

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Manajemen Keuangan

Menurut Irham Fahmi (2013: 2), mengemukakan bahwa manajemen keuangan merupakan penggabungan dari ilmu dan seni yang membahas, mengkaji dan menganalisis tentang bagaimana seorang manajer keuangan dengan mempergunakan seluruh sumber daya perusahaan untuk mencari dana, mengelola dana dan membagi dana dengan tujuan memberikan *profit* atau kemakmuran bagi para pemegang saham dan *sustainability* (keberlanjutan) usaha bagi perusahaan. Teori tersebut menyatakan bahwa manajemen keuangan merupakan suatu kajian dan perencanaan analisis untuk mengetahui mengenai keadaan keuangan yang terjadi pada perusahaan, baik itu mengenai keputusan investasi, pendanaan bahkan aktiva perusahaan.

2. *Portfolio Theory*

Penelitian mengenai pengaruh *stock selection skill*, *market timing ability*, *fund longevity*, *fund size* dan *cash flow* terhadap kinerja reksadana saham syariah. Studi pada reksadana saham syariah di Otoritas Jasa Keuangan pada tahun 2016-2018 yaitu menggunakan *portofolio theory*.

Teori portofolio merupakan teori yang berhubungan antara pengembalian portofolio yang diharapkan dan tingkat risiko portofolio yang dapat diterima, serta menunjukkan cara pembentukan portofolio yang

optimal. Teori portofolio ini saling berkaitan dengan teori pasar modal yang berdasar pada pengaruh keputusan investor terhadap harga sekuritas serta meunjukkan hubungan yang seharusnya terjadi antara pengembalian dan risiko sekuritas jika investor membentuk portofolio yang sesuai dengan teori portofolio. Teori portofolio diperkenalkan pertama kali oleh Markowitz (1952) dengan *Portofolio Theory* yang terdiri dari *Mean-Variance Model* dan *Efficient Frontier*. Teori ini memaparkan strategi investasi dimana dengan berinvestasi dapat menghasilkan *return* yang maksimal dengan *risk* yang minimal.

Menurut Sartono (2010), pada prinsipnya semua keputusan yang diambil oleh manajer keuangan baik yang menyangkut keputusan investasi, keputusan pembelanjaan dan kebijakan dividen memiliki tujuan yang sama. Semua itu mensyaratkan suatu estimasi hasil yang diharapkan dan risiko atau kemungkinan tidak diperolehnya hasil seperti yang diharapkan. Hasil yang diharapkan diterjemahkan dalam tingkat keuntungan yang diharapkan atau *expected return*, sedangkan risiko berarti *probabilitas* tidak dicapainya tingkat keuntungan yang diharapkan atau kemungkinan *return* yang diterima menyimpang dari *return* yang diharapkan. Semakin besar penyimpangan tingkat keuntungan yang diharapkan, maka akan semakin besar pula tingkat risikonya.

Portofolio adalah kombinasi dari berbagai asset baik berupa asset keuangan atau sekuritas maupun asset riil. Teori portofolio menekankan pada usaha untuk mencari kombinasi *investasi optimal* yang memberikan

tingkat keuntungan atau *rates of return* maksimal pada suatu tingkat risiko tertentu. Tingkat risiko suatu portofolio diukur dengan standar deviasi dari tingkat keuntungan yang diharapkan atau *expected rates of return*. Sedangkan tingkat keuntungan yang diharapkan dari portofolio tidak lain adalah rata-rata tertimbang tingkat keuntungan atau *weighted average rate of return* masing-masing sekuritas (Sartono, 2010).

3. Investasi

Investasi merupakan salah satu kegiatan yang mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara. Definisi investasi menurut Bodie, Kane, & Marcus (2011: 29) “*An investment is the current commitment of money or other resource in the expectation of reaping future benefits*”. Jika diterjemahkan, investasi adalah komitmen saat ini akan uang atau sumber-sumber lain dengan ekspektasi memperoleh keuntungan di masa datang.

Menurut Tandelilin (2010), Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang. Alasan utama seseorang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang, dan alasan lebih khusus adalah untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang, mengurangi tekanan inflasi dan dorongan untuk menghemat pajak. Ada berbagai macam bentuk investasi yang sudah cukup dikenal masyarakat, yaitu tabungan, deposito,

emas, tanah, dan bangunan. Selain itu, terdapat pula bentuk investasi lain seperti obligasi, valas, saham, dan jenis investasi dalam bentuk reksadana.

Proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara *return* harapan dan risiko suatu investasi. Hubungan risiko dan *return* harapan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan linier. Artinya, semakin besar *return* harapan, semakin besar pula tingkat risiko yang harus dipertimbangkan. Hubungan seperti itulah yang menjawab pertanyaan mengapa tidak semua investor hanya berinvestasi pada aset yang menawarkan tingkat *return* yang paling tinggi. Di samping memperhatikan *return* yang tinggi, investor juga harus mempertimbangkan tingkat risiko yang harus ditanggung (Tandelilin, 2010: 9).

