carhart (1997) dan Elton et al. (2016).

Terlepas dari diskursus yang berkembang di literatur tersebut, peningkatan pengetahuan dan keterampilan dalam memilih saham mutlak diperlukan, terutama bagi kalangan millennial yang merupakan investor dominan di pasar modal Indonesia. Selain karena bisa meningkatkan efisiensi pasar dan mengurangi *noise* di pasar, penguasaan keterampilan memilih saham yang baik juga akan mendatangkan keuntungan bagi diri pribadi investor karena akan menghasilkan potensi keuntungan yang lebih tinggi.

Salah satu pengetahuan dan keterampilan yang perlu dimiliki oleh calon investor agar penguasaan pemilihan sahamnya baik adalah pengetahuan dan keterampilan valuasi. Secara sederhana, valuasi dalam saham dapat diartikan sebagai sebuah aktivitas analisis yang mencoba mencari nilai intrinsik sebuah saham melalui informasi-informasi fundamental yang relevan, baik yang bersumber dari masa lalu maupun

yang bersumber dari masa depan. Melalui aktivitas valuasi, seorang investor bisa menentukan apakah harga sebuah saham saat ini murah, mahal, atau berada di harga wajar. Jika nilai intrinsik saham lebih tinggi dari nilai pasarnya, maka saham tersebut layak dibeli oleh investor, dan sebaliknya.

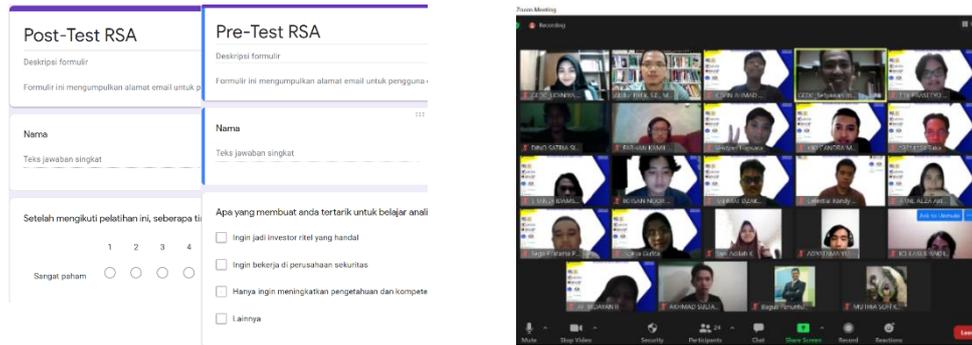
Pengabdian masyarakat ini dirancang untuk membekali calon investor millennial dengan pengetahuan dan keterampilan valuasi saham. Dengan pengetahuan dan keterampilan valuasi yang baik, diharapkan calon investor ini bisa lebih memiliki kapabilitas dalam memilih mana saham yang layak dikoleksi dan mana yang tidak. Harapannya, ketika mereka terjun ke pasar modal nanti, mereka akan menjadi lebih siap dalam melakukan investasi saham.

2. Metode

Pengabdian masyarakat ini dilakukan dalam bentuk pelatihan, dimana penulis bertindak sebagai pelatih dan peserta sebagai terlatih. Karena pelaksanaan dilakukan di masa pandemi Covid-19 dimana aktivitas luar jaringan (luring) tidak dimungkinkan, maka pelatihan diselenggarakan dalam jaringan (daring) menggunakan kanal Zoom. Pelatihan dilakukan sehari penuh pada tanggal 22 November 2020, mulai Jam 08:00 WIB sampai dengan jam 17:00 WIB. Jumlah peserta yang mengikuti pelatihan sebanyak 22 orang yang berasal dari beragam latar belakang, mulai dari mahasiswa sampai pekerja profesional. Peserta yang mengikuti pelatihan disyaratkan sudah harus memiliki pengetahuan dasar tentang pasar modal dan saham. Kriteria ini ditetapkan agar peserta bisa mengikuti materi yang diberikan dengan lebih baik mengingat dalam konteks pengelolaan investasi, pengetahuan tentang valuasi adalah pengetahuan yang bersifat lanjutan.

