

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi saat ini menjadi salah satu pilihan bagi masyarakat baik perorangan maupun lembaga untuk memberikan manfaat dalam pengembangan aset yang dimiliki dengan berbagai tujuan di masa mendatang. Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2010:2). Investasi dapat berupa investasi nyata (*real investment*) dan investasi keuangan (*financial investment*). Investasi nyata dapat dilakukan dengan membeli aset berwujud seperti tanah, mesin dan peralatan, ataupun pabrik. Investasi Keuangan dapat dilakukan dengan menempatkan dana di pasar uang dan pasar modal. Investasi pada dasarnya adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini untuk pendapatan masa mendatang (Tandelilin, 2010: 7).

Peningkatan kesejahteraan dengan berinvestasi perlu memperhatikan hubungan antara *return* yang diharapkan dengan resiko dari investasi yang dilakukan, semakin besar *return* harapan maka semakin besar pula tingkat resiko yang harus dipertimbangkan. Terdapat beragam pilihan bentuk investasi dan salah satu bentuk investasi yang menjanjikan adalah pasar modal.

Perkembangan pasar modal di Indonesia memang masih belum populer di kalangan masyarakat dibanding pasar uang seperti yang dikenal hampir seluruh kalangan masyarakat melalui jasa perbankan dalam bentuk instrumen tabungan dan deposito. Namun perkembangan pasar modal mulai menunjukkan gairahnya saat ini seiring dengan kecenderungan penurunan tingkat suku bunga perbankan. Setiap jenis instrumen dalam pasar modal memiliki tingkat *return*/ imbal hasil dan resiko yang bervariasi. Secara umum instrumen saham adalah investasi dengan resiko dan *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan reksa dana dengan resiko yang cukup moderat dan obligasi yang bisa dikatakan sebagai instrumen dengan resiko yang kecil. Risiko disini dapat diartikan sebagai perbedaan antara *Return* Aktual dengan *Return* yang diharapkan. Risiko yang harus dihadapi dalam investasi saham dapat berupa (Widoatmodjo, 2006:42):

1. *Capital Loss*, yaitu kerugian dari hasil jual/beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih rendah daripada nilai beli saham;
2. *Opportunity Loss*, kerugian berupa selisih suku bunga deposito dikurangi total hasil yang diperoleh dari investasi, seandainya terjadi penurunan harga dan tidak dibaginya dividen;
3. Kerugian karena perusahaan dilikuidasi, namun nilai likuidasi yang dibagikan lebih rendah dari harga beli saham.

Keterbatasan kemampuan, informasi, pengetahuan, waktu, serta modal menyebabkan masyarakat terkadang merasa enggan untuk berinvestasi

pada instrumen dengan tingkat resiko tinggi. Seorang Investor pemula dalam pasar modal cenderung lebih memilih berinvestasi dalam obligasi yang memiliki resiko kecil dan memberikan imbal hasil/ *return* yang tetap dalam jumlah kecil juga dibandingkan dengan berinvestasi dalam saham yang menuntut kemampuan analisa yang lebih kompleks disertai kemampuan untuk memprediksi pasar, dan kemampuan-kemampuan lainnya yang tidak mungkin didapatkan dalam waktu yang singkat. Pengalaman dalam perdagangan saham yang dimiliki oleh para *trader* saham berpengalaman sekalipun tidak selalu membuahkan hasil seperti yang diharapkan. Alternatif lain muncul sebagai jawaban bagi investor yang lebih moderat, yakni investor yang mencari proporsi yang seimbang antara resiko yang mungkin terjadi dengan *return* yang didapatkan. Reksa dana menjadi pilihan dalam berinvestasi untuk profil investor dengan resiko moderat, investor tidak harus menganalisa secara mendalam seluk beluk suatu perusahaan dan cukup memilih produk investasi dalam reksa dana sesuai jangka waktu yang diinginkan, selanjutnya menyerahkan pengelolaan dana kepada manajer investasi. Kemudahan untuk berinvestasi di pasar modal semakin banyak dijumpai dengan munculnya berbagai aplikasi investasi *online* yang mudah dalam pengoperasian, pendaftaran, dan lebih menarik lagi adalah minimum dana yang dipersyaratkan sangat kecil untuk sudah dapat memulai suatu investasi. Dengan adanya dukungan kemajuan teknologi, berinvestasi di pasar modal untuk membeli produk reksa dana saat ini sudah sangat mudah, apalagi untuk kalangan generasi muda dengan gaya hidup modern yang sudah tidak

asing lagi dalam mengoperasikan bermacam aplikasi dalam berbagai perangkat teknologi.

Menurut Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27, Reksa Dana adalah suatu wadah yang dapat dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh manajer investasi. Secara umum Reksa Dana sesuai karakteristiknya terdiri atas beberapa jenis yaitu: *Reksa Dana Pasar Uang* merupakan jenis Reksa Dana yang melakukan investasi pada jenis instrumen investasi pasar uang dengan masa jatuh tempo kurang dari satu tahun; *Reksa Dana Pendapatan Tetap* merupakan jenis Reksa Dana yang menginvestasikan mayoritas dari asetnya dalam bentuk efek hutang pendapatan tetap/ obligasi; *Reksa Dana Saham* merupakan jenis Reksa Dana yang menginvestasikan sekurang-kurangnya 80 persen dari asetnya dalam bentuk efek bersifat ekuitas/ saham; *Reksa Dana Campuran* merupakan jenis Reksa Dana yang mengalokasikan instrumen investasinya dalam bentuk saham dikombinasikan dengan obligasi; dan *Reksa Dana Terproteksi* merupakan Reksa Dana yang memproteksi investor dari kerugian penurunan nilai investasinya, dilakukan dengan cara memasukan berbagai instrumen pendapatan Tetap yang akan jatuh tempo dalam jangka pendek kedalam portofolio (Jogiyanto, 2015;13-29).

Terdapat tiga unsur penting dalam reksa dana sesuai definisi dari Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 di atas, 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 pengelola dana milik masyarakat investor. Manajer Investasi disini merupakan pihak yang mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku (PJOK Nomor 10/PJOK.04/2018).

Pemilihan manajer investasi untuk mengelola reksa dana perlu dicermati secara baik oleh investor, khususnya lagi apabila investor memilih untuk berinvestasi dalam reksa dana saham yang memiliki profil resiko lebih tinggi dibanding jenis reksa dana lainnya. Reksa dana saham cukup menarik dalam memberikan *return* yang lebih tinggi pula dibanding jenis reksa dana lainnya. Kemampuan manajer investasi untuk mendapatkan *return* sesuai yang diprediksikan menjadi suatu tantangan tersendiri dalam membentuk portofolio investasi, tantangan ini muncul karena instrumen saham memiliki komposisi lebih besar dibanding instrumen lainnya.

Kinerja reksa dana saham dapat tercapai dari Strategi Investasi yang dilakukan oleh Manajer Investasi yaitu berupa pemilihan saham (*Stock*

Selection) dan Waktu Pasar (*Market Timing*). Kedua kemampuan strategi ini didapatkan melalui pengalaman Manajer Investasi dalam mengelola reksa dana, dan akan semakin meningkat seiring bertambahnya usia produk reksa dana tersebut (*Fund Age*) diperdagangkan Manajer Investasi dalam pasar modal. Selain faktor strategi yang dimiliki Manajer Investasi dan usia produk, kinerja reksa dana juga dipengaruhi oleh besarnya nilai dana kelolaan (*Aset Under Management*) yang didapatkan oleh manajer investasi serta faktor makro ekonomi dalam negeri seperti tingkat suku bunga dan inflasi.

Terdapat beberapa model perhitungan kinerja portofolio reksa dana yaitu *Reward to Variability (Sharpe Ratio)*, *reward to volatility (Treyner Measure)*, *Reward to Market Risk*, *Reward to Diversification*, *Jensen's Alpha*, *M2*, dan rasio informasi (Jogiyanto, 2015:708). Metode pengukuran kinerja reksa dana dengan menggunakan *Sharpe Ratio* dikembangkan oleh William Sharpe pada tahun 1966. Kinerja portofolio reksa dana dengan metode *Sharpe* diukur dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio (yaitu selisih rata-rata tingkat pengembalian portofolio dengan rata-rata tingkat bunga bebas risiko) dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan standar deviasi/ total risiko (Abdul Halim, 2005:68). Kinerja reksa dana dinilai baik apabila Indeks *Sharpe* berada di atas kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG digunakan untuk mengetahui perkembangan harga saham-saham yang tercatat dalam bursa dan situasi umum pasar modal, sehingga IHSG dapat menjadi *benchmark* atau pembanding dalam menilai kinerja reksa dana saham (Pratomo, 2005: 152).

Pemilihan saham merupakan kemampuan strategi 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 (Tandelilin, 2010:517). Kemampuan pemilihan saham ini didasari atas analisa dan prediksi mikro atas pergerakan saham.

Market Timing merupakan kemampuan strategi manajer investasi dalam memilih waktu kapan untuk membeli efek sekuritas (saham) dan kapan untuk menukar atau menjual efek sekuritas dari portofolio yang dikelolanya (Manurung, 2008: 187) . Pemilihan saham dan Market Timing dapat diukur dengan menggunakan Treynor Mazuy Model (1966). Treynor dan Mazuy menggunakan teknik regresi kuadrat untuk mengidentifikasi perubahan non-linear dalam resiko sistematis.

Usia Produk reksa dana menunjukkan sejak kapan suatu produk reksa dana mulai efektif diperdagangkan di pasar modal (Akbarini, 2004:34). Semakin lama usia suatu produk reksa dana maka semakin berkinerja baik karena manajer investasi telah bertumbuh dalam pengalaman seiring berjalannya waktu mengelola investasi, dengan kata lain semakin lama usia produk reksa dana semakin mampu Manajer Investasi membuat keputusan strategi investasi yang baik yakni strategi dalam pemilihan saham dan *market timing*. Usia produk reksa dana dapat mempengaruhi pertimbangan investor dalam memilih manajer investasi, investor saat menginvestasikan dananya cenderung akan lebih memilih untuk menunjuk manajer investasi pada reksa dana yang mempunyai usia lebih lama, Gregory et al:1997 (dalam Adelia dan

Ryandono, 2020). Gregory et al. juga mengasosiasikan bahwa usia produk berdampak pada ukuran dana yang dikelola, reksa dana dengan usia yang lebih muda cenderung memiliki nilai dana kelolaan yang lebih kecil dibanding dengan usia yang lebih lama. Pada sisi lain terdapat risiko bagi produk reksa dana yang memiliki usia yang lebih lama untuk mengalami pertumbuhan yang kecil atau bahkan stagnan khususnya pada produk reksa dana di bawah Manajer Investasi yang mengelola beberapa produk sekaligus. Dapat terjadi bahwa manajer investasi akan berfokus untuk menerapkan strategi investasi yang lebih aktif pada produk yang lebih baru demi memaksimalkan *return* untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap produk yang baru diluncurkan sehingga mengakibatkan berkurangnya perhatian pada produk reksa dana yang lama.

Nilai Dana Kelolaan/ Asset Under Management (AUM) merupakan jumlah dana yang dipercayakan investor pada manajer investasi untuk dikelola. Besaran aset berupa nilai dana kelolaan manajer investasi ini merupakan salah satu faktor yang dianggap mempengaruhi kinerja reksa dana (Akbarini, 2004:31). Nilai dana kelolaan dengan ukuran yang besar akan memberikan fleksibilitas, dan meningkatkan bargaining power, memiliki biaya riset pasar yang banyak, serta mudah mencapai skala perekonomian (*economies of scale*) yang dapat berdampak pada penurunan biaya-biaya sehingga akan berdampak positif terhadap kinerja reksa dana (Ciccotello and Grant, 1996). Pada sisi lain, semakin besar dana kelolaan manajer investasi suatu reksa dana dikhawatirkan akan membuat semakin rendah juga imbal

hasil/ *return* dibandingkan reksa dana sejenis. Alasannya, karena dengan nilai dana kelolaan (*Asset Under Management*) semakin besar, kegiatan pengelolaan menjadi semakin pasif dan kurang efisien sesuai strategi investasi sehingga sulit untuk membukukan kinerja *return* yang tinggi dibanding dengan manajer investasi dengan dana kelolaan yang tidak terlalu besar. *Asset Under Management* yang besar membuat saham yang bisa ditransaksikan juga semakin terbatas, harga saham bisa menurun tajam jika terjadi penjualan dalam jumlah besar, oleh karena itu dihindari oleh Manajer Investasi yang memiliki jumlah dana kelolaan yang besar (Rudiyanto, 2011: rudiyanto.blog.kontan.co.id).

