

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

Pada Tinjauan Pustaka ini penelitian ini akan menjelaskan mengenai berbagai pengertian yang akan berkaitan dengan variabel – variabel yang akan diteliti, diantaranya kinerja manajer investasi dengan menggunakan *Market Timing Ability* dan *Stock Selection* dan Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari kinerja reksadana saham menggunakan Metode *Sharpe*.

2.1.1 Pasar Modal

2.1.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar Modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), Reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya.

Menurut Undang – Undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan bahwa Pasar Modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek. definisi dari Pasar Modal adalah tempat pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan melakukan kegiatan jual – beli sekuritas yang pada umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun. Sekuritas yang diperjualbelikan dalam pasar modal seperti Reksadana, Saham dan Obligasi (Tandelilin, 2017).

Dengan Demikian dari beberapa pendapat diatas dapat disimpulkan Pasar Modal merupakan kegiatan yang dilakukan untuk melakukan penawaran umum serta perdagangan efek dengan bertemunya kedua pihak antara penjual yang membutuhkan dana serta pembeli sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dengan melakukan kegiatan jual beli sekuritas dengan berupa efek seperti reksadana, saham dan obligasi yang pada umumnya memiliki umur diatas satu tahun

2.1.1.2 Jenis Jenis Pasar Modal

Pasar Modal dibagi menjadi empat jenis yaitu:

1) Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah pasar dimana efek diperjualbelikan untuk pertama kalinya sebelum dicatatkan di bursa efek. Di pasar ini, efek-efek (saham atau obligasi) untuk pertama kalinya ditawarkan kepada investor oleh pihak penjamin emisi (*underwriter*) melalui perantara pedagang efek (*broker*) yang bertindak sebagai agen penjual saham. Proses ini biasa disebut dengan Penawaran Umum Perdana atau *Initial Public Offering* (IPO).

2) Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder merupakan pasar dari efek yang telah di catatkan di bursa. Dengan kata lain, pasar sekunder merupakan tempat investor dapat melakukan jual beli efek, setelah efek tersebut dicatatkan di bursa sebagai kelanjutan dari pasar perdana.

3) Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah sarana transaksi jual beli efek antar anggota bursa (*market maker*) serta investor dan harga dibentuk oleh market maker.

Investor dapat memilih *market maker* dengan harga terbaik.

4) Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat adalah sarana transaksi jual beli antara investor yang akan menjual dan yang akan membeli tanpa melalui perantara efek.

Pasar ini hanya dilaksanakan oleh para investor besar karena dapat menghemat biaya transaksi daripada jika dilakukan di pasar sekunder.

(Hermuningsih, 2012).

2.1.2 Reksadana

2.1.2.1 Pengertian Reksadana

Reksadana merupakan kumpulan saham-saham, obligasi–obligasi atau sekuritas lainnya yang dimiliki oleh perusahaan investasi professional (Nadir, Azis, & Mintarti, 2015). Dana yang diinvestasikan pada Reksadana dari pemodal akan disatukan dengan dana yang berasal dari pemodal lainnya untuk menciptakan kekuatan membeli yang jauh lebih besar dibanding mereka harus melakukan investasi sendiri. Sebab, dengan Reksadana dapat memiliki ratusan sekuritas yang berbeda-beda dan kesuksesannya tidak hanya bergantung dari satu atau dua saham. Dana yang berasal dari para pemegang Reksadana ini akan dikelola oleh para professional yang senantiasa memperhatikan pasar serta

menyesuaikan portofolio untuk memperoleh kinerja yang paling baik dari semua Portofolio.

Reksadana berasal dari istilah *Mutual Fund* dimana *Fund* diartikan Dana dan *Mutual* diartikan dengan saling menguntungkan. Di Indonesia Kata Reksadana diambil dari kata “dana” dan “reksa”. Menurut Undang-Undang tentang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27, “Reksadana adalah Wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek Oleh Manajer Investasi”.

Jadi Reksadana merupakan suatu wadah investasi secara kolektif untuk ditempatkan dalam suatu portofolio efek berdasarkan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh institut jasa keuangan. Kegiatan Investasi ini bisa ditempatkan di berbagai instrumen efek, baik di pasar uang maupun di pasar modal. Hal ini dapat menunjukkan bahwa reksadana dapat bersifat fleksibel karena dapat memberikan pilihan dan alternatif untuk para investor sesuai keinginan, tujuan, dan kebutuhan dalam berinvestasi.

2.1.2.2 Jenis – Jenis Reksadana

Reksadana dibagi menjadi beberapa bagian diantaranya:

1. Berdasarkan bentuk hukumnya

Menurut Pasal 18 Ayat 1 Undang Undang Pasar Modal Dalam Aini Masruroh di Indonesia Reksadana dibagi atas dua bentuk:

a. Reksadana Berbentuk Perseroan

Reksadana berbentuk perseroan adalah Emiten yang kegiatan usahanya menghimpun dana dengan menjual saham dan selanjutnya dana dari hasil penjualan saham tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di Pasar Modal dan Pasar Uang (Pasal 18 Ayat 1 huruf a)

b. Reksadana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif

Reksadana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) adalah Kontrak antara Manajer Investasi dan bank kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan dimana manajer investasi diberikan wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberikan wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif. Di Indonesia, tipe reksadana ini hanya dalam bentuk reksadana terbuka, yang mendominasi reksadana yang ada di pasar. (Martalena & Malinda, 2019)

2. Reksadana berdasarkan Proses Jual – Beli Saham

a. Reksadana terbuka

Reksadana terbuka yaitu Reksadana yang dapat menawarkan dan membeli kembali saham-sahamnya dari pmdal sampai dengan sejumlah yang telah dikeluarkan. Pemegang Saham / unit Reksadana yang sifatnya terbuka ini dapat menjual kembali saham penyertaan setiap saat apabila diinginkan. Investor tidak bisa kembali menjual saham tersebut kepada pihak Reksadana melainkan kepada investor lain melalui pasar bursa dimana harga jual beli ditentukan oleh mekanisme dari bursa efek dan penjualan tersebut dilakukan oleh Manajer Investasi.

b. Reksadana tertutup

Reksadana tertutup yaitu Reksadana yang dapat menawarkan saham-saham kepada masyarakat pemodal tetapi tidak dapat membeli kembali saham-saham tersebut (yang telah di jual kepada masyarakat pemodal). Demikian saham tersebut tidak perlu dicatatkan di Bursa Efek dan harganya ditentukan didasarkan atas Nilai Aktiva Bersih (NAB) / *Net Asset Value* (NAV) per saham yang dihitung oleh Bank Kustodian.

3. Reksadana Berbentuk Berdasarkan Opsi Sekuritas

a. Reksadana Saham

Reksadana Saham adalah Reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (Saham). Efek saham umumnya dapat memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa *capital gain* melalui pertumbuhan harga – harga saham dan deviden. Reksadana saham memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang paling besar, akan tetapi sebanding dengan resiko yang dihasilkan dalam reksadana saham tersebut.

Karena Reksadana ini berinvestasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio pada instrumen saham, maka *return* atau tingkat pengembalian yang diperoleh akan menjadi sangat fluktuatif. Karakteristik dari Reksadana ini yaitu

- Memiliki Tingkat Resiko yang sangat tinggi (dari 4 Jenis Reksadana)
- Bertujuan memberikan tingkat *return* yang tinggi kepada Investornya
- Cocok untuk investor jangka Panjang dan menginginkan pertumbuhan dana jangka panjang.

Dengan Karakteristik tersebut Investor yang akan menanamkan dananya pada Reksadana ini biasanya akan mengambil keuntungannya setelah lebih dari 3 tahun.

Reksadana ini umumnya berisi sebagian besar saham – saham terpilih yang dianggap memiliki pengembalian yang tinggi serta likuid, karena berisi berbagai macam saham dan seringkali tingkat pengembalian Reksadana ini dapat kita amati dengan mengamati perkembangan dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) karena mempunyai korelasi yang biasanya positif.

b. Reksadana Campuran

Reksadana Campuran adalah Reksadana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya tidak termasuk dalam kategori Reksadana Pendapatan Tetap dan Reksadana Saham. Potensi hasil dan risiko Reksadana campuran secara teoritis dapat lebih besar dari Reksadana pendapatan tetap namun lebih kecil dari Reksadana Saham.

Reksadana ini merupakan campuran dari instrumen obligasi dan saham yang perbandingannya tertentu sesuai dengan kebijakan Manajer Investasi, jadi sifatnya lebih fleksibel.

Karakteristik dari Reksadana Campuran yaitu:

- Tingkat risikonya lebih moderat dibanding reksadana Saham
- Tingkat pengembaliannya relative lebih tinggi dari reksadana pendapatan tetap

- Cocok untuk Investor yang toleransi risikonya moderat tetapi menginginkan pertumbuhan juga pada investasinya.

c. Reksadana Pendapatan Tetap

Reksadana pendapatan tetap adalah Reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya kedalam efek bersifat hutang. Risiko Investasi dalam Reksadana pendapatan tetap lebih tinggi dari Reksadana Pasar Uang akan tetapi lebih rendah dari Reksadana Campuran atau Saham.

Dalam Hal ini Reksadana pendapatan tetap ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% pada instrument tetap dalam hal ini Obligasi. Secara Umum Obligasi yang beredar di Indonesia dan lazim digunakan oleh Manajer Investasi adalah Obligasi Pemerintah dan Obligasi Korporasi. Kedua jenis Obligasi ini memberikan tingkat resiko dan pengembalian yang berbeda. Obligasi Pemerintah umumnya dianggap lebih amana walaupun seringkali tingkat bunganya lebih kecil. Jadi Komposisi Obligasi dari reksadana pendapatan tetap ini akan memengaruhi tingkat pengembaliannya, jika komposisi nya lebih besar obligasi korporasi maka tingkat pengembaliannya akan lebih tinggi akan tetapi risikonya juga akan lebih tinggi.

Karakteristik Dari Reksadana pendapatan Tetap yaitu

- Tingkat risiko relatif rendah dari pada Reksadana Saham dan Reksadana Campuran
- Memberikan tingkat pengembalian yang relatif pasti

- Cocok untuk investor jangka menengah dan menginginkan hasil investasi yang relatif stabil.

Reksadana ini Nilai Aktiva bersihnya bergerak dalam kisaran yang kecil sesuai dengan perkembangan Obligasi yang menjadi instrumennya dan relatif stabil.

d. Reksadana Pasar Uang

Reksadana pasar uang adalah reksadana yang melakukan investasi 100% pada efek asar uang yaitu hutang berjangka kurang dari satu tahun. Reksadana pasar uang merupakan reksadana yang memiliki risiko terendah dari Reksadana yang lain dan memiliki risiko terbatas. Karakteristik reksadana pasar uang yaitu:

- Tingkat Risiko yang dimiliki sangat rendah
- Tingkat pengembaliannya dapat lebih tinggi dari deposito
- Sesuai untuk investor yang memiliki tingkat toleransi risiko yang rendah dan jangka waktu investasinya pendek tidak dikenakan biaya pembelian (*entry fee*) dan biaya penjualan kembali (*redemption fee*).

Reksadana jenis ini biasanya menggunakan instrument pasar uang seperti SBI dan *Certificate Deposit* yang tingkat risikonya dianggap rendah. Oleh karena itu tingkat pengembaliannya tidak terlalu tinggi dan biasanya diatas tingkat bunga deposito. Reksadana ini cocok untuk investor yang sewaktu- waktu mungkin membutuhkan kembali dananya karena tidak dikenakan biaya pembelian dan penjualan kembali, sehingga tingkat pengembalian yang diperoleh adalah murni sebesar tingkat

pengembalian yang ada tanpa dipotong biaya. Reksadana jenis ini kurang cocok untuk digunakan unvestasi jangka menengah atau jangka Panjang karena tingkat pengembalian yang diperleh merupakan tingkat pengembalian yang paling kecil dari jenis reksadana yang lain, Tetapi bila dilihat tingkat risikonya paling kecil dikarenakan SBI merupakan instrument yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sehingga merupakan instrument yang tangkat keamanannya tinggi, begitu pula deposito yang sempat ini masih dijamin oleh pemerintah pada tingkat bunga dan jumlah tertentu (Nadir, Azis, & Mintarti, 2015).

2.1.2.3 Manfaat Dan Risiko Reksadana

Reksadana memberikan keuntungan bagi investor. Beberapa keuntungan lain yang didapat dari investasi Reksadana adalah sebagai berikut:

1. Dikelola oleh Manajemen Profesional

Pengelolaan portofolio suatu Reksadana dilaksanakan oleh Manajer Investasi yang memang mengkhususkan keahliannya dalam hal pengelolaan dana. Peran Manajer Investasi sangat penting mengingat Investor Individu pada umumnya tidak memiliki waktu yang luang dalam mengelola investasinya sehingga tidak dapat melakukan riset secara langsung dalam menganalisa harga efek serta mengakses informasi ke pasar modal.

2. Diversifikasi Investasi

Diversifikasi Investasi yang terwujud dalam portofolio akan mengurangi risiko karena dana atau kekayaan Reksadana diinvestasikan pada berbagai jenis efek sehingga risikonya pun juga tersebar. Dengan kata lain risikonya tidak sebesar membeli jenis saham ataupun efek secara individu.

3. Transparansi Informasi

Reksadana wajib memberikan informasi atas perkembangan portofolionya dan biayanya secara berkelanjutan sehingga pemegang unit penyertaan dapat memantau keuntungannya, biaya dan risiko dalam setiap saat. Pengelola Reksadana wajib mengumumkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) setiap hari di surat kabar / media serta menerbitkan laporan keuangan tengah tahunan dan tahunan serta prospectus secara teratur sehingga investor dapat memonitor perkembangan investasinya secara rutin

4. Likuiditas yang tinggi

Agar Investasi yang dilakukan berhasil, setiap instrument investasi harus mempunyai tingkat likuiditas yang cukup tinggi. Dengan demikian, pemodal dapat mencairkan kembali unit penyertaannya setiap saat sesuai ketentuan yang dibuat masing-masing Reksadana sehingga memudahkan investor untuk mengelola kasnya.

5. Biaya Rendah

Dikarenakan Reksadana merupakan kumpulan dana dari banyak pemodal dan kemudian dikelola oleh professional, maka sejalan dengan besarnya kemampuan untuk melakukan investasi tersebut akan menghasilkan pula efisiensi biaya transaksi. Biaya transaksi akan menjadi lebih rendah dibandingkan apabila investor individu melakukan transaksi sendiri di Bursa.

Namun dibalik Manfaat yang didapat terdapat risiko yang perlu diperhatikan yaitu

1. Berkurangnya nilai Unit Penyertaan

Penurunan ini disebabkan oleh harga pasar dari instrument investasi yang dimasukkan dalam portofolio Reksadana tersebut mengalami penurunan dibandingkan dari harga pembelian awal. Penyebabnya bisa disebabkan oleh banyak hal seperti kinerja bursa saham yang memburuk, terjadinya kinerja emiten yang memburuk dan situasi politik dan ekonomi yang tidak menentu.

2. Risiko Likuiditas

Potensi risiko likuiditas ini bisa saja terjadi apabila pemegang unit penyertaan oleh Manajer Investasi melakukan penarikan dana dalam jumlah yang besar pada hari dan waktu yang sama. Hal ini dapat terjadi apabila ada faktor negatif yang luar biasa sehingga memengaruhi investor Reksadana untuk melakukan penjualan kembali unit penyertaan Reksadana tersebut. Faktornya dapat bermacam-macam seperti situasi

politik dan ekonomi yang memburuk, terjadinya penutupan atau kebangkrutan beberapa emiten publik yang mana saham ataupun obligasi menjadi portofolio Reksadana tersebut serta dilikuidasinya perusahaan manajer investasi sebagai pengelola Reksadana tersebut.

3. Risiko Pasar

Risiko Pasar adalah situasi ketika harga instrument investasi mengalami penurunan yang disebabkan oleh menurunnya kinerja pasar saham atau pasa obligasi secara drastis. Ketika pasar sedang mengalami kondisi bearish dimana harga – harga saham atau instrument investasi lainnya mengalami penurunan harga yang sangar drastis. Risiko ini secara tidak lagsung akan mengakibatkan Nilai Aktiva Bersih yang ada pada Unit Penyertaan Reksadana akan mengalami penurunan juga.

4. Risiko Default

Risiko ini terjadi apabila pihak manajer investasi tersebut membeli obligasi milik emiten yang mengalami kesulitan keuangan padahal sebelumnya kinerja keuangan perusahaan tersebut dalam keadaan sehat sehingga pihak emiten tersebut terpaksa tidak membayar kewajibannya (Nadir, Azis, & Mintarti, 2015).

2.1.3 Manajer Investasi

Manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah, sedangkan perusahaan investasi penerbit reksadana merupakan perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya (dalam bentuk Unit Penyertaan–

UP) ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh tersebut untuk diinvestasikan ke dalam suatu portofolio efek yang disebut reksadana. Reksadana merupakan kumpulan efek yang terdiri atas saham, obligasi, atau efek jenis lainnya yang dimiliki oleh sekelompok investor (pemodal) dan dikelola oleh manajer investasi dari suatu perusahaan investasi profesional (Sunariyah, 2003).

Setelah mengetahui hasil dalam penghitungan untuk mengukur Portofolio dari Investor, Manajer Investasi bertanggung jawab berupa hasil dana yang diberikan oleh Investor terhadap asset – asset yang telah di simpan atau di Investasikan.

2.1.3.1 ***Market Timing Ability dan Stock Selection Skill***

Market Timing Ability adalah Kemampuan manajer investasi untuk mengadopsi kebijakan yang tepat untuk membeli dan menjual sekuritas tertentu untuk membangun portofolio aset pada waktu yang tepat. Aktivitas market timing, di sisi lain, terkait dengan memprediksi realisasi portofolio pasar di masa depan. Manajer investasi menyesuaikan risiko portofolio mereka untuk mengantisipasi perubahan pasar ketika mereka yakin dapat mencapai pengembalian di atas rata-rata pasar (Kharisma & Isdaryadi, 2017). Kekuatan pemilihan saham adalah kemampuan perusahaan manajemen investasi untuk memilih saham dan membangun portofolio yang dapat mengharapkan pengembalian yang diharapkan di masa depan. Manajer investasi semakin mengandalkan keterampilan memilih saham untuk menghasilkan *return* yang abnormal. Aktivitas

dalam *Stock Selection Skill* didasarkan pada peramalan kejadian khusus perusahaan dan harga sekuritas individu nya.

Perumusan untuk Mengukur Kinerja Manajer Investasi berdasarkan *Market Timing Ability* dan *Stock Selection* menggunakan formulasi dari *Treynor-Mazuy*. Ketika nilai (α) atau *alphanya* positif maka menunjukkan adanya kemampuan *Stock Selection* atau pemilihan saham dan Ketika nilai (ρ) atau *market timing ability* mengalami nilai yang positif maka menunjukkan adanya kemampuan *market timing* (Treynor & Mazuy, 1966). Hal ini memperlihatkan bahwa manajer investasi menghasilkan *excess return* portofolio reksadana yang lebih besar dibandingkan dengan *excess return market*. Persamaan untuk pengukuran *Treynor-Mazuy* dirumuskan menggunakan regresi linier berganda adalah (Kharisma & Isdaryadi, 2017)

$$Rp_t - Rf_t = \alpha + \beta_p (Rm_t - Rf_t) + \gamma_p (Rm_t - Rf_t)^2 + \varepsilon_t$$

Regresi di atas dilakukan dengan *Excess Fund Return* ($Rp_t - Rf_t$) sebagai variabel terikat (*dependent variable*), dengan *Excess Market Return* ($Rm_t - Rf_t$) dan *Quadratic Excess Market Return* ($Rm_t - Rf_t$)² sebagai variabel tidak terikat (*independent variable*) (Treynor & Mazuy, 1966). Nilai parameter ρ yang berfungsi sebagai ukuran kemampuan *market timing* manajer investasi dan parameter α yang berfungsi sebagai ukuran kemampuan *stock selection* manajer investasi. Jika manajer investasi mampu meramal kondisi pasar dengan tepat (*market timing*), maka nilai parameter ρ akan positif signifikan. Jika manajer investasi

mampu melakukan *stock selection*, maka nilai parameter α akan positif dan signifikan.

2.1.4 Nilai Aktiva Bersih / *Net Asset Value*

Net Asset Value (NAV) atau lebih biasa dikenal dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) istilah ini tidak dapat dipisahkan dalam penggunaan reksadana, dikarenakan Nilai Aktiva Bersih merupakan harga wajar dari portofolio suatu reksadana setelah dikurangi biaya operasional Reksadana. Nilai Aktiva Bersih dapat berubah setiap hari karena nilai investasi di pasar selalu berfluktuasi (naik atau turun). Nilai ini dipengaruhi oleh transaksi pembelian dan penjualan reksadana oleh para investor, harga pasar dari aset reksadana dan perubahan dana kelolaan (*asset under management/AUM*). Nilai Aktiva Bersih mengacu pada Dana kelolaan atau *Asset Under Management (AUM)* dalam reksadana (Rudiyanto, 2019).

2.1.5 Indeks Harga Saham Gabungan

Index Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam bahasa Inggris disebut dengan *Indonesian Composite Index (ICI)/ IDX Composite* yang merupakan salah satu index pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) (Putri, Iskandar, & Safarida, 2022). Pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau sekarang lebih dikenal dengan Bursa Efek Indonesia (BEI). Index Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan pergerakan harga semua saham biasa dan saham

preferen yang telah tercatat resmi di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau dengan kata lain Index Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indikator yang mencitrakan harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara umum (Anoraga & Pakarti, 2001).

Pergerakan IHSG tentu saja memiliki pengaruh pada investasi di reksadana, terutama reksadana saham karena memang berkorelasi langsung terhadap pergerakan Nilai Aktiva Bersihnya. Meskipun tidak semua yang memiliki keterikatan yang kuat akan tetapi hanya reksadana saham saja yang memiliki keterpengaruhan yang kuat dengan IHSG dikarenakan peraturan Otoritas Jasa Keuangan minimal 80% portofolio reksadana saham akan ditempatkan dalam instrument saham. Dan Ketika IHSG mengalami gejolak dan pasar sedang mengalami ketidakstabilan atau mengalami sentimen negatif maka tak sedikit saran dari pakar untuk tetap melanjutkan investasi, hal ini dikarenakan sentimen negatif tidak akan berlangsung lama dan umumnya akan mengalami kenaikan apabila pasar mengalami kondisi perekonomian sedang baik (Malik, 2022).

2.1.6 Portofolio

Portofolio merupakan teori modern mengenai pengambilan keputusan dalam situasi ketidakpastian, tujuannya adalah untuk memilih kombinasi yang optimal dari saham-saham yang dimiliki (portofolio efisien), dalam arti memberikan hasil tertinggi yang mungkin diharapkan bagi setiap tingkat risiko atau risiko yang terendah bagi setiap hasil yang diharapkan (Nadir, Azis, & Mintarti, 2015). Teori ini menyatakan bahwa

risiko dan pengembalian keduanya harus dipertimbangkan dengan asumsi tersedia kerangka formal untuk mengukur keduanya dalam pembentukan portofolio (Adnyana, 2020, p. 32). Dalam bentuk dasarnya teori portofolio ini dimulai dengan asumsi bahwa tingkat pengembalian atas efek di masa depan dapat di estimasi dan kemudian menentukan risiko dengan variasi distribusi pengembalian. Dengan asumsi tertentu, teori portofolio menghasilkan hubungan linear antara risiko dan pengembalian. Dalam hal ini, semakin besar risiko atas investasi atau pinjaman, maka semakin besar pula tingkat pengembalian yang diinginkan untuk menutup risiko tersebut.