Pelatihan dilakukan dengan metode ceramah dan simulasi, dimana pemateri memberikan materi dan simulasi secara langsung secara daring, lalu diikuti dengan diskusi interaktif dua arah antara pemateri dan peserta. Materi yang diberikan meliputi analisis ekuitas, teknik valuasi dan jenis-jenisnya, serta analisis teknikal. Pemberian materi analisis ekuitas dan teknik valuasi ditujukan untuk memberikan bekal pengetahuan ke peserta tentang dasar-dasar penentuan nilai intrinsik yang berbasiskan faktor fundamental perusahaan. Sementara pemberian analisis teknikal ditujukan untuk memberikan bekal pengetahuan ke peserta tentang dasar-dasar peramalan pergerakan harga berbasiskan harga masa lalunya.

Untuk mengukur dampak pelatihan, digunakan pengukuran *pre-test* dan *post-test* terhadap perubahan pengetahuan peserta akan valuasi saham. Kuesioner diberikan kepada peserta saat sebelum pelatihan dilaksanakan dan setelah pelatihan selesai dilaksanakan. [Gambar 1](#) menampilkan bentuk kuesioner yang didistribusikan dan gambaran ketika pelatihan berlangsung.

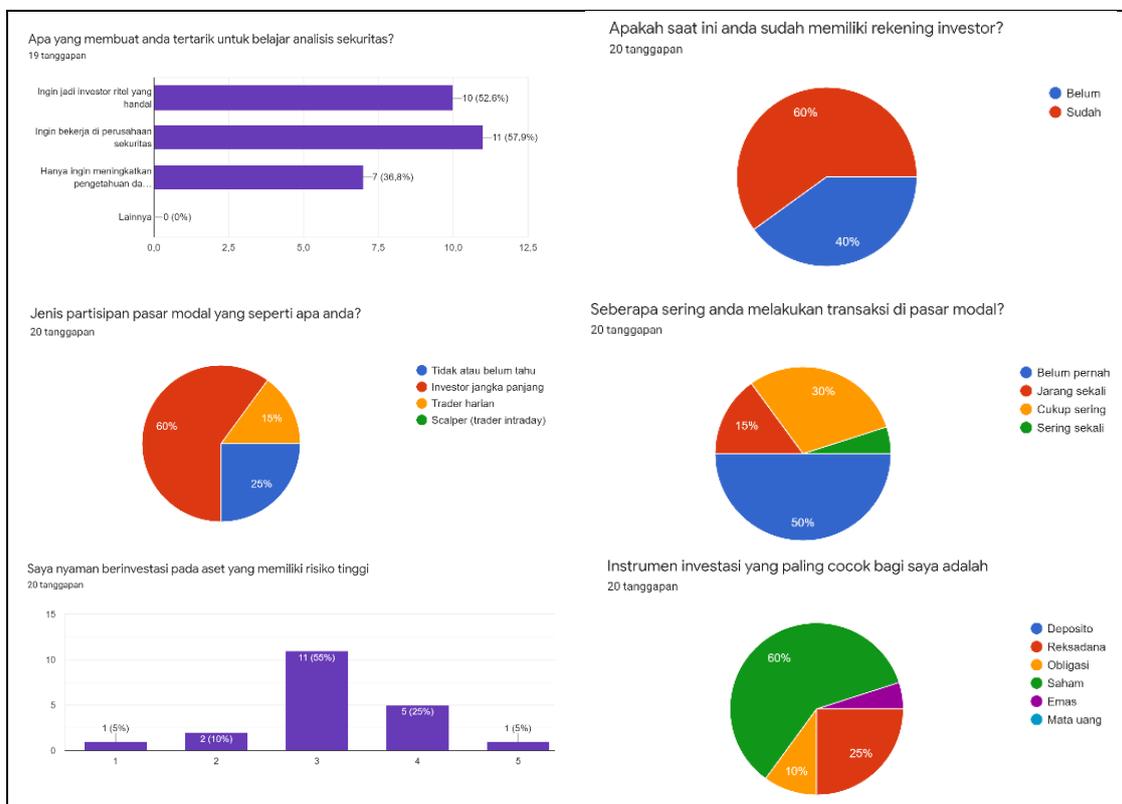


Gambar 1. Kuesioner pre-test, post-test dan pelaksanaan pelatihan

Pada kuesioner *pre-test*, peserta juga diminta untuk mengisi beberapa pertanyaan guna mengidentifikasi profil investasinya masing-masing. Sementara untuk mengukur dampak pelatihan terhadap peningkatan keterampilan peserta digunakan evaluasi unjuk kerja yang berupa laporan riset emiten yang dibuat oleh peserta.

