

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Reksa Dana

Secara umum Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi [3]. Dilihat dari asal katanya, reksa dana berasal dari kata 'reksa' yang berarti 'jaga' atau 'pelihara' dan kata 'dana' yang berarti (kumpulan) uang sehingga reksa dana dapat diartikan sebagai 'kumpulan uang yang dipelihara (bersama untuk suatu kepentingan)'. Umumnya, reksa dana diartikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat investor untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi [4].

Reksa dana merupakan perusahaan yang menanamkan modalnya dalam berbagai portofolio saham beragam (*diversified portofolio*). Seorang investor yang melakukan investasi melalui reksa dana berarti ia telah melakukan diversifikasi investasi yang dapat menaikkan *expected return* dan meminimalkan risiko. Sebagai suatu perusahaan, reksa dana memiliki beberapa karakteristik yang sama dan berbeda dengan Perseroan Terbatas lainnya. Beberapa karakteristik yang menyamakan Reksa Dana berbentuk P.T. dengan perusahaan lainnya, adalah mempunyai kekayaan, memiliki kepengurusan atau manajemen, memiliki biaya, seperti biaya pendirian, biaya operasi dan biaya lain-lain, memiliki kewajiban perseroan yang sesuai dengan ketentuan umum yang diatur dalam Undang-Undang Perseroan, termasuk kewajiban dalam perizinan, pemodal dan perpajakan, bertanggung jawab terhadap para pemegang saham (*share holders*), dan memiliki karyawan atau tenaga operasional [5].

2.1.2. Nilai Aktiva Bersih

Nilai aktiva bersih adalah ukuran dari suatu portofolio efek suatu reksa dana. Kinerja suatu produk reksa dana dapat dilihat dari nilai aktiva bersih masing-masing reksa dana yang menjadi satuan dari nilai aset suatu reksa dana. Secara umum, nilai aktiva bersih reksa dana sangat bergantung pada kinerja sekuritas yang menjadi portofolio reksa dana yang bersangkutan yaitu apabila harga pasar dari aset-aset yang menjadi portofolio reksa dana mengalami kenaikan, otomatis nilai aktiva bersih reksa dana yang bersangkutan juga akan mengalami kenaikan dan sebaliknya apabila aset-

aset dalam portofolio reksa dana mengalami penurunan di pasar maka otomatis total nilai aktiva bersih yang bersangkutan juga akan mengalami penurunan [6].

2.1.3. Risiko Reksa Dana

Investor reksa dana perlu menyadari bahwa investasi reksa dana berbeda dengan deposito yang menjanjikan hasil investasi tertentu, tidak ada janji hasil investasi tertentu yang dapat diberikan oleh Manajer Investasi kepada investor. Sesuai peraturan Otoritas Jasa Keuangan, manajer investasi dilarang memberikan janji suatu hasil tertentu atas pengelolaan dana yang dilakukannya. Setiap iklan atau brosur mengenai reksa dana yang disampaikan kepada calon investor hampir selalu mencantumkan bahwa Nilai Unit Penyertaan dapat naik maupun turun [1].

Risiko investasi perlu disadari oleh investor reksa dana karena pada dasarnya investasi melalui reksa dana berarti kita berinvestasi dalam suatu pasar. Naik-turunnya pasar, apakah itu tingkat suku bunga pasar deposito, atau harga-harga pasar obligasi atau harga-harga pasar saham, juga akan memengaruhi Nilai Unit Penyertaan reksa dana yang kita miliki [1].

Seperti halnya wahana investasi lainnya, disamping mendatangkan berbagai peluang keuntungan, reksa dana pun mengandung berbagai peluang risiko, seperti :

a) Risiko Berkurangnya Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan (NAB/Unit)

Berkurangnya NAB/Unit pada saat investor membeli merupakan indikator kerugian bagi investor. Turunnya harga NAB/unit ini disebabkan turunnya nilai atau harga efek yang dimiliki reksa dana.

b) Risiko Likuiditas

Risiko likuiditas berkaitan dengan cepat-lambatnya investor dapat mencairkan investasinya dengan melakukan penjualan kembali unit penyertaan yang dimilikinya [1].

2.1.4. Manfaat Reksa Dana

Sebelum berinvestasi pada reksa dana sebaiknya investor mengetahui manfaat yang didapatkan dalam berinvestasi pada instrumen tersebut. Melalui reksa dana

investor dapat memperoleh manfaat untuk mendapatkan *return* dari modal yang diinvestasikan. Manfaat yang diperoleh investor jika melakukan investasi dalam reksa dana, antara lain :

- a) Investor, walaupun tidak memiliki dana yang cukup besar dapat melakukan diversifikasi investasi dalam efek, sehingga dapat memperkecil risiko. Sebagai contoh, seorang investor dengan dana terbatas dapat memiliki portofolio obligasi, yang tidak mungkin dilakukan jika tidak memiliki dana besar. Dengan reksa dana, maka akan terkumpul dana dalam jumlah yang besar sehingga akan memudahkan diversifikasi baik untuk instrumen di pasar modal maupun pasar uang, artinya investasi dilakukan pada berbagai jenis instrumen seperti deposito, saham, dan obligasi.
- b) Reksa dana mempermudah investor untuk melakukan investasi di pasar modal. Menentukan saham-saham yang baik untuk dibeli bukanlah pekerjaan yang mudah, tetapi memerlukan pengetahuan dan keahlian tersendiri, tetapi tidak semua investor memiliki pengetahuan tersebut.
- c) Efisiensi waktu, dengan melakukan investasi pada reksa dana dimana dana tersebut dikelola oleh manajer investasi profesional, maka investor tidak perlu repot-repot untuk memantau kinerja investasinya karena hal tersebut telah diahlikan kepada Manajer Investasi [4].

2.1.5. Kinerja Reksa Dana Saham

Penilaian kinerja reksa dana tidak semata-mata didasarkan pada tingkat pengembalian (*return*) yang diperoleh, tetapi posisi atau peringkat dari kinerja reksa dana itu sendiri yang lebih tergantung pada target tingkat risiko yang terkandung dalam portofolio reksa dana tersebut, semuanya tergantung pada tingkat keahlian Manajer Investasi dalam melakukan analisis makro dan mikro. Disamping itu, publikasi mengenai kinerja juga tidak kalah pentingnya. Dukungan dari media, baik cetak maupun elektronik, khususnya publikasi mengenai kinerja reksa dana, akan menjadi masukan yang berharga bagi investor untuk mengambil keputusan [1].

Evaluasi terhadap kinerja merupakan salah satu hal penting yang harus diperhatikan dalam memilih reksa dana yang menjadi tujuan investasi. Oleh karena itu, sebelum memilih berinvestasi pada reksa dana, sebaiknya investor melakukan

penilaian terhadap kinerja yang dimilikinya. Dalam buku dan literatur investasi, reksa dana merupakan sekumpulan portofolio. Oleh karena itu, pengukuran kinerja reksa dana dikenal dengan istilah *Evaluation of Portofolio Performance*. Metode evaluasi kinerja portofolio secara khusus hanya mengukur *risk* and *return* portofolio investasi (reksa dana) yang bersangkutan. Metode yang sering digunakan dalam evaluasi kinerja reksa dana seperti: *Sharpe Ratio (Reward to Variability Ratio [RVAR])* [3].