4. Reksadana

Bodie , Kane & Marcus (2011) mengemukakan bahwa reksadana adalah nama umum untuk perusahaan investasi terbuka. Perusahaan investasi yang dominan saat ini mencakup lebih dari 90% aset perusahaan. Setiap reksadana memiliki kebijakan investasi tertentu, yang dijelaskan dalam prospektus reksadana.

Di Indonesia reksadana pertama kali diperkenalkan kepada masyarakat dengan didirikannya PT. Danareksa pada tahun 1976. Reksadana menurut UU No. 8 tahun 1995 pasal 1 ayat 27 didefinisikan sebagai “wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio

efek oleh manajer investasi”. Berdasarkan definisi tersebut, secara jelas bahwa reksadana merupakan kumpulan dana dari masyarakat yang diinvestasikan pada saham, obligasi, deposito berjangka, pasar uang, dan sebagainya. Menurut Tandelilin (2010: 48) reksadana merupakan suatu jenis instrumen investasi yang juga tersedia di pasar modal Indonesia disamping saham, obligasi, dan sebagainya. Reksadana mudahnya dapat diartikan sebagai wadah yang berisi sekumpulan sekuritas yang dikelola oleh perusahaan investasi dan dibeli oleh investor.

Reksadana merupakan salah satu alternatif investasi yang mengaplikasikan strategi alokasi aset melalui pembentukan suatu portofolio dengan menyebar dana investasi yang dimiliki kedalam beberapa jenis aset yang berbeda. Hal ini sejalan dengan prinsip diversifikasi yang bertujuan meminimalkan risiko yang mungkin timbul dan mengoptimalkan tingkat *return* tertentu yang diharapkan. Sebagaimana nasihat yang disampaikan Markowitz dalam diversifikasi portofolio, yaitu “janganlah menaruh semua telur kedalam satu keranjang”. Dalam konteks investasi, ajaran tersebut dapat diartikan sebagai “janganlah menginvestasikan semua dana yang kita miliki hanya pada satu aset saja, karena jika aset tersebut gagal, maka semua dana yang telah kita investasikan akan lenyap” (Tandelilin, 2010:117).

Reksadana merupakan sarana untuk berinvestasi bersama dengan orang lain (kolektif). Kelebihan dari reksadana adalah dana yang diinvestasikan akan dikelola oleh *fund manager* profesional yang

mempunyai tugas untuk menjaga dana investasi yang dikelola dan membuat penyesuaian yang diperlukan (*portfolio adjustment*) sesuai pengetahuan dan pengalamannya. Reksadana memungkinkan investor individu untuk berinvestasi pada asset dengan nilai melebihi dana yang dimiliki sehingga saham akan dipengaruhi oleh unit waktu dan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula (Astapa dkk, 2018).

Menurut Rudyanto (2016: 20) Reksadana dari sisi peraturan BAPEPAM & LK reksadana dibagi menjadi empat diantaranya :

a. Reksadana pasar uang.

Reksadana yang kebijakan berinvestasinya 100 persen pada instrumen pasar uang. Instrumen pasar uang adalah surat berharga yang jatuh temponya kurang dari 1 tahun. Instrumen tabungan, deposito, dan giro masuk dalam klasifikasi tersebut. Surat utang yang diterbitkan oleh korporasi dan negara, seperti obligasi ritel (ORI) dan sukuk ritel juga termasuk pasar uang apabila dibeli pada saat jatuh temponya kurang dari 1 tahun.

b. Reksadana pendapatan tetap.

Reksadana yang kebijakan berinvestasinya minimal 80 persen pada instrumen obligasi. Jika jatuh tempo pasar uang kurang dari 1 tahun, obligasi adalah surat utang yang jatuh temponya diatas 1 tahun. Disebut pendapatan tetap karena secara konsisten surat utang mendapatkan pembayaran bunga (kupon) yang tetap dari penerbitannya. Pada praktiknya bunga tersebut tidak diteruskan pada

investor, tetapi direinvestasikan. Hasil reinvestasi ini kemudian akan menambah nilai reksadana sehingga dapat meningkatkan harganya. Disatu sisi harga obligasi dan pasar uang bisa mengalami perubahan sesuai perubahan suku bunga dan inflasi.

c. Reksadana campuran.

Reksadana yang kebijakan berinvestasinya pada instrumen saham, obligasi, dan pasar uang maksimal 79 persen dari dana kelolanya. Ketiga instrumen tersebut harus dimiliki oleh reksadana campuran pada saat bersamaan, artinya tidak boleh memiliki hanya dua dari tiga instrumen tersebut. Pada praktiknya, kebijakan investasi reksadana campuran sangat beragam. Ada yang porsi investasi sahamnya besar, ada yang porsi obligasinya besar, ada juga komposisi yang berimbang.

d. Reksadana saham

Reksadana yang kebijakannya paling agresif karena berinvestasi pada saham minimal 80 persen dari total dana yang dikelolanya. Dibandingkan instrumen lainnya, saham merupakan instrumen yang mampu memberikan tingkat keuntungan paling tinggi namun tingkat risikonya juga tinggi.