3. Hasil dan Pembahasan

Gambar 2 menyajikan paparan ringkas profil peserta berdasarkan tingkat kesiapannya untuk berkecimpung di pasar modal dan profil risiko investasinya.



Gambar 2. Profil investasi peserta

Dari Gambar 2 terlihat bahwa motivasi peserta mengikuti pelatihan didominasi oleh motivasi bekerja di perusahaan sekuritas di masa mendatang (57.9%), ingin menjadi investor ritel yang handal (52.6%), dan sekedar ingin meningkatkan pengetahuan dan

keterampilan (36.8%). Sebanyak 60% peserta juga telah memiliki rekening sekuritas sebelumnya yang berarti bahwa mereka setidaknya telah masuk ke dalam komunitas pelaku pasar modal, dan 40% sisanya masih belum memiliki rekening sekuritas. Namun begitu, dilihat dari intensitasnya transaksinya di pasar modal, 50% di antaranya masih belum pernah bertransaksi di pasar modal. Sebanyak 15% di antaranya mengaku jarang bertransaksi, dan hanya 30% dan 5% yang mengaku cukup sering dan sering sekali melakukan transaksi di pasar modal. Dilihat dari gaya mereka ketika bertransaksi di pasar modal, teridentifikasi bahwa mayoritas mereka adalah investor jangka Panjang (60%), trader harian (15%), dan sisanya sebanyak 25% mengaku belum tahu.

Dilihat dari profil risikonya, ketika ditanya tentang tingkat kenyamanan mereka berinvestasi pada aset berisiko tinggi, mayoritas peserta masih menjawab netral yang dengan kata lain mereka tidak terlalu yakin dengan tingkat toleransi mereka terhadap risiko (55%). Ini lazim terjadi kepada mereka yang masih muda dan baru mencoba belajar untuk menggeluti dunia persahaman. Sementara 30% di antaranya mengaku nyaman berinvestasi di aset berisiko dan 15% mengaku kurang nyaman. 15% yang mengaku kurang nyaman ini kemungkinan berasal dari mereka yang belum memiliki rekening sekuritas dan motivasi keikutsertaannya dalam pelatihan masih sebatas pengayaan pengetahuan dan keterampilan.

Namun begitu, ketika mereka diminta memilih instrumen investasi yang cocok bagi mereka, 60% di antaranya memilih saham yang notabene merupakan instrumen investasi berisiko tinggi, 25% memilih reksadana, dan 10% memilih obligasi. Sementara sisanya sebanyak 5% memilih emas. Pola data ini sejalan dengan asumsi sebelumnya tentang calon investor milenial dimana mereka mungkin masih berkecenderungan untuk belajar dan dalam tahap untuk menemukan instrumen investasi terbaik bagi mereka (Gobell, 2019). Sehingga meskipun pelatihan ini secara eksplisit ternyata sebagai pelatihan valuasi saham, namun masih ada di antara mereka yang menganggap saham bukanlah instrumen investasi yang benar-benar cocok buat mereka.

Pencapaian hasil pelatihan ini dirancang untuk bisa meningkatkan pengetahuan dan keterampilan para peserta kaitannya dengan valuasi saham. Peningkatan pengetahuan dan keterampilan valuasi ini harapannya dapat meningkatkan kapabilitas mereka dalam memilih mana saham yang layak dibeli dan berpotensi menguntungkan dan mana saham yang tidak layak dibeli dan berpotensi merugikan di masa mendatang. Untuk mengukur pencapaian peningkatan pengetahuan, peserta diminta mengisi kuesioner sebelum dan sesudah pelatihan menggunakan indikator yang sama. Ada tiga indikator utama yang digunakan yang merupakan refleksi diri dalam bentuk pertanyaan sebagaimana Tabel 1.

Tabel 1. Hasil *pre-test* dan *post-test*

Pertanyaan	Sebelum	Sesudah
Seberapa tingkat pemahaman anda terkait cara analisis saham?	4.85	7.78
Seberapa jauh anda memahami cara melakukan valuasi pada saham?	4.67	8.02
Seberapa jauh anda memahami penggunaan analisis teknikal?	5.21	7.54

Rentang jawaban peserta atas tiga pertanyaan di [Tabel 1](#) berkisar antara 1 sampai dengan 10. Dari [Tabel 1](#) terlihat bahwa nilai evaluasi diri sebelum pelatihan kurang dari lima dan nilai evaluasi diri setelah pelatihan lebih dari 5. Untuk pertanyaan pertama yang mengukur tingkat pemahaman peserta akan analisis saham, rata-rata nilai sebelum pelatihan adalah 4.85, sedangkan rata-rata nilai setelah pelatihan adalah 7.78. Ini artinya ada peningkatan rata-rata pemahaman sebesar 2.93 poin dibandingkan pemahaman sebelum pelatihan.

