

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan teknologi yang semakin maju mendorong pertumbuhan perekonomian di Indonesia. Salah satu faktor untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yaitu dengan investasi. Investasi merupakan kegiatan menempatkan dana (aset) pada suatu instrumen keuangan yang diharapkan nilainya meningkat dimasa yang akan datang. Pihak yang melakukan kegiatan investasi dinamakan investor (Pratomo & Nugraha, 2004). Investasi yang dilakukan seorang investor dapat berupa aset riil (memiliki wujud) dan juga aset finansial (tidak memiliki wujud).

Investasi menjadi kegiatan yang sangat umum dilakukan oleh masyarakat. Tujuan investasi bagi setiap investor yaitu mengharapkan keuntungan yang besar. Namun, keuntungan besar yang akan didapat selalu disertai oleh risiko yang tinggi pula. Untuk itu, setiap investor harus selalu memperhatikan risiko dari setiap investasi yang dilakukannya. Risiko investasi dapat diantisipasi dengan cara melakukan diversifikasi pada beberapa instrumen investasi.

Pasar modal merupakan salah satu pilar perekonomian di Indonesia yang memiliki peran sebagai sumber pendanaan bagi suatu perusahaan serta

wadah dalam melakukan investasi jangka panjang. Pasar Modal menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 ayat 13 merupakan suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal secara umum dapat diartikan sebagai pasar yang memperjualbelikan produk berupa dana yang bersifat abstrak. Sedangkan dalam bentuk konkritnya, produk yang diperjualbelikan di pasar modal berupa lembar surat-surat berharga di bursa efek (Tandelilin, 2010:25).

Salah satu instrumen pasar modal yang dapat dipilih masyarakat untuk memulai berinvestasi adalah reksadana. Reksadana pertama kali diperkenalkan di Indonesia dengan didirikan PT. Danareksa pada tahun 1976. Penerbitan reksadana tersebut dikenal dengan Sertifikat Danareksa. Reksadana menurut UU No.8 tahun 1995 pasal 1 ayat 27 reksadana didefinisikan sebagai “wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi”.

Reksadana merupakan salah satu alternatif investasi bagi investor, selain menjanjikan keuntungan, investasi pada reksadana juga mengandung risiko (Manurung, 2008:58). Reksadana merupakan investasi yang sesuai untuk investor kecil dan investor yang tidak memiliki banyak waktu, pengetahuan dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Bagi sebagian besar investor, akan lebih efisien membeli reksadana dari pada

merakit sendiri portofolio saham dan obligasi yang terdiversifikasi. (Brealey:2007: 39).

Reksadana dikelola oleh dua pihak, yaitu manajer investasi dan bank kustodian. Manajer investasi merupakan perusahaan yang mengelola portofolio sekuritas dan bertanggung jawab dalam mengelola dana para investor. Sedangkan, bank kustodian merupakan pihak dari bank-bank yang memiliki tugas dalam penyimpanan surat-surat berharga dan kegiatan administrasi.

Tabel 1.1
Pertumbuhan Reksa Dana di Indonesia

Periode	Jumlah Reksadana	Total Nilai Aktiva Bersih (dalam rupiah)	Total Unit Penyertaan (dalam unit)
2014	894	242.463.545.398.656	142.728.463.943
2015	1091	272.786.414.185.589	182.980.302.411
2016	1425	339.172.131.930.876	240.711.440.477,11
2017	1777	456.955.013.795.094	323.810.476.961,67
2018	2099	507.090.490.788.298	373.851.966.836,28
2019	2184	542.174.899.067.508	424.790.551.106,74

Sumber: reksadana.ojk.go.id/Public/StatistikNABReksadanaPublic.aspx

Pertumbuhan reksadana selama periode 2014-2019 membuktikan investasi reksadana mengalami pertumbuhan yang pesat, hal ini dapat terlihat dari sisi jumlah reksadana, total nilai aktiva bersih (NAB), dan total unit

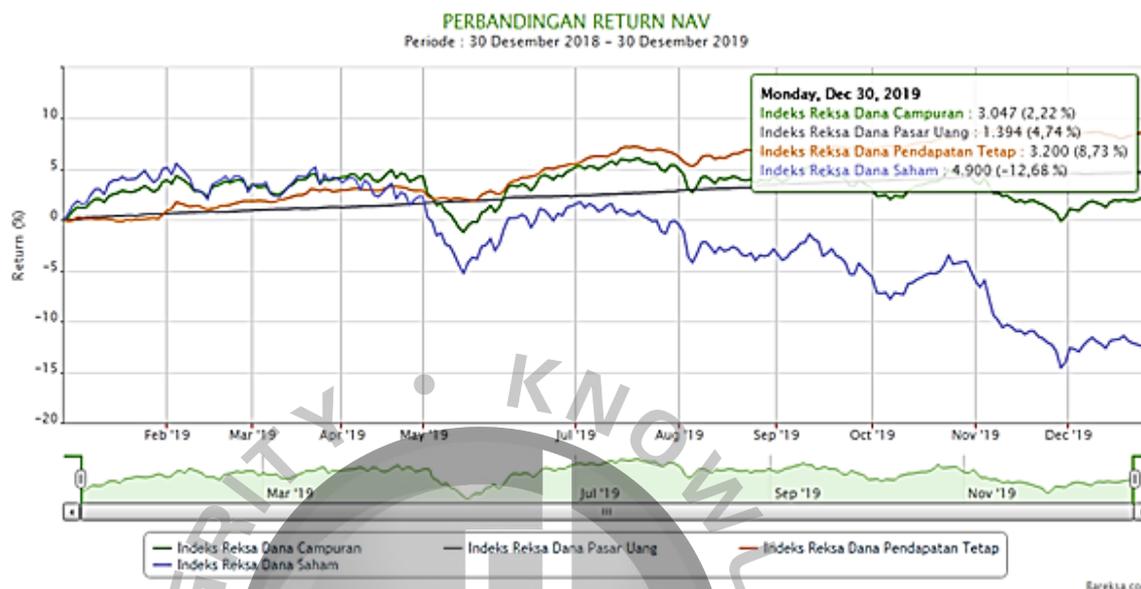
penyertaan. Data tersebut juga membuktikan bahwa masyarakat sudah mulai mengenal reksadana sebagai investasi yang menarik karena reksa dana mampu memberikan return yang tinggi apabila investor memilih reksa dana dengan tepat sesuai dengan tujuan investasinya.

Reksadana dapat menjadi pilihan utama masyarakat yang baru memulai investasi maupun untuk investasi jangka panjang. Investor dapat memilih jenis-jenis reksadana seperti reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana campuran, reksa dana pasar uang, dan reksa dana syariah. Menurut Simforianus & Hutagaol (2008) setiap reksa dana memiliki karakteristik yang berbeda misalnya reksadana saham yang memiliki risiko lebih tinggi dibandingkan dengan reksadana pendapatan tetap karena reksadana saham memiliki komposisi portofolio terbesar dalam bentuk saham dan memiliki tujuan dalam pertumbuhan.

Kinerja reksadana ditentukan oleh seberapa baiknya manajer investasi dalam mengelola dana investor dalam portofolio efek. Terdapat beberapa metode yang dapat mengukur kinerja reksa dana terkait dengan risiko (*risk-adjusted performance*) yaitu metode Treynor (1965), Metode Sharpe (1966), dan Metode Jensen (1968).

Gambar 1.1

Kinerja Reksa Dana Tahun 2019



Sumber : www.bareksa.com

Fenomena terjadi pada tahun 2019, kondisi bursa saham di Indonesia mengalami gejolak. Berdasarkan data Bareksa.com, indeks reksa dana saham tercatat mengalami penurunan sebesar 12,68 persen sepanjang tahun 2019, menjadikan kinerja reksa dana terburuk dibandingkan dengan jenis kinerja reksa dana lainnya, seperti reksa dana pendapatan tetap yang menjadi kinerja terbaik dengan pertumbuhan sebesar 8,73 persen. Pada urutan kedua yaitu indeks reksa dana pasar uang dengan pertumbuhan 4,74 persen. Pada urutan ketiga yaitu reksa dana campuran dengan pertumbuhan sebesar 2,22 persen. (Sumber: www.bareksa.com)

Menurut Direktur Panin Asset Management, Rudiyanto penyebab turunnya kinerja reksa dana saham 2019 akibat dari perang dagang yang

menyebabkan pelemahan pada harga komoditas sehingga berdampak pada turunnya laba perusahaan yang akhirnya turut berpengaruh pada pelemahan harga saham. (Sumber: www.cnbcindonesia.com)

Pertama kali reksa dana saham mencatatkan kinerja terburuk yaitu pada tahun 2018. Melalui data PT Infovesta Utama, rata-rata return reksa dana saham mencatatkan kinerja negatif sebesar -3,67 persen pada tahun 2018. Hal tersebut menjadikan kinerja reksa dana saham terburuk dibandingkan dengan kinerja jenis lainnya, seperti return reksa dana pendapatan tetap mencatatkan return rata-rata sebesar -2,2 persen dan reksa dana campuran mencatatkan return rata-rata sebesar -2,09 persen. Sedangkan reksa dana pasar uang mencatatkan kinerja positif dengan memberikan return rata-rata sebesar 4,18 persen. (Sumber: www.cnbcindonesia.com)

Faktor yang menyebabkan menurunnya kinerja reksa dana saham pada tahun 2018 sampai dengan 2019 adalah perang dagang antara Amerika dan Cina. Efek dari perang dagang lebih bersifat sentiment dan berpengaruh pada perilaku investor. Akibat dari perang dagang yang berlarut-larut membuat investor menjadi tidak nyaman sehingga memilih berinvestasi pada produk yang lebih aman seperti reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, atau bahkan emas.

Hal tersebut membuat kinerja reksa dana saham pada 2-3 tahun terakhir kurang begitu baik karena reksa dana saham memiliki risiko yang tinggi dan bersifat jangka panjang. Sebab pada hakikatnya reksa dana saham

memberikan kepercayaan dana kepada manajer investasi untuk mengelolanya secara aktif sehingga mendapatkan hasil yang optimal dalam jangka panjang. (Sumber: www.bareksa.com)

Kinerja reksa dana merupakan pertimbangan utama bagi investor dalam menentukan keputusan investasi. Kinerja reksa dana saham dapat diukur dengan menghitung total *return* dengan melibatkan faktor risiko dalam mencapai kinerja tersebut, artinya kinerja reksadana saham berarti kemampuan reksadana menghasilkan *return* yang optimal sesuai dengan risiko diperoleh. Dalam penelitian ini menggunakan kinerja reksadana saham menggunakan indeks sharpe sesuai dengan jurnal acuan yaitu menggunakan perhitungan pada konsep garis pasar (*capital market line*) sebagai patok duga yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan dengan standar deviasinya.

Kinerja reksa dana dipengaruhi oleh beberapa faktor, yang dikenal sebagai karakteristik yang ada pada reksa dana tersebut. Menurut Peterson, Piertanico, Riepe & Xu. (2001) profesional keuangan dan jurnalis sering mengklaim bahwa karakteristik reksa dana yang berbeda adalah alat yang berguna dalam memilih reksa dana dengan kinerja terbaik atau menolak yang berkinerja terburuk. Terdapat beberapa literatur dan penelitian yang telah dilakukan untuk mengetahui karakteristik yang mempengaruhi kinerja reksa dana. Menurut Bodie, Kane, & Marcus (2013) menjelaskan karakteristik yang memengaruhi kinerja reksadana yaitu *expense ratio* dan *portfolio turnover*. Sedangkan, Pratomo & Nugraha (2004) menjelaskan terdapat beberapa

karakteristik yang dapat memengaruhi kinerja reksadana yaitu *fund size*, *fund age*, dan *cash flow*.

Karakteristik pertama, *Fund Size* (ukuran reksa dana) dapat dilihat dari besarnya aset yang dikelola (Nilai Aktiva Bersih). Penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi (2011) yang menjelaskan bahwa ukuran asset yang besar memberikan fleksibilitas yang tinggi dalam pengelolaan dana sehingga memberikan kinerja yang optimal. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwipraka & Fara (2016) bahwa *fund size* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, Sun, dan Kan (2018) menyatakan bahwa *fund size* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana karena ketika dana semakin besar membuat manajer investasi sulit dalam mengelola dana yang dimiliki secara efektif. Penelitian See & Jusoh (2012) dan Bitomo & Muharam (2016) menyatakan bahwa *fund size* tidak terlalu berpengaruh terhadap kinerja reksa dana karena besar atau kecil asset tidak berdampak terhadap kinerja reksa dana tetapi berdasarkan strategi yang diterapkan oleh manajer investasi.

Karakteristik kedua, *Expense Ratio* adalah perbandingan antara biaya operasional reksa dana selama satu tahun dengan rata-rata nilai asset bersih selama satu tahun. Penelitian Evalarazke (2011), See & Jusoh (2012) dan Nguyen, Shahid, & Kernohan (2018) menyatakan bahwa *expense ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana karena semakin

baik kinerja reksa dana maka semakin besar biaya yang harus dikeluarkan seperti biaya operasional, biaya administrasi, dan biaya trading.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwiprakasa & Fara (2016) dan Ahmad, et al (2018) menyatakan bahwa expense ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksadana artinya semakin besar biaya yang dikeluarkan oleh reksa dana, maka semakin buruk kinerja reksa dana tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Babbar & Seghal (2018) dan Bitomo & Muharam (2016) menyatakan bahwa expense ratio tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana karena tidak berdasarkan seberapa besar atau kecil biaya yang dikeluarkan tetapi berdasarkan kemampuan mengelola dana oleh manajer investasi.

Karakteristik ketiga, *Portfolio Turnover* adalah rasio yang menggambarkan seberapa aktif manajer investasi dalam mengelola investasi jangka panjang. Penelitian Evalarazke (2011) Dwiprakasa & Fara (2016) dan Ahmad, et al (2018) menyatakan bahwa portofolio turnover berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana. Manajer investasi harus aktif melakukan aktivitas trading untuk mendapatkan return maksimal sehingga memengaruhi reksadana.

Penelitian See & Jusoh (2012), Babbar & Seghal (2018), dan Nguyen, et al (2018) menyatakan portofolio turnover tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana karena manajer investasi tidak hanya melakukan aktivitas

trading yang agresif tetapi harus menerapkan strategi dengan tepat agar memperoleh return yang maksimal.

Karakteristik keempat, *Net Cash Flow* adalah laporan yang memuat informasi aktivitas keluar dan masuknya uang selama periode tertentu. Penelitian Bitomo & Muharam (2016), Nguyen, et al (2018), dan Ahmad, et al (2018) menyatakan net cash flow berpengaruh positif signifikan karena semakin tinggi arus dapat meningkatkan return yang berakibat pada peningkatan kinerja.

Penelitian Evalarazke (2011) menyatakan net cash flow berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja. Arus kas yang tinggi menandakan terdapat kas yang menganggur atau tidak dimanfaatkan dalam upaya meningkatkan return sehingga memengaruhi kinerja reksadana. Syahid dan Arfinto (2015) menyatakan net cash tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana karena terdapat faktor lain yang dapat memengaruhi kinerja reksadana yaitu suku buku SBI dan tingkat IHSG.

Karakteristik kelima, *Fund age* merupakan gambaran dari lamanya suatu reksa dana yang telah dioperasikan yang dihitung sejak tanggal efektif diperdagangkan. Penelitian Bitomo & Muharam (2016), Nguyen, et al (2018) dan Babbar & Seghal (2018) menyatakan fund age berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana karena umur yang lebih tua memiliki pengalaman ekonomi sehingga memengaruhi kinerja. Berbeda dengan penelitian See & Jusoh (2012), Dwipraksa & Fara (2016), dan Ahmad, et al

(2018) menyatakan net cash flow berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana. Pertumbuhan reksa dana yang telah memasuki tahapan lebih tua akan semakin rendah karena semakin sulit dalam menemukan kesempatan investasi baru di pasar. Akibatnya, kinerja reksa dana akan mengalami penurunan seiring dengan bertambahnya usia.

Penelitian Syahid & Arfinto (2015) menyatakan fund age tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana. Reksadana yang berumur lebih tua jika tidak melakukan strategi yang tepat dan tidak mempelajari pengalaman yang sudah dilalui maka tidak dapat memperoleh return yang optimal sehingga tidak memengaruhi kinerja reksadana.

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan maka penulis terdorong untuk melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Pengaruh *Fund Size*, *Expense Ratio*, *Portfolio Turnover*, *Net Cash Flow*, dan *Fund Age* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham**”.

1.2 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup objek penelitian ini berfokus pada pokok permasalahan yang telah diuraikan sebelumnya, sehingga peneliti fokus terhadap permasalahan yang akan diteliti dengan menetapkan batasan dalam penelitian sebagai berikut:

1. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Ann-Ngoc Nguyen, Muhammad Sadiq Shahid, David Kernohan (2018) yang meneliti hubungan antara kepercayaan investor dan karakteristik

reksa dana terhadap kinerja reksa dana. Variabel yang digunakan oleh penelitian ini adalah *fund size*, *expense ratio*, *turnover ratio*, *net cash flow*, dan *fund age* terhadap kinerja reksa dana saham.

2. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja reksadana saham yaitu merupakan hasil yang diperoleh dari suatu reksa dana sehingga dapat diketahui perkembangannya. Hasil dari reksa dana tersebut digunakan untuk melakukan evaluasi kinerja dan pengambilan keputusan investasi di masa depan.
3. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *fund size* merupakan logartima natural dari aset bersih kelolaan pada akhir (Indro, Daniel, Jiang, Hu, & Lee, 1999) Semakin besar ukuran aset yang dikelola oleh manajer investasi akan memberikan fleksibilitas, meningkatkan kemampuan bertransaksi serta memudahkan terciptanya skala ekonomis yang berdampak pada penurunan biaya sehingga akan berdampak positif terhadap kinerja. *Expense ratio* merupakan perbandingan antara biaya operasional reksa dana terhadap dana yang dikelolanya. *Expense ratio* mengungkapkan persentase atas aset dikurangi setiap tahun biaya suatu reksa dana, termasuk 12b-1, biaya manajemen, biaya administrasi, dan biaya operasional. Semakin tinggi total biaya yang diperlukan dalam pengelolaan reksadana akan berpengaruh terhadap penurunan kinerja yang tercermin pada penurunan return reksa dana (Bodie, Kane, & Marcus, 2013:154). *Turnover ratio* merupakan salah satu acuan untuk mengukur seberapa agresif peran manajer investasi melakukan jual - beli portofolio.

Tingkat turnover yang tinggi menunjukkan manajer investasi berperan aktif dalam perdagangan portofolio sehingga akan meningkatkan *return* yang dihasilkan (Reid&Millar, 2004). *Cash Flow* adalah laporan yang memuat informasi aktivitas keluar dan masuknya uang selama periode tertentu. Laporan arus kas mengklasifikasikan transaksi berdasarkan pada kegiatan operasi, investasi dan pendanaan (Bitomo&Muharam, 2016). *Fund age* merupakan gambaran dari lamanya suatu reksa dana telah dioperasikan yang dihitung sejak tanggal efektif diperdagangkan. Semakin tua usia reksadana maka semakin banyak pengalaman yang didapat manajer investasi dalam mengelola portofolio (Bitomo&Muharam, 2016).

4. Objek penelitian dalam penelitian ini adalah seluruh reksa dana saham yang menjalankan aktivitasnya dan terdaftar pada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama periode Januari 2017 – Desember 2019 dengan kriteria: 1) Reksa dana yang beroperasi secara aktif dalam bentuk reksa dana saham. 2) Reksa dana yang memiliki tanggal efektif sebelum periode penelitian yaitu tanggal 1 Januari 2017. 3) Reksa dana yang menerbitkan laporan keuangan pada periode 2016-2019.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, terdapat beberapa masalah yang harus dibuktikan kebenarannya, maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah *fund size* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham?

- 2) Apakah *expense ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham?
- 3) Apakah *portfolio turnover* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham?
- 4) Apakah *cash flow* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham?
- 5) Apakah pengaruh *fund age* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham?

1.4 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang telah diajukan, tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

- 1) Untuk menganalisis pengaruh *fund size* terhadap kinerja reksa dana saham.
- 2) Untuk Menganalisis pengaruh *expense ratio* terhadap kinerja reksa dana saham.
- 3) Untuk Menganalisis pengaruh *portfolio turnover* terhadap kinerja reksa dana saham.
- 4) Untuk Menganalisis pengaruh *cash flow* terhadap kinerja reksa dana saham.
- 5) Untuk Menganalisis pengaruh *fund age* terhadap kinerja reksa dana saham.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat terhadap pihak akademik dan praktisi sebagai berikut ini:

1. Bagi Akademis
 - a. Penelitian ini diharapkan dapat memperluas khazanah ilmu pengetahuan civitas akademika Indonesia Banking School, khususnya jurusan Manajemen Keuangan.
 - b. Diharapkan penelitian ini dapat menjadi bahan rujukan untuk penelitian-penelitian selanjutnya terutama berkaitan dengan reksadana.
2. Bagi Praktisi
 - a. Penelitian ini diharapkan memberikan informasi kepada manajer investasi tentang pengaruh variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini berpengaruh terhadap kinerja reksa dana, sehingga manajer investasi dapat mengetahui langkah selanjutnya untuk meningkatkan kinerja.
 - b. Penelitian ini diharapkan memberikan gambaran kepada investor bahwa pengaruh variabel-variabel yang digunakan berpengaruh terhadap kinerja reksa dana, sehingga investor dapat memilih reksa dana yang tepat.

1.6 Sistematika Penelitian

Sistematika penelitian ini dipaparkan dalam 5 (lima) bab. Penjelasan masing-masing bab dapat diuraikan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab pendahuluan ini menjelaskan mengenai latar belakang masalah, ruang lingkup, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab landasan teori ini menjelaskan mengenai tinjauan pustaka yang membuat landasan dan kerangka teori yang berhubungan dengan masalah yang diteliti dalam penelitian, pengembangan hipotesis, dan kerangka pemikiran.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab metode penelitian ini menjelaskan mengenai objek penelitian, desain penelitian, metode pengambilan sampel, metode analisa data, dan metode pengujian hipotesis.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab hasil dan pembahasan ini menjelaskan gambaran umum objek penelitian, analisis data, dan pembahasana hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab penutup ini berisikan kesimpulan penelitian yang berasal dari hasil analisis data yang diperoleh dan kesimpulan tersebut menjawab rumusan

permasalahan serta memberikan saran –saran yang bermanfaat bagi akademik dan penelitian yang terkait untuk kedepannya.