5. Reksadana Syariah

Pada dasarnya pengaturan mengenai konvensional maupun yang berdasarkan prinsip syariah adalah sama yaitu diatur dalam Undang-Undang No, 8 Tahun 1995 tentang pasar modal dan peraturan teknis

berupa peraturan pemerintah, keputusan menteri keuangan, dan peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh BAPEPAM dan peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek selaku *Self Organization Regulatory* (SRO). Akan tetapi, perbedaan antara reksadana konvensional dengan reksadana syariah terletak pada pengaturan terhadap reksadana syariah oleh Dewan Syariah Nasional dalam bentuk fatwa, serta pengaturan mengenai akad-akad dalam penerbitan efek syariah dan tata cara penerbitan efek syariah sebagaimana tertuang dalam keputusan BAPEPAM yang dikeluarkan pada tahun 2006 (Rachmah & Juniar, 2018).

Reksadana Syariah merupakan reksadana yang mengalokasikan seluruh dana atau portofolio kedalam instrumen syariah seperti saham-saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks (JII), obligasi syariah, dan berbagai instrumen keuangan syariah lainnya menurut Darmadji & Fakhrudin (2011:189) dalam Rachmah & Juniar (2018). Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 20/DSN-MUI/IV/2001, mendefinisikan Reksadana Syariah adalah Reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (shahib al-mal/rabb al-mal) dengan manajer investasi sebagai wakil shahib al-mal, maupun antara manajer investasi sebagai wakil shahib al-mal dengan pengguna investasi.

Reksadana syariah dengan Reksadana konvensional tidak banyak mempunyai perbedaan. Salah satu perbedaan yang mendasar adalah kebijakan-kebijakan investasi yang diterapkan begitu juga cara

pengelolaannya. Munculnya reksadana syariah pertama di Indonesia pada tahun 1997 kelolaan PT. Danareksa Investment Management (DIM) inilah yang menjadi awal perkembangan instrument syariah di pasar modal. Selanjutnya, pada tanggal 3 Juli 2000 PT. Bursa Efek Jakarta (BEI) bersama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) yang mencakup 30 jenis saham dari emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan tentang hukum syariah (Rachmah & Juniar, 2018).

Penentuan kriteria dari komponen JII tersebut disusun berdasarkan persetujuan dari Dewan Pengawas Syariah (DPS) DIM. Dengan link yang berbasiskan investasi dan asuransi, dan keluarnya surat utang negara dan obligasi korporasi adanya indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah (Rachmah & Juniar, 2018).

6. Kinerja Reksadana

Kinerja reksadana penting untuk diketahui oleh investor karena akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Suatu reksadana dinilai memiliki kinerja yang baik apabila sejak peluncurannya reksadana tersebut berada diatas kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Nilai aktiva bersih (NAB) merupakan indikator yang sering digunakan untuk menilai kinerja dari suatu reksadana. Umumnya para investor akan mengambil keputusan investasinya dengan melihat kinerja reksadana pada masa lalu. Bukan menjadi suatu jaminan bila reksadana

memiliki kinerja yang baik pada masa lalu juga akan memiliki kinerja yang baik di masa mendatang, tetapi adanya kinerja yang baik pada masa lalu menjadi harapan bahwa reksadana juga akan mampu mendapatkan kinerja yang baik pada waktu mendatang (Rachmah & Juniar, 2018).

Kinerja reksadana mencerminkan tingkat pengembalian atau *return* yang akan diberikan oleh suatu reksadana untuk para investor. Kinerja reksadana dipengaruhi oleh kemampuan manajer investasi dalam memilih saham-saham yang nilainya dibawah pasar selain itu juga pintar dalam mengelola *market timing*-nya. Kinerja reksadana dapat diukur menggunakan metode *sharpe*, metode *treynor*, dan metode *jensen*.

a. Metode *Sharpe*

Tandelilin (2010: 494) menjelaskan metode *sharpe* dikembangkan oleh William Sharpe dan sering juga disebut dengan *reward-to-variability ratio*. Metode *sharpe* merupakan jenis metode yang melibatkan *premium risk* sebagai perbedaan antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksadana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas resiko (*risk free rate*). Metode *sharpe* dirumuskan dengan persamaan sebagai berikut:

=

Metode *Sharpe* dapat digunakan untuk membuat peringkat dari beberapa portofolio berdasarkan kinerjanya. Semakin tinggi metode *Sharpe* suatu portofolio dibanding portofolio lainnya, maka semakin baik kinerja portofolio tersebut.