Untuk pertanyaan kedua, yang mengukur tingkat pemahaman peserta terhadap cara-cara dalam melakukan valuasi saham, rata-rata nilai sebelum pelatihan adalah 4.67, sedangkan rata-rata nilai setelah pelatihan adalah 8.02. Ini juga berarti bahwa terjadi peningkatan pemahaman sebesar 3.35 poin dibandingkan tingkat pemahaman sebelum pelatihan. Sementara untuk pertanyaan ketiga yang mengukur tingkat pemahaman mereka terhadap penggunaan analisis teknikal, terjadi peningkatan pemahaman sebesar 2.33 dari tingkat pemahaman sebelum pelatihan yang hanya sebesar 5.21. Hasil uji *post-test* ini mengindikasikan bahwa telah terjadi peningkatan pengetahuan peserta akan analisis dan valuasi saham seperti yang memang telah menjadi tujuan diselenggarakannya pelatihan ini.

Sementara itu, pengukuran peningkatan keterampilan peserta tidak diukur secara kuantitatif menggunakan refleksi diri mengingat pengukuran keterampilan menuntut selain pengukuran kognitif juga pengukuran bertindak. Dalam konteks pelatihan ini, keterampilan peserta dievaluasi berdasarkan kapabilitasnya dalam menyusun laporan riset pada [Gambar 3](#).

PT. Jasa Marga, Tbk. (JSMR)

The Company operates the Indonesia highway system in which it collects tolls, maintains the roads and offers towing and ambulance services in line with the Indonesian government's policies and programs.

Recommendations:

BUY

Current price	Rp.4.740
Real price	Rp.6.059
Discount	27,83%
Consensus Price	Rp.5.656

Analyst Price Consensus	Estimate	Change	% Change
Consensus Price (High)	6,388	47,86	0.75%
Consensus Price (Median)	5,656	-53.75	-0.95%
Consensus Price (Low)	4,545	-109.91	-2.29%
Consensus Recommendation	Overweight	-	-

Shareholder	
Company	Percentage
(Serie B) - Government of The Republic of Indonesia	70.00%
(Serie B) - Public (each below 5%)	27.06%
(Serie B) - BPJS Ketenagakerjaan - JHT	2.83%
(Serie A) - Government of The Republic of Indonesia (Diversified)	0.00%

Current Valuation	
Current PE Ratio (Announced)	18.21
Current PE Ratio (TTM)	18.21
IHSIG PE Ratio TTM (Median)	11.6
Earnings Yield (TTM)	5.5%
Current Price to Sales (TTM)	2.06
Current Price to Book Value	2.51
EV to EBIT (TTM)	13.37
PEG Ratio	0.88
PEG Ratio (3yr)	1.85

Size	
Market Capital	34,402 B
Enterprise Value	55,672 B
Current Share Outstanding	7.26 B
Solvency	
Altman Z Score (Modified)	0.61
Current Ratio (Quarter)	0.7
Quick Ratio (Quarter)	0.25
Debt to Equity Ratio (Quarter)	1.86
LT Debt/Equity (Quarter)	1.1
Total Liabilities/Equity (Quarter)	2.72
Total Debt/Total Assets (Quarter)	0.42
Financial Leverage (Quarter)	3.91
Interest Coverage (TTM)	2.76
Free cash flow (Quarter)	(839 B)

Price Performance	
1 Week Price Returns	5.10%
1 Month Price Returns	-0.20%
3 Month Price Returns	9.50%
6 Month Price Returns	-0.80%
1 Year Price Returns	-14.40%
3 Year Price Returns	-18.10%
Year to Date Price Returns	9.70%
52 Week High	5,687
52 Week Low	3,900

Analyst Price Consensus	
Consensus Price (High)	6,388

Gambar 3. Contoh laporan riset

Dalam laporan riset ini, peserta diminta untuk melakukan analisis dan valuasi terhadap suatu saham yang luaran akhirnya berupa rekomendasi beli/jual/tahan untuk saham tersebut. Hasil analisis kemudian disusun ke dalam laporan sederhana layaknya laporan riset yang biasa dirilis oleh para manajer profesional. Dari hasil evaluasi terhadap laporan riset yang dikumpulkan para peserta, teridentifikasi bahwa mayoritas peserta mampu melakukan tahapan analisis dan valuasi secara baik dan menghasilkan rekomendasi jual, beli, dan atau tahan atas suatu saham yang berkesesuaian dengan rekomendasi mayoritas analisis di pasar. Meskipun efektivitas

rekomendasi yang diberikan belum bisa diukur keakuratannya seketika, namun hasil ini setidaknya telah membuktikan adanya peningkatan keterampilan valuasi yang ditunjukkan oleh para peserta. Di akhir acara, peserta juga diminta untuk melakukan refleksi dan memberikan umpan balik atas penyelenggaraan pelatihan yang telah dilaksanakan. Hasil evaluasi dan masukan mereka secara umum tergambar pada Gambar 4.



Gambar 4. Saran dan umpan balik peserta

Berdasarkan hasil refleksi peserta, diidentifikasi beberapa masukan penting kaitannya dengan kemungkinan diselenggarakannya kembali pelatihan ini di masa mendatang. Beberapa masukan penting tersebut di antaranya jika pelatihan dilaksanakan lagi pada periode berikutnya peserta berharap durasi waktu pelatihan bisa lebih diperpanjang dan pelatihan tidak diselenggarakan saat akhir pekan (*weekend*). Peserta lebih memilih pelatihan diselenggarakan di hari kerja agar pemberian contoh dan simulasi bisa langsung dipraktikkan di jam Bursa. Di samping itu, peserta mengharapkan agar pemberian contoh berbasis kasus bisa lebih diperbanyak dengan menggunakan bahasa-bahasa yang lebih sederhana dan tidak terlalu teknis. Ada juga peserta yang menyarankan untuk menaikkan standar kualifikasi peserta agar dapat dihindari adanya kesenjangan pemahaman antar peserta, terutama berkaitan dengan hal-hal teknis yang notabene sudah populer di kalangan investor atau *trader* di pasar modal.

Dari hasil refleksi ini, jika pelatihan sejenis diadakan lagi di masa mendatang, pelatihan berbasis modul yang merujuk kepada tingkatan kualifikasi dan kompetensi peserta patut dipertimbangkan. Misalnya, pelatihan modul pemula bisa diselenggarakan di akhir pekan dan pelatihan modul lanjutan bisa diselenggarakan di hari kerja mengingat materi lanjutan biasanya bersentuhan dengan praktek analisis secara langsung di pasar.

4. Kesimpulan

Sebagaimana yang ditargetkan, kegiatan pelatihan ini mampu meningkatkan pengetahuan dan keterampilan peserta kaitannya dengan cara menganalisis dan memilih sahan yang baik dan berpotensi menguntungkan di masa mendatang. Melalui

unjuk kerja yang diberikan, peserta juga mampu menuangkan hasil analisis dan valuasinya dalam laporan riset sederhana yang memuat rekomendasi beli, jual, dan atau tahan.

Upaya untuk terus meningkatkan pengetahuan keterampilan calon investor ini, khususnya calon investor milenial yang notabenehnya adalah investor terbesar di Pasar Modal Indonesia, harus terus digalakkan di masa mendatang. Hal ini diperlukan agar upaya penetrasi pasar melalui Program “Yuk Nabung Saham” yang digulirkan Pemerintah betul-betul bisa menarik calon investor profesional dengan kualifikasi pengetahuan yang memadai. Ini menjadi penting untuk menekan biaya informasi yang mungkin akan merugikan investor secara agregat karena banyaknya *noise* yang bersumber dari investor yang minim pengetahuan dan keterampilan.

Ada beberapa kendala utama yang diidentifikasi selama pelatihan. *Pertama*, karena pelatihan dilaksanakan di masa pandemi dan diselenggarakan secara daring. *Kedua*, karena pelatihan bersifat daring, masalah konektivitas dan stabilitas jaringan internet menjadi kendala yang tak bisa dihindarkan. Di tengah pelatihan, sering sekali ada peserta yang keluar masuk dari ruang maya pelatihan karena jaringan internetnya yang kurang stabil. *Ketiga*, singkatnya waktu pelatihan menyebabkan beberapa materi penting terpaksa disampaikan secara singkat meskipun sebenarnya sangat perlu dielaborasi secara rinci.

