

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal adalah suatu sarana yang dapat digunakan bagi perusahaan atau institusi lain (seperti pemerintah) untuk mendapatkan tambahan modal dan wadah untuk melakukan kegiatan investasi (Agung dan Wirasedana, 2014). Hal ini diperkuat dengan munculnya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal yang menyatakan bahwa pasar modal mempunyai posisi yang strategis dalam pembangunan ekonomi nasional. Sehingga, pasar modal memberikan fasilitas untuk aktivitas penjualan dan pembelian dalam berinvestasi (Husnan, 2009 dalam Agung dan Wirasedana, 2014). Menurut Sari dan Purwanto (2012) macam-macam investasi yang dapat dilakukan di pasar modal adalah surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, reksadana, dan derivatif.

Menurut Sari dan Purwanto (2012) banyak manfaat yang dapat diperoleh masyarakat maupun pemerintah dengan adanya pasar modal. Manfaat tersebut antara lain menyediakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha sekaligus melakukan alokasi dana secara optimal. Kedua, pasar modal memberikan wahana investasi bagi masyarakat. Ketiga, sebagai indikator ekonomi suatu negara. Keempat, dengan adanya pasar modal masyarakat dapat ikut memiliki perusahaan. Terakhir pasar modal akan meningkatkan keterbukaan dan profesionalisme serta menciptakan lapangan kerja.

Menurut Hartono (2010) dalam Asriwahyuni (2017) investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu. Menurut Pratomo (2005) dalam Paramitha dan Purnawati (2017) terdapat dua cara untuk melakukan investasi, yaitu investasi langsung baik pada deposito, obligasi, maupun saham dan investasi tidak langsung (*ask the expert*) yaitu dengan memanfaatkan jasa manajer investasi.

Hartono (2015) mengungkapkan bahwa investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan di pasar uang, pasar modal, atau pasar turunan. Sedangkan investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya (Hartono, 2015).

Investor dalam melakukan investasi langsung harus memenuhi beberapa persyaratan (Pratomo, 2005 dalam Paramitha dan Purnawati, 2017). Seorang investor harus memiliki pengetahuan dan kemampuan yang cukup untuk melakukan analisis efek dan emiten, analisis mikro-makro, memiliki akses informasi yang cukup, menguasai manajemen portofolio, dan dana yang dibutuhkan lebih besar jika melakukan diversifikasi portofolio serta akses ke *broker* dan bank kustodian yang memadai. Nyatanya beberapa persyaratan yang harusnya dimiliki oleh investor untuk melakukan investasi secara langsung tersebut menjadi kendala atau keterbatasan-keterbatasan untuk melakukan

investasi, sehingga investasi secara tidak langsung dapat menjadi pilihan (Paramitha dan Purnawati, 2017).

Menurut Putri dan Haryanto (2014) keterbatasan masyarakat sebagai investor akan terbatasnya kemampuan, informasi, pengetahuan, waktu serta modal menyebabkan masyarakat merasa enggan untuk berinvestasi. Sebagai solusi dari berbagai keterbatasan tersebut disediakan alternatif lain guna memudahkan investor dalam berinvestasi, yaitu reksa dana.

Menurut Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27) reksa dana didefinisikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio oleh manajer investasi. Menurut Paramitha dan Purnawati (2017) reksa dana merupakan salah satu cara penerapan prinsip diversifikasi dan pemanfaatan instrument investasi di pasar dengan memanfaatkan jasa manajer investasi yang mulai dikenal di Indonesia pada 7 September 1995 melalui Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995. Reksa dana dapat dikategorikan sebagai sarana investasi tidak langsung, karena investor memberikan dana investasinya kepada manajer investasi sebagai pihak yang mengelola investasi berbentuk portofolio dan kemudian diinvestasikan ke dalam pasar modal dan pasar uang (Asriwahyuni, 2017).

Menurut Pratomo dan Nugraha (2005) dalam Nurcahya dan Bandi (2010) bahwa terdapat tiga unsur penting dalam reksa dana, yaitu adanya kumpulan dana masyarakat (baik individu maupun institusi), adanya investasi bersama dalam

bentuk suatu portofolio efek yang telah terdiversifikasi, dan adanya manajer investasi yang dipercaya sebagai pengelolaan dana milik masyarakat investor.

Menurut Agung dan Wirasedana (2014) tujuan reksa dana adalah untuk mendapatkan hasil investasi atau *return* yang tinggi. Dalam pencapaian tujuan tersebut, reksa dana tidak terlepas dari pengaruh kinerja dalam pelaksanaan kegiatannya untuk mencapai *return* yang tinggi. *Return* dari reksa dana dikenal dengan nama Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang merupakan kunci untuk menilai kinerja reksa dana.

Investor untuk mendapatkan *return* investasi yang tinggi tidak terlepas dari pengaruh kinerja dalam pelaksanaan kegiatan investasinya (Paramitha dan Purnawati, 2017). Kinerja reksa dana adalah kemampuan bersaing suatu produk reksa dana dengan produk reksa dana lain untuk menghasilkan keuntungan (Sari dan Purwanto, 2012).

Indikator-indikator yang dapat digunakan untuk menilai kinerja reksa dana saham antara lain kebijakan alokasi aset (*asset allocation policy*) yang dilakukan oleh manajer investasi, kinerja manajer investasi yang berupa kemampuan memilih saham (*stock selection skill*) dan *market timing ability*, tingkat risiko, *expense ratio*, dan ukuran reksa dana saham.

Menurut Samsul (2006) dalam Sari dan Purwanto (2012), kebijakan alokasi aset merupakan tindakan untuk menempatkan bobot investasi atau proporsi instrumen keuangan tak berisiko (*risk free asset*) dan instrumen keuangan berisiko (*risk asset*). Menurut Nurcahya dan Bandi (2010), kebijakan alokasi aset yang diambil dapat dibedakan ke dalam instrumen di pasar uang dan instrumen di pasar

modal maupun campuran dari keduanya dengan komposisi tertentu. Alokasi aset reksa dana saham dalam prospektusnya melakukan investasi terdiri dari 80% saham dan 20% efek yang bersifat ekuitas (Paramitha dan Purnawati, 2017).

Menurut Nurcahya dan Bandi (2010), meskipun *asset allocation policy* yang ditetapkan berbeda-beda, tetapi prinsipnya sama, yaitu memberikan tingkat keuntungan investasi yang lebih tinggi dibandingkan investasi yang lainnya dengan risiko tertentu investasi pada reksa dana mempunyai dua sisi yang selalu berlawanan, yaitu keuntungan dan risiko. Tingkat risiko reksa dana tergantung pada *asset allocation policy*, artinya bagaimana manajer investasi mengalokasikan dana pada kelas-kelas aset yang tersedia dan seberapa besar porsi pendistribusian dananya (Nurcahya dan Bandi, 2010). Hasil penelitian dari Sari dan Purwanto (2012) mengungkapkan bahwa kebijakan alokasi aset tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham, artinya walaupun manajer investasi telah melakukan kebijakan alokasi aset pada investasi reksa dana saham yang dikelolanya, hasilnya tidak akan berdampak pada peningkatan *return* dari reksa dana saham. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian Agung dan Wirasedana (2014) mengungkapkan bahwa kebijakan alokasi aset berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, artinya meskipun kebijakan alokasi aset telah berhasil dilakukan oleh manajer investasi, maka peningkatan *return* pun tidak terjadi dan hal ini berdampak pada penurunan *return* reksa dana saham. Berbeda dengan hasil penelitian Nurcahya dan Bandi (2010) dan Paramitha dan Purnawati (2017) mengungkapkan bahwa kebijakan alokasi aset berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, artinya jika *asset allocation policy*

semakin tinggi maka kinerja akan semakin baik, hal tersebut karena kebijakan alokasi aset untuk pengelolaan dana investor akan berdampak pada peningkatan *return* jika kebijakan alokasi aset yang dilakukan baik dan berdampak pada penurunan *return* reksa dana saham jika kebijakan alokasi aset buruk.

Selain kebijakan alokasi, kinerja reksa dana bisa dilihat melalui kinerja manajer investasi yang meliputi *stock selection* dan *market timing*. Menurut Agung dan Wirasedana (2014), manajer investasi memiliki peran penting pada aktivitas reksa dana dalam jasa pengelolaan portofolio yang akan memberikan dampak terhadap kinerja portofolio tersebut. *Stock selection ability* dan *market timing* adalah hal yang harus dimiliki manajer investasi. Kemampuan memilih saham adalah keahlian yang patut dimiliki manajer dalam pengelolaan portofolio serta membentuk portofolio yang efisien dan optimal dalam memberikan *return* yang diharapkan. 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, 2014). Sari dan Purwanto (2014) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa kinerja manajer investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, artinya apabila seorang manajer investasi memiliki kemampuan *stock selection ability* dan *market timing* dan mampu mengaplikasikannya maka akan terjadi peningkatan pada *return* reksa dana saham yang dikelolanya. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian dari Agung dan Wirasedana (2014), Putri dan Haryanto (2014), dan Trisnopati dan Titik (2015). Penelitian dari Nurcahya dan Bandi mengungkapkan bahwa *stock selection* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana

saham, karena *stock selection* merupakan kemampuan manajer investasi untuk memilih saham yang tepat dalam portofolionya sehingga mampu memberikan imbal hasil yang tinggi. Berbeda dengan hasil penelitian Paramitha dan Purnawati (2017) mengungkapkan bahwa kinerja manajer investasi berpengaruh negatif signifikan, artinya meskipun manajer investasi meningkatkan kinerjanya namun hasil yang diterima dapat berdampak pada penurunan *return* aset dan mempengaruhi penurunan kinerja reksa dana saham.

Faktor lain yang perlu dipertimbangkan dalam menilai kinerja reksa dana saham adalah tingkat risiko. Menurut Sari dan Purwanto (2012) risiko investasi merupakan kemungkinan perolehan investasi yang kurang dari yang diharapkan (*expected return*). Salah satu hal yang mempengaruhi risiko investasi adalah kemampuan manajer investasi. Semakin baik seorang manajer investasi melakukan pemilihan saham maka semakin kecil pula risiko investasi muncul (Sari dan Purwanto, 2012). Risiko terjadi ketika *return* yang didapatkan tidak sesuai dengan yang diharapkan maka variabel tingkat risiko berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham (Arifin, 2009 dalam Putri dan Haryanto, 2014). Karena dengan risiko yang tinggi, *return* yang dihasilkan juga tinggi (Putri dan Haryanto, 2014). Tingginya risiko yang diambil oleh manajer investasi menyebabkan tingginya *return* yang dihasilkan sehingga meningkatkan kinerja reksa dana saham, sesuai dengan hukum *high risk high return* (Nurchahya dan Bandi, 2010). Hasil penelitian Sari dan Purwanto (2012) mengungkapkan bahwa tingkat risiko berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, artinya pada penelitian tersebut semakin besar *return* dari suatu reksa dana risiko

atas investasi justru menurun. Sedangkan penelitian yang dilakukan Nurcahya dan Bandi (2010) mengungkapkan bahwa tingkat risiko berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, semakin tinggi risiko suatu reksa dana maka akan semakin tinggi pula imbal hasil (*return*) yang diperoleh, sehingga makin baik kinerja suatu reksa dana. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Putri dan Haryanto (2014) mengungkapkan bahwa tingkat risiko tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham, artinya besar kecilnya tingkat risiko tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana saham.

Expense ratio merupakan biaya yang digunakan untuk mendukung operasional reksa dana (Ngadiman, 2010 dalam Putri dan Haryanto, 2014). Maka variabel *expense ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham, hal ini dikarenakan *expense ratio* mencerminkan seberapa besar biaya yang dikeluarkan oleh manajer investasi dalam melakukan pengelolaan reksa dana, semakin banyak kegiatan atau transaksi investasi yang dilakukan, semakin besar pula biaya yang dikeluarkan oleh manajer investasi (Putri dan Haryanto, 2014). Reksa dana dengan rasio biaya yang tinggi cenderung buruk pada kinerjanya dibandingkan rasio biaya yang relevan (Jacob dan Petit, 1989 dalam Putri dan Haryanto, 2014). Penelitian yang dilakukan Putri dan Haryanto (2014) mengungkapkan bahwa *expense ratio* berpengaruh negatif signifikan karena ketika *expense ratio* mengalami kenaikan maka kinerja reksa dana saham akan mengalami penurunan, besarnya biaya yang dikeluarkan oleh manajer investasi akan memangkas *return* yang diberikan kepada investor karena digunakan untuk membayar beban yang dikeluarkan. Sedangkan penelitian yang dilakukan

Rosyidita dan Eka (2011) mengungkapkan bahwa *expense ratio* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham karena tinggi atau rendahnya *expense ratio* tidak mencerminkan hasil kinerja reksa dana yang baik. Sedangkan penelitian yang dilakukan Nugraha (2011) mengungkapkan bahwa *expense ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, hal ini terjadi karena besar kecilnya *expense ratio* yang ada akan mempengaruhi hasil investasi.

Aktiva sebuah perusahaan mempresentasikan besaran kekayaan yang dimiliki perusahaan tersebut (Trisnopati dan Titik, 2015). Kekayaan reksa dana dapat dinilai dari besar *Total Net Asset* (TNA) yang dimiliki (Hartono, 2013 dalam Trisnopati dan Titik, 2015). *Total net asset* atau ukuran sebuah reksa dana adalah indikator yang perlu dipertimbangkan dalam menilai kinerja reksa dana. Semakin besarnya *total net asset* semestinya berdampak pada fleksibilitas pelayanan reksa dana tersebut dan memberikan keuntungan berupa *economies of scale* seperti pengurangan beban biaya tanggungan untuk nasabahnya (Agung dan Wirasedana, 2014). Hal tersebut memberikan implikasi positif bagi kinerja. Menurut Rosyidita dan Eka (2011) ukuran reksa dana yang besar tidak selalu memberikan pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana jika jumlah dana yang banyak tidak digunakan dan banyak menganggur maka akan menurunkan kinerja dari reksa dana. Hasil penelitian dari Agung dan Wirasedana (2014) mengungkapkan bahwa ukuran reksa dana berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, semakin besar *total net asset* yang dimiliki oleh reksa dana semestinya akan

menghasilkan fleksibilitas yang tinggi terhadap reksa dana dalam mengupayakan pelayanan terbaik kepada nasabahnya.

Penelitian ini mereplikasi penelitian Sari dan Purwanto (2012) dengan judul “Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi, dan Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia”. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang sebelumnya terletak pada penambahan variabel independen dan periode penelitian. Jika penelitian Sari dan Purwanto (2012) terdapat tiga variabel independen yaitu kebijakan alokasi aset, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko serta meneliti pada tahun 2007-2011, maka pada penelitian ini peneliti menambah variabel *expense ratio* (berasal dari penelitian Putri dan Haryanto, 2014) dan ukuran reksa dana (berasal dari penelitian Agung dan Wirasedana, 2014) serta peneliti mengambil periode penelitian pada tahun 2013-2018.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti menganalisis lebih lanjut dengan mengambil judul **Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi, Tingkat Risiko, *Expense Ratio*, dan Ukuran Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Studi Empiris pada Reksa Dana Saham yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2018).**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan dalam latar belakang masalah, maka dapat dirumuskan pokok permasalahan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Apakah kebijakan alokasi aset berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham?
2. Apakah kinerja manajer investasi berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham?
3. Apakah tingkat risiko berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham?
4. Apakah *expense ratio* berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham?
5. Apakah ukuran reksa dana berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris bahwa:

1. Kebijakan alokasi aset berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham.
2. Kinerja manajer investasi berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham.
3. Tingkat risiko berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham.
4. *Expense ratio* berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham.
5. Ukuran reksa dana berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham.

D. Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan tujuan penelitian di atas, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Secara teoritis penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai pengaruh kinerja manajer investasi, kebijakan alokasi aset, tingkat risiko,

expense ratio, dan ukuran reksa dana terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.

2. Secara praktis penelitian ini dapat dijadikan sebagai masukan bagi para manajer investasi dalam membuat pertimbangan dalam mengambil kebijakan yang dilakukan dalam reksa dana saham yang akan datang.

E. Sistematika Penulisan Laporan Skripsi

Dalam penulisan skripsi yang dibuat, tersusun sistematika penulisan yang terbagi menjadi lima bab sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan skripsi.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab ini berisi tentang telaah teori dan pengembangan hipotesis, kerangka konseptual atau model penelitian.

BAB III METODA PENELITIAN

Bab ini berisi tentang desain penelitian; populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel; variabel penelitian dan definisi operasional variabel; lokasi dan waktu penelitian; data dan prosedur pengumpulan data; teknik analisis.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang data penelitian, hasil penelitian, dan pembahasan.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.