Rasio *Sharpe* dikembangkan oleh William F. Sharpe dan sering juga disebut dengan *Reward to Variability Ratio*. Rasio *Sharpe* mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*Capital Market Line*) sebagai patok duga (*benchmark*), yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya. Pengukuran dengan metode Sharpe didasarkan atas apa yang disebut premium atas risiko atau “*risk premium*”. *Risk Premium* adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana. Premi risiko adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh portofolio dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free asset*).

Standar deviasi (σ) merupakan risiko fluktuasi reksa dana yang dihasilkan karena berubah-ubahnya laba yang dihasilkan dari subperiode ke subperiode lainnya selama seluruh periode. Dalam teori portofolio, standar deviasi merupakan “risiko total” yang merupakan penjumlahan dari “risiko pasar” (*systematic/market risk*) dan *unsystematic risk*).

Dengan membagi risk premium dengan standar deviasi, Sharpe mengukur risk premium yang dihasilkan per unit risiko yang diambil. Pengertiannya adalah investasi pada SBI tidak mengandung risiko dengan kinerja investasi tertentu. Investasi pada reksa dana mengandung risiko sehingga diharapkan memberikan hasil investasi lebih besar daripada kinerja investasi bebas risiko. Rasio Sharpe mengukur seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh (risk premium) untuk tiap unit risiko yang diambil. Semakin tinggi nilai rasio Sharpe semakin baik kinerja reksa dana [1].

Untuk mendapatkan nilai Sharpe dipergunakan rumus sebagai berikut :

$$S_{RD} = \frac{\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}}{\sigma} \quad (2.1)$$

Keterangan :

S_{RD} = Nilai rasio Sharpe

Kinerja_{RD} = Rata-rata kinerja reksa dana subperiode tertentu

Kinerja_{RF} = Rata-rata kinerja investasi bebas risiko subperiode tertentu

σ = Standar deviasi reksa dana untuk subperiode tertentu

2.1.6. Beban Operasi (*Expense Ratio*)

Investor reksa dana (khususnya reksa dana terbuka) perlu memerhatikan beban-beban yang dibebankan baik secara langsung atau tidak langsung. Beban yang secara langsung dibebankan baik secara langsung atau tidak langsung. Beban yang secara langsung dibebankan kepada investor umumnya berupa beban pembelian (*selling fee*) yang dibebankan pada saat investor membeli Unit Pernyataan dan beban penjualan kembali (*redemption fee*) yang dibebankan pada saat investor menjual kembali Unit Pernyataan yang kita miliki.

Besar kecilnya beban-beban yang dibebankan baik secara langsung maupun tidak langsung akan memengaruhi hasil investasi yang akan diberikan kepada investor. Perhitungan pengenaan beban-beban ini dilakukan pada saat perhitungan harga nilai aktiva bersih per unit sehingga hasil investasi yang diketahui oleh investor melalui perubahan harga nilai aktiva bersih per unit sudah merupakan hasil bersih setelah dikurangi beban-beban tersebut [1].

Beban Operasi merupakan perbandingan antara beban operasi dalam satu tahun dan rata-rata Nilai Aset Bersih dalam satu tahun. Bila menunjukkan masa kurang dari satu tahun, jumlah beban tersebut harus dikalikan dua belas dan dibagi jumlah bulan dalam periode tersebut. Beban Operasi menunjukkan seberapa “mahal” Manajer Investasi menjalankan suatu reksa dana. Jika misalnya Manajer Investasi melakukan strategi pengelolaan aktif sehingga menimbulkan beban transaksi yang tinggi, misalnya dalam hal pemilihan *broker* dengan beban mahal, pengenaan beban manajemen dan kustodian yang tinggi, dan/atau beban administrasi dan penggunaan konsultan yang tidak efisien, umumnya Beban Operasi akan terlihat besar. Sebaliknya, jika dijalankan dengan efisien, rasio tersebut akan semakin kecil [3]. Beban Operasi tercantum dalam prospektus pembaharuan bagian ikhtisar rasio keuangan. Untuk mengetahui besar kecilnya beban operasi suatu reksa dana saham dapat digunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Beban Operasi} = \frac{\left(\sum_{i=1}^n \frac{\text{TBt}}{\text{ABt}}\right)}{N} \quad (2.2)$$

Keterangan :

TBt = Total biaya reksa dana i pada bulan t

ABt = Aktiva bersih reksa dana i pada bulan t

N = Jumlah periode waktu

2.1.7. Perputaran Portofolio (*Turnover Ratio*)

Setelah mengetahui jenis reksa dana yang dibutuhkan, investor perlu mengetahui terlebih dahulu Manajer Investasi yang akan dipilih sebelum menentukan reksa dana yang akan dipilih. Setiap Manajer Investasi memiliki gaya investasi yang berbeda-beda. Meskipun begitu banyak istilah dalam gaya berinvestasi (*Investment Style*) dari Manajer Investasi, kita dapat mempelajari dari isi portofolio yang dilaporkan dalam laporan keuangan yang sudah diaudit dalam pembaharuan prospektus (khususnya untuk reksa dana yang berorientasi pada saham). Jenis perusahaan seperti apa yang ada dalam portofolionya, apakah didominasi oleh perusahaan-perusahaan dengan kapitalisasi kecil namun dengan tingkat pertumbuhan besar (*Growth Stock*), yang menandakan gaya investasi berorientasi pada pertumbuhan tinggi.

Perbedaan-perbedaan di atas akan sangat berpengaruh pada profil *return* dan *risk* reksa dana yang dikelolanya. Namun, perlu diingat, Manajer Investasi bisa juga memiliki beberapa gaya investasi secara sekaligus dan diterapkan untuk masing-masing reksa dana yang berbeda, walaupun dari jenis yang sama [1].

Perputaran Portofolio merupakan perbandingan antara nilai pembelian atau penjualan portofolio dalam satu periode (mana yang lebih rendah) dan rata-rata Nilai Aktiva Bersih dalam satu tahun. Perputaran portofolio ini digunakan untuk mengukur *trading activity* dari suatu portofolio reksa dana. Melalui rasio perputaran portofolio dapat digambarkan perubahan isi portofolio reksa dana. Angka perbandingan tersebut menggambarkan gaya manajer investasi dalam mengelola reksa dana. Karenanya indikator ini merupakan indikator yang paling tepat untuk mengukur agresivitas pengelolaan reksa dana oleh Manajer Investasi. Semakin besar perputaran portofolio

semakin agresif pengelolaan portofolio oleh Manajer Investasi, demikian juga sebaliknya [3]. Perputaran Portofolio tercantum dalam prospektus pembaharuan bagian ikhtisar rasio keuangan. Untuk mengetahui perputaran portofolio suatu reksa dana saham dapat digunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Perputaran Portofolio} = \frac{\text{Total Nilai Jual/Beli yang terendah}}{\text{Rata-Rata Nilai Aktiva Bersih}} \quad (2.3)$$

2.1.8. Ukuran Reksa Dana (*Fund Size*)

Ukuran Reksa Dana merupakan salah satu alat ukur besar kecilnya reksa dana berdasarkan dana yang dikelola. Besar kecilnya suatu reksa dana akan mempresentasikan jumlah kapitalisasi pasar reksa dana. Bukti empiris menunjukkan bahwa Manajer Investasi menyesuaikan portofolio secara dinamis berdasarkan informasi ekonomi dan memanfaatkan strategi momentum. Kepemilikan dana besar akan menguntungkan daripada dana yang lebih kecil. Hal ini dikarenakan dana besar mampu mendiversifikasi biaya tetap mereka dan memiliki lebih banyak akses ke sumber daya. Selain itu manajer dengan dana besar akan memiliki peluang investasi yang lebih baik dibandingkan manajer dengan dana kecil.

Beberapa macam pandangan investor dalam memandang besar kecilnya aset yang dikelola suatu reksa dana berkaitan dengan kinerjanya. Di satu sisi ada investor yang beranggapan reksa dana yang mengelola aset yang kecil memiliki kinerja yang lebih baik karena kefleksibilitas sering menjadi keunggulan bersaingnya, sebab manajer investasi dapat dengan cepat mengantisipasi perubahan pasar, dapat pindah dari satu saham ke saham lainnya dengan mudah. Di sisi lain, ada investor yang beranggapan reksa dana yang mengelola aset besar memiliki kinerja yang lebih baik, karena telah menunjukkan tingkat kepercayaan investor yang besar terhadap reksa dana juga memiliki sumber daya yang mampu memberikan pelayanan lebih baik serta memiliki kekuatan tawar menawar yang lebih kuat sehingga dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi. Disamping itu, publikasi mengenai kinerja juga tidak kalah pentingnya. Dukungan dari media, baik cetak maupun elektronik, khususnya publikasi mengenai kinerja reksa dana, akan menjadi masukan yang berharga bagi investor untuk mengambil keputusan [1]. Ukuran Reksa Dana dapat diukur dengan menggunakan logaritma natural dari besarnya Nilai Aktiva Bersih suatu reksa dana. Secara matematis, ukuran reksa dana dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Ukuran Reksa Dana} = \text{Ln} (\text{Nilai Aktiva Bersih}) \quad (2.4)$$

2.1.9. Arus Kas Reksa Dana (*Fund Cash Flow*)

Arus kas bersih dari dana menunjukkan pertumbuhan pada aset dana. Laporan Arus Kas adalah laporan yang paling vital dari perusahaan sebab menggambarkan ke mana saja dana kas perusahaan dihabiskan/diperoleh, mencerminkan kegiatan penjualan secara riil, menjawab apakah keuntungan operasional mampu menutupi kegiatan ekspansi perusahaan, apakah perusahaan saat ini sedang memperbesar kapasitasnya atau tidak, serta hal-hal penting lainnya. Keunggulan arus kas adalah hanya melihat pada unsur kegiatan yang berkaitan dengan pemasukan dan pengeluaran kas. Jika ada transaksi, tapi tidak melibatkan unsur keluar masuknya kas, tidak dimasukkan dalam laporan ini. Secara umum laporan arus kas menunjukkan posisi awal dan akhir kas suatu perusahaan serta peruntukannya. Semakin tinggi arus kas bersih maka akan meningkatkan kinerja reksa dana karena ditemukan bahwa dana dengan arus kas bersih yang tinggi memiliki tingkat *return* yang lebih tinggi daripada dana dengan arus kas bersih yang stabil. Pergerakan uang masuk dan keluar dari dana secara terbalik akan mempengaruhi beta portofolio beserta kinerjanya. Hal ini karena seorang Manajer Investasi akan kesulitan dalam mengalokasikan dananya segera ketika mendapatkan aliran dana yang besar. Hal ini membuat posisi kas yang lebih besar dalam portofolio menurunkan beta reksa dana. Selain berpengaruh terhadap kinerja reksa dana, arus kas juga dianggap dapat mempengaruhi risiko dan estimasi pendapatan [7].

Arus Kas Reksa Dana dapat diukur dengan mengetahui total aktiva reksa dana dan menghitung *return* reksa dana. Secara matematis, arus kas reksa dana dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Arus Kas Reksa Dana} = \sum_{i=1}^N \frac{\text{TNA}_{it} - \text{TNA}_{it-1}(1 + \text{Rit})}{\text{TNA}_{it-1}} / N \quad (2.5)$$

Keterangan :

TNA_{it} = Total aktiva reksa dana i pada bulan t

TNA_{it-1} = Total aktiva reksa dana i pada bulan t sebelumnya

Rit = Return reksa dana i pada bulan t

N = Jumlah periode waktu observasi

2.1.10. Umur Reksa Dana (*Fund Longevity*)

Salah satu informasi awal yang harus dibaca investor sebelum membeli sebuah reksa dana yaitu Prospektus. Prospektus merupakan sebuah buku yang berisikan informasi mengenai reksa dana yang dibutuhkan oleh investor. Data yang terdapat pada prospektus merupakan data masa lalu, misalnya laporan keuangan yang telah diperiksa (Audit) oleh Kantor Akuntan Publik yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Investor yang sudah berpengalaman berinvestasi di pasar modal selalu menggunakan prospektus sebagai acuan. Prospektus diperbaharui sekali enam bulan dan bila tidak ada berubah maka yang dirubah adalah hasil pemeriksaan laporan keuangan oleh Kantor Akuntan Publik.

Pembacaan Prospektus harus dimulai dari depan yaitu halaman depan prospektus. Halaman prospektus harus berisi tanggal penawaran reksa dana dan juga tanggal efektif. Tanggal Penawaran harus lebih tua dari tanggal efektif, karena tanggal efektif merupakan tanggal surat efektif yang dikeluarkan oleh Bapepam atas reksa dana dapat ditawarkan kepada investor oleh Manajer Investasi [8].