b. Metode *Treynor*

Tandelilin (2010: 497) menjelaskan metode *Treynor* merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor. Seperti halnya *Indeks Sharpe*, kinerja portofolio pada metode *Treynor* dilihat dengan cara menghubungkan tingkat *return* portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut. Asumsi yang digunakan oleh metode *Treynor* adalah bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (diukur dengan *beta*). Cara mengukur metode *Treynor* pada dasarnya sama dengan cara menghitung metode *Sharpe*, hanya saja risiko yang diukur dengan standar deviasi pada metode *Sharpe* diganti dengan *beta* portofolio. Metode *Treynor* dirumuskan dengan persamaan sebagai berikut:

c. Metode Jensen

Tandelilin (2010: 500) menjelaskan Metode *Jensen* merupakan metode yang menunjukkan perbedaan antara tingkat return aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat return harapan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal. Persamaan untuk Metode *Jensen* ini adalah:

$$J_P = R_P - [RF + (R_M - RF) \beta_P]$$

7. *Stock Selection Skill*

Menurut Syahid & Denny A (2015) *stock selection skill* merupakan kemampuan manajer investasi dalam memilih saham yang tepat untuk dimasukkan kedalam portofolio serta berpotensi mendapatkan return yang diharapkan oleh investor. Ketika kemampuan dalam memilih saham dari manajer investasi baik maka portofolio yang dibentuk adalah saham-saham yang memiliki tingkat return yang baik, hal tersebut akan meningkatkan kinerja reksadana yang dapat dilihat dari nilai aktiva bersihnya.

Menurut Sabila dkk (2019) kemampuan memilih saham (*stock selection skill*) adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih dan membentuk suatu portofolio investasi agar portofolio tersebut mampu mendatangkan *return* atau imbal hasil yang tinggi seperti yang diharapkan oleh investor. Sedangkan menurut Panjaitan (2013) dalam Mustofa & Kusumawardhani (2016) *stock selection skill* adalah kemampuan dari manajer investasi dalam menentukan saham yang tepat untuk dimasukkan atau dikeluarkan dari portofolio reksadana sehingga dapat memberi *return* yang lebih baik daripada *return* pasar. Berikut pengukuran *stock selection skill* menurut Syahid & Denny A (2015):

$$R_p - R_f = \alpha + \beta (R_m - R_f) + \gamma (R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

8. *Market Timing Ability*

Market Timing Ability adalah kemampuan manajer investasi untuk mengambil kebijakan yang tepat untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu untuk membentuk portofolio aset pada saat yang tepat menurut Winingrum dkk (2011) dalam Rachmah & Juniar (2018). Kemampuan ini berhubungan dengan realisasi portofolio di masa mendatang. Pada intinya bagaimana portofolio dimasa yang akan datang salah satunya ditentukan oleh kemampuan manajer investasi dalam merubah portofolionya dalam waktu yang tepat sehingga diharapkan adanya kenaikan harga diwaktu yang akan datang.

Market timing ability adalah kemampuan manager investasi untuk mengambil kebijakan yang tepat untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu untuk membentuk portofolio asset pada saat yang tepat menurut Sari dkk (2019). Menurut Kurniawan dkk (2016) *market timing ability* adalah strategi keluar masuk atau perubahan antara keseimbangan komposisi portofolio sesuai dengan keadaan pasar. Berikut pengukuran *market timing ability* menurut Syahid & Denny A (2015):

$$R_p - R_f = \alpha + \beta (R_m - R_f) + \gamma (R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

9. *Fund Longevity (Usia)*

Fund Longevity (Usia) dari reksadana mengindikasikan kapan suatu reksadana mulai diperdagangkan dipasar modal. Banyak investor yang lebih menyukai reksadana yang berumur lebih lama, karena reksa dana yang memiliki umur yang lebih tua akan memiliki pengalaman yang

lebih panjang, maka dari itu akan dapat memberikan gambaran kinerja yang lebih baik kepada para investornya menurut Bitomo & Muharam (2016) umur reksadana merupakan cerminan dari lamanya suatu reksadana telah dioperasikan yang dihitung sejak tanggal efektif reksadana mulai diperdagangkan.

Umur reksadana mencerminkan pengalaman dari manajer investasinya di dalam mengelola reksadana tersebut. Semakin lama umur suatu reksadana, maka manajer investasinya semakin berpengalaman di dalam mengelola portofolio bila dibandingkan dengan reksadana yang berumur lebih muda (Syahid & Denny A, 2015). Berikut pengukuran *fund longevity* menurut Bitomo & Muharam (2016):

$$\text{Age} = \text{periode penelitian} - \text{tanggal efektif}$$

10. Fund Size (Ukuran)

Semakin besar ukuran reksadana akan semakin memudahkan terciptanya *economic of scale* yang dapat berdampak pada penurunan biaya-biaya yang dibebankan kepada nasabah secara tidak langsung seperti biaya manajemen, biaya kustodian, biaya transaksi dan biaya lainnya. Juga biaya tetap seperti biaya auditor, dengan semakin besarnya dana yang dikelola secara persentase akan juga menurut Chen et.al (2004) dalam Nursyabani & Mahfud (2016). Hal ini berdampak positif pada kinerja atau hasil investasi yang diberikan kepada investor.

Menurut Asriwahyuni (2017) ukuran reksadana merupakan suatu alat ukur besar kecilnya reksadana berdasarkan dana yang dikelola. Total

net asset yang menggambarkan ukuran reksadana mempresentasikan jumlah kapitalisasi reksa dana. Dana yang dikelola oleh manajer investasi adalah instrumen keuangan jangka panjang dan jangka pendek. Pertambahan jumlah dana akan meningkatkan *net return*. Ukuran reksadana menunjukkan besar kecilnya aset yang dikelola. Semakin besar ukuran aset yang dikelola akan lebih menguntungkan daripada dana yang lebih kecil. Dana yang lebih besar memiliki lebih banyak sumber daya untuk melakukan penelitian, dan kemampuan kinerja yang baik pada reksadana. Berikut pengukuran *fund size* menurut Nursyabani & Mahfud (2016):

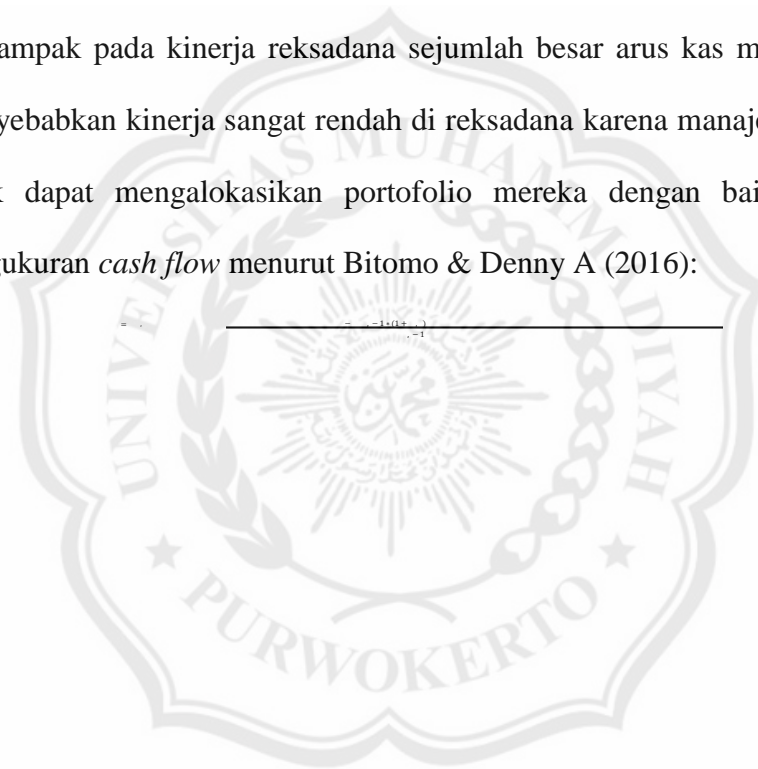
11. *Cash Flow* (Arus Kas)

Cash flow adalah suatu laporan keuangan yang berisikan pengaruh kas dari kegiatan operasi, kegiatan transaksi investasi dan kegiatan transaksi pembiayaan atau pendanaan serta kenaikan atau penurunan bersih dalam kas suatu perusahaan selama satu periode. Menurut Harahap (2011: 257) arus masuk dan arus kas yang berdasarkan tiga laporan aktivitas yaitu aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pembiayaan. Laporan arus kas mengandung dua macam aliran atau arus kas, yaitu *cash inflow* (arus kas masuk) dan *cash outflow* (arus kas keluar).

Menurut Bitomo & Muharam (2016) arus kas adalah laporan yang memuat informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas dari suatu periode tertentu, dengan mengklasifikasikan transaksi

berdasarkan pada kegiatan operasi, investasi dan pendanaan. Arus kas bersih yang tinggi menunjukkan pertumbuhan dana dan keluar masuknya dana dari arus kas akan mempengaruhi return portofolio sehingga semakin tinggi arus kas akan meningkatkan kinerja reksadana tersebut.

Arus kas yang dianggap sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana. Meskipun secara umum arus kas tidak berdampak pada kinerja reksadana sejumlah besar arus kas masuk dapat menyebabkan kinerja sangat rendah di reksadana karena manajer investasi tidak dapat mengalokasikan portofolio mereka dengan baik. Berikut pengukuran *cash flow* menurut Bitomo & Denny A (2016):



2. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu berfungsi sebagai pendukung untuk melakukan penelitian. Penelitian-penelitian sebelumnya telah mengkaji masalah kinerja reksadana.

Tabel 2.1
Data Penelitian Terdahulu

No	Penulis & Tahun	Variabel yang digunakan	Hasil Penelitian
1.	Dina Aulia Rachmah dan Asrid Juniar. (2018)	Variabel independent : 1. Stock selection skill 2. Market timing ability 3. Fund longevity Variabel dependent : 1. Kinerja reksadana	1. Stock selection skill tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana. 2. Market timing ability tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana. 3. Fund longevity (usia) berpengaruh terhadap kinerja reksadana.
2.	Mega Mustika Sari, Sri Mulyati, Estu Widarwiat (2019)	Variabel independent : 1. Stock selection skill 2. Market timing ability 3. Turnover ratio 4. Cash flow Variabel dependent : 1. Kinerja reksadana syariah	1. Stock selection skill secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana syariah. 2. Market timing ability secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana syariah. 3. Turnover ratio, secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana syariah. 4. Cash flow secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana syariah.
3.	Fani Sabila Mustofa dan Amie Kusumawardhani. (2016)	Variabel independent : 1. Stock selection ability 2. Market timing ability	1. stock selection ability berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana syariah saham. 2. Market timing ability berpengaruh positif dan

Lanjutan Tabel 2.1 Data Penelitian Terdahulu

		Variabel dependent : 1. Kinerja reksadana syariah	tidak signifikan terhadap kinerja reksadana syariah saham.
4.	Denny Hermawan dan Ni Luh Putu Wiagustini (2016)	Variabel independent : 1. Inflasi 2. Suku bunga 3. Ukuran reksadana 4. Umur reksadana Variabel dependent : 1. Kinerja reksadana Saham	1. Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksadana saham. 2. Suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksadana saham. 3. Ukuran reksadana tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja reksadana saham. 4. Umur reksadana tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja reksadana.
5.	Paramitha Azizah Nursyabani, Mahfud (2016)	Variabel independent : 1. Cash Flow 2. Fund Size 3. <i>Family Size</i> 4. <i>Expense Ratio</i> 5. Stock Selection Ability 6. <i>Load Fee</i> Variabel dependent : 1. Kinerja reksadana saham	1. Cash flow memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham. 2. Fund size tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham. 3. <i>Family size</i> tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham. 4. <i>Expense ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksadana saham. 5. Stock selection Ability memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham. 6. <i>Load fee</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksadana saham.
6.	Nur Syahid, Erman Denny A. (2015)	Variabel independent : 1. Stock Selection Skill 2. Market Timing Ability 3. Fund Longevity 4. Fund Cash Flow	1. Stock selection skill berpengaruh secara signifikan negatif terhadap kinerja reksadana saham. 2. Market timing ability berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja

Lanjutan Tabel 2.1 Data Penelitian Terdahulu

		<p>5. Fund Size</p> <p>Variabel dependen :</p> <p>1. Kinerja reksadana</p>	<p>reksadana saham.</p> <p>3. Fund longevity berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham.</p> <p>4. Fund cash flow berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham.</p> <p>5. Fund size berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham.</p>
7.	Murkor Abiud Soet, Willy Muturi, Oluoch Oluoch. (2018)	<p>Variabel independent:</p> <p>1. Cash Flow</p> <p>Variabel dependent:</p> <p>1. Kinerja reksadana</p>	<p>1. Cash flow berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana di Kenya.</p>
8.	Habib Bitomo, Harjum Muharam (2016)	<p>Variabel independent :</p> <p>1. <i>Past performance</i></p> <p>2. Fund size</p> <p>3. Fund age</p> <p>4. <i>Expense ratio</i></p> <p>5. Fund cash flow</p> <p>Variabel dependent :</p> <p>Kinerja reksadana</p>	<p>1. <i>Past performance</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana.</p> <p>2. Fund size berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja reksadana.</p> <p>3. Fund age berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana.</p> <p>4. <i>Expense ratio</i> berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana.</p> <p>5. Fund cash flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana.</p>
9.	Ardi Prasetyo, Khairunnisa, S.E.,M.M, Dewa P.K Mahardika, S.E.,M.Si. (2017)	<p>Variabel independent :</p> <p>1. Stock Selection Ability</p> <p>2. Market Timing Ability</p> <p>Variabel dependent :</p> <p>1. Kinerja reksadana syariah</p>	<p>1. Stock selection ability berpengaruh secara positif dan signifikan pada kinerja reksadana syariah.</p> <p>2. Market timing berpengaruh secara positif pada kinerja reksadana tetapi pengaruh tersebut tidak signifikan.</p>

Lanjutan Tabel 2.1 Data Penelitian Terdahulu

10.	I Gede Agus Astapa, Gede Suwardika, dan I Ketut Putu Suniantara. (2018)	<p>Variabel independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Stock selection</i> 2. <i>Market timing ability</i> Tingkat resiko <p>Variabel dependen :</p> <ol style="list-style-type: none"> Kinerja reksadana 	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Stock selection skill</i> berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham. 2. <i>Market timing ability</i> berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham. Tingkat resiko berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham.
11.	I Gusti Ayu Prima Asriwahyuni (2017)	<p>Variabel independent :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran reksadana 2. Umur reksadana <p>Variabel dependent :</p> <ol style="list-style-type: none"> Kinerja reksadana saham 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran reksadana berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham. 2. Umur reksadana tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham.
12.	I Putu Bayu Suyadnya Pratama, Dewa Gede Wirama (2018)	<p>Variabel independent :</p> <ol style="list-style-type: none"> Inflasi IHSG 3. Ukuran reksadana 4. Umur reksadana <p>Variabel dependent :</p> <ol style="list-style-type: none"> Kinerja reksadana saham 	<ol style="list-style-type: none"> Inflasi berpengaruh negatif pada kinerja reksadana saham. IHSG tidak berpengaruh positif pada kinerja reksadana saham. 3. Ukuran reksadana berpengaruh positif pada kinerja reksadana saham. 4. Umur reksadana tidak berpengaruh pada kinerja reksadana saham.
13.	Fadiyah Hani Sabila, Citra Sukmadilaga, Indri Yuliafitri (2019)	<p>Variabel independent :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Stock selection</i> 2. <i>Market timing ability</i> <p>Variabel dependent :</p> <ol style="list-style-type: none"> Kinerja reksadana syariah saham 	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Stock selection</i> berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana syariah saham. 2. <i>Market timing ability</i> berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana syariah saham.
14.	Omer Faruk Tan. (2015)	<p>Variabel independent :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Stock selection skill</i> 2. <i>Market timing</i> <p>Variabel dependent :</p> <ol style="list-style-type: none"> Kinerja Reksadana 	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Stock selection skill</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana. 2. <i>Market Timing</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana.