Pelatihan ini seyogianya menjadi upaya berkesinambungan yang patut terus dilakukan oleh berbagai kalangan, termasuk akademisi guna membantu program “Yuk Nabung Saham” dari pemerintah. Upaya untuk menarik sebanyak mungkin investor ke pasar modal harus dibarengi dengan upaya pembekalan dan pembinaan yang serius terhadap calon-calon investor potensial, khususnya dari kalangan milenial.

Di masa mendatang, pelatihan bisa dikonsepsikan secara berjenjang, berbasis modul, dan dengan waktu yang lebih Panjang. Misalnya, di fase awal pelatihan bisa difokuskan untuk membekali peserta dengan pengetahuan-pengetahuan dasar di bidang pasar modal, baru di fase berikutnya peserta dibekali pengetahuan dan keterampilan analisis dan valuasi. Waktu pelatihan juga bisa dikonsepsikan dengan durasi yang lebih Panjang dengan rangkaian hari yang tidak selalu berurutan. Hal ini untuk memberikan jeda bagi peserta untuk mengendapkan muatan materi dari setiap topik yang diberikan sehingga potensi pemahaman peserta bisa diungkit ke tingkatan yang lebih baik.

Acknowledgement

Ucapan terimakasih kami sampaikan kepada Graduate Employment Development Program (GEDC), Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia (UII) yang telah membantu dan memfasilitasi pelaksanaan pelatihan ini dengan baik.

Daftar Pustaka

Āvramov, D. A., & Wermers, R. (2006). Investing in Mutual Funds When Returns are Predictable. *Journal of Financial Economics*, 81, 339–377. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.05.010>

- Bu, Q. (2017). Do Persistent Fund Alphas Indicate Manager Skill? *The Journal of Wealth Management*, 20(2), 82–93. Retrieved from <https://doi.org/10.3905/jwm.2017.20.2.082>
- Bu, Q. (2018). Long-Term Negative Fund Alpha: Is It Caused By Bad Skill or Bad Luck? *Financial Markets and Portfolio Management*, 32(1), 1–16. Retrieved from <https://doi.org/10.1007/s11408-017-0303-2>
- Carhart, M. M. (1997). On Persistence in Mutual Fund Performance. *The Journal of Finance*, LII(1), 57–82.
- Chen, C., Comerton-forde, C., Gallagher, D. R., & Walter, T. S. (2010). Investment Manager Skill in Small-Cap Equities. *Australian Journal of Management*, 35(1), 23–49.
- Cuthbertson, K., Nitzsche, D., & Sullivan, N. O. (2008). UK Mutual Fund Performance : Skill or Luck? *Journal of Empirical Finance*, 15, 613–634. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2007.09.005>
- Das, P. K., Rao, S. P. U., & Boudreaux, D. O. (2015). Workplace Fund Performance: Luck or Skill? *International Journal of Financial Research*, 6(2), 95–100. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v6n2p95>
- Elton, E. J., Gruber, M. J., Das, S., & Hlavka, M. (2016). Efficiency with Costly Information: A Reinterpretation of Evidence from Managed Portfolios. *The Review of Financial Studies*, 6(1), 1–22. Retrieved from <https://doi.org/10.1093/rfs/6.1.1>
- Gobell, J. (2019, November). Affluent Millennials are Economically Optimistic, but Afraid to Invest. *Investopedia*.
- Husaini, A. (2020). Inilah Wajah Pasar Modal Tanah Air, Milenial Kuasai 45,74% Sebaran Investor di Bursa. *Kontan.co.id*.
- Kurtbegu, E., & Caicedo-lilano, J. (2014). European Equity Fund Managers: Luck or Skill?! *Economics Bulletin*, 34(4), 2340–2350.
- Safitri, K. (2020). BEI Catat Jumlah Investor Pasar Modal Naik 42 Persen pada 2020. *Kompas.com*.
- Sharma, P., & Paul, S. (2015). Testing The Skill of Mutual Fund Managers: Evidence From India. *Managerial Finance*, 41(8), 804–824. Retrieved from 10.1108/mf-04-2014-0112
- Yang, L., & Liu, W. (2017). Luck Versus Skill: Can Chinese Funds Beat the Market? *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(3), 629–643. Retrieved from <https://doi.org/10.1080/1540496X.2015.1097951>



This work is licensed under a Creative Commons Attribution Non-Commercial 4.0 International License