Investasi dalam reksa dana saham memiliki resiko yang kurang lebih sama seperti berinvestasi langsung pada saham yaitu resiko tidak sistematis dan resiko sistematis. Resiko tidak sistematis atau *unsystematic risk* adalah suatu jenis resiko yang bersifat internal atau dapat dikendalikan oleh suatu korporasi /perusahaan. Berbeda dengan resiko tidak sistematis, resiko sistematis merupakan resiko yang bersifat eksternal yang selalu ada dan tidak dapat dikendalikan oleh suatu korporasi/ perusahaan. Dengan kata lain, resiko ini disebut juga sebagai resiko pasar/ *market risk*. Resiko sistematis ini lebih banyak dipengaruhi oleh kondisi makro ekonomi suatu negara. Faktor-faktor makro ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja pasar modal maupun kinerja perusahaan antara lain adalah Tingkat suku bunga domestik dan Tingkat Inflasi (Samsul,2006:200). Kenaikan pada tingkat suku bunga dan inflasi memberikan sinyal negatif pada instrumen investasi di

pasar modal. Terdapat indikator makro ekonomi lainnya seperti Produk Domestik Bruto, Neraca pembayaran, penjualan eceran, tingkat pengangguran, dan nilai tukar, namun memiliki arah pengaruh yang tidak sama dengan pengaruh inflasi dan tingkat suku bunga domestik terhadap kinerja perusahaan emiten di pasar modal.

Sebagai salah satu indikator makro ekonomi, tingkat suku bunga menurut Boediono (2014:76) adalah “harga dari penggunaan dana investasi (*loanable funds*). Tingkat suku bunga sektor keuangan lazim digunakan sebagai panduan investor sehingga disebut juga tingkat suku bunga bebas resiko (*risk free*), yaitu tingkat suku bunga bank sentral yang menjadi acuan tingkat suku bunga deposito. Tingkat suku bunga di Indonesia diproyeksikan oleh Bank Indonesia pada tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia atau SBI (Husnan, 2003:21). Harga saham dalam portofolio reksa dana saham dapat dipengaruhi secara terbalik oleh perubahan suku bunga artinya harga saham akan mengalami penurunan apabila suku bunga mengalami peningkatan demikian pula sebaliknya.

Inflasi merupakan jumlah kenaikan harga dari waktu ke waktu. Sedangkan tingkat inflasi adalah presentase dari kenaikan harga tersebut (Brigham dan Houston 2010:228). Kenaikan harga barang-barang yang cenderung semakin tinggi akan berimplikasi pada menurunnya nilai mata uang yang akan mempengaruhi imbal hasil investasi. Apabila inflasi mengalami peningkatan maka kinerja perusahaan emiten dalam pasar modal juga akan terdampak berupa penurunan laba dan pembagian keuntungan.

Sampai saat ini di Indonesia tercatat sebanyak 98 manajer investasi yang telah mendapatkan izin dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan sebanyak 2430 produk Reksa Dana yang ditawarkan dalam Bursa Efek. Nilai dana kelolaan/ *Asset Under Management* para manajer investasi ini menembus angka Rp.536,28 Triliun menjelang akhir semester 1 tahun 2021, dari angka tersebut Reksa Dana saham berada pada posisi kedua terbesar setelah reksa dana pendapatan tetap dengan porsi 22,78% atau senilai Rp. 122,14 Triliun (diolah dari sumber data pada laman website *reksadana.ojk.go.id*). Perkembangan Reksa dana mengalami peningkatan yang cukup signifikan dari tahun ke tahun khususnya terlihat dari nilai unit penyertaan, hal ini menunjukkan tingkat kepercayaan investor pada manajer investasi meningkat dalam mempercayakan dana investasi mereka untuk dikelola. Peningkatan Nilai Aktiva Bersih/ AUM Reksa Dana dan Nilai Unit Penyertaan ini dapat terlihat sebagaimana tersajikan dalam tabel berikut (diolah dari sumber data pada laman website *reksadana.ojk.go.id*).

Tabel 1.1
Nilai Dana Kelolaan / AUM Reksa Dana

| Tahun | Total AUM (Dalam Rupiah) | Total Unit Penyertaan (Dalam Unit) |
|--------------|-------------------------------------|---|
| 2013 | 193.574.409.891.950,00 | 120.886.855.065,53 |
| 2014 | 242.463.545.699.098,00 | 142.728.464.220,96 |
| 2015 | 272.786.414.624.284,00 | 182.980.302.722,53 |
| 2016 | 339.172.131.930.876,00 | 240.711.440.477,11 |
| 2017 | 456.894.507.974.944,00 | 323.748.943.961,67 |
| 2018 | 506.909.840.627.281,00 | 373.775.558.836,28 |
| 2019 | 542.174.899.067.507,00 | 424.790.551.106,74 |
| 2020 | 573.542.145.264.917,00 | 435.143.042.391,74 |

Sumber: *website OJK, tahun 2021*(diolah)

Data jumlah nilai dana kelolaan/ AUM dan nilai unit penyertaan yang tersajikan pada tabel 1.1 di atas merupakan total dari seluruh jenis reksa dana yang diperdagangkan dimulai dengan porsi terbesar yaitu reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham, reksa dana pasar uang, reksa dana campuran, dan reksa dana terproteksi. Perkembangan nilai dana kelolaan dan jumlah unit penyertaan jenis reksa dana saham sendiri adalah sebagai berikut:

Tabel 1.2
Nilai Dana Kelolaan / AUM Reksa Dana Saham

| Tahun | Total AUM (Dalam Rupiah) | Total Unit Penyertaan (Dalam Unit) |
|--------------|-------------------------------------|---|
| 2013 | 87.120.048.251.649,00 | 35.898.030.628 |
| 2014 | 112.023.528.161.763,00 | 39.682.433.930 |
| 2015 | 109.985.614.298.879,00 | 48.984.043.582 |
| 2016 | 121.493.735.749.299,00 | 55.091.118.975 |
| 2017 | 137.638.725.425.599,00 | 65.591.736.413 |
| 2018 | 165.232.978.358.796,00 | 82.801.598.192 |
| 2019 | 139.157.327.221.909,00 | 88.766.307.738 |
| 2020 | 127.792.839.808.105,00 | 86.116.318.845 |

Sumber: *website OJK*, tahun 2021 (diolah)

Reksa dana saham turut mengalami perkembangan nilai dana kelolaan dari manajer investasinya, walaupun nilai dana kelolaan sempat menurun di tahun 2019 dan 2020 saat terjadinya pandemi covid-19 namun melihat dari unit penyertaan yang ada tidak mengalami penurunan signifikan yang menunjukkan bahwa kepercayaan investor tetap tinggi dan penurunan pada nilai dana kelolaan/ AUM lebih disebabkan oleh menurunnya harga saham dalam portofolio reksa dana akibat pasar yang sedang melemah.

1.2 Masalah Penelitian

Strategi Investasi dari Manajer Investasi berupa pemilihan saham yang tepat dan menentukan waktu yang terbaik untuk membeli atau menjual saham, kedua keputusan investasi ini akan menjadi faktor penentu tingkat imbal hasil/ *return* yang bisa didapatkan sesuai prospektus investasi reksa dana. Berbagai penelitian yang mengukur kemampuan manajer investasi dalam menerapkan strategi investasi didapatkan *research gap* hasil penelitian, pada penelitian dengan judul *Stock Selection* dan *Market Timing Ability* Reksa Dana Syariah Saham di Indonesia (Fadiyah Hani Sabila, et al. ,2019) menyatakan bahwa *stock selection* dan *market timing* berpengaruh signifikan terhadap kinerja Reksa Dana syariah saham. Hasil yang sama juga didapatkan pada penelitian sebelumnya oleh Henny Mungkas Putri dan Mulyo Haryanto (2014) dengan judul penelitian Analisis Pengaruh *Market Timing Ability*, *Stock Selection Skill*, *Expense Ratio* dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham menyatakan bahwa *market timing ability* dan *stock selection skill* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Hasil berbeda ditunjukkan pada penelitian oleh Dinda Rizky (2012) pada penelitiannya Analisis Pengukuran dan Konsistensi Strategi Investasi Manajer Investasi Reksa Dana Saham di Indonesia menyatakan bahwa tidak ada manajer investasi reksa dana saham yang memiliki kemampuan tersebut jika diukur dengan menggunakan metode *Henriksson-Merton*. Demikian juga dalam penelitian yang dilakukan oleh Waelan (2008) dengan judul Kemampuan Memilih Saham dan Market Timing Manajer

Investasi Reksa Dana Saham di Bursa Efek Indonesia menemukan bahwa tidak terdapat manajer investasi yang memiliki kemampuan *Stock Selection* dan kemampuan *Market Timing* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

Research gap yang berkaitan dengan usia produk reksa dana ditunjukkan oleh I Gusti Ayu Prima Asriwahyuni (2017) dalam penelitian dengan judul Pengaruh Ukuran dan Umur pada Kinerja Reksa dana Saham di Indonesia menemukan bahwa Umur reksa dana tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Hasil berbeda ditunjukkan pada penelitian Habib Bitomo dan Harjum Muharam (2016) dengan judul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Reksa Dana di Indonesia menemukan bahwa usia reksa dana berpengaruh positif signifikan pada kinerja reksa dana. Penelitian yang dilakukan oleh Dwiprakarsa dan Dharmastuti (2016) dengan judul Karakteristik Reksa Dana dan Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia menemukan bahwa usia produk reksa dana berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.

Research gap yang berkaitan dengan Nilai Kelolaan Dana dilakukan oleh peneliti yang menggunakan istilah "*Fund Size*", pada penelitian dengan judul *Does Fund Size Erode Mutual Fund Performance? The Role of Liquidity and Organization* (Chen et al., 2004) menyatakan bahwa nilai kelolaan dana mengurangi kinerja reksa dana yang di dalam penelitian tersebut juga mengungkapkan alasan utama lebih kepada likuiditas dan skala non ekonomis dari perusahaan emiten dimana reksadana dibentuk dari portofolio atas saham-

saham perusahaan tersebut. Hasil serupa juga didapatkan pada penelitian *Fund Size & its Impact on Fund Performance: An Empirical Evidence from Selected Indian Mutual Fund Companies* (Pournima S. Shenvi Dhume, 2014) menyatakan bahwa peningkatan pada jumlah dana kelolaan mengurangi kinerja reksa dana, peningkatan pada perputaran portofolio (*portfolio turnover*) meningkatkan beban operasi (*expense ratio*), aktivitas *trading* yang besar meningkatkan biaya yang besar pula. Hal berbeda ditunjukkan pada penelitian Karakteristik Reksa Dana dan Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia (Dwiprakarsa dan Dharmastuti, 2017) menyatakan bahwa Ukuran reksa dana (*fund size*) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.

Research gap yang berkaitan dengan makro ekonomi untuk indikator tingkat suku bunga dan inflasi ditunjukkan pada penelitian oleh Sylviana (2004) dengan judul Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Pertumbuhan Imbal Hasil Reksa Dana Syariah Periode November 2004- Juni 2006 menyatakan bahwa suku bunga SBI berpengaruh positif signifikan terhadap Pertumbuhan Imbal Hasil Reksa Dana Syariah. Penelitian dengan hasil berbeda ditunjukkan oleh Denny Hermawan dan Ni Luh Putu Wiagustini dengan judul penelitian Pengaruh Makro Ekonomi Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana menyatakan bahwa Makro Ekonomi berupa suku bunga dan tingkat inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana.

Tentunya menjadi sebuah diskusi tersendiri apabila strategi manajer investasi yang diwujudkan dalam keputusan memilih saham dan *market timing* tidak signifikan maka kinerja reksa dana bisa saja tidak memberikan *return* yang optimal bagi investor. Salah satu pengembang aplikasi terkemuka untuk transaksi perdagangan reksa dana, Bareksa mempublikasikan hasil sebagian dari 10 besar reksa dana saham dengan nilai dana kelolaan terbesar mencatatkan kinerja yang buruk/ *underperform* untuk tahun 2020 sebagaimana terlihat pada tabel berikut:

Tabel 1.3
Kinerja Reksa Dana Saham Tahun 2020

| NO | NAMA REKSA DANA SAHAM | % RETURN | INDEKS SHARPE | IHSG | KETERANGAN |
|-----|--------------------------------|----------|---------------|--------|---------------------|
| 1. | Sucorinvest Equity Fund | 18,86% | 0,0204 | 0,0181 | <i>Outperform</i> |
| 2. | Architas Saham Dinamis | 17,84% | 0,0187 | 0,0181 | <i>Outperform</i> |
| 3. | Sucorinvest Sharia Equity Fund | 22,36% | 0,0248 | 0,0181 | <i>Outperform</i> |
| 4. | Avrist Equity-Cross Sectoral | 7,14% | 0,0069 | 0,0181 | <i>Underperform</i> |
| 5. | Rencana Cerdas | 3,34% | 0,0011 | 0,0181 | <i>Underperform</i> |
| 6. | Pinnacle Core High Dividen | 5,04% | 0,0056 | 0,0181 | <i>Underperform</i> |
| 7. | Manulife Saham Andalan | 33,32% | 0,0339 | 0,0181 | <i>Outperform</i> |
| 8. | Pinnacle FTSE Indonesia | 3,42% | 0,0038 | 0,0181 | <i>Underperform</i> |
| 9. | Syailendra MSCI Indonesia | -0,67% | 0,0012 | 0,0181 | <i>Underperform</i> |
| 10. | Cipta Sakura Equity | 7,99% | 0,0188 | 0,0181 | <i>Outperform</i> |

Sumber: website Bareksa, tahun 2021 (diolah)

Walaupun terlihat penurunan kinerja reksa dana saham, namun pada kenyataannya investasi dalam reksa dana saham tetap menunjukkan perkembangan dari waktu ke waktu yang terlihat dengan bertambahnya Nilai Kelolaan Dana/ AUM dan nilai unit penyertaan yang dikelola oleh Manajer Investasi sebagaimana terlihat pada tabel 1.1 dan tabel 1.2 di atas. Melihat

perkembangan AUM dan nilai unit penyertaan ini menunjukkan tingginya tingkat kepercayaan investor kepada manajer investasi, investor percaya bahwa manajer investasi memiliki strategi investasi yang baik dalam membentuk portofolio reksa dana saham.

Inkonsistensi penelitian-penelitian sebelumnya untuk usia produk, dana kelolaan, dan faktor ekonomi makro berupa suku bunga dan inflasi juga menjadi menarik untuk diteliti lebih jauh. Sejauh ini penelitian mengenai kinerja reksa dana saham yang dipengaruhi Strategi Investasi manajer investasi dan besarnya nilai dana kelolaan manajer investasi dengan memasukkan variabel usia produk sebagai moderasi, dan pengaruh dari variable makro ekonomi berupa tingkat suku bunga dan inflasi dalam satu analisis penelitian belum dilakukan. Hal inilah yang menjadi latar belakang penelitian ini untuk dilakukan pengukuran **Pengaruh Strategi Investasi Manajer Investasi, Nilai Dana Kelolaan, dan Makro Ekonomi Terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia Dengan Usia Produk Sebagai Variabel Moderating**

1.3 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan penelitian yang telah diuraikan di atas, maka pertanyaan penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah Strategi Investasi manajer investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia?

2. Apakah nilai dana kelolaan manajer investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia?
3. Apakah makro ekonomi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja Reksa Dana saham di Indonesia?
4. Apakah usia produk dapat memoderasi secara signifikan Strategi Investasi manajer investasi dalam mempengaruhi kinerja Reksa Dana saham di Indonesia?
5. Apakah usia produk dapat memoderasi secara signifikan nilai dana kelolaan manajer investasi dalam mempengaruhi kinerja Reksa Dana saham di Indonesia?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan masalah penelitian, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis:

1. Pengaruh yang positif dan signifikan dari strategi investasi manajer investasi terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.
2. Pengaruh yang positif dan signifikan dari nilai dana kelolaan manajer investasi terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.
3. Pengaruh yang negatif dan signifikan dari makro ekonomi terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.

4. Apakah Usia produk dapat memoderasi secara signifikan pengaruh Strategi Investasi manajer investasi terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.
5. Apakah Usia produk dapat memoderasi secara signifikan pengaruh nilai dana kelolaan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.

1.5 Manfaat Penelitian

Apabila tujuan penelitian ini dapat dipenuhi, manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Manfaat teoritis, dengan harapan hasil penelitian ini dapat memberikan sumbangan dan kontribusi keilmuan serta acuan bagi peneliti lain yang ingin melakukan kajian berkaitan dengan pengukuran kinerja reksa dana saham.
2. Manfaat Praktis, dengan harapan penelitian ini dapat menjadi pertimbangan bagi manajer investasi reksa dana saham dalam membentuk portofolio investasi yang optimal, dan bagi investor dalam menentukan pilihan dalam berinvestasi pada reksa dana saham.