Umur reksa dana mengindikasikan kapan suatu reksa dana mulai diperdagangkan di pasar modal. Umur masing-masing reksa dana berbeda satu sama lainnya karena perbedaan penerbitannya. Ada beberapa reksa dana yang sudah memiliki kinerja historis lebih dari empat tahun. Namun, sebagian besar baru memiliki kinerja sekitar tiga tahun. Sebenarnya, dengan data kinerja sependek itu belumlah memadai untuk menilai dan membandingkan kinerja manajer investasi. Paling tidak secara statistik diperlukan data bulanan sebanyak 60 data (lima tahun) untuk dapat melakukan perhitungan atau pengukuran kinerja dengan baik. Salah satu cara untuk mengukur kinerja dengan jangka waktu yang relatif pendek dan kendala perbedaan waktu penerbitan adalah menggunakan tolak ukur (*benchmark*), yang sesuai dengan jenis portofolio investasi reksa dana. Penggunaan tolak ukur ini juga harus sesuai dengan periode umur masing-masing reksa dana [1]. Banyak investor yang lebih menyukai reksa dana yang berumur lama. Reksa dana yang memiliki umur yang lebih lama akan memiliki *track record* yang lebih panjang, sehingga dapat memberikan gambaran kinerja yang lebih baik kepada para investornya. Umur reksa dana mencerminkan pengalaman dari Manajer Investasi dalam mengelola suatu reksa dana.

Semakin lama umur suatu reksa dana, maka manajer investasi semakin berpengalaman di dalam mengelola portofolio bila dibandingkan dengan reksa dana yang berumur lebih muda. Umur reksa dana dapat dilihat dari tanggal efektif yang terdapat didalam prospektus reksa dana saham. Secara matematis, umur reksa dana dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Umur Reksa Dana} = \text{Periode Pengamatan} - \text{Tanggal Efektif} \quad (2.6)$$

2.1.11. Pemilihan Saham (*Stock Selection Skill*)

Pemilihan Saham adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih saham yang tepat yang akan dimasukkan atau dikeluarkan dari portofolio reksa dana sehingga memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang lebih baik dari tingkat pengembalian pasar serta meningkatkan kinerja reksa dana itu sendiri. Karena pemilihan efek-efek yang baik di masa mendatang akan memberi keuntungan pada investor atas dana yang diinvestasikan pada reksa dana [9].

Strategi portofolio yang sering dikenal yaitu pengelolaan portofolio aktif dan pengelolaan portofolio pasif. Dalam strategi portofolio aktif menyatakan bahwa periode pengelolaan sangatlah temporer dimana manajer investasi sering kali mengganti saham untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi. Dalam hal ini Manajer Investasi tidak merasa rugi bila melakukan *cut-loss* jika ada saham lain yang menjanjikan tingkat pengembalian yang tinggi dibandingkan dengan saham yang dimiliki saat ini. Pengelolaan portofolio aktif selalu berkonsentrasi pada jumlah saham yang kecil dikenal dengan pemilihan saham (*stock selection skill*) dan melakukan perubahan keluar atau masuk dengan terdiversifikasinya portofolio dikenal dengan pendekatan kondisi pasar (*market timing ability*). Oleh karenanya, pekerjaan manajer investasi bukanlah meramalkan tingkat pengembalian secara akurat dibandingkan dengan tingkat pengembalian pasar [8].

Strategi kedua dalam mengelola portofolio dikenal dengan strategi pengelolaan pasif. Strategi pengelolaan pasif merupakan lawan dari strategi pengelolaan aktif. Dalam strategi ini diasumsikan bahwa pasar sangatlah efisien dan akibatnya manajer investasi tidak akan dapat sukses dalam mengelola portofolio dengan menggunakan pendekatan kondisi pasar (*market timing ability*) dan pemilihan saham (*stock selection skill*). Oleh karenanya portofolio harus sangat terdiversifikasi dengan tingkat risiko

yang ditentukan sebelumnya dan saham-saham yang menjadi portofolio tidak banyak berubah untuk jangka panjang. Biasanya, strategi portofolio pasif ini ditandai dengan tingkat *turnover* perdagangan yang cukup kecil, biaya transaksi yang juga kecil, selalu mengurangi pengeluaran pengelolaan dan risiko yang cukup kecil. Untuk strategi ini dapat diperhatikan pada kuadran keempat dimana manajer investasi mempunyai kemampuan yang lemah dalam meramalkan pasar dan juga mempunyai kemampuan yang lemah dalam memilih saham yang harganya dibawah nilai wajar (*undervalue*) [8].

Untuk mencari nilai Pemilihan Saham dapat diukur dengan Model Treynor-Mazuy dengan nilai alpha (α) yang mengindikasikan adanya pemilihan saham dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Pemilihan Saham } (\alpha) = -\beta(R_M - R_F) - \gamma(R_M - R_F)^2 - \epsilon_p + (R_D - R_F) \quad (2.7)$$

Keterangan :

R_D = *Return* reksa dana pada periode t

R_F = *Risk free rate* pada periode t

R_M = *Return* pasar pada periode t

α = *Intercept* yang merupakan nilai alpha untuk mengindikasikan kemampuan

Pemilihan Saham dari manajer investasi

β = Koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada *bearish*

γ = Koefisien regresi yang merupakan nilai gamma untuk mengindikasikan kemampuan Kondisi Pasar dari manajer investasi

ϵ_p = Merupakan *random error*

2.1.12. Kondisi Pasar (*Market Timing Ability*)

Kondisi Pasar adalah kemampuan manajer investasi dalam melakukan penyesuaian portofolio aset untuk mengantisipasi perubahan atau pergerakan yang akan terjadi pada harga pasar secara umum. Kemampuan ini akan memberi *return* yang lebih besar kepada investor [9]. Ini merupakan salah satu keahlian dari manajer investasi dan keahlian ini perlu dideteksi. Kondisi Pasar memberikan arti bahwa pengelola portofolio mempunyai kemampuan meramalkan pasar dalam situasi naik atau turun. Beberapa pihak menyebutkan bahwa kondisi pasar yaitu kemampuan

manajer investasi dalam rangka mengelola portofolio yaitu membeli saham dengan beta diatas satu pada saat pasar akan naik dan menjualnya dengan mengganti membeli saham dengan beta dibawah satu ketika pasar akan turun memberikan arti bahwa pengelola portofolio mempunyai kemampuan meramalkan pasar dalam situasi naik atau turun [8].

Strategi portofolio yang sering dikenal yaitu pengelolaan portofolio aktif dan pengelolaan portofolio pasif. Dalam strategi portofolio aktif menyatakan bahwa periode pengelolaan sangatlah temporer dimana manajer investasi sering kali mengganti saham untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi. Dalam hal ini Manajer Investasi tidak merasa rugi bila melakukan *cut-loss* jika ada saham lain yang menjanjikan tingkat pengembalian yang tinggi dibandingkan dengan saham yang dimiliki saat ini. Pengelolaan portofolio aktif selalu berkonsentrasi pada jumlah saham yang kecil dikenal dengan pemilihan saham (*stock selection skill*) dan melakukan perubahan keluar atau masuk dengan terdiversifikasinya portofolio dikenal dengan pendekatan kondisi pasar (*market timing ability*). Oleh karenanya, pekerjaan manajer investasi bukanlah meramalkan tingkat pengembalian secara akurat dibandingkan dengan tingkat pengembalian pasar [8].

Strategi kedua dalam mengelola portofolio dikenal dengan strategi pengelolaan pasif. Strategi pengelolaan pasif merupakan lawan dari strategi pengelolaan aktif. Dalam strategi ini diasumsikan bahwa pasar sangatlah efisien dan akibatnya manajer investasi tidak akan dapat sukses dalam mengelola portofolio dengan menggunakan pendekatan kondisi pasar (*market timing ability*) dan pemilihan saham (*stock selection skill*). Oleh karenanya portofolio harus sangat terdiversifikasi dengan tingkat risiko yang ditentukan sebelumnya dan saham-saham yang menjadi portofolio tidak banyak berubah untuk jangka panjang. Biasanya, strategi portofolio pasif ini ditandai dengan tingkat *turnover* perdagangan yang cukup kecil, biaya transaksi yang juga kecil, selalu mengurangi pengeluaran pengelolaan dan risiko yang cukup kecil. Untuk strategi ini dapat diperhatikan pada kuadran keempat dimana manajer investasi mempunyai kemampuan yang lemah dalam meramalkan pasar dan juga mempunyai kemampuan yang lemah dalam memilih saham yang harganya dibawah nilai wajar (*undervalue*) [8].

Suka atau tidak suka, investor tetap menyukai *market timing* meskipun sangat

sulit. Artinya, keluar sebelum pasar jatuh dan masuk ketika pasar berada di titik terendah. Permasalahannya, Manajer Investasi yang sangat berpengalaman sekalipun tidak mampu melakukannya. Meskipun demikian, investor tetap bersikukuh menunggu harga reksa dana turun, baru kemudian masuk. Jika dilakukan dengan tepat, cara ini akan menghasilkan tingkat *return* yang luar biasa, namun jika salah, investor bisa kehilangan kesempatan untuk masuk karena harga sudah terlanjur naik, atau menyesal karena ternyata harga jualnya bukan harga jual tertinggi [3].

Untuk mencari nilai Kondisi Pasar dapat diukur dengan Model Treynor-Mazuy dengan nilai gamma (γ) yang mengindikasikan adanya kondisi pasar dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Kondisi Pasar } (\gamma) = \frac{(R_D - R_F) - \alpha - \beta(R_M - R_F) - \epsilon_p}{(R_M - R_F)^2} \quad (2.8)$$

Keterangan :

R_D = *Return* reksa dana pada periode t

R_F = *Risk free rate* pada periode t

R_M = *Return* pasar pada periode t

α = *Intercept* yang merupakan nilai alpha untuk mengindikasikan kemampuan Pemilihan Saham dari manajer investasi

β = Koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada *bearish*

γ = Koefisien regresi yang merupakan nilai gamma untuk mengindikasikan kemampuan Kondisi Pasar dari manajer investasi

ϵ_p = Merupakan *random error*

2.2. Review Peneliti Terdahulu (*Theoretical Mapping*)

Penelitian mengenai kinerja reksa dana saham telah banyak dilakukan sebelumnya dengan hasil yang beragam. Berikut adalah ringkasan beberapa penelitian yang menggunakan topik kinerja reksa dana saham sebagai variabel penelitian, antara lain :

1. Dicky Kurniadi (2014)

Dicky Kurniadi (2014) melakukan penelitian dengan judul “*Analisis Fund Size, Expense Ratio, Turnover Ratio, Fund Age, dan Fund Cash Flow* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia (Periode 2010-2012)”. Penelitian Dicky Kurniadi ini

dilakukan pada populasi reksa dana saham dengan menggunakan teknik *purposive sampling* diperoleh sampel berjumlah 18 reksa dana saham yang akan dijadikan sampel dengan periode pengamatan yang akan diteliti adalah tahun 2010-2012.

Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa variabel *Fund Size*, *Expense Ratio*, *Turnover Ratio*, *Fund Age*, dan *Fund Cash Flow* berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. Sedangkan secara parsial menunjukkan bahwa variabel *Fund Size*, *Expense Ratio*, *Fund Age*, dan *Fund Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. Sedangkan *Turnover Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham [10].

2. Fredi Tuparso Otniel (2016)

Fredi Tuparso Otniel (2016) melakukan penelitian dengan judul “Analisis pengaruh *Fund Size*, *Expense Ratio*, *Turnover Ratio*, *Fund Age*, dan *Fund Cash Flow* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia (Periode 2011-2015)”. Penelitian Fredi Tuparso Otniel ini dilakukan pada populasi reksa dana saham dengan menggunakan teknik *purposive sampling* diperoleh sampel berjumlah 9 reksa dana saham yang akan dijadikan sampel dengan periode pengamatan yang akan diteliti adalah tahun 2011-2015.

Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa variabel *Fund Size*, *Expense Ratio*, *Turnover Ratio*, *Fund Age*, dan *Fund Cash Flow* berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. Sedangkan secara parsial menunjukkan bahwa variabel *Fund Age* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. Sedangkan *Expense Ratio*, *Fund Size*, dan *Fund Cash Flow* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.. Kemudian *Turnover Ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham [11].

3. Johannes Priatno Tambunan (2016)

Johannes Priatno Tambunan (2016) melakukan penelitian dengan judul “Analisis pengaruh *Market Timing Ability*, *Stock Selection Skill*, *Expense Ratio* dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia”. Penelitian Johannes Priatno Tambunan ini dilakukan pada populasi reksa dana saham dengan menggunakan teknik *purposive sampling* diperoleh sampel berjumlah 13 reksa dana

saham yang akan dijadikan sampel dengan periode pengamatan yang akan diteliti adalah tahun 2012-2015.

Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa variabel *Market Timing Ability*, *Stock Selection Skill*, *Expense Ratio* dan Tingkat Risiko berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. Sedangkan secara parsial variabel Tingkat Risiko berpengaruh positif signifikan namun *Stock Selection Skill* dan *Expense Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. Sedangkan variabel *Market Timing Ability* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham [12].

4. Meuthia Muriazi (2016)

Meuthia Muriazi (2016) melakukan penelitian dengan judul “Analisis pengaruh *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, *Fund Size*, dan *Fund Longevity* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia”. Penelitian Meuthia Muriazi ini dilakukan pada populasi reksa dana saham dengan menggunakan teknik *nonprobability sampling* diperoleh sampel berjumlah 48 reksa dana saham yang akan dijadikan sampel dengan periode pengamatan yang akan diteliti adalah tahun 2012-2014.

Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa variabel *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, *Fund Size*, dan *Fund Longevity* berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. Sedangkan secara parsial variabel *Stock Selection Skill* dan *Market Timing Ability* berpengaruh positif signifikan namun *Fund Size* dan *Fund Longevity* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham [13].

5. Nur Syahid (2015)

Nur Syahid (2015) melakukan penelitian dengan judul “Analisis pengaruh *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, *Fund Longevity*, *Fund Cash Flow*, dan *Fund Size* terhadap Kinerja Reksa Dana (Studi Kasus: Reksa Dana Saham periode 2010-2014)”. Penelitian Nur Syahid ini dilakukan pada populasi reksa dana pada populasi reksa dana saham dengan menggunakan teknik *purposive sampling* diperoleh sampel berjumlah 59 reksa dana saham yang akan dijadikan sampel dengan periode

pengamatan yang akan diteliti adalah tahun 2010-2014.

Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa variabel *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, *Fund Longevity*, *Fund Cash Flow*, dan *Fund Size* berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana. Sedangkan secara parsial variabel *Market Timing* berpengaruh positif signifikan namun *Stock Selection Skill* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana. Kemudian *Fund Cash Flow* berpengaruh positif tidak signifikan namun *Fund Longevity* dan *Fund Size* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana [14].

6. Osin P. Panjaitan (2011)

Osin P. Panjaitan (2011) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kinerja Reksa Dana Saham dengan menggunakan Metode Sharpe di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian Osin P. Panjaitan ini dilakukan pada populasi reksa dana saham dengan menggunakan teknik *purposive sampling* diperoleh sampel berjumlah 24 reksa dana saham yang akan dijadikan sampel dengan periode pengamatan yang akan diteliti adalah tahun 2007-2010.

Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa variabel *Expense Ratio*, *Turnover Ratio*, Ukuran Reksa Dana dan *Fund Cash Flow* berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. Sedangkan secara parsial variabel *Expense Ratio*, Ukuran Reksa Dana, dan *Fund Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana. Sedangkan *Turnover Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham [1].

Tabel 2.1. Review Peneliti Terdahulu (*Theoretical Mapping*)

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
----------------------	--------------	----------------------------	-----------------------------

Dicky Kurniadi (2014)	Analisis <i>Fund Size</i> , <i>Expense Ratio</i> , <i>Turnover Ratio</i> , <i>Fund Age</i> , dan <i>Fund Cash Flow</i> terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia (Periode 2010-2012)	<p><u>Variabel Dependen:</u> Kinerja Reksa Dana</p> <p><u>Variabel Independen:</u> a. <i>Fund Size</i>, b. <i>Expense Ratio</i>, c. <i>Turnover Ratio</i>, d. <i>Fund Age</i>, e. <i>Fund Cash Flow</i>.</p>	<p><u>Secara Simultan :</u> <i>Fund Size</i>, <i>Expense Ratio</i>, <i>Turnover Ratio</i>, <i>Fund Age</i>, dan <i>Fund Cash Flow</i> berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana.</p> <p><u>Secara Parsial :</u> a. <i>Fund Size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana. b. <i>Expense Ratio</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana. c. <i>Turnover Ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana. d. <i>Fund Age</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana. e. <i>Fund Cash Flow</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana.</p>
Fredi Tuparso Otniel (2016)	Analisis pengaruh <i>Fund Size</i> , <i>Expense Ratio</i> , <i>Turnover Ratio</i> , <i>Fund Age</i> , dan <i>Fund Cash Flow</i> terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia (Periode 2011-2015)	<p><u>Variabel Dependen:</u> Kinerja Reksa Dana Saham</p> <p><u>Variabel Independen:</u> a. <i>Fund Size</i>, b. <i>Expense Ratio</i>, c. <i>Turnover Ratio</i>, d. <i>Fund Age</i>, e. <i>Fund Cash Flow</i>.</p>	<p><u>Secara Simultan :</u> <i>Fund Size</i>, <i>Expense Ratio</i>, <i>Turnover Ratio</i>, <i>Fund Age</i>, dan <i>Fund Cash Flow</i> berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.</p> <p><u>Secara Parsial :</u> a. <i>Fund Size</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. b. <i>Expense Ratio</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. c. <i>Turnover Ratio</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. d. <i>Fund Age</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. e. <i>Fund Cash Flow</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.</p>

Tabel 2.1. Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
---------------	-------	---------------------	----------------------

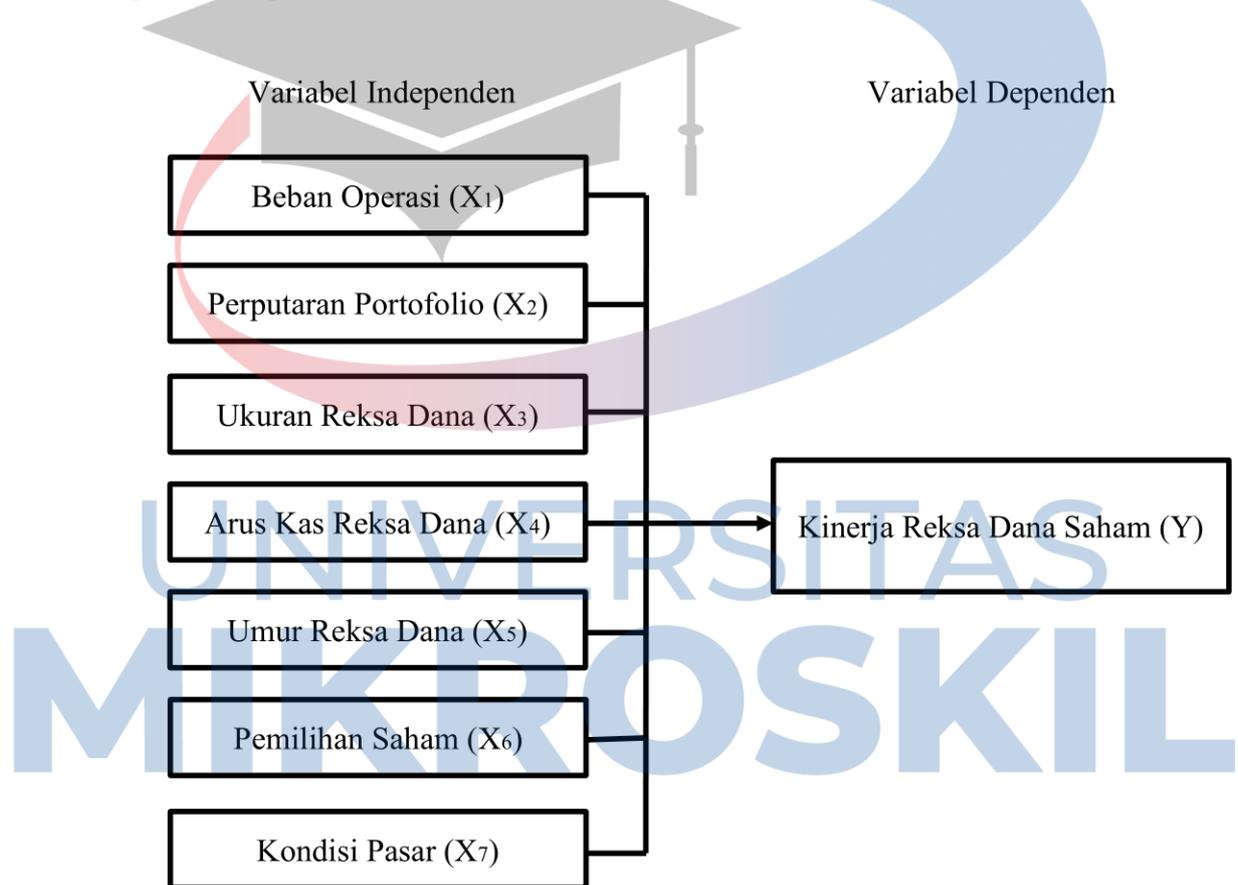
Johannes Priatno Tambunan (2016)	Analisis pengaruh <i>Market Timing Ability</i> , <i>Stock Selection Skill</i> , <i>Expense Ratio</i> dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia	<p><u>Variabel Dependen:</u> Kinerja Reksa Dana Saham</p> <p><u>Variabel Independen:</u> a. <i>Market Timing Ability</i>, b. <i>Stock Selection Skill</i>, c. <i>Expense Ratio</i>, d. Tingkat Risiko.</p>	<p><u>Secara Simultan :</u> <i>Market Timing Ability</i>, <i>Stock Selection Skill</i>, <i>Expense Ratio</i> dan Tingkat Risiko berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.</p> <p><u>Secara Parsial :</u> a. <i>Market Timing Ability</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. b. <i>Stock Selection Skill</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. c. <i>Expense Ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. d. Tingkat Risiko berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.</p>
Meuthia Muriazi (2016)	Analisis pengaruh <i>Stock Selection Skill</i> , <i>Market Timing Ability</i> , <i>Fund Size</i> , dan <i>Fund Longevity</i> terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia	<p><u>Variabel Dependen:</u> Kinerja Reksa Dana Saham</p> <p><u>Variabel Independen:</u> a. <i>Stock Selection Skill</i>, b. <i>Market Timing Ability</i>, c. <i>Fund Size</i>, d. <i>Fund Longevity</i>,</p>	<p><u>Secara Simultan :</u> <i>Stock Selection Skill</i>, <i>Market Timing Ability</i>, <i>Fund Size</i> dan <i>Fund Longevity</i> berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.</p> <p><u>Secara Parsial :</u> a. <i>Stock Selection Skill</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. b. <i>Market Timing Ability</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. c. <i>Fund Size</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. d. <i>Fund Longevity</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.</p>

Tabel 2.1. Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
Nur Syahid (2015)	Analisis pengaruh <i>Stock Selection Skill</i> , <i>Market Timing Ability</i> , <i>Fund Longevity</i> , <i>Fund Cash Flow</i> , dan <i>Fund Size</i> terhadap Kinerja Reksa Dana (Studi Kasus: Reksa Dana Saham periode 2010-2014)	<p><u>Variabel Dependen:</u> Kinerja Reksa Dana</p> <p><u>Variabel Independen:</u> a. <i>Stock Selection Skill</i>, b. <i>Market Timing Ability</i>, c. <i>Fund Longevity</i>, d. <i>Fund Cash Flow</i>, e. <i>Fund Size</i>.</p>	<p><u>Secara Simultan :</u> <i>Stock Selection Skill</i>, <i>Market Timing Ability</i>, <i>Fund Longevity</i>, <i>Fund Cash Flow</i>, <i>Fund Size</i> berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana.</p> <p><u>Secara Parsial :</u> a. <i>Stock Selection Skill</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana. b. <i>Market Timing Ability</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana. c. <i>Fund Longevity</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana. d. <i>Fund Cash Flow</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana. e. <i>Fund Size</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana.</p>
Osin P. Panjaitan (2011)	Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kinerja Reksa Dana Saham dengan menggunakan Metode Sharpe di Bursa Efek Indonesia	<p><u>Variabel Dependen:</u> Kinerja Reksa Dana Saham</p> <p><u>Variabel Independen:</u> a. <i>Expense Ratio</i>, b. <i>Turnover Ratio</i>, c. Ukuran Reksa Dana, d. <i>Fund Cash Flow</i>.</p>	<p><u>Secara Simultan :</u> <i>Expense Ratio</i>, <i>Turnover Ratio</i>, Ukuran Reksa Dana, dan <i>Fund Cash Flow</i> berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.</p> <p><u>Secara Parsial :</u> a. <i>Expense Ratio</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. b. <i>Turnover Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. c. Ukuran Reksa Dana berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. d. <i>Fund Cash Flow</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.</p>

2.3. Kerangka Konseptual

Kerangka konsep merupakan suatu model yang menerangkan bagaimana hubungan suatu teori dengan faktor-faktor vital yang telah diketahui dalam suatu masalah tertentu. Kerangka konsep akan menghubungkan secara teoritis antara variabel-variabel penelitian yaitu variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini, yang merupakan variabel independen yaitu Beban Operasi, Perputaran Portofolio, Ukuran Reksa Dana, Arus Kas Reksa Dana, Umur Reksa Dana, Pemilihan Saham, dan Kondisi Pasar, sedangkan variabel dependennya adalah Kinerja Reksa Dana Saham. Berdasarkan pernyataan tersebut, maka kerangka konsep pemikiran penelitian ini adalah :



Gambar 2.1. Kerangka Konseptual

2.4. Pengembangan Hipotesis

Beberapa faktor–faktor yang mempengaruhi Kinerja Reksa Dana Saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia baik secara simultan maupun parsial adalah sebagai berikut :

a. Pengaruh Beban Operasi terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Beban Operasi adalah perbandingan antara beban operasi dalam satu tahun dan rata-rata Nilai Aktiva Bersih dalam satu tahun. Beban Operasi menunjukkan seberapa “mahal” Manajer Investasi menjalankan reksa dana saham. Jika manajer investasi melakukan strategi pengelolaan yang aktif akan menimbulkan beban transaksi yang tinggi. Sebaliknya, jika dijalankan dengan efisien, rasio tersebut akan semakin kecil [3].

Beban Operasi berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham karena semakin efisien manajer investasi dalam mengelola reksa dana saham semakin baik kinerja reksa dana saham yang tidak menyebabkan menurunnya hasil investor akibat beban yang tinggi.

Berdasarkan uraian tersebut, maka diekspektasikan adanya peranan beban operasi yang dapat digunakan sebagai indikator untuk mempengaruhi kinerja reksa dana saham. Untuk itu, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Beban Operasi berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

b. Pengaruh Perputaran Portofolio terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Perputaran Portofolio adalah perbandingan antara nilai pembelian atau penjualan portofolio dalam satu periode mana yang lebih rendah dan rata-rata Nilai Aset Bersih dalam satu tahun. Karena indikator ini merupakan indikator yang paling tepat untuk mengukur agresivitas pengelolaan reksa dana oleh Manajer Investasi. Semakin besar perputaran portofolio semakin agresif pengelolaan portofolio oleh Manajer Investasi, demikian juga sebaliknya [3].

Perputaran Portofolio berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham dalam mengukur aktivitas pembelian maupun penjualan portofolio. Reksa dana saham yang memiliki rasio perputaran portofolio yang sangat tinggi menunjukkan bahwa manajer investasi melakukan aktivitas pembelian maupun penjualan portofolio dengan frekuensi yang tinggi. Kinerja reksa dana saham yang baik terjadi pada saat reksa dana saham dengan *trading activity* yang tinggi. Semakin tinggi tingkat perputaran

portofolio maka semakin besar *return* yang didapatkan untuk meningkatkan kinerja reksa dana saham.

Berdasarkan uraian tersebut, maka diekspektasikan adanya peranan perputaran portofolio yang dapat digunakan sebagai indikator untuk mempengaruhi kinerja reksa dana saham. Untuk itu, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Perputaran Portofolio berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

c. Pengaruh Ukuran Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Ukuran Reksa Dana merupakan salah satu alat ukur besar kecilnya reksa dana berdasarkan dana yang dikelola. Sumber informasi utama pengukuran kinerja adalah Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan. Perubahan Nilai Aktiva Bersih/unit menjadi indikator kinerja investasi suatu reksa dana [1].

Ukuran Reksa Dana berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham karena besar kecilnya reksa dana akan mempengaruhi tingkat kapitalisasi pasar. Semakin besar jumlah aktiva yang dikumpulkan sebuah reksa dana saham, seharusnya akan memberikan fleksibilitas yang tinggi dan meningkatkan *bargaining power* serta memudahkan terciptanya *economies of scale* yang dapat berdampak pada penurunan biaya sehingga akan berdampak baik terhadap kinerja reksa dana saham dalam memberikan pelayanan yang terbaik kepada nasabahnya.

Berdasarkan uraian tersebut, maka diekspektasikan adanya peranan ukuran reksa dana yang dapat digunakan sebagai indikator untuk mempengaruhi kinerja reksa dana saham. Untuk itu, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Ukuran Reksa Dana berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

d. Pengaruh Arus Kas Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Arus kas bersih dari dana menunjukkan penambahan pada aset dana. Keluar masuknya arus kas akan mempengaruhi beta dan *return* dari portofolio reksa dana. Keunggulan Arus Kas adalah hanya melihat pada unsur kegiatan yang berkaitan dengan pemasukan dan pengeluaran kas. Semakin tinggi arus kas bersih maka akan meningkatkan kinerja reksa dana karena ditemukan bahwa dana dengan arus kas bersih yang tinggi memiliki tingkat *return* yang lebih tinggi daripada dana dengan arus kas bersih yang stabil [7].

Arus kas berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham karena dengan adanya arus kas yang tinggi tingkat *return* yang didapatkan pun lebih tinggi daripada dana dengan arus kas bersih yang stabil. Sehingga dengan adanya arus kas yang tinggi akan meningkatkan kinerja reksa dana saham yang akan memberikan *return* bagi investor yang berinvestasi pada reksa dana saham tersebut.

Berdasarkan uraian tersebut, maka diekspektasikan adanya peranan arus kas yang dapat digunakan sebagai indikator untuk mempengaruhi kinerja reksa dana saham. Untuk itu, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Arus Kas Reksa Dana berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

e. Pengaruh Umur Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Umur Reksa Dana merupakan umur yang dihitung sejak tanggal efektif reksa dana mulai diperdagangkan. Reksa dana yang memiliki umur yang lebih lama tentunya akan memiliki pengalaman yang lebih banyak dibandingkan dengan yang masih baru. Semakin lama umur reksa dana semakin banyak pengalaman manajer investasi, maka akan menghasilkan kinerja reksa dana saham yang lebih baik pula karena pengalokasian arus kas sudah tertata lebih baik beserta juga portofolionya [8].

Umur Reksa Dana berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham mengindikasikan kapan suatu reksa dana mulai diperdagangkan di pasar modal. Umur reksa dana yang muda pada umumnya mengalami biaya yang lebih tinggi di awalnya karena manajer investasi masih belum memiliki koneksi yang banyak serta pengeluaran yang harus dikeluarkan di awal lebih besar. Banyak investor yang lebih menyukai reksa dana yang berumur lebih lama. Reksa dana yang memiliki umur yang lebih lama akan memiliki *track record* yang lebih panjang, maka dari itu akan dapat memberikan kinerja reksa dana saham yang lebih baik kepada para investornya. Umur reksa dana mencerminkan pengalaman dari manajer investasinya di dalam mengelola reksa dana tersebut. Semakin lama umur reksa dana, maka manajer investasinya semakin berpengalaman di dalam mengelola portofolio bila dibandingkan dengan reksa dana yang berumur lebih muda.

Berdasarkan uraian tersebut, maka diekspektasikan adanya peranan umur reksa dana yang dapat digunakan sebagai indikator untuk mempengaruhi kinerja reksa dana saham. Untuk itu, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅ : Umur Reksa Dana berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

f. Pengaruh Pemilihan Saham terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Pemilihan Saham merupakan kemampuan Manajer Investasi dalam memilih saham-saham yang tepat yang akan dimasukkan atau dikeluarkan dari portofolio reksa dana sehingga memberikan tingkat pengembalian *return* yang lebih baik dari tingkat pengembalian pasar serta meningkatkan kinerja reksa dana itu sendiri. Karena pemilihan efek-efek yang baik di masa mendatang akan memberi keuntungan pada investor atas dana yang diinvestasikan pada reksa dana [9].

Pemilihan Saham berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham karena manajer investasi juga harus memiliki kemampuan yang baik dalam memilih saham yang harganya dibawah harga wajar (*undervalue*). Ketika kemampuan dalam memilih saham dari manajer investasi baik maka portofolio yang dibentuk adalah saham-saham yang memiliki tingkat *return* yang baik, hal tersebut akan meningkatkan kinerja reksa dana saham.

Berdasarkan uraian tersebut, maka diekspektasikan adanya peranan pemilihan saham yang dapat digunakan sebagai indikator untuk mempengaruhi kinerja reksa dana saham. Untuk itu, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₆ : Pemilihan Saham berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

g. Pengaruh Kondisi Pasar terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Kondisi Pasar merupakan kemampuan Manajer Investasi dalam melakukan penyesuaian portofolio aset untuk mengantisipasi perubahan atau pergerakan yang akan terjadi pada harga pasar secara umum. Kemampuan ini akan memberikan *return* yang lebih besar kepada investor [9].

Kondisi Pasar berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham karena manajer investasi juga harus memiliki kemampuan yang baik dalam meramalkan pasar baik pasar dalam keadaan *bearish* maupun *bullish*. Kinerja reksa dana saham akan terlihat lebih baik ketika manajer investasi bisa memanfaatkan kondisi pasar untuk mengambil keputusan atas pembaharuan portofolio saham untuk meningkatkan kinerja reksa dana saham.

Berdasarkan uraian tersebut, maka diekspektasikan adanya peranan kondisi

pasar yang dapat digunakan sebagai indikator untuk mempengaruhi kinerja reksa dana saham. Untuk itu, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₇ : Kondisi Pasar berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham



UNIVERSITAS
MIKROSKIL