

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Portofolio

Secara etimologi, portofolio berasal dari dua kata yaitu *port* yang berarti laporan dan *folio* yang berarti penuh atau lengkap. Jadi portofolio berarti laporan lengkap yang berisi segala aktifitas yang dilakukan oleh seseorang, kelompok, lembaga, organisasi, perusahaan atau sejenisnya yang bertujuan untuk mendokumentasikan perkembangan suatu proses dalam mencapai tujuan yang telah ditetapkan (Erman, 2007).

Menurut Farrel (1997) dasar asumsi yang digunakan oleh Markowitz untuk analisa portofolionya menyatakan bahwa pada kenyataannya investor bersifat risk-averse. Investor seperti ini tidak akan mau mengambil resiko suatu investasi jika investasi tersebut tidak memberikan harapan return yang layak sebagai kompensasi terhadap resiko yang harus ditanggung investor tersebut.

Menurut Reilly & Brown (2003), dalam teorinya Markowitz menjabarkan pengukuran *risk and return* pada aset portofolio serta menunjukkan bahwa variance dari tingkat pengembalian merupakan ukuran atas resiko portofolio dengan berdasarkan beberapa asumsi, yang kemudian diturunkan dalam bentuk rumus. Rumus tersebut menunjukkan pentingnya melakukan diversifikasi investasi untuk mengurangi total risk portofolio serta bagaimana diversifikasi ini berjalan secara efektif.

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 tingkat keuntungan yang diharapkan, maka akan semakin besar pula tingkat risikonya.

Portofolio merupakan 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).

2.1.2 Reksadana

Reksadana (*mutual fund*) adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. UU Pasar Modal No. 8 tahun 1995 Manajer investasi bertugas untuk membantu investor dalam mengelola reksadana.

Jenis-jenis reksadana dibedakan menjadi empat bentuk (Hermawan & Wiagustini, 2016) yaitu:

1. Reksadana Pasar Uang. Reksadana ini mempunyai investasi yang ditanam pada efek bersifat hutang dengan jatuh tempo yang kurang dari satu tahun. Reksadana pasar uang merupakan reksadana yang mayoritas alokasi investasinya pada efek pasar uang. Seperti SBI (Surat Bank

Indonesia), surat utang berjangka kurang dari satu tahun, deposito berjangka dan tabungan.

2. Reksadana Pendapatan Tetap, reksadana ini menginvestasikan sekurang-kurangnya 80% dari dana yang dikelola (aktivanya) dalam bentuk efek bersifat utang. Reksadana pendapatan tetap mempunyai minimal 80% alokasi investasi efek pendapatan tetap, seperti surat utang (baik Surat Utang Negara/SUN maupun surat utang perusahaan) dengan jangka 1 tahun atau lebih.
3. Reksadana Saham adalah jenis reksadana yang menempatkan investasi ke pembelian saham. Reksadana saham memiliki minimal 80% dari dana kelola diinvestasikan dalam efek bersifat ekuitas (saham).
4. Reksadana campuran. Reksadana yang mempunyai perbandingan target asset alokasi pada efek saham dan pendapatan tetap yang tidak bisa dikelompokkan dengan ketiga reksadana lainnya. Reksadana ini alokasinya merupakan kombinasi antara efek ekuitas (saham) dan efek hutang (obligasi) di mana masing-masing efek tidak ada yang melebihi 80%.

2.1.3 Reksadana Syariah

Pada dasarnya pengaturan mengenai konvensional maupun yang berdasarkan prinsip syariah adalah sama yaitu diatur dalam Undang-Undang No.8 Tahun 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 Organisation Regulatory (SRO). Akan tetapi, perbedaan antara reksadana konvensional dan 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/portofolio ke dalam instrumen syariah seperti saham-saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks (JII), obligasi syariah, dan berbagai instrument keuangan syariah lainnya (Darmadji & Fakhrudin, 2011). Berdasarkan Fatwa DSN Nomor: 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang (Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah), 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-maal*) dengan manajer investasi sebagai *wakil shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai *wakil shahib al-mal* dengan pengguna investasi.

Reksadna 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 (BEJ) 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).

Penentu 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).

2.1.4 Kinerja Reksadana

Prabowo (2018) menerangkan bahwa kinerja reksadana merupakan hasil yang diperoleh dari suatu reksa dana sehingga dapat diketahui perkembangannya. Penilaian terhadap kinerja reksadana tidak hanya dilihat dari return tapi bisa juga dilihat dari tingkat risiko yang diambil untuk memperoleh *return* tersebut. Metode perhitungan *return* atas reksadana dapat dicari dengan beberapa metode antara lain:

1. Metode Treynor

Treynor (1965) memperkenalkan *Reward-To-Volatility ratio* yang didasarkan pada *security market line* (SML). *Reward-to-volatility ratio* berhubungan dengan kemiringan garis yang menghubungkan asset berisiko ke asset bebas risiko. Treynor menggunakan risiko yang berfluktuasi relative terhadap risiko pasar sebagai beta sesuai konsep *capital asset pricing model* (CAPM).

Rumus :

$$T_P = \frac{R_P - R_f}{\beta_p}$$

Keterangan :

T_P : indeks kinerja *Treynor*

R_P : return portofolio atau tingkat pengembalian pasar

R_f : return bebas risiko tingkat bunga bebas risiko

β_p : risiko pasar dari portofolio atau risiko sistematis portofolio

2. Metode Sharpe

Sharpe (1966) mengusulkan *Reward-to-Variability ratio* yang dikenal sebagai rasio Sharpe. Berbeda dengan rasio treynor yang didasarkan pada SML, teknik ini diambil dari garis pasar modal (CML) dan mengukur excess return dari portofolio relative terhadap risiko total portofolio yang diukur dengan standar deviasi. *Benchmark* ukuran ini didasarkan pada kemiringan CML yang merupakan premi risiko pasar dibagi dengan standar deviasi.

Rumus :

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Keterangan :

S_p : indeks kinerja *Sharpe*

R_p : return portofolio atau tingkat pengembalian pasar

R_f : return bebas risiko tingkat bunga bebas risiko

σ_p : total risiko yaitu hasil jumlah dari risiko sistematis dan risiko unsistematis

3. Metode Jensen

Salah satu teknik evaluasi kinerja yang populer adalah *single factor model* yang diperkenalkan oleh Jensen (1968). Perhitungan ini menggunakan implikasi CAPM dengan mengukur kinerja portofolio sebagai perbedaan antara *return* portofolio dan *return* ini dijelaskan oleh model pasar (Suppa-Aim, 2010). Sebagai pengukur kinerja portofolio Jensen, Alpha (α) menjelaskan seberapa besar manajer investasi mampu memberikan *return* rata-rata per periode melebihi *return* pasar berdasarkan risiko yang dihadapi. Semakin tinggi nilai alpha ini menunjukkan kinerja reksadana yang semakin baik pula.

$$a_p = R_p - [R_f + b_p(R_m - R_f)]$$

Semakin tinggi a_p yang positif maka kinerja portofolionya semakin baik

Berdasarkan hal ini maka dalam penelitian ini menggunakan perhitungan NAB sebagai berikut:

1. Menghitung NAB

Kinerja reksadana mencerminkan tingkat pengembalian atau return yang akan diberikan oleh suatu reksadana untuk investor. Pada penelitian ini kinerja reksadana saham syariah diukur menggunakan Nilai Aktiva Bersih (NAB) didalam reksadana saham sangat diperlukan dengan menggunakan perhitungan dari setiap nilai aktiva bersihnya untuk mengukur dan melihat prospek kinerja reksadana saham tersebut setiap periodenya, dilihat dari

jumlah asset, total kewajiban dan jumlah unit penyertaannya. Hal ini yang menjadi bukti bahwa analisis nilai aktiva bersih (NAB) sangat diperlukan dalam reksadana saham.

Menganalisis Kinerja reksadana Nilai Aktiva Bersih (NAB), dengan rumus:

$$NAB = \frac{(Jumlah\ Aset - Total\ Kewajiban)}{Jumlah\ Unit\ Penyertaan}$$

2.1.5 Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana

1. *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 reksadana 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):

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

2. *Fund Cash Flow*

Fund cash flow merupakan 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. Harahap (2011) 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 factor 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).

Rumus :

$$NCF = \frac{TNA_{P_1 t} - TNA_{P_2 t-1} \times (1 + R_{P_1 t})}{TNA_{P_1 t-1}}$$

Keterangan:

$TNA_{P_1 t}$: Total nilai aktiva bersih dari dana p pada periode t

$TNA_{P_2 t-1}$: Total nilai aktiva bersih dari dana p pada periode $t-1$

R_{p1t} : Rata-rata pengembalian kumulatif dana untuk periode t

3. *Fund Size*

Fund size merupakan salah satu alat ukur besar kecilnya reksadana berdasarkan dana yang dikelola. Ukuran sebuah reksadana akan mempengaruhi kinerja reksadana, karena besar kecilnya reksadana akan mempengaruhi tingkat implikasi pasar (Syahid dan Denny,2015:3).

Sebuah ukuran besar kecilnya suatu reksadana akan mempengaruhi tingkat kapitalisasi pasar dari reksadana itu sendiri. Ukuran reksadana sangat dipengaruhi oleh teori portofolio modern, Suppa-Aim (2010). Bukti empiris menunjukkan bahwa manajer investasi menyesuaikan portofolio secara dinamis berdasarkan informasi ekonomi; berinvestasi dalam saham kecil dan nilai, dan memanfaatkan strategi momentum. Kepemilikan dana yang besar akan lebih menguntungkan daripada dana yang lebih kecil. Hal ini dikarenakan dana besar mampu mendiversifikasi biaya tetap mereka dan memiliki lebih banyak akses ke sumber daya. Selain itu, manajer dana besar akan memiliki peluang investasi yang lebih baik daripada manajer dana kecil dan komisi broker kemungkinan akan dikurangi sejumlah besarnya transaksi (Ciccotello, 1996).

Sejumlah penelitian menyatakan bahwa fund size memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja dana. Seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Droms dan Walker (1994) yang tidak menemukan adanya hubungan yang positif antara size dan kinerja dana. Chen et al. (2004) meneliti besar reksadana Amerika pada tahun 1962-1999 mengungkapkan adanya hubungan negatif antara size dengan kinerja. hubungan tersebut terbalik karena terkait dengan kendala likuiditas.

Rumus :

$$\begin{aligned} \text{Ukuran size} &= \text{Log Aktiva Bersih} \\ \text{Aktiva Bersih} &= \text{Total Aktiva} - \text{Kewajiban} \end{aligned}$$

2.3 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	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian
1.	Syahid (2015)	Analisis Pengaruh <i>Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Fund Longevity, Fund Cash Flow</i> Dan <i>Fund Size</i> terhadap Kinerja Reksadana (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode Tahun 2010-2014)	Metode yang digunakan metode Regresi Linear Berganda.	Hasil penelitian ini menunjukkan secara parsial menunjukkan variabel <i>market timing ability</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana. <i>Stock selection skill</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksadana. Sedangkan fund longevity dan fund size berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksadana. Dan fund cash flow berpengaruh positif

				tidak signifikan terhadap kinerja reksadana.
2.	Bitomo & Muharam (2016)	Analisis Fkator-faktor yang Mempengaruhi Kinerja Reksadana Di Indonesia (Studi Empiris Pada Reksadana Konvensional Di Indonesia Periode 2012-2014)	Metode yang digunakan Analisis Regresi linier berganda	Hasil dari penelitian <i>past performance</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana, <i>fund size</i> berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja reksadana, <i>fund age</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana, <i>expense ratio</i> berpengaruh positif terhadap kinerja reksadna, dan <i>fund cash flow</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana.
3.	Nursyabani, Mahfud (2016)	Analisis Pengaruh <i>Cash Flow, Fund</i>	Metode penelitian	hasil penelitian ini ialah cash flow dan

		<i>Size, Family Size, Expense Ratio, Stock Selection Ability dan Load Fee Terhadap Kinerja Reksadana Saham Periode 2012-2014.</i>	digunakan ialah metode regresi linear berganda.	stock selection ability berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Expense ratio dan load fee berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksadana saham. dan fund size dan family size berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham.
4.	Asriwahyuni (2017)	Pengaruh Ukuran Dan Umur pada Kinerja Reksadana Saham Indonesia	Penelitian ini menggunakan metode regresi linear berganda.	Hasil penelitian ini fund size berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham tahun 2012-2016, fund age tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham

				tahun 2012-2016.
5.	Rachmah & Juniar (2018)	Analisis Pengaruh <i>Stock Selection Skill, Market Timing Ability,</i> dan <i>Fund Longevity</i> Terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah	Metode yang digunakan analisis statistic deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>stock selection skill dan market timing ability</i> tidak berpengaruh terhadap kinerja Reksadana sedangkan <i>fund longevity</i> berpengaruh terhadap kinerja reksadana.
6.	Tubety (2020)	Analisis Pengaruh <i>Fund Longevity, Fund Size,</i> dan <i>Family Size</i> terhadap Kinerja Reksadana pada Reksadana Saham di Indonesia periode 2016-2019	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, <i>Fund Longevity</i> berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja reksadana saham, <i>Fund Size</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham, <i>Famili Size</i>

				berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja reksadana saham dan <i>fund longevity</i> , <i>fund size</i> dan <i>family size</i> secara simultan berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham.
7.	Dima Saniyanggara Putri, Nur Hidayati dan Afi Rachmat Slamet (2020)	Pengaruh stock selection, market timing ability, dan fund longevity terhadap kinerja reksadana (studi kasus pada reksadana saham syariah yang terdaftar di OJK Tahun 2017-2019)	Penelitian ini menggunakan metode regresi linear berganda.	Hasil dari penelitian ini ialah. Stock selection berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadan saham syariah yang terdaftar di OJK tahun 2017-2019, market timing ability berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah yang terdaftar di OJK tahun 2017-2019.

				Fund longevity tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah yang terdaftar di OJK tahun 2017-2019.
--	--	--	--	---

2.4 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian dan landasar teori serta penelitian terdahulu yang telah di uraikan sebelumnya dapat di tetapkan hipotesis sebagai berikut:

2.4.1 *Fund Longevity* dan Kinerja Reksadana

Fund Longevity adalah usia reksadana yang dihitung sejak tanggal efektifnya reksadana mulai diperdagangkan. Reksadana yang memiliki usia lebih lama memiliki pengalaman yang lebih banyak dibandingkan dengan yang masih baru. Semakin panjang usia reksadana maka semakin baik pula kinerjanya karena banyaknya pengalaman Manajer Investasi dan pengalokasian arus kas yang sudah tertata lebih baik begitu pula dengan portofolionya (Sukamaningrum dan Mahfud, 2016). Hal ini berkaitan dengan Teori Portofolio menurut Sartono (2010) yang saya gunakan. Pada teori tersebut dijelaskan bahwa prinsipnya semua keputusan yang diambil oleh manajer keuangan baik yang menyangkut keputusan investasi, keputusan pembelanjaan dan kebijakan dividen memiliki tujuan yang sama. Tujuan yang dimaksud adalah hasil yang diharapkan, berupa tingkat keuntungan atau return. Hal ini didukung juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Racmah & Juniar (2018) menyatakan bahwa *fund longevity* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana. Maulani (2020) menyatakan bahwa *fund longevity* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana.

H1 : *fund longevity* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah.

2.4.2 Fund Cash Flow dan Kinerja Reksadana

Keluar masuknya arus kas akan mempengaruhi beta dan *return* dari portofolio reksadana. Semakin tinggi arus kas bersih maka akan meningkatkan kinerja reksadana karena ditentukan 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). Menurut Darsono dan Ashari (2005: 90) arus kas adalah suatu laporan yang memuat informasi tentang sumber dan penggunaan kas selama periode tertentu. Arus kas bersih mencerminkan pertumbuhan pada asset dana. Aliran kas masuk yang tinggi akan meningkatkan pendapatan investasi sehingga akan memperbaiki kinerja reksadana itu sendiri. Syarat utama dalam melakukan investasi adalah *cash flow* harus positif karena jika *cash flow* negatif maka tidak ada dana yang akan di investasikan. Dalam penelitian yang dilakukan Soet *et al*, (2018) yang menyatakan bahwa *cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian Nursyabani & Mahfud (2016) menyatakan bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Syahid & Denny A (2015) menyatakan bahwa *cash flow* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

H2: *fund cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah.

2.4.3 Fund Size dan Kinerja Reksadana

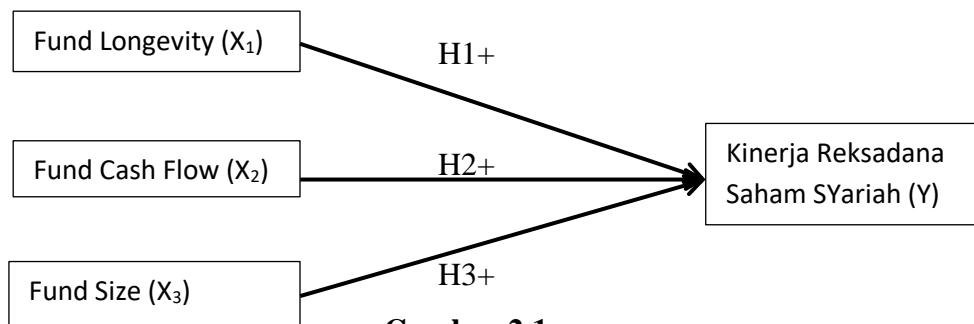
Fund Size merupakan ukuran sebuah reksadana akan mempengaruhi kinerja reksadana. Semakin besar ukuran reksadana akan semakin memudahkan terciptanya *economic of scale* yang dapat berdampak pada penurunan biaya-

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 menurun (Chen et.al,2004). Hal ini berdampak positif pada kinerja atau hasil investasi yang diberikan kepada investor. Menurut Chen et.al (2004) dan Agnesens (2013) menyatakan bahwa ukuran reksadana yang besar memiliki kinerja yang lebih baik, karena selain menunjukkan tingkat kepercayaan investor yang besar terhadap reksadana, juga memiliki daya tawar yang lebih kuat sehingga dapat menghasilkan return yang lebih tinggi. Penjelasan tersebut berkaitan dengan teori yang saya gunakan, yaitu Teori Portofolio menurut Markowitz untuk analisa portofolionya yang menyatakan bahwa kenyataan investor bersifat risk-averse. Investor seperti tersebut tidak akan mau mengambil risiko suatu investasi jika investasi tersebut tidak memberikan harapan return yang layak sebagai kompensasi terhadap resiko yang harus ditanggung investor tersebut. Hal ini didukung juga dalam penelitian yang dilakukan oleh Nursyabani & Mahfud (2016) menyatakan bahwa ukuran reksadana berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham.

H3: *fund size* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah.

2.5 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan tinjauan pustaka, hipotesis dan untuk memudahkan suatu penelitian maka perlu dibuat suatu kerangka piker penelitian. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja reksadan saham syariah dengan beberapa faktor penentu antara lain: *fund longevity*, *fund cash flow* dan *fund size*. Adapun kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Sumber: X1 Sukamaningrum & Mahfud (2016), Rachmah & Juniar (2018), Maulani (2020) X2 Syahid & Denny A (2015), Soet et al (2018), Nursyabani & Mahfud (2016) X3 Chen et al (2004), Agnesens (2013), Nursyabani & Denny (2016)