

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Teori

2.1.1 Pengertian Investasi

Investasi merupakan penanaman sejumlah dana dalam bentuk uang ataupun ataupun barang yang diharapkan akan memberikan hasil yang lebih dikemudian hari, yang dikenal dengan *return* (Panjaitan, 2012).

Menurut Agung dan Wirasedana (2016) tujuan seseorang atau masyarakat melakukan investasi untuk mendapatkan hasil atau *return* yang tinggi. *Return* dari reksa dana dikenal dengan nilai aktiva bersih (NAB) yang merupakan kunci untuk menilai kinerja reksa dana (Agung dan Wirasedana, 2016).

2.1.2 Pengertian Investor

Investor adalah pihak – pihak atau seseorang yang melakukan kegiatan investasi. Seorang investor diharapkan mempunyai kemampuan yang baik dan cermat dalam mengelola portofolio mereka. Terkadang seorang investor memiliki kendala dalam mengelola portofolio mereka seperti kurangnya waktu dan pengetahuan atau *skill*. Investor dapat menghindari kendala - kendala tadi dengan menggunakan jasa dari manajer investasi yang akan mengelola portofolionya.

2.1.3 Pengertian Portofolio

Dalam dunia investasi, portofolio sangat penting bagi investor dikarenakan melalui portofolio investor dapat memaksimalkan keuntungan dan meminimalisir

kerugian investasi. Portfolio diklasifikasikan menjadi 4, yaitu; (Sekhar, 2017)

1) *Income Funds*

Manajer investasi menyediakan keamanan investasi dan pendapatan yang tetap kepada investor. Strategi yang digunakan dalam pemilihan instrumen dengan pendapatan tetap, seperti surat berharga komersil, obligasi, surat hutang, dan surat berharga pemerintah. Portofolio ini memiliki tingkat risiko dan *return* yang lebih rendah dibandingkan dengan *growth funds*.

2) *Growth Funds*

Pertumbuhan modal dalam jangka waktu menengah hingga panjang. Pada portofolio instrumen yang dipilih adalah saham dengan potensi pertumbuhan yang signifikan. Manajer investasi menawarkan return yang tinggi dengan resiko yang tinggi, tetapi tidak ada jaminan mengenai tingkat pengembalian atau return. Salah satu contoh instrumen pada *growth funds* adalah saham.

3) *Balanced Funds*

Portofolio ini memberikan proporsi yang seimbang. Seimbang dalam pendapatan tetap yang rutin kepada investor. Portofolio ini terdiri dari perusahaan yang mempunyai profit yang baik dan *track record* dividen yang baik. Tingkat resiko dan *return* yang diberikan adalah sedang.

4) *Money Market Mutual Funds*

Money market mutual funds memiliki spesialisasi dalam pemilihan instrumen seperti surat obligasi pemerintah dan sertifikat deposito. Money market mutual funds berfokus pada investasi jangka pendek. Manajer investasi

menyediakan likuiditas yang tinggi dan *return* yang rendah kepada investor sehingga resiko yang harus ditanggung investor pada portofolio *money market mutual funds* rendah.

2.1.4 Return Portofolio

Tujuan utama seseorang dalam melakukan investasi untuk memperoleh keuntungan atau *return*. Seorang investor berhak menuntut keuntungan atas dana yang telah diinvestasikan dengan menanggung risiko yang sesuai dengan profil risiko investor itu sendiri. *Return* dalam portofolio investasi dibagi menjadi dua, yaitu:

1) *Return* yang diharapkan (*expected return*)

Return yang diharapkan atau *expected return* adalah tingkat *return* yang diharapkan oleh investor di masa yang akan datang. Ketika investor menginvestasikan dananya, investor sudah mengantisipasi dan mensyaratkan *return* tertentu selama periode waktu investasi. *Expected return* tidak selalu sama atau sesuai dengan *return* yang diterima.

2) *Return* yang terjadi (*realized return*)

Return yang terjadi atau *realized return* adalah tingkat *return* yang telah diterima oleh investor.

2.1.5 Risiko Portofolio

Tidak semua investor memiliki profil risiko yang sama. Terdapat perbedaan profil risiko antara satu investor dengan investor lainnya. Setiap investor dapat melakukan kegiatan investasi dengan memilih instrumen yang sesuai dengan profil risiko masing-masing. Jika seorang investor mengharapkan tingkat *return*

yang tinggi, maka investor harus bersedia menanggung risiko yang tinggi juga (*high risk high return*). Menurut Sekhar (2017) risiko portofolio antara lain :

- 1) Tidak ada jaminan target *return* atau *expected return* akan tercapai.
- 2) NAB per unit bisa naik dan turun tergantung pada faktor dan kekuatan yang dapat mempengaruhi pasar modal. Selain itu tingkat suku bunga juga bisa mempengaruhi NAB.
- 3) Kinerja reksa dana masa lalu belum tentu bisa digunakan sebagai acuan kinerja reksa dana masa depan. Tergantung dengan jangka waktu yang digunakan sebagai acuan.
- 4) Manajer investasi tidak bertanggung jawab jika terjadi kerugian pada portofolio investor.
- 5) Likuiditas transaksi tergantung pada volume yang diperdagangkan, periode transaksi, dan prosedur manajer investasi. Investor diharapkan melihat dan menimbang terlebih dahulu resiko-resiko jika melakukan investasi reksa dana.

2.1.6 Reksa Dana

Amalia dan Sihombing (2013) mengatakan reksa dana adalah salah satu instrumen investasi yang dirancang sebagai sarana menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk investasi, namun hanya memiliki waktu dan kemampuan yang terbatas.

Reksa Dana juga menawarkan beberapa keuntungan bagi investor. beberapa keuntungan jika kita berinvestasi di Reksa Dana. Keuntungan tersebut antara lain : (Sekhar, 2017)

1) Diversifikasi

“The main theme of this concept is not to put all eggs in one basket.” Artinya, tujuan utama dari strategi diversifikasi adalah menghindari penurunan nilai salah satu instrumen portofolio reksadana. Baik investor besar maupun kecil jika ingin menerapkan strategi investasi yang sehat, harus melakukan diversifikasi aset. Reksa dana mengumpulkan dana dari berbagai investor dan dengan demikian melakukan diversifikasi dengan memilih instrumen yang berbeda.

2) Likuiditas yang tinggi

Salah satu keunggulan reksa dana dibandingkan instrumen investasi lainnya yaitu selalu ada pasar untuk setiap unit penyetorannya, sehingga investor dapat menjual kembali reksa dana yang sudah dimilikinya.

3) Risiko yang tidak terlalu tinggi

Salah satu risiko dalam investasi, yaitu apakah dana atau uang yang diinvestasikan dapat memberikan *return* atau tidak. Investasi reksa dana memberikan situasi yang nyaman bagi investor. Uang yang dikelola oleh manajer investasi yang sudah ahli, adanya diversifikasi, dan likuiditas yang tinggi. Dengan begitu risiko yang ditanggung oleh investor rendah.

4) Perlindungan investasi

Selain adanya pengawasan dari manajer investasi, reksadana dilindungi oleh Badan Pemerintah yang mengawasi dan melindungi kepentingan investor. Reksa dana di Indonesia diawasi oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan). Berdasarkan Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 Pasal 1 tentang

Otoritas Jasa Keuangan. OJK (Otoritas Jasa Keuangan) menerapkan Lembaga yang independen dan bebas dari campur tangan pihak lain, yang mempunyai fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan, dan penyidikan.

5) **Fleksibilitas**

Reksa dana memberikan investor fleksibilitas dalam melakukan investasi. Investor dapat beralih dari satu bentuk reksadana, ke bentuk reksadana yang lain. Investor dapat beralih dari jenis investasi agresif ke jenis investasi konservatif. Investor dapat beralih dari reksa dana tertutup ke reksa dana terbuka.

6) **Biaya operasional yang rendah**

7) **Biaya transaksi dapat dikurangi secara substansial.**

Dengan mengurangi biaya operasional jelas meningkatkan pendapatan yang tersedia bagi investor.

2.1.7 Bentuk Reksa Dana

Berdasarkan Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18, ayat (1) reksa dana berdasarkan bentuknya dibedakan menjadi dua, yaitu :

1) **Reksa Dana Perseroan atau Perusahaan**

Reksa dana perseroan atau perusahaan adalah reksa dana yang telah memperoleh izin dari Bapepam. Selain itu Reksa dana perseroan atau perusahaan dapat bersifat terbuka maupun tertutup.

2) **Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif**

Reksa dana kontrak investasi kolektif hanya dapat dikelola manajer investasi

berdasarkan kontrak. Pada reksa dana dengan bentuk kontrak investasi kolektif, reksa dana dibentuk berdasarkan kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian.

Pengelolaan reksa dana oleh manajer investasi baik dalam bentuk reksa dana perseroan maupun reksa dana kontrak investasi kolektif selalu berdasarkan kontrak. Perbedaan antara keduanya yaitu, jika reksadana dengan bentuk perseroan, kontrak pengelolaan dibuat oleh direksi dengan manajer investasi. Apabila reksa dana dengan bentuk kontrak investasi kolektif, kontrak pengelolaan dibuat oleh manajer investasi dengan bank kustodian.

2.1.8 Sifat Reksa Dana

Berdasarkan Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18, ayat (1) sifat reksa dana dapat dibedakan menjadi dua. Antara lain :

1) Reksa dana tertutup

Reksa dana tertutup adalah reksa dana yang tidak dapat membeli kembali saham atau unit penanyaannya yang sebelumnya sudah dijual kepada investor. Investor atau pemegang saham tidak dapat menjual kembali saham atau unit penanyaannya kepada manajer investasi. Jika pemilik saham hendak menjual saham atau unit penanyaannya, investor harus menjual saham atau unit penanyaannya kepada investor lain.

2) Reksa dana terbuka

Reksa dana terbuka adalah reksa dana yang saham atau unit penanyaannya dapat dibeli kembali dari investor.

Manajer investasi reksa dana terbuka baik reksa dana yang berbentuk

perseroan maupun kontrak investasi kolektif wajib menghitung nilai pasar wajar dari efek dalam portofolio setiap hari bursa berdasarkan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam. Nilai saham reksa dana terbuka dengan bentuk perseroan maupun kontrak investasi kolektif ditentukan berdasarkan nilai aktiva bersih.

2.1.9 Jenis Reksa Dana

Terdapat beberapa macam jenis reksa dana yang tersedia saat ini.

Berdasarkan Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18, yaitu:

1) Reksa Dana Konvensional

Reksa dana konvensional adalah reksa dana yang dapat diperjual belikan oleh investor tanpa syarat waktu. Reksa dana konvensional terdiri dari beberapa jenis, yaitu:

a) Reksa Dana Saham

Reksa dana saham adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya bersifat ekuitas. Tujuan dari reksadana saham menyediakan strategi investasi jangka panjang kepada investor. Pada reksadana saham risiko yang harus ditanggung oleh investor lebih besar, dikarenakan adanya fluktuasi nilai aset yang tinggi, namun *return* yang disediakan pada investor tinggi (*high risk high return*).

b) Reksa Dana Pasar Uang

Reksa dana pasar uang adalah reksadana yang melakukan investasi pada efek bersifat utang dengan jangka waktu jatuh tempo kurang dari

1 tahun. Reksa dana pasar uang menyediakan risiko yang tidak terlalu besar. Selain itu investor memiliki keuntungan dalam hal likuiditas dan fluktuasi relatif stabil. Strategi investasi yang digunakan adalah investasi jangka pendek.

c) Reksa Dana Pendapatan Tetap

Reksa dana pendapatan tetap adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya sebesar 80% dari aktivasinya dalam bentuk efek bersifat hutang. Tujuan dari reksa dana pendapatan tetap adalah memberikan return yang stabil kepada investor. Risiko yang harus ditanggung oleh investor rendah. Strategi investasi yang digunakan adalah investasi menengah-jangka panjang.

d) Reksa Dana Campuran

Reksa dana campuran adalah reksa dana yang melakukan investasi pada efek bersifat hutang dan efek bersifat ekuitas. Strategi investasi yang digunakan adalah investasi jangka menengah-panjang.

2) Reksa Dana Terstruktur

Reksa dana terstruktur adalah reksa dana yang hanya dapat dibeli atau dijual kembali oleh investor pada waktu-waktu tertentu saja. Dapat menentukan kapan reksa dana ini dapat dibeli atau dijual adalah manajer investasi. Jenis-jenis reksa dana terstruktur adalah sebagai berikut :

a) *Exchange Traded Fund* (ETF)

Exchange Traded Fund adalah reksa dana yang unit penyertaannya dapat diperdagangkan di bursa. *Exchange Traded Fund* berbentuk

kontrak investasi kolektif namun dapat diperdagangkan di bursa.

b) *Reksa Dana Terproteksi (Protected Fund)*

Reksa dana terproteksi (*protected fund*) adalah reksa dana yang melakukan investasi pada efek hutang seperti obligasi yang hampir jatuh tempo. Jangka waktu dari reksa dana terproteksi (*protected fund*) sesuai dengan waktu jatuh tempo efek hutang yang dipilih.

c) *Reksa Dana Indeks (Index Fund)*

Reksa dana indeks (*index fund*) adalah reksa dana yang portofolio efeknya terdiri atas efek yang menjadi bagian dari suatu indeks yang menjadi acuannya.

d) *Reksa Dana Syariah*

Reksa dana adalah reksa dana yang pengelolaan dan kebijakan investasi yang digunakan mengacu pada syari'at islam. Reksa dana syariah hanya melakukan investasi pada instrumen atau perusahaan yang tidak bertentangan dengan syari'at islam.

2.1.10 Pihak-pihak Penunjang Reksadana

Berikut adalah pihak-pihak yang menunjang kegiatan reksadana berdasarkan Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18, yaitu :

1) Bursa Efek

Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek.

2) Efek

Efek adalah surat berharga, surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.

3) Kustodian

Kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

4) Pasar Modal

Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

5) Perusahaan Efek

Perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi.

6) Perusahaan Publik

Perusahaan publik adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp1.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

7) Portofolio Efek

Portofolio efek adalah kumpulan efek yang dimiliki oleh pihak.

8) Prospektus

Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.

9) Unit Penyertaan

Unit penyertaan adalah satuan ukuran yang menunjukkan bagian kepentingan setiap pihak dalam portofolio investasi kolektif.

2.1.11 Pengukuran Kinerja Reksa Dana

Sebelum memutuskan untuk memulai investasi pada reksa dana, investor perlu mengukur dan menganalisis kinerja suatu reksa dana. Investor perlu melihat terlebih dahulu kondisi pasar (*market*) yang sedang berlangsung. Jika kondisi pasar dalam keadaan *bullish* urutan pilihan jatuh pada reksa dana saham, reksa dana campuran, reksa dana pasar uang dan reksa dana pendapatan tetap. Jika kondisi pasar dalam keadaan *bearish* urutan pilihan jatuh pada reksa dana pendapatan tetap, reksa dana pasar uang, reksa dana campuran dan reksa dana saham (Winingrum, 2011).

Ketiga ukuran kinerja portofolio tersebut adalah sebagai berikut:

1) *Sharpe Ratio* (ukuran kinerja *Sharpe*)

Salah satu metode yang digunakan untuk membandingkan kinerja portofolio dengan menggunakan konsep dari *Capital Market Line* (CML) atau lebih dikenal dengan istilah *Reward to Variability Ratio* (RVAR). Indeks sharpe dihitung menggunakan rumus atau formula sebagai berikut Bacon (2012) :

$$SR = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Keterangan :

SR : *Sharpe Ratio* (Indeks Kerja Sharpe)

R_p : *Annualised Portofolio Return* (*return* portofolio)

R_f : *Annualised Risk Free Rate* (*return* bebas risiko)

σ_p : *Annualised Portofolio Risk* (jumlah atau total risiko)

Menurut Bacon (2012) jika hasil dari penilaian kinerja *sharpe* menghasilkan hasil yang positif, maka *return* yang didapatkan juga positif. Namun jika hasil dari kinerja *sharpe* menghasilkan hasil negatif, maka *return* yang diperoleh juga negatif.

2) *Treynor Ratio* (*ukuran kinerja Treynor*)

Treynor sebagai Indeks *Treynor* dihitung menggunakan rumus atau formula sebagai berikut Bacon (2012):

$$TR = \frac{\bar{r} - \bar{r}_f}{\beta}$$

Keterangan :

TR : *Treynor ratio* (Indeks *Treynor*)

\bar{r} : *Return* portofolio atau tingkat pengembalian

\bar{r}_f : *Return* bebas risiko

β : *Systematic risk* atau risiko sistematis portofolio

Bacon (2012) mengatakan bahwa dalam menghitung kinerja portofolio menggunakan indeks *Treynor* asumsi yang harus digunakan adalah portofolio terdiversifikasi sepenuhnya tanpa risiko spesifik. Hal itu dikarenakan dalam menghitung kinerja portofolio indeks *Treynor* mengabaikan risiko spesifik.

3) *Jensen Alpha Measure (ukuran kinerja Jensen Alpha)*

Metode *Jensen Alpha* dikembangkan pada tahun 1968 mengukur kinerja reksa dana dengan menggunakan *Capital Assets Pricing Model (CAPM)* (Putri, 2014). Indeks *Jensen Alpha* dihitung menggunakan rumus atau formula sebagai berikut Putri (2014) :

$$\alpha = (R_D - R_F) - [\beta(R_M - R_F)]$$

Keterangan :

- α : Kinerja manajer investasi
- R_d : Return reksa dana
- β : *Slope* persamaan hasil regresi linear
- R_m : *Return market* atau pasar
- R_f : *Risk free* atau *return* bebas risiko

Jika nilai α semakin besar, maka kinerja manajer investasi semakin baik. Jika nilai α semakin rendah, maka kinerja manajer investasi semakin buruk. Metode ini mengestimasi return portofolio sebagai fungsi linear dari risiko sistematis, *return* nyata pada portofolio pasar, *return* bebas risiko dan *random error* (Putri, 2014).

2.2 Penelitian Terdahulu

Anggrianie (2016) meneliti variabel-variabel yang berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham, yang dapat menjadi pertimbangan investor untuk investasi pada reksa dana. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *stock selection skill* dan *expense ratio*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *stock selection skill* dan *expense ratio* berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 pada variabel *stock selection skill* dan nilai signifikansi sebesar 0,006 pada variabel *expense ratio*.

Sai (2016) mengatakan bahwa kinerja reksa dana memiliki kinerja yang keberlanjutan. Penelitian yang dilakukan oleh Sai (2016) membuktikan bahwa kinerja reksa dana masa lalu memiliki keterkaitan dengan kinerja reksa dana di masa mendatang. Hasil penelitian tersebut mengatakan bahwa kinerja enam bulanan mengalami persistensi dan masih layak dijadikan pilihan instrumen investasi. Lalu kinerja tahunan mengalami persistensi penuh. Kinerja satu tahunan, dua tahunan, dan 3 tahunan mengalami persistensi secara konsisten dikarenakan NAB mengalami peningkatan.

Agung dan Wirasedana (2016) menilai kinerja reksa dana yang terdaftar di Bapepam-LK dari tahun 2008 – 2012. Populasi yang digunakan sebanyak 100 reksa dana. Kinerja manajer investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham dan memiliki peranan penting dalam mengelola portofolio investor, dalam hal ini yaitu kemampuan *stock selection* dan *market timing* yang baik. Hal ini ditunjukkan dengan signifikansi $0,000 < \alpha (0,05)$.

Prabowo (2018) memproksikan *expense ratio*, *market timing ability*, *fund*

age, dan *fund cash flow* terhadap kinerja reksa dana saham. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *expense ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Variabel *market timing ability* berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham, artinya manajer investasi membutuhkan kemampuan lain untuk mengelola suatu portofolio. Variabel *fund age* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Variabel *fund size* tidak memiliki pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham. Variabel *fund cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

Mahendri (2019) memproksikan *total asset*, *fund age*, *expense ratio*, *portofolio turnover*, *stock selection*, *fund size* dan *market timing ability* terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia periode 2014-2018. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *total asset*, *portofolio turnover*, *fund size*, *market timing ability* tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia periode 2014-2018. Variabel *fund age* dan *expense ratio* dan tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia periode 2014-2018. *Stock selection* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia periode 2014-2018. Secara ringkas penelitian terdahulu dapat dipaparkan dalam Tabel 2.1 berikut :

Tab 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Judul Penelitian dan Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Analisis Kemampuan Stock Selection dan Expense Ratio	<i>Stock Selection Skill</i> dan <i>Expense Ratio</i>	Variabel <i>stock selection skill</i> dan <i>expense ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja

	Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Anggranie, 2016).		reksa dana saham PT. Schroder Investment Management Indonesia.
2	Analisis Persistensi Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Tahun 2012-2016 (Sai, 2016).	Kinerja Bulanan dan Kinerja Tahunan	Kinerja reksa dana masa lalu dan masa sekarang memiliki keberlanjutan yang tetap. Kinerja reksa dana pada tahun 2013 dan 2014 memiliki angka yang sama yaitu 20%. Lalu kinerja reksa dana pada tahun 2015 dan 2016 memiliki angka yang sama yaitu 30%.
3	Analisis Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia. (Agung dan Wirasedana, 2016).	Kinerja Reksa Dana Saham, Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi, and Ukuran Reksa Dana	Kebijakan alokasi aset, kinerja manajer investasi, dan ukuran reksa dana berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja reksa dana saham
4	Analisis Pengaruh <i>Expense Ratio</i> , <i>Market Timing Ability</i> , <i>Fund Age</i> , dan <i>Fund Cash Flow</i> Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Prabowo, 2018).	<i>Expense Ratio</i> , <i>Market Timing Ability</i> , <i>Fund Age</i> dan <i>Fund Cash Flow</i> .	<i>Expense ratio</i> berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham, <i>market timing ability</i> berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham, <i>fund age</i> berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham, <i>fund size</i> berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham, <i>fund cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.
5	Pengaruh <i>Total Asset</i> , <i>Fund Age</i> , <i>Expense Ratio</i> , <i>Portofolio Turnover</i> , <i>Stock Selection</i> , <i>Fund Size</i> , dan <i>Market Timing Ability</i> Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Periode 2014-2018 (Yusril Ihza	<i>Total Asset</i> , <i>Fund Age</i> , <i>Expense Ratio</i> , <i>Portofolio Turnover</i> , <i>Stock Selection</i> , <i>Fund Size</i> , dan <i>Market Timing Ability</i>	<i>Total asset</i> , <i>portofolio turnover</i> , <i>fund size</i> , <i>market timing ability</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia periode 2014-2018, <i>fund age</i> dan <i>expense ratio</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia periode 2014-2018, <i>stock selection</i> berpengaruh positif dan

	Mahendri, 2019).		signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia periode 2014-2018.
--	------------------	--	--

Sumber : Data yang diolah (2021)

2.3 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen dan Rumusan Masalah

Berdasarkan penelitian terdahulu diatas, maka variabel yang digunakan di dalam penelitian ini adalah :

2.3.1 Stock Selection Skill dan Market Timing Ability

Sekhar (2017) mengatakan, “*A fund manager’s success depends on investment activity based upon his knowledge and ability to invest in the right amount, in the right type of investment, at the right time.*”. Artinya, kesuksesan seorang manajer investasi tergantung pada kemampuan dan pengetahuan manajer investasi dalam berinvestasi pada jumlah yang tepat, tipe investasi yang tepat, dan pada waktu yang tepat. Yang dimana *market timing ability* dan *stock selection skill* berpengaruh besar terhadap kesuksesan manajer investasi dalam mengelola portofolio investasi.

2.3.2 Stock Selection Skill

Stock selection skill merupakan kemampuan manajer investasi dalam memilih saham yang tepat untuk portofolio reksa dana sehingga dapat memberikan *return* yang optimal (Mahendri, 2019). Kemampuan manajer investasi dalam memilih aset pada portofolio berpengaruh besar dalam menghasilkan *return* bagi investor.

2.3.3 Market Timing Ability

Realisasi atas kinerja portofolio yang akan datang, bagaimana manajer investasi menjual dan membeli portofolio pada saat yang tepat dikenal dengan *market timing ability* (Agung dan Wirasedana, 2016). Menurut Panjaitan (2012) aktivitas dari *market timing* adalah aktivitas yang berhubungan dengan *forecast* realisasi di masa mendatang dari portofolio *market* atau pasar. Jika seorang manajer investasi dapat menghasilkan lebih baik dari rata-rata estimasi tingkat *return* atau tingkat pengembalian pasar, maka manajer investasi akan menyesuaikan tingkat risiko portofolionya sebagai antisipasi perubahan pasar.

2.3.4 Pengaruh Stock Selection Skill dan Market Timing Ability terhadap kinerja reksa dana saham

Menurut Agung dan Wirasedana (2016) *Market timing ability* dan *stock selection skill* adalah *skill* yang harus dimiliki oleh manajer investasi dalam pengelolaan portofolio serta membentuk portofolio yang efisien dan optimal agar dapat memberikan *return* yang maksimal. *Market timing ability* dan *stock selection skill* akan mempengaruhi *return* investor karena manajer investasi akan memilih efek-efek yang memiliki prospek kinerja baik di masa yang akan datang.

Mahendri (2019) mengatakan bahwa *market timing ability* dan *stock selection skill* dapat mempengaruhi kinerja manajer investasi dalam mengelola portofolio investor. Hal itu bisa dilihat melalui apakah manajer investasi dapat menghasilkan *return* yang sesuai dengan harapan investor atau tidak. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Mahendri (2019) yang menyatakan *market timing ability* dan *stock selection skill* berpengaruh positif terhadap kinerja

reksa dana saham. Dalam penelitian ini rumusan hipotesis yang diajukan adalah :

H1 : *Stock Selection Skill* berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia periode 2015-2019.

H2 : *Market Timing Ability* berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia periode 2015-2019

2.3.5 Expense Ratio

Untuk memperoleh informasi dari pasar, manajer investasi membutuhkan biaya yang tidak sedikit, hal tersebut dikarenakan mahalnya biaya transaksi dan registrasi efek yang tinggi (Mahendri, 2019). Menurut Putri (2014) terdapat tiga kategori pada biaya reksa dana yang termasuk dalam *expense ratio*. Pertama, biaya yang dibayarkan pada manajer investasi guna mengelola portofolio reksa dana. Kedua, biaya yang digunakan untuk biaya promosi, pemasaran dan komisi untuk APERD. Yang terakhir adalah biaya administrasi untuk memberi layanan kepada investor. Layanan yang diberikan kepada investor berupa perkembangan portofolio kepada investor, membayar jasa Bank Kustodian, membayar pajak, pengauditan laporan dan gaji untuk direksi dari reksa dana.

2.3.6 Pengaruh Expense Ratio terhadap kinerja reksa dana saham

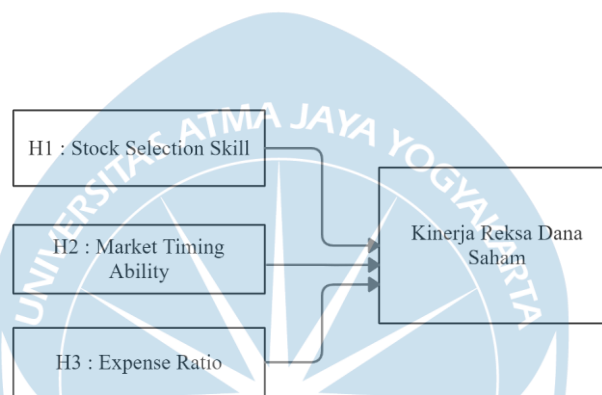
Menurut penelitian yang dilakukan oleh Anggriani (2016) mengatakan bahwa *expense ratio* berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Nindyaswara (2019) juga mengatakan bahwa *expense ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham. Jika *expense ratio* mengalami peningkatan, maka akan kinerja reksa dana juga akan mengalami peningkatan.

Dalam penelitian ini rumus hipotesis yang diajukan adalah:

**H3 : Expense Ratio berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham
di Indonesia periode 2015-2019**

2.3.7 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu yang diuraikan, kerangka pemikiran penelitian ini digambarkan pada Gambar 2.1 berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran