

## BAB II LANDASAN TEORI

### 2.1 Teori *Agency*

Teori keagenan mendeskripsikan pemegang saham sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent* (Soemarso, 2018). Manajemen sebagai pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk dapat memberikan jasa yang terbaik untuk kepentingan pihak pemegang saham, untuk itu manajemen diberikan sebagian kekuasaan untuk membuat keputusan demi meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Teori *agency* menunjukkan pentingnya pemisahan antara manajemen perusahaan dan hubungan pemilik kepada manajer (Anisyah, 2018). Tujuan pemisahan ini adalah untuk menciptakan efisiensi dan efektivitas dengan menyewa pihak yang profesional untuk mengelola perusahaan. Namun pemisahan ini ternyata menimbulkan permasalahan. Permasalahan muncul ketika terjadi ketidaksamaan tujuan antara *principal* dan *agent*.

*Agency theory* sering digunakan dalam menjelaskan kecurangan akuntansi. *Agency theory* bertujuan untuk memecahkan permasalahan (*agency problem*) yang terjadi akibat adanya perbedaan kepentingan antara *agent* dan *principal*. *Conflict of interest* dapat memicu *agency problem*. Manajer sebagai pengelola mempunyai informasi yang lebih banyak dibandingkan pihak luar yang tidak mungkin mendapatkan seluruh informasi perusahaan.

Kurangnya informasi *principal* mengenai kinerja *agent* menyebabkan ketidakseimbangan informasi diantara keduanya. Hal inilah yang menjadi celah para *agent* untuk melakukan *fraud*. Karena adanya *conflict of interest* maka menyebabkan pihak *agent* tertekan (*pressure*) untuk memberikan kinerja yang terbaik bagi *principal* dengan memanfaatkan *capability* dan peluang (*opportunity*) untuk melakukan *fraud*. Selain itu pihak *agent* akan berupaya melakukan pembenaran (*rationalization*) atas suatu tindakan yang dilakukannya. Ketika *principal* tidak memiliki informasi yang jelas tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya dibandingkan dengan *agent*, maka ketidakseimbangan informasi

merupakan *agency problem* yang disebut asimetris informasi (Hanlon, 2005)

Ketidak lengkapan informasi yang dialami oleh *principal* menyebabkan *principal* tidak mampu mengawasi seluruh tindakan yang dilakukan oleh *agent*. Bisa saja tindakan yang dilakukan *agent* berbeda dengan apa yang diinginkan oleh *principal*, karena *agent* memiliki preferensi yang berbeda dengan *principal*, atau bisa juga karena *agent* berniat untuk berlaku curang kepada *principal*. Hal ini menyebabkan *principal* merasa kesulitan untuk menelusuri apa yang sebenarnya dilakukan *agent* dalam menjalankan perusahaan sesuai dengan yang diinginkan *principal*.

Dalam teori keagenan menjelaskan tentang hubungan kinerja perusahaan terhadap pengungkapan informasi agar suatu perusahaan tetap berjalan dengan baik, hal tersebut sama kaitnya dengan Kinerja Reksadana bahwa reksadana yang memiliki kinerja yang baik tentu akan meningkatkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) dan *Return* yang tinggi, yang akan berpengaruh kepada tingkat kepercayaan untuk berinvestasi pada produk reksadana. Besarnya *return* yang diperoleh tentu akan membuat manajer investasi termotivasi dan meningkatkan kinerjanya karena target manajer investasi telah tercapai dengan baik. Selain itu pengungkapan Informasi akan membuat *principal* terpenuhi dalam informasi yang dibutuhkan.

### **2.1.1 Teori Portofolio**

Dengan adanya teori ini diharapkan dalam melakukan investasi ialah memperoleh return yang dapat melakukan kompensasi atas risiko yang telah ditanggung oleh investor. Investor dapat mengurangi risiko dalam investasinya dengan melakukan diversifikasi. Dana yang dimiliki investor tidak dialokasikan hanya pada satu instrument investasi (efek), tetapi sekumpulan efek yang berbeda yang dinamakan dengan portofolio. Hal yang perlu diperhatikan dalam pembentukan portofolio adalah korelasi dan masing-masing return efek, pada saat terjadi kerugian pada efek di dalam portofolio, maka sebagian yang lainnya yang mengalami keuntungan akan membantu menutupi kerugian tersebut sehingga risiko yang terjadi mampu

diminimalisir (Gunawan, 2010). Teori Portofolio mengasumsikan investor yang rasional menolak untuk meningkatkan risiko tanpa disertai peningkatan pengembalian yang telah diharapkan hubungan antara risiko yang diterima dan pengembalian yang diharapkan merupakan dasar bagi keputusan pinjaman atau investasi modern. Semakin besar risiko atas investasi atau pinjaman yang diberikan, maka semakin besar pula tingkat pengembalian yang diinginkan untuk menutupi sebuah risiko tersebut (John, 2006)

Salah satu cara bagaimana berinvestasi dengan efisien dan optimal, yaitu dengan membentuk portofolio yang optimal adalah untuk memenuhi prinsip dalam berinvestasi di dalam reksadana memperoleh imbal hasil (*return*) pada tingkat yang dikehendaki dengan risiko perlu melakukan diversifikasi dana tidak hanya satu asset saja melainkan beberapa asset yang bertujuan untuk meminimalisirkan minimum selain itu di dalam teori portofolio risiko dapat dikurangi dengan menambah jumlah jenis asset kedalam portofolio dan tingkat return dapat naik jika investasinya mempunyai perbedaan harga dari aset-aset yang dikombinasikan tersebut (Husman, 2006)

## **2.2 Kinerja Reksadana**

Kinerja berarti hasil pekerjaan yang mempunyai hubungan kuat dengan tujuan strategis organisasi, kepuasan konsumen, dan juga memberikan kontribusi ekonomi (Wibowo, 2007). Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi yang telah mendapat izin dari Otoritas Jasa Keuangan. Dengan meningkatnya jumlah dana yang di investasikan, diharapkan juga akan meningkatkan baik nilai, volume maupun frekuensi transaksi investasi di bursa, sehingga instrumen saham dan obligasi menjadi lebih likuid. Hal ini juga akan meningkatkan efisiensi pasar serta terbentuknya harga yang wajar bagi setiap instrumen yang diperjual belikan. Selain itu Kinerja reksadana dapat diukur dengan cara menghitung tingkat *return* yang dihasilkan

serta tingkat risiko yang didapatkan dari Manajer Investasi (FitaningIntan, dkk; 2012).

Dengan demikian didapatkan kinerja dari reksadana yang terpilih, investor diharapkan tidak akan mengalami kerugian karena berinvestasi pada reksadana dengan kinerja yang buruk. Namun, hal ini membuat investor mengalami kesulitan dalam mendapatkan reksadana saham karena perbedaan kinerja satusama lain. Sehingga dibutuhkan indikator-indikator yang digunakan menilai kinerja reksadana saham selain daripada Nilai Aktiva Bersihnya (NAB). Aktiva/kekayaan pada suatu Reksadana terdiri atas beragam jenis, seperti: kas, deposito, sertifikat Bank Indonesia, surat berharga komersial, obligasi, saham dan efek lainnya. Sebagai indikator efisiensi penggunaan data yang tertanam dalam perusahaan yang diwujudkan dalam tingkat kembalian (*rate of return on invested capital*)

Ditinjau dari aktiva yang diinvestasikan, reksadana dapat Klasifikasi menjadi beberapa macam berikut ini (Jogiyanto, 2007)

1. Reksadana Pasar Uang

Reksadana ini membentuk portofolionya dengan aktiva-aktiva surat berharga jangka pendek yang jatuh temponya kurang dari satu tahun

2. Reksadana Pendapatan Tetap

Reksadana ini berisi paling tidak 80% aktiva obligasi dan sisanya dapat berupa aktiva lain, misalnya saham, tujuannya untuk membentuk portofolio yang lebih aman.

3. Reksadana Saham atau Reksadana Ekuitas

Reksadana ini berisi paling tidak 80% aktiva saham dan sisanya berupa aktiva lain misalnya obligasi tujuannya untuk menghasilkan return yang tinggi.

4. Reksadana Campuran

Reksadana ini berisi dengan aktiva campuran dalam bentuk obligasi, saham dan aktiva lainnya karena reksadana campuran berisi obligasi dan saham, walaupun nilai reksadanya mengalami penurunan di periode krisis tetapi penurunannya tidak akan besar.

### **2.2.1 Nilai Aktiva Bersih (NAB)**

Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau *Net Asset Value* (NAV) merupakan alat ukur kinerja reksadana.), nilai aktiva bersih terlihat pada harga satuan unit penyertaan yang menjadi indikator untung/ruginya investasi pada reksadana dan merupakan hasil strategi investasi yang dikerjakan oleh manajer investasi Nilai Aktiva Bersih (NAB) dihitung dengan menjumlahkan seluruh nilai dari masing-masing efek yang dimilikinya berdasarkan harga penutupan efek yang bersangkutan kemudian dikurangi dengan kewajiban-kewajiban reksadana (Mahayuni, 2009).

Nilai aktiva bersih (NAB) atau *net asset value* (NAV) merupakan tolak ukur dalam memantau hasil portofolio suatu reksadana. NAB per unit dihitung setiap hari oleh bank custodian yaitu bank yang akan membantu mengurus administrasi, mengawasi dan menjaga aset reksdana (*safe keeping*) berdasarkan data yang diberikan manajer investasi, ketika berinvestasi pada reksadana uang yang diinvestasikan akan ditransfer ke rekening bank kustodian. Sebaliknya, penurunan NAB menunjukkan berkurangnya nilai investasi yang dimiliki para investor. Pada dasarnya tingkat pengembalian yang diharapkan investor merupakan rata-rata tertimbang dari berbagai *return* historis yang tercermin dari rata-rata distribusi probabilitas tingkat keuntungan sebagai faktor penimbang, perumusan *expected return* dari suatu investasi.

Dalam mengevaluasi kinerja reksadana terdapat 4 model obyektif yang dikenal dalam menentukan evaluasi model Kinerja Reksadana Model tersebut antara lain Trynor's Model, Sharpe's Model, Jensen's Model, Trynor & Black's Model (Samsul, 2014). Pengukuran kinerja dilakukan untuk melakukan evaluasi portofolio secara kualitatif dan kuantitatif. Hasil pengukuran akan menunjukkan keberhasilan manajer dalam mencapai tujuan investasi telah ditetapkan dan dapat dipakai untuk melakukan komparasi dengan suatu *benchmark* yaitu merupakan sebuah pembandingan dalam menentukan suatu kinerja reksadana, maupun portofolio lainnya. Evaluasi kinerja portofolio merupakan tahapan penting dalam

proses keputusan investasi. Setiap manajer investasi harus mampu menunjukkan kepada para investornya akan kinerja portofolio yang dikelolanya.

Pengukuran kinerja portofolio dilakukan guna melihat kemampuan dari manajer investasi dalam memilih dan menyeleksi sekuritas yang ada didalam portofolio. Kemampuan seorang manajer investasi bisa dilihat dalam dua hal, pertama kemampuan dari manajer investasi atau analisis sekuritas meningkatkan tingkat pengembalian portofolio yang dikelolanya melalui prediksi harga sekuritas yang tepat di masa datang dan yang kedua kemampuan dari manajer investasi.

### **2.3 Kebijakan Alokasi Aset**

Kebijakan alokasi aset sebagai tindakan untuk menempatkan bobot investasi atau proporsi instrumen keuangan tak berisiko (*risk free asset*) dan instrumen keuangan berisiko (*risky asset*) (Samsul, 2012). *Risk free asset* dapat diartikan sebagai instrumen investasi yang tidak mungkin mengalami gagal bayar bunga dan pokok investasi, contohnya saja Sertifikat Bank Indonesia (SBI). *Risky Asset* diartikan sebagai instrumen keuangan yang mengandung risiko tidak mendapat hasil investasi atau pokok investasi tidak kembali sebagaimana keseluruhan, seperti saham dan deposito. Dengan begitu dapat dimaksudkan bahwa alokasi aset adalah teknik investasi portofolio yang bertujuan untuk menyeimbangkan risiko dan menciptakan diversifikasi dengan membagi aset diantara katagori utama seperti uang tunai, real estate, dan turunanya. Setiap kelas aset memiliki berbagai tingkat pengembalian dan risiko sehingga masing-masing akan memiliki perilaku yang berbeda dari waktu ke waktu (Drobotz, 2008).

Kebijakan alokasi aset digunakan sebagai pembetulan kelas-kelas atas bobot aset yang normal dan bobot aset yang pasif. Dengan mengkelas-kelaskan aset, maka seorang investor ataupun manajer keuangan mengamati pergerakan keuntungan yang mungkin diperoleh. Pada prinsipnya, walau proses penerapan kebijakan alokasi aset berbeda-beda akan tetapi tujuannya sama yaitu memberikan tingkat keuntungan investasi yang lebih tinggi dibandingkan investasi lainnya. kebijakan

alokasi aset dapat dikatakan sebagai sebagai pembetulan kelas-kelas atas bobot aset yang normal dan bobot aset yang pasif. Dengan mengkelas-kelaskan aset, maka seorang investor ataupun manajer keuangan mengamati pergerakan keuntungan yang mungkin diperoleh. Pada prinsipnya, walau proses penerapan kebijakan alokasi aset berbeda-beda akan tetapi tujuannya sama yaitu memberikan tingkat keuntungan investasi yang lebih tinggi dibandingkan investasi lainnya dengan risiko tertentu (Hartanto, 2010)

Sedangkan untuk Pengalokasian aset yang umum dilakukan dalam portofolio reksadana menggunakan *strategic asset allocation*, yaitu sebuah metode alokasi aset yang merujuk pada pembentukan *base policy mix* dapat juga diartikan sebagai komposisi dasar portofolio (Wiria, 2007). *Base policy mix* ini adalah kombinasi berbagai aset secara keseluruhan yang memperhatikan tingkat imbal hasil yang diharapkan (*expected return*). Pada dasarnya , faktor-faktor yang mempengaruhi *strategic asset Allocation* adalah sebagai berikut:

#### 1. *Horizon investasi*

Horison investasi juga dapat dikatakan kurun waktu atau perkiraan merupakan kurun waktu yang diperlukan oleh seorang investor guna mencapai tujuan investasinya. Dengan menggunakan horizon investasi yang panjang mungkin investor akan lebih merasa nyaman dengan instrument investasi yang lebih berisiko karena ia memiliki kapasitas menunggu. Kapasitas menunggu ini memungkinkan investor untuk melalui naik turunnya siklus ekonomi dan fluktuasi pasar. Sebaliknya, seorang investor yang sedang menabung untuk membiayai kuliah anaknya yang sudah beranjak remaja kemungkinan tidak akan berani mengambil risiko terlalu besar karena horizon investasinya lebih pendek (Pradiphta, 2016)

#### 2. Toleransi Risiko

Kemampuan dan kerelaan investor guna kehilangan sebagian atau seluruh pokok investasi demi meraih potensi imbal hasil yang lebih besar adalah pengertian dari toleransi risiko. Seorang investor yang agresif atau memiliki toleransi risiko yang tinggi mungkin berani kehilangan uangnya demi mengejar

imbal hasil yang lebih tinggi. Di sisi lain, seorang investor yang konservatif cenderung akan memilih investasi yang mempertahankan pokok investasinya

### 3. Pilihan Investasi

Untuk saat ini berbagai pilihan instrumen investasi sudah sangat tersedia, misalnya Sertifikat Bank Indonesia (SBI), saham, obligasi (baik obligasi yang diterbitkan pemerintah maupun korporasi), reksadana, *Exchange Traded Fund* (ETF), dan lain sebagainya. Demi memenuhi berbagai kebutuhan finansial, investasi di berbagai jenis aset mungkin merupakan strategi yang baik.

## 2.4 Kinerja Manajer Investasi

Manajer investasi adalah anggota yang memiliki kegiatan untuk dapat mengelola suatu portofolio reksadana. Manajer investasi diberikan imbal jasa atas pengelolaan reksadana. Semakin tinggi biaya yang dibebankan, setidaknya manajer investasi dapat melakukan diversifikasi secara baik dalam memilih aset-aset dalam portofolionya. Sehingga hal tersebut lebih berpengaruh terhadap tingkat kinerja reksadana. Manajer investasi banyak mengandalkan kemampuan memilih saham untuk mendapatkan return yang abnormal (Winingrum, 2011) Reksadana yang telah dikelola perusahaan yang telah mendapat izin dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang disebut dengan Manajer Investasi (Darmaji dan Fakhruddin, 2001). Bagian dari Manajer Investasi ini terdapat dua yaitu perusahaan efek yang memang membentuk divisi khusus yang menangani reksadana dan perusahaan yang secara khusus bergerak sebagai perusahaan investasi (*investment management company*). Manajer investasi memiliki kewajiban dalam menjalankan tugasnya (Samsul, 2006) kewajiban tersebut antara lain

1. Mengelola portofolio sesuai dengan kebijakan investasi yang dicantumkan dalam bentuk kontrak dan prokpektus
2. Menyusun tata cara dan memastikan bahwa semua uang para calon pemegang unit penyertaan disampaikan kepada bank kustodian selambat-lambatnya pada akhir hari kerja berikutnya
3. Melakukan pembelian kembali unit penyertaan

4. Memelihara semua catatan penting yang berkaitan dengan laporan keuangan dan pengelolaan reksadana.

Seorang manajer investasi harus memiliki kemampuan *stock selection ability* dan *market timing ability*

Ada beberapa indikator yang dapat digunakan manajer investasi dalam mengelola reksadana adalah sebagai berikut :

1. *Stock Selection Ability*

*Stock selection ability* adalah suatu kemampuan manajer dalam memilih atau membentuk suatu portofolio investasi agar portofolio tersebut mampu mendatangkan *return yang baik* seperti yang diharapkan oleh investor. (Winingrum, 2011) membuktikan bahwa manajer investasi lebih sering mengandalkan kemampuan memilih saham untuk mendapatkan return yang abnormal (superior).

2. *Market Timing Ability*

*Market timing ability* yaitu menyangkut tentang realisasi dari portofolio di masa yang akan datang. Manajer investasi harus mampu melihat kondisi pasar, kapan harus berinvestasi untuk membeli dan kapan harus menjualnya kembali. Jika manajer investasi yakin dapat menghasilkan lebih baik dari rata-rata estimasi return pasar maka manajer akan menyesuaikan tingkat risiko portofolionya sebagai antisipasi perubahan pasar (Winingrum, 2011)

3. *Treynor-Mazuy Model*

Seorang manajer investasi akan berusaha untuk meningkatkan keuntungan dalam mengelola dananya sehingga perlu memperhatikan saham yang mana yang akan dibeli (*stock selection*) dan juga memperhatikan kapan saat yang tepat untuk membeli atau menjualnya (Waelan, 2008). Model Treynor-Mazuy dapat digunakan untuk menghitung *stock selection ability* dan *market timing ability* yang dimiliki oleh manajer investasi (Nurchaya dan Bandi, 2010). Dengan model ini dapat dilihat besaran  $\alpha$  yang menunjukkan kemampuan memilih saham. Jika manajer memiliki ( $\alpha > 0$ ) berarti manajer investasi memiliki kemampuan memilih saham yang baik yang baik dan sebaliknya jika ( $\alpha < 0$ ) artinya kemampuan yang dimiliki manajer investasi tidak baik.

Sedangkan nilai  $\gamma$  menunjukkan kemampuan market timing yang dimiliki manajer investasi. Jika nilai  $\gamma > 0$  maka seorang manajer investasi memiliki kemampuan market timing, semakin besar nilai  $\gamma$  maka semakin besar pula kemampuan yang dimiliki oleh manajer investasi.

## **2.5 Tingkat Risiko**

Dalam berinvestasi investor harus mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi sebagai dasar pembuatan keputusan investasi. Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return actual* yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi semakin besar risiko investasi tersebut (Umam, 2013). Tingkat Risiko dapat diartikan sebagai besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*) yang Semakin besar simpangan, berarti semakin besar risiko investasi tersebut (Widjaja, 2009).

### **2.5.1 Jenis Risiko dalam Reksadana**

Investasi selalu memunculkan risiko, begitu juga berinvestasi pada reksadana. Dengan memahami dan mengelola investasi dengan baik, diharapkan keuntungan yang diperoleh menjadi lebih besar (Situmorang, 2010). Risiko-risiko berinvestasi dalam reksadana anatara lain adalah:

- a. Berkurangnya unit penyertaan risiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek yang menjadi bagian dari portofolio reksadana yang mengakibatkan turunnya nilai unit penyertaan.
- b. Risiko likuiditas penjualan kembali (*redemption*) sebagian besar unit penyertaan oleh pemilik kepada mnajer investasi secara bersamaan dapat menyulitkan dalam penyediaan uang tunai bagi pembayaran tersebut.
- c. Risiko politik ekonomi perubahan kebijakan di bidang politik dan ekonomi dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, tidak terkecuali perusahaan yang telah listing di bursa efek. Hal tersebut jelas akan mempengaruhi harga efek yang termasuk dalam portofolio reksadana.

- d. Aset Perusahaan Tidak Dilindungi Aset perusahaan reksadana sebagian besar adalah sekuritas yang terdiri dari hak dan klaim hukum terhadap perusahaan yang menerbitkan. Hak yang bersifat tidak berwujud fisik sekalipun pemilikan bisa dibuktikan oleh surat-surat berharga yang disimpan pada kustodian. Perlindungan terhadap aset reksadana dari risiko pencurian, kehilangan, penyalahgunaan adalah sangat penting
- e. Nilai aset perusahaan tidak bisa ditetapkan secara tepat sehingga NAB harian suatu saham reksadana tidak bisa dihitung dengan akurat.
- f. Manajemen perusahaan melibatkan orang-orang yang tidak jujur. Kejujuran dalam pengeolaan reksadana, terutama kejujuran dalam hal informasi yang diberikan kepada masyarakat. Para calon pemodal reksadana harus diberikan informasi yang sejujurnya tentang kebijakan dan risiko investasi reksadana.
- g. Perusahaan reksadana dikelola menurut kepentingan dari pemegang saham tertentu/kelompok. Tujuan utama didirikannya perusahaan reksadana adalah untuk kepentingan para pemodal reksadana, bukan untuk para pemegang saham tertentu/kelompok. Menghilangkan adanya risiko tersebut maka dibuat peraturan reksadana untuk memberikan
- h. Risiko berkurangnya nilai unit penyertaan risiko ini dipengaruhi oleh melemahnya harga dari efek (saham, obligasi, dan surat berharga lainnya) yang termasuk dalam portofolio investasi reksadana tersebut.  
Risiko likuiditas Risiko ini menyangkut kesulitan yang dihadapi oleh Manajer Investasi jika sebagian besar pemegang unit penyertaan reksadana menjual kembali (*redemption*) unit-unit yang dipegangnya. Manajer investasi akan mengalami kesulitan untuk menyediakan uang tunai atas *redemption* tersebut

## 2.6 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.6 Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1	Anggit Pradipta (2015)	Pengaruh Alokasi Aset, Tingkat risiko dan Indeks harga gabungan saham terhadap Kinerja Reksadana saham yang terdaftar di BAPEPAM-LK	Variabel Independen : Alokasi aset, Tingkat Risiko, dan Indeks Harga Gabungan Saham Variabel Dependen : Reksadana saham	Bahwa tingkat risiko berpengaruh positif terhadap hasil kinerja reksadana saham, IHSG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham sedangkan alokasi aset tidak berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham
2.	Habib Bitomo (2016)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana saham di Indonesia	Variabel Independen : Alokasi Aset dan Tingkat Risiko Variabel Dependen: Kinerja Reksadana saham	Kebijakan alokasi aset berpengaruh negatif terhadap hasil kinerja reksadana saham di indonesia sedangkan tingkat risiko berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham di indonesia
3.	Wetri Handayani (2016)	Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kemampuan	Variabel Independen: Alokasi Aset, Manajer	Kebijakan alokasi aset berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana

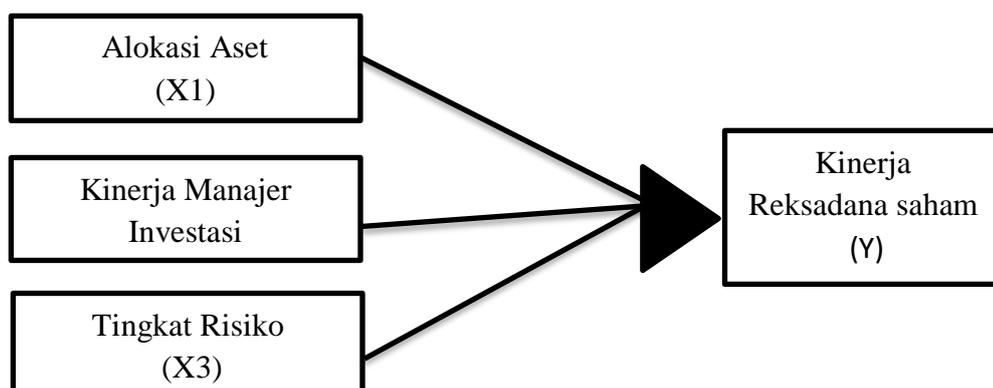
		Manajer Investasi, dan Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksadana saham syariah yang terdaftar di BEI	Investasi, Tingkat Risiko Variabel Dependen: Kinerja Reksadana	saham syariah, manajer investasi berpengaruh negatif terhadap kinerja reksadana saham syariah sedangkan tingkat risiko berpengaruh negatif terhadap kinerja reksadana saham syariah.
4	Fitracia Indah Citra (2017)	Analisis kebijakan alokasi aset dan Risiko Binsnis terhadap kinerja reksdana syariah yang terdaftar di Bursa efek Indonesia	Variabel Independen: Alokasi asset, Risiko bisnis Variabel Dependen: Reksadana Saham	Alokasi aset berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham dan tingkat risiko berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham syariah.
5	Ni Ketut Purnawati (2017)	Pengaruh Kinerja Manajer Investasi dan Kebijakan Alokasi Aset terhadap Kinerja reksadana sahan di Indonesia	Variabel Independen : Manajer Investasi dan Kebijakan Alokasi Aset Variabel Dependen: Kinerja Reksadana saham	Kinerja manajer investasi berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham sedangkan kebijakan alokasi aset berpengaruh negatif terhadap kinerja reksadana saham.
6	Tariza Putri Ramayani (2018)	Kemampuan Manajer Investasi dan Penetapan	Variabel Independen: Manajer Investasi dan	Seluruh variabel penelitian berpengaruh positif terhadap

		waktu terhadap Kinerja Reksadana saham di Indonesia	Penetapan waktu  Variabel dependen: Reksadana saham	kinerja reksadana saham di indonesia
7	Agus Purwanto (2015)	Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi Dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham Di Indonesia	Variabel Independen : Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi, Tingkat Risiko  Variabel Dependen : Reksadana saham	Kebijakan alokasi aset berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham, kinerja manajer investasi dan tingkat risiko berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

## 2.7 Kerangka Pemikiran

Dari pembahasan latar belakang dan teori diatas, maka kerangka berpikir saya sebagai berikut:

**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**



## **2.9 Bangunan Hipotesis**

Hipotesis merupakan dugaan sementara terhadap rumusan masalah penelitian yang sudah dinyatakan dengan kalimat tanya. Dikatakan sementara karena dugaan hanya berdasarkan teori yang relevan, yang mana belum didasarkan pada fakta empiris yang didapatkan dari pengumpulan data (Sugiyono, 2015). Berikut hipotesis-hipotesis variabel dalam penelitian ini adalah:

### **2.9.1 Pengaruh Alokasi Aset terhadap Kinerja Reksadana Saham**

Kebijakan alokasi *asset* merupakan tindakan untuk menempatkan bobot investasi atau proporsi instrument keuangan tak berisiko (*risk free Asset*) dan instrument keuangan berisiko *risk free Asset* diartikan sebagai instrument investasi yang tidak mungkin mengalami gagal bayar bunga dan pokok investasi seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI), risiko aset dapat diartikan sebagai instrumen keuangan yang mengandung risiko tidak mendapat hasil investasi atau pokok investasi tidak kembali sebagai mana keseluruhan, seperti Saham dan Obligasi (Samsul, 2010)

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Purwanto, 2016) menyatakan bahwa Kebijakan Alokasi Aset berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Reksadana saham. Sehingga Hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut :

H1: Alokasi aset berpengaruh Signifikan terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia

### **2.9.2 Pengaruh Manajer Investasi Terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia**

*Stock selection ability* merupakan kemampuan manajer dalam memilih dan membentuk suatu portofolio investasi agar portofolio tersebut mampu mendatangkan *return* seperti yang diharapkan oleh investor manajer investasi lebih sering mengandalkan kemampuan memilih saham untuk mendapatkan return yang abnormal (Winingrum, 2011) dimana seorang manajer investasi akan selalu berusaha meningkatkan keuntungan dalam mengelola dananya sehingga perlu mempertimbangkan antara lain saham yang mana yang akan dibeli (*stock*

*selection*) dan kapan saat yang tepat untuk membeli atau menjualnya (*market timing*).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Dwiparakasa, 2015) menyatakan bahwa Manajer Investasi berpengaruh signifikan terhadap Kinerja reksadana saham. Sehingga hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut

H2: Kinerja Manajer Investasi Berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia

### **2.9.3 Pengaruh Tingkat Risiko terhadap Kinerja Saham di Indonesia**

Untuk memperhitungkan *return*, investor juga perlu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi sebagai dasar pembuatan keputusan investasi dimana risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan (Tandelin, 2012). Berdasarkan hal di atas tingkat risiko suatu investasi dapat mempengaruhi penilaian kinerja reksadana karena setiap menginvestasikan dana dalam bentuk portofolio tentu ada risiko investasinya, oleh karena itu untuk mengantisipasi suatu risiko tersebut dilakukan penilaian terhadap kinerja reksadana saham masing-masing perusahaan, apabila semakin tinggi tingkat risiko maka *return* perusahaan juga tinggi karena tingkat risiko dan return berbanding lurus artinya akan mendorong kinerja perusahaan semakin baik dengan demikian nilai pemegang saham juga meningkat karena investor mempunyai peluang besar untuk mendapatkan *return*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Pradipta, 2016) menyatakan bahwa Tingka Risiko berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Reksadana saham. Maka, hipotesis dalam penelitian ini adalah

H3 : Tingkat Risiko berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia