

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. *Stakeholder Theory*

Teori *stakeholder* merupakan teori yang menjelaskan tentang keberadaan perusahaan dalam menjalankan kegiatannya untuk memberikan kontribusi bagi *stakeholder*-nya (pemegang saham, kreditur, pemerintah, karyawan, masyarakat, konsumen, *supplier*, analis dan pihak lain). Teori ini juga mengatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholder*-nya (Chariri & Ghozali, 2007). Dengan demikian, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan tersebut. Perusahaan harus menjaga hubungan dengan *stakeholder*-nya dengan mengakomodasi keinginan dan kebutuhan *stakeholder*-nya (Chariri & Ghozali, 2007).

Manajer investasi dalam mengelola perusahaan Reksa Dana harus memberikan performa yang terbaik, supaya kinerja dari perusahaan Reksa Dana yang dikelola juga bagus. Hasil dari kinerja Reksa Dana yang baik dapat memberikan manfaat bagi perusahaan sendiri, dan juga dapat memberikan manfaat kepada investor yang berupa *return* yang tinggi. Kinerja yang bagus dari perusahaan Reksa Dana juga dapat menarik para *stakeholder* yang belum menginvestasikan dananya untuk menginvestasikan dananya. Hal ini dapat memberikan dukungan tambahan terhadap perusahaan Reksa Dana dan dapat memengaruhi keberadaan / reputasi perusahaan Reksa Dana.

## 2. Kinerja Reksa Dana

Ketika seorang investor telah memberikan dananya kepada Manajer Investasi untuk mengelola dana tersebut, investor memiliki hak untuk mengetahui seperti apa kinerja yang telah dilakukan Manajer Investasi dalam pengelolaan. Hal itu digunakan untuk menjadikan bahan pertimbangan apakah investasi yang ditanamkan akan dipertahankan dalam waktu yang singkat ataupun lama. Melalui Teori Portofolio Modern (Markowitz, 1952), menunjukkan bagaimana investor rasional membuat keputusan berdasarkan keuntungan yang diharapkan beserta risiko yang telah membawa banyak pengembangan untuk pengukuran kinerja portofolio. Mengarahkan pengukuran kinerja menjadi lebih baik dengan adanya langkah-langkah penyesuaian risiko.

Suatu Reksa Dana dinilai memiliki kinerja yang baik apabila sejak peluncurannya Reksa Dana tersebut berada di atas kinerja Indeks Saham Gabungan (IHSG). Nilai aktiva bersih (NAB) merupakan indikator yang sering digunakan untuk menilai kinerja dari suatu Reksa Dana. Kinerja Reksa Dana dapat diukur dengan hanya menghitung berdasarkan laba total saja (*total return*) atau yang lebih baik lagi adalah dengan melibatkan juga pengukuran risiko. Pengukuran kinerja dengan melibatkan faktor risiko memberikan informasi yang lebih mendalam bagi investor tentang sejauh mana suatu hasil atau kinerja yang diberikan oleh Manajer Investasi dikaitkan dengan risiko yang diambil untuk mencapai kinerja tersebut.

Banyak peneliti yang telah mengusulkan berbagai metode untuk mengevaluasi kinerja portofolio untuk menemukan model yang dapat memberikan ukuran yang tepat dan dapat diandalkan. Sebuah model yang tepat tidak hanya bergantung pada metode yang digunakan, tetapi juga tergantung pada ketepatan mengukur data dan pasar yang sedang dievaluasi.

Ada dua metode pengukuran kinerja Reksa Dana dengan memasukkan unsur risiko yang sering digunakan, menurut (Bodie et al., 2019) sebagai berikut:

**a. Metode *Sharpe***

Metode *Sharpe* dapat ditujukan untuk mengukur kinerja Reksa Dana. Metode ini merupakan *risk premium* yang berdasarkan selisih antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh Reksa Dana dan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko. Investasi *risk free* atau bebas risiko diasumsikan seperti tingkat suku bunga rata-rata dari SBI.

Hasil perhitungan kinerja portofolio dengan indeks *Sharpe* yang positif dan berada di atas pasar menandakan portofolio tersebut memiliki kinerja yang baik. Jika hasil perhitungan kinerja portofolio dengan indeks *Sharpe* menunjukkan angka yang kecil dari nilai portofolio pasar, maka portofolio tersebut memiliki kinerja yang buruk.

**b. Metode *Treynor***

Metode *Treynor* memiliki kesamaan dengan metode *Sharpe* yang juga memiliki dasar *risk premium*, perbedaan metode *Treynor* dalam hal ini pembagiannya menggunakan beta ( $\beta$ ) yang merupakan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Beta dalam konsep *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan risiko sistematis (juga merupakan risiko pasar atau *market risk*).

**3. *Fund Age***

Usia dari Reksa Dana menggambarkan kapan suatu Reksa Dana mulai efektif diperdagangkan di pasar modal. Banyak investor yang lebih menyukai Reksa Dana yang berumur lebih lama, karena sering dikaitkan dengan kinerja reksa dana. Reksa Dana dengan umur yang lebih lama akan memiliki *track record* yang lebih panjang, maka dari itu akan dapat memberikan gambaran kinerja yang lebih baik kepada para investornya. Semakin lama

umur suatu Reksa Dana, maka manajer investasinya semakin berpengalaman di dalam mengelola portofolio bila dibandingkan dengan Reksa Dana yang berumur lebih muda.

Terapan Suppa-Aim (2010), berpendapat bahwa dana umumnya mengalami biaya yang lebih tinggi di awalnya karena mereka memiliki koneksi yang lebih sedikit serta pengeluaran yang harus dikeluarkan di awal lebih besar. Dapat diasumsikan bahwa dana dengan usia yang lebih panjang akan mengungguli dana dengan usia yang lebih pendek, dikarenakan jumlah pengalaman yang dimiliki. Pengalaman yang dimiliki suatu Reksa Dana juga akan mempengaruhi *return* atau kinerja yang didapatkan oleh investor karena pengalokasian arus kas yang dilakukan manajer investasi sudah tertata lebih baik begitu pula dengan portofolionya (Sukmaningrum & Kholiq Mahfud, 2016)

#### 4. *Fund Size*

Ukuran Reksa Dana merupakan alat ukur besar kecilnya Reksa Dana berdasarkan dana yang dikelola. *Total net asset* yang menggambarkan ukuran Reksa Dana mempresentasikan jumlah kapitalisasi Reksa Dana. Menurut Suppa-aim (2010), ukuran besar kecilnya suatu Reksa Dana akan memengaruhi tingkat kapitalisasi pasar dari Reksa Dana itu sendiri. Dana yang dikelola manajer investasi merupakan *financial*, penambahan dana akan meningkatkan *net return*. Penyebabnya adalah dengan penambahan dana yang didapat, perusahaan dapat melakukan transaksi dengan *volume* yang lebih besar, komisi untuk broker akan menjadi lebih kecil dan *overhead* tidak meningkat secara proporsional dengan peningkatan jumlah dana. Semakin besar jumlah aset yang dikumpulkan sebuah Reksa Dana, seharusnya akan memberikan fleksibilitas yang lebih tinggi pada Reksa Dana tersebut dalam memberikan pelayanan terbaik kepada investornya.

## 5. *Fund Cash Flow*

*Cash flow* atau yang disebut juga arus kas menurut Ikatan Akuntansi Indonesia adalah arus masuk dan arus keluar kas setara kas. *Fund cash flow* adalah aliran dana kas dalam perusahaan Reksa Dana yang dikelola oleh manajer investasi. Arus kas bersih dari dana menunjukkan pertumbuhan pada aset dana di perusahaan Reksa Dana. Arus kas positif mayoritas dihasilkan oleh perusahaan dari aktivitas operasi, apabila arus kas negatif dari aktivitas operasi pada suatu periode menandakan adanya masalah yang serius atau sebagai akibat besarnya kas keluar untuk peluncuran suatu produk. Syarat utama dalam melakukan investasi, yaitu *fund cash flow* harus positif karena apabila *fund cash flow* negatif, maka tidak ada dana yang akan diinvestasikan. Aliran kas masuk yang tinggi akan meningkatkan pendapatan investasi sehingga akan memperbaiki kinerja Reksa Dana itu sendiri.

Pergerakan uang masuk dan keluar dari dana secara terbalik akan memengaruhi kinerja. Hal ini karena seorang manajer investasi akan kesulitan dalam mengalokasikan dananya segera ketika mendapatkan aliran dana yang besar. Selain berpengaruh terhadap kinerja dana, arus kas juga dianggap dapat mempengaruhi risiko dan estimasi *return* (Syahid & A, 2015).

## 6. *Market Timing Ability*

Kinerja Reksa Dana akan lebih baik jika memiliki kemampuan *market timing*, yang memberikan arti bahwa manajer investasi mempunyai kemampuan meramalkan pasar dalam situasi naik atau turun. Kemampuan manajer investasi antara lain memilih instrumen investasi, membuat aset alokasi, dan *market timing*. Ketiga kemampuan ini tidak dimiliki oleh investor sehingga dia melakukan investasi pada Reksa Dana atau menggunakan jasa manajer investasi.

Rachmah & Juniar (2018), menjelaskan bahwa *Market Timing Ability* merupakan kemampuan manajer investasi dalam mengelola portofolio yang dimana manajer investasi membeli saham-saham dengan beta di atas satu pada saat pasar akan naik, dan menjual saham lalu diganti dengan membeli saham dengan beta di bawah satu ketika pasar akan turun.

*Market timing* memberikan arti bahwa pengelola portofolio mempunyai kemampuan meramalkan pasar dalam situasi naik atau turun ketika  $R_m > R_f$  atau  $R_m < R_f$ . Dengan pemahaman atas pasar di masa mendatang, manajer investasi bisa mengambil keputusan mengubah portofolio untuk menaikkan tingkat pengembalian.

#### **7. *Stock Selection Skill***

*Stock selection skill* merupakan kemampuan manajer investasi untuk memilih sekuritas yang tepat dalam portofolionya sehingga memberikan imbal hasil (*return*) yang tinggi. Kinerja Reksa Dana yang baik dapat dilihat dari cara pemilihan sekuritas (*stock selection*) yang baik yang dilakukan oleh manajer investasi ke dalam portofolio Reksa Dana sehingga menghasilkan *performance* yang lebih baik dibandingkan dengan indeksnya (Aprillia et al., 2018).

Tingkat keberhasilan dari manajer investasi dalam memilih saham yang tepat (menguntungkan) dapat terlihat dari nilai konstanta. Menurut Treynor & Mazuy (1966) bahwa ketika nilai ( $\alpha$ ) positif berarti menunjukkan adanya kemampuan *selectivity*.

#### **8. *Expense Ratio***

*Expense ratio* adalah biaya yang dikeluarkan untuk mendukung kegiatan operasional dari Reksa Dana (Soko Asmoro & Syaichu, 2022). Pengukuran kinerja sebuah Reksa Dana tidak lepas dari besarnya tingkat imbal hasil investasi pada Reksa Dana yang diukur dengan

kenaikan atau penurunan nilai aktiva bersih. Jadi, *expense ratio* merupakan perbandingan antara biaya operasional Reksa Dana terhadap total dana yang dikelola dan secara periodik mengurangi portofolio, yang akhirnya mengurangi nilai aktiva bersih (Sukmaningrum & Kholiq Mahfud, 2016)

Menurut Bodie et al. (2019), *expense ratio* menjelaskan persentase aset dikurangi setiap tahun fiskal untuk biaya dana, termasuk biaya pemasaran, biaya manajemen, biaya administrasi, biaya operasi, dan semua aset berbasis biaya lainnya yang terjadi dengan dana tersebut sehingga tingkat *return* Reksa Dana sama dengan *return* kotor portofolio dikurangi total *expense ratio*. Semakin tinggi total biaya yang diperlukan dalam pengelolaan portofolio Reksa Dana, maka akan menurunkan hasil investasi dari investor yang tercermin dari penurunan *return* Reksa Dana (Sukmaningrum & Kholiq Mahfud, 2016).

## B. Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No	Judul dan Peneliti	Variabel	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan dan Perbedaan
1.	Pengaruh <i>Stock Selection Skill</i> dan <i>Market Timing Ability</i> Terhadap Kinerja Reksa Dana (Studi Kasus Pada Reksa Dana Saham yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2014- 2017)  Olivia Dwi Amini dan Azib (2019)	X1: <i>Stock Selection Skill</i> X2: <i>Market timing ability</i> Y: Kinerja Reksa Dana	Kuantitatif	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Stock Selection Skill</i> dan <i>Market Timing Ability</i> berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.	<b>Persamaan:</b> Menggunakan Variabel: <i>Stock Selection Skill</i> (X), <i>Market timing ability</i> (X), Kinerja Reksa Dana Saham (Y)  Metode Penelitian  Objek Penelitian



					<p><b>Perbedaan:</b> Menggunakan Variabel: <i>Fund Age (X)</i>, <i>Fund Size (X)</i>, <i>Fund Cash Flow (X)</i>, <i>Expense Ratio (X)</i></p> <p>Tahun Periode Data.</p>
2	<p>Pengaruh <i>Stock Selection Skill</i>, <i>Market Timing Ability</i>, dan <i>Fund Age</i> Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Dengan <i>Fund Cash Flow</i> Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2016 –2020</p> <p>Kafita Dewi dan Andini Nurwulan (2022)</p>	<p>X1: <i>Stock Selection Skill</i> X2: <i>Market Timing Ability</i> X3: <i>Fund Age</i> Y: Kinerja Reksa Dana Z: <i>Fund Cash Flow</i></p>	Kuantitatif	<p>Hasil penelitian terhadap Kinerja Reksa Dana Saham menunjukkan bahwa secara langsung <i>Stock Selection Skill</i>, <i>Fund Cash Flow</i> dan <i>Fund Age</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham, <i>Market Timing Ability</i> secara langsung tidak berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. Hasil penelitian terhadap <i>Fund Cash Flow</i> menunjukkan bahwa <i>Market Timing Ability</i> secara langsung tidak berpengaruh terhadap <i>Fund Cash Flow</i>. Untuk hasil penelitian secara tidak langsung menunjukkan bahwa variabel <i>Stock Selection Skill</i>, <i>Market Timing Ability</i>, dan <i>Fund Age</i> berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham melalui <i>Fund Cash Flow</i> sebagai variabel <i>intervening</i>.</p>	<p><b>Persamaan:</b> Menggunakan Variabel: <i>Stock Selection Skill (X)</i>, <i>Market Timing Ability (X)</i>, <i>Fund Age (X)</i>, Kinerja Reksa Dana (Y)</p> <p>Metode Penelitian dan Objek Penelitian</p> <p><b>Perbedaan:</b> Menggunakan Variabel: <i>Fund Cash Flow (Z)</i> dan Tahun Periode Data.</p>



3	<p>Determinan Kinerja Reksadana Saham Konvensional di Indonesia</p> <p>Mira Nurhikmat dan Fitri Desta (2022)</p>	<p>X1: <i>Stock Selection</i>  X2: <i>Market Timing</i>  X3: <i>Fund Longevity</i>  X4: <i>Fund Cash Flow</i>  X5: <i>Fund Size</i>  Y: Kinerja Reksa Dana</p>	Kuantitatif	<p>Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Stock Selection</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan, <i>Market Timing</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan, <i>Fund Longevity</i> memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan, <i>Fund Cash Flow</i> memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan, <i>Fund Size</i> memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.</p>	<p><b>Persamaan:</b>  Menggunakan Variabel: <i>Stock Selection Skill (X)</i>, <i>Market Timing Ability (X)</i>, <i>Fund Age/Longevity (X)</i>, <i>Fund Cash Flow (X)</i>, <i>Fund Size (X)</i>, Kinerja Reksa Dana (Y)</p> <p>Metode Penelitian dan Objek Penelitian</p> <p><b>Perbedaan:</b>  Tahun Periode Data.</p>
4	<p>Analisis Pengaruh <i>Stock Selection Skill</i>, <i>Market Timing Ability</i> dan <i>Fund Longevity</i> Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah</p> <p>Dina Aulia Rachmah dan Asrid Juniar (2018)</p>	<p>X1: <i>Stock Selection Skill</i>  X2: <i>Market Timing Ability</i>  X3: <i>Fund Longevity</i>  Y: Kinerja Reksa Dana</p>	Kuantitatif	<p>Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Stock Selection Skill</i> dan <i>Market Timing Ability</i> tidak berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana, <i>Fund Longevity</i> berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana.</p>	<p><b>Persamaan:</b>  Menggunakan Variabel: <i>Stock Selection Skill (X)</i>, <i>Market Timing Ability (X)</i>, Umur Reksa Dana (X), Kinerja Reksa Dana (Y)</p> <p>Metode Penelitian</p> <p><b>Perbedaan:</b>  Menggunakan Variabel: <i>Fund Age (X)</i>, <i>Fund Size (X)</i>, <i>Fund Cash Flow (X)</i></p>

					<p>Pengukuran Kinerja Reksa Dana <i>Treynor</i></p> <p>Objek Penelitian.</p>
5	<p>Pengaruh Ukuran dan Umur Pada Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia</p> <p>I Gusti Ayu Prima Asriwahyun I (2017)</p>	<p>X1: Ukuran Reksa Dana X2: Umur Reksa Dana Y: Kinerja Reksa Dana</p>	Kuantitatif	<p>Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Ukuran Reksa Dana berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham, Umur Reksa Dana tidak berpengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.</p>	<p><b>Persamaan:</b> Menggunakan Variabel: <i>Fund Size (X)</i>, <i>Fund Age (X)</i>, Kinerja Reksa Dana (Y)</p> <p>Metode Penelitian</p> <p>Objek Penelitian</p> <p><b>Perbedaan:</b> Menggunakan Variabel: <i>Fund Cash Flow (X)</i>, <i>Stock Selection Skill (X)</i>, <i>Market Timing Ability (X)</i>, <i>Fund Cash Flow (X)</i>.</p>
6	<p><i>Pengaruh Expense Ratio, Portofolio Turnover, Fund Flow, dan Fund Size terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Tahun 2020-2021</i></p> <p>Lilis Wulandari dan Y. Djoko Sukoco (2023)</p>	<p>X1: <i>Expense Ratio</i> X2: <i>Portfolio Turnover</i> X3: <i>Fund Flow</i> X4: <i>Fund Size</i> Y: Kinerja Reksa Dana</p>	Kuantitatif	<p>Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa <i>Expense Ratio</i> tidak berpengaruh signifikan, <i>Portofolio Turnover</i> tidak berpengaruh signifikan, <i>Fund Flow</i> berpengaruh positif dan signifikan, <i>Fund Size</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.</p>	<p><b>Persamaan:</b> Metode Kinerja Reksa Dana dan Objek Penelitian</p> <p><b>Perbedaan:</b> Menggunakan Variabel: <i>Fund Age (X)</i>, <i>Portofolio Turnover (X)</i>,</p>

					<i>Market Timing Ability (X), Stock Selection Skill (X).</i>
7	<p>Analisis Pengaruh <i>Fund Age, Market Timing Ability, Stock Selection Skill, Portfolio Turnover</i> dan <i>Fund Size</i> Terhadap Kinerja Dana Syariah Periode 2015-2019</p> <p>Muhammad Pambudi Wicaksono dan R. Djoko Sampurno (2023)</p>	<p>X1: <i>Fund Age</i>  X2: <i>Market Timing Ability</i>  X3: <i>Stock Selection Skill</i>  X4: <i>Portofolio Turnover</i>  X5: <i>Fund Size</i>  Y: Kinerja Reksa Dana</p>	Kuantitatif	<p>Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Fund Age</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah, <i>Market Timing Ability</i> dan <i>Portofolio Turnover</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah, <i>Stock Selection Skill</i> dan <i>Fund Size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah.</p>	<p><b>Persamaan:</b>  Menggunakan Variabel: <i>Stock Selection Skill (X), Market Timing Ability (X), Fund Age (X), Fund Size (X)</i> Kinerja Reksa Dana (Y)</p> <p>Metode Penelitian</p> <p><b>Perbedaan:</b>  Objek Penelitian.</p>
8	<p>Analisis Kinerja Reksa Dana</p> <p>Sri Wahyuni dan Eka Purwanto (2023)</p>	<p>X1: <i>Expense Ratio</i>  X2: <i>Fund Age</i>  X3: <i>Fund Cash Flow</i>  X4: <i>Fund Size</i>  Y: Kinerja Reksa Dana</p>	Kuantitatif	<p>Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara variabel Arus Kas Dana, Ukuran Dana, Umur Dana, dan Rasio Biaya terhadap Kinerja Reksa Dana.</p>	<p><b>Persamaan:</b>  Menggunakan Variabel: <i>Expense Ratio (X), Fund Age (X), Fund Cash Flow (X), Fund Size (X),</i> Kinerja Reksa Dana (Y)</p> <p><b>Perbedaan:</b>  Periode Tahun Data.</p>
9	<p>Analisis Pengaruh Umur Reksa Dana, Tingkat Risiko, <i>Expense Ratio, Turnover Ratio,</i> dan <i>Market Timing Ability</i> terhadap Kinerja Reksa</p>	<p>X1: Umur Reksa Dana  X2: Tingkat Risiko  X3: <i>Expense Ratio</i>  X4: <i>Turnover Ratio</i></p>	Kuantitatif	<p>Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Umur Reksa Dana berpengaruh negatif signifikan, Tingkat Risiko berpengaruh positif tidak signifikan, <i>Expense Ratio</i></p>	<p><b>Persamaan:</b>  Menggunakan variabel: <i>Fund Age (X), Expense Ratio (X), Market Timing Ability</i></p>

	Dana Saham Syariah Periode 2016-2020  Ramadhan Masnito Soko Asmoro dan Muhammad Syaichu (2022)	X5: <i>Market Timing Ability</i> Y: Kinerja Reksa Dana		berpengaruh positif signifikan, <i>Turnover Ratio</i> berpengaruh negatif tidak signifikan, <i>Market Timing Ability</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana.	(X), Kinerja Reksa Dana (Y)  <b>Perbedaan:</b> Tingkat Risiko (X), <i>Turnover Ratio</i> (X).
10	Analisis Pengaruh <i>Fund Longevity</i> , <i>Fund Size</i> , dan <i>Family Size</i> Terhadap Kinerja Reksa Dana pada Reksa Dana Saham di Indonesia Periode 2016-2019  Ari Tubety dan Amirah (2021)	X1: <i>Fund Longevity</i> X2: <i>Fund Size</i> X3: <i>Family Size</i> Y: Kinerja Reksa Dana	Kuantitatif	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Fund Longevity</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham, Ukuran Dana berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham 3) <i>Family Size</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana Saham 4) <i>Fund Longevity</i> , <i>Fund Size</i> , dan <i>Family Size</i> secara simultan berpengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.	<b>Persamaan:</b> Menggunakan Variabel: <i>Fund Longevity/Age(X)</i> , <i>Fund Size (X)</i> , Kinerja Reksa Dana (Y)  <b>Perbedaan:</b> <i>Family Size (X)</i> .

### C. Hipotesis

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

Semakin tua umur Reksa Dana akan semakin baik kinerja Reksa Dana tersebut karena pengalaman yang dimiliki cukup untuk dapat dipercaya sebagai instrumen dan pengelola dana investor sehingga memberikan *return* yang diharapkan. Reksa Dana yang memiliki umur yang lebih lama akan memiliki *track record* yang lebih panjang dan dapat memberikan

gambaran kinerja yang baik kepada investornya (Gusti Ayu Prima Asriwahyuni, 2017). *Fund Age* merupakan usia Reksa Dana yang dihitung sejak tanggal efektifnya Reksa Dana mulai diperdagangkan. Reksa Dana yang berusia lebih lama dianggap memiliki pengaruh yang lebih baik terhadap kinerja suatu Reksa Dana. Semakin panjang usia Reksa Dana akan semakin baik pula kinerjanya karena pengalokasian arus kas sudah tertata lebih baik berikut juga portofolionya (Syahid & A, 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Kafita Dewi dan Andini Nurwulan (2022), Dwi Wardah dan Wiwit Hariyanto (2021), Sri Wahyuni dan Eka Purwanto, mengatakan bahwa *Fund Age* signifikan berpengaruh terhadap kinerja Reksa Dana. Berikut hasil penurunan hipotesis:

**H1: *Fund Age* berpengaruh positif terhadap kinerja Reksa Dana saham**

## **2. Pengaruh *Fund Size* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham**

Ukuran sebuah Reksa Dana atau jumlah aset adalah indikator penting lainnya yang perlu dipertimbangkan dalam menilai kinerja Reksa Dana. Semakin besar ukuran aset yang dikelola seharusnya akan memberikan fleksibilitas yang lebih tinggi pada Reksa Dana tersebut dalam memberikan pelayanan terbaik kepada nasabahnya dan memudahkan terciptanya *economies of scale* yang dapat berdampak pada penurunan biaya-biaya yang dibebankan kepada nasabah secara tidak langsung seperti biaya kustodian, biaya transaksi dan biaya lain-lain sehingga akan berdampak positif terhadap kinerja (Gusti Ayu Prima Asriwahyuni, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono & Sampurno (2017), mengatakan bahwa *Fund Size* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja Reksa Dana. Berikut hasil penurunan hipotesis:

## **H2: *Fund Size* berpengaruh positif terhadap kinerja Reksa Dana saham**

### **3. Pengaruh *Fund Cash Flow* 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. 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 rata-rata.

Menurut Nursyabani & Mahfud (2016), semakin meningkat kinerja Reksa Dana karena semakin banyak dana yang dihimpun dari investor, maka akan meningkatkan pertumbuhan aset sehingga dapat meningkatkan kinerja Reksa Dana saham. Menurut Wahyuni & Purwanto (2023) dan Sukmaningrum & Kholiq Mahfud (2016), *Fund Cash Flow* menunjukkan koefisien regresi yang positif dan ada pengaruh signifikan terhadap kinerja Reksa Dana. Berikut hasil penurunan hipotesis:

## **H3: *Fund cash flow* berpengaruh positif terhadap kinerja Reksa Dana saham**

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

*Market timing ability* adalah kemampuan manajer investasi dalam memprediksi perubahan harga saham sehingga manajer investasi akan memposisikan portofolionya sedemikian rupa sehingga mendapatkan *return* yang melebihi *return* pasar. Hal tersebut berkaitan dengan keputusan yang tepat kapan harus membeli saham pada harga rendah dan menjualnya saat harga tinggi dan berpotensi turun.

Menurut Amini & Azib (2019), perkembangan yang berfluktuatif dan Manajer Investasi memiliki kemampuan yang baik dalam memilih sekuritas karena nilai rata-rata lebih besar dari 0 (nol). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Amini & Azib (2019),



menyatakan bahwa *Market timing* mempunyai pengaruh signifikan dengan arah yang positif terhadap kinerja Reksa Dana. Berikut hasil penurunan hipotesis:

**H4: *Market timing ability* berpengaruh positif terhadap kinerja Reksa Dana saham**

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

*Stock Selection skill* adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih saham yang tepat untuk dimasukkan atau dikeluarkan dari portofolio sahamnya sehingga memberikan *return* yang lebih baik dari *return* pasar serta meningkatkan kinerja Reksa Dana (Rachmah & Juniar, 2018). Ketika kemampuan dalam memilih saham dari manajer investasi baik dapat disimpulkan bahwa portofolio yang dibentuk adalah saham-saham yang memiliki tingkat *return* yang baik, hal tersebut akan meningkatkan kinerja Reksa Dana yang dapat dilihat dari nilai aktiva bersihnya.

Menurut Trisnopati (2015), *stock selection* yang tinggi menunjukkan adanya kinerja Reksa Dana saham yang tinggi juga. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono & Sampurno (2017) dan (Trisnopati & Titik, 2015), menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *Stock Selection Ability* terhadap kinerja Reksa Dana. Berikut hasil penurunan hipotesis:

**H5: *Stock selection skill* berpengaruh positif terhadap kinerja Reksa Dana saham**

#### **6. Pengaruh *Expense Ratio* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham**

*Expense ratio* merupakan perbandingan biaya operasional Reksa Dana dengan total dana yang dikelola (Soko Asmoro & Syaichu, 2022). Annuru et al. (2020), menyatakan besar kecilnya biaya-biaya akan mempengaruhi hasil investasi yang akan diberikan kepada



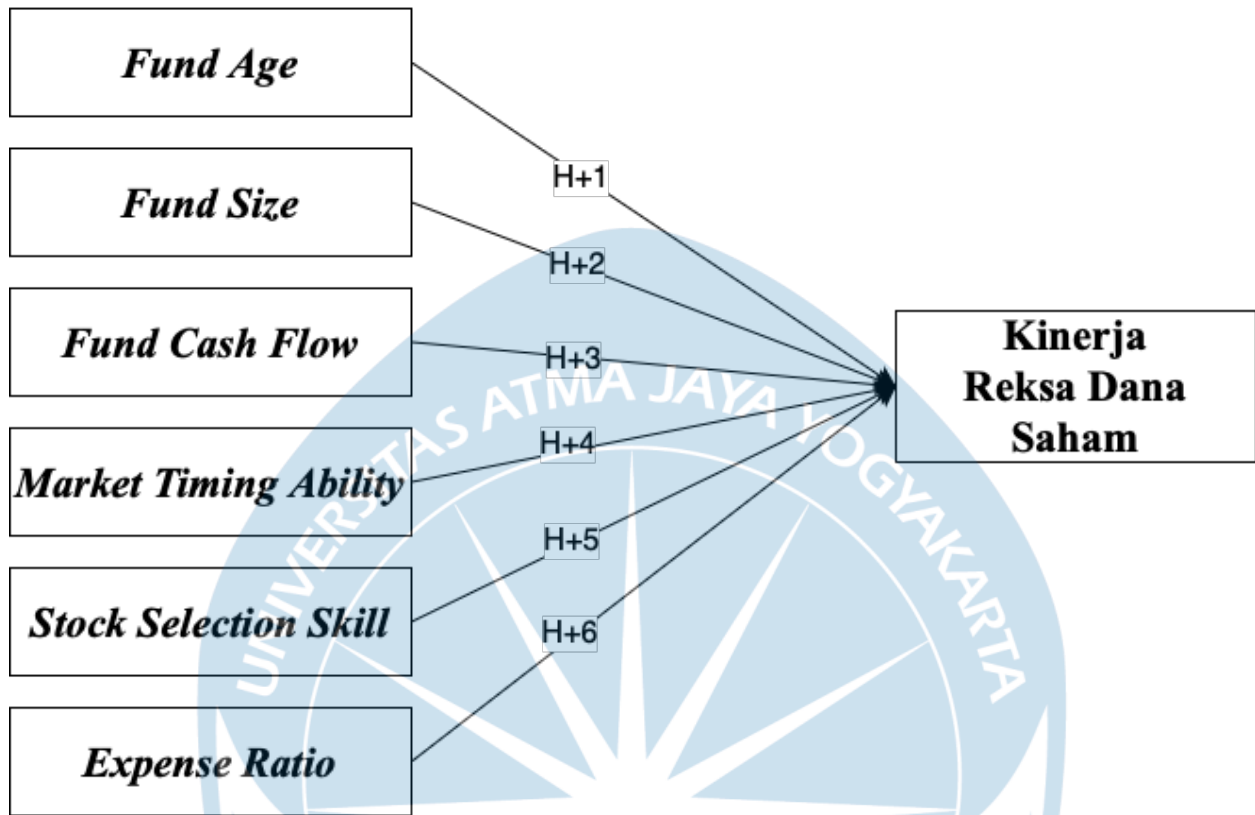
investor. Perhitungan pengenaan biaya-biaya ini dilakukan pada saat perhitungan harga NAB per unit, sehingga hasil investasi yang diketahui investor melalui perubahan harga NAB per unit sudah merupakan hasil bersih setelah dikurangi biaya-biaya di atas. Jadi, dengan semakin tingginya total biaya yang diperlukan dalam pengelolaan portofolio dapat disimpulkan bahwa akan menurunkan hasil investasi dari investor yang tercermin dalam penurunan pengembalian portofolio. Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholder*-nya.

Pengelolaan biaya-biaya secara baik dalam perusahaan Reksa Dana, maka berdampak terhadap kinerja dari perusahaan Reksa Dana yang akan semakin meningkat, sehingga dapat memberikan manfaat kepada *stakeholder*, berupa *return* yang tinggi. Keinginan dari *stakeholder* yang terpenuhi akan memengaruhi keberadaan atau reputasi dari perusahaan Reksa Dana itu sendiri.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Satrio dan Mahfud (2016), Sukmaningrum dan Mahfud (2016), bahwa *expense ratio* memiliki pengaruh positif harusnya negatif terhadap kinerja Reksa Dana. Berikut hasil penurunan hipotesis:

**H6: *Expense ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja Reksa Dana saham**

**D. Model Penelitian**



**Gambar 2.1 Model Penelitian**