Lanjutan Tabel 2.1 Data Penelitian Terdahulu

15.	Gusni, Silviana, Faisal Hamdani. (2018)	<p>Variabel independent:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Market timing ability</i> 2. <i>Stock selection skill</i> 3. <i>Fund size</i> 4. <i>Inflation</i> <p>Variabel dependent:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Kinerja reksadana saham 	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Market timing ability</i> tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham. 2. <i>Stock selection skill</i> berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham. 3. <i>Fund size</i> tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham. 4. <i>Inflation</i> berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham.
16.	Lia Fitri Andriani, Wisnu Mawardi. (2018)	<p>Variabel Independent:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Stock Selection Skill</i> 2. <i>Market timing ability</i> 3. Total aset 4. <i>Expense ratio</i> <p>Variabel Dependent:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Kinerja reksadana syariah 	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Stock selection skill</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana syariah. 2. <i>Market timing ability</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana syariah. 3. Total aset berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksadana syariah. 4. <i>Expense ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana syariah.
17.	Cicilia Heny Mungkas Putri, A. Mulyo Haryanto. (2014)	<p>Variabel Independent:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Market timing ability</i> 2. <i>Stock selection skill</i> 3. <i>Expense ratio</i> 4. Tingkat risiko <p>Variabel Dependent:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Kinerja reksadana saham 	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Market timing ability</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham. 2. <i>Stock selection skill</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham. 3. <i>Expense ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham. 4. Tingkat risiko berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

Lanjutan Tabel 2.1 Data Penelitian Terdahulu

18.	Muhammad Pambudi Wicaksono, R. Djoko Sampurno. (2017)	<p>Variabel Independent:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Fund age</i> 2. <i>Market timing ability</i> 3. <i>Stock selection skill</i> 4. <i>Portofolio turnover</i> 5. <i>Fund size</i> <p>Variabel Dependent:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Kinerja reksadana syariah 	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Fund age</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksadana syariah 2. <i>Market timing ability</i> positif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksadana syariah 3. <i>Stock selection skill</i> positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana syariah 4. <i>Portofolio turnover</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksadana syariah 5. <i>Fund size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana syariah
-----	-------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

C. Kerangka Pemikiran

1. Hubungan variabel *stock selection skill* dengan kinerja reksadana syariah.

Stock selection merupakan kemampuan manajer investasi dalam memilih saham yang tepat untuk dimasukkan kedalam portofolio serta berpotensi mendapatkan return yang diharapkan oleh investor. Ketika kemampuan dalam memilih saham dari manajer investasi baik maka portofolio yang dibentuk adalah saham-saham yang memiliki tingkat return yang baik. Hal tersebut akan meningkatkan kinerja reksadana yang dapat dilihat dari nilai aktiva bersihnya.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Rachmah & Juniar (2018) menyatakan bahwa manajer investasi tidak memiliki kemampuan yang tepat dalam memilih dan mengelola portofolio untuk menghasilkan return yang diharapkan oleh investor. Menurut Mustofa & Kusumawardhani (2016), Prasetyo dkk (2017) *Stock selection* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah. Hal ini menunjukkan bahwa jika kemampuan manajer investasi reksadana saham syariah dalam memilih efek sekuritas yang tepat untuk dimasukkan ataupun dikeluarkan dari portofolio mengalami peningkatan, maka kinerja dari reksadana saham syariah juga akan meningkat.

Syahid & Denny A (2015) dan Gusni dkk (2018) menyatakan bahwa *stock selection* yang tinggi akan berpengaruh positif terhadap

kinerja reksadana saham. Sedangkan menurut pendapat Astapa dkk (2017) *stock selection* berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham syariah.

2. Hubungan variabel *market timing ability* dengan kinerja reksadana syariah.

Market timing ability merupakan 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. Kinerja reksadana akan terlihat lebih baik ketika *market timing* atas pembaruan portofolio saham yang dilakukan manajer investasi baik pula (Syahid & Denny A, 2015)

Penelitian yang dilakukan oleh Rachmah & Juniar (2018) menyatakan bahwa manajer investasi dalam melakukan penyesuaian portofolio asset instrumen investasi dengan membeli atau menjual saham belum mampu memprediksikan waktu dalam mengatasi perubahan harga saham yang mungkin terjadi. Penelitian yang dilakukan oleh Mustofa & Kusumawardhani (2016) dengan menggunakan Model *Treynor* dan *Mazuy* menunjukkan bahwa *market timing ability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah. Pendapat serupa juga sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo dkk (2017).

Syahid & Denny A (2015) berpendapat bahwa *Market timing ability* berpengaruh secara signifikan positif terhadap kinerja reksadana

syariah dan pendapat tersebut di dukung pada penelitian yang dilakukan oleh Tan (2015). Sedangkan menurut Astapa dkk (2017) *Market timing ability* berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham syariah.

3. Hubungan variabel *fund longevity* dengan kinerja reksadana syariah.

Fund longevity merupakan usia reksadana yang dihitung sejak tanggal efektifnya reksadana mulai diperdagangkan. Semakin panjang usia reksadana maka semakin baik pula kinerjanya karena pengalokasian arus kas sudah tertata lebih baik berikut juga potofolionya. Penelitian yang dilakukan oleh Rachmah & Juniar (2018) menyatakan bahwa *fund longevity* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana. Dan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hermawan & Wiagustini (2016) menyatakan bahwa *fund longevity* berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Syahid & Denny A (2015) menyatakan bahwa *fund longevity* berpengaruh negatif terhadap kinerja reksadana saham syariah.

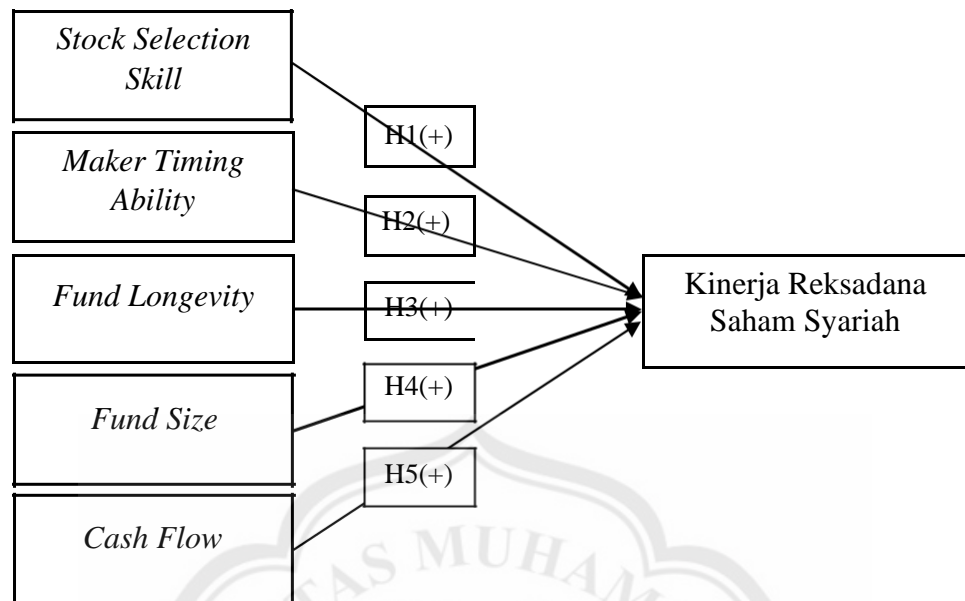
4. Hubungan variabel *fund size* (ukuran) dengan kinerja reksadana syariah.

Ukuran sebuah reksadana akan mempengaruhi kinerja reksadana. Karena besar kecilnya reksadana akan mempengaruhi tingkat kapitalisasi pasar. Semakin reksadana itu besar maka kemungkinan mendiversifikasi asset lebih besar pula. Sehingga ukuran yang besar akan mampu memberikan kinerja yang baik pada reksadana. Penelitian yang dilakukan oleh Nursyabani & Mahfud (2016) menyatakan bahwa ukuran reksadana

berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham. Hasil tersebut didukung oleh penelitian Hermawan & Wiagustini (2016) dan Asriwahyuni (2017) yang menyatakan bahwa ukuran reksadana berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

5. Hubungan variabel *Cash Flow* dengan kinerja reksadana syariah.

Arus kas bersih dari dana menunjukkan penambahan pada asset dana. Keluar masuknya arus kas akan mempengaruhi beta dan *return* dari portofolio reksadana. Semakin tinggi arus kas bersih maka akan meningkatkan kinerja reksadana 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 (Syahid & Denny A, 2015). Penelitian yang dilakukan oleh Nursyabani & Mahfud (2016) menyatakan bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana. Dan penelitian tersebut didukung pada penelitian yang dilakukan oleh Syahid & Denny A (2015).



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis

D. Hipotesis

H1 : *Stock Selection Skill* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana syariah.

H2 : *Market Timing Ability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana syariah.

H3 : *Fund Longevity* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana syariah.

H4 : *Fund Size* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana syariah.

H5 : *Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana syariah.