Teori portofolio berkaitan dengan estimasi investor terhadap ekspektasi risiko dan *return*, yang diukur secara statistik untuk membuat portofolio investasinya. Pada praktiknya para pemodal pada sekuritas sering melakukan diversifikasi dalam investasinya dengan mengkombinasikan berbagai sekuritas atau dengan kata lain mereka membentuk portofolio. Dalam kenyataannya, kita akan sulit membentuk portofolio yang terdiri dari semua kesempatan investasi, karena itu biasanya dipergunakan suatu wakil yang terdiri dari sejumlah besar saham atau indeks pasar.

2.1.6.1 Risiko Dan *Return* Portofolio

2.1.6.1.1 Risiko Portofolio

Risiko merupakan peluang bahwa beberapa kejadian yang tidak menguntungkan akan terjadi. Munculnya risiko berarti adanya lebih dari satu kemungkinan hasil. Prospek sederhana adalah peluang investasi yang

menempatkan kekayaan awal pada sebuah risiko dan hanya terdapat dua hasil yang mungkin (Adnyana, 2020, p. 123).

Secara umum karakteristik perilaku terhadap Risiko dibagi menjadi 3, yaitu

1) Pengambilan Risiko (*Risk Seeker*)

Investor berkarakteristik ini merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua alternatif investasi dengan pengembalian yang diharapkan sama, maka ia cenderung akan memilih investasi yang berisiko. Investor yang termasuk pada kelompok *risk seeker* merupakan investor yang berani menanggung risiko dan optimis dalam melihat masa depan. Portofolio saham pemodal ini sebagian ada yang memberikan hasil yang tinggi dengan risiko yang tinggi dan risiko kecil dengan hasil yang tidak begitu tinggi. Para pemodal ini biasanya berasal dari golongan kalangan muda yang penuh perhitungan.

2) Penghindar Risiko (*Risk Averter*)

Investor berkarakteristik ini merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua alternatif investasi dengan pengembalian yang diharapkan sama, maka ia cenderung akan memilih investasi yang kurang berisiko. Investor yang termasuk ke dalam kelompok *risk averter* merupakan investor yang cenderung untuk menghindari risiko dan berinvestasi pada asset yang memberikan pendapatan tetap, seperti deposito, obligasi, ataupun saham yang tergolong ke dalam *bluechips*. Investor ini menyadari tidak mengharapkan keuntungan investasi yang

optimal. Biasanya kalangan investor dalam kategori ini mayoritas berasal dari kalangan pensiunan yang berkeinginan untuk mendapatkan keuntungan walaupun sedikit namun pasti.

3) Acuh terhadap Risiko (*Risk Indifference*)

Investor berkarakteristik ini merupakan investor yang cenderung tidak peduli tersebut jenis investasi mana yang akan diambilnya. Investor yang tergolong ke dalam *risk indifference* ini merupakan tipe investor yang hanya cenderung ikut-ikutan dalam melakukan pembelian atau penjualan efek sesuai dengan gejolak pasar (Adnyana, 2020, p. 126).

Terdapat beberapa sumber risiko yang bisa memengaruhi besarnya risiko, diantaranya sebagai berikut

1) Risiko suku bunga

Perubahan suku bunga bisa memengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan memengaruhi harga saham terbalik, jika suku bunga meningkat maka harga saham akan turun. Begitu pula sebaliknya apabila suku bunga menurun maka harga saham akan meningkat, seperti jika suku bunga naik maka *return* investasi yang terkait dengan suku bunga (deposito) akan naik.

2) Risiko Pasar

Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang memengaruhi variabilitas *return* suatu investasi disebut sebagai risiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya berubahnya indeks pasar saham

secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusakan ataupun perubahan politik.

3) Risiko Inflasi

Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh karenanya, risiko inflasi juga disebut risiko daya beli. Apabila inflasi mengalami peningkatan, maka investor menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.

4) Risiko bisnis

Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri dapat disebut dengan risiko bisnis

5) Risiko Finansial

Dalam Risiko finansial, hal ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang dalam pembiayaan modal. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan.

6) Risiko Likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan maka semakin likuid sekuritas tersebut. Begitu pun sebaliknya, semakin tidak likuid suatu sekuritas semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.

7) Risiko nilai tukar mata uang

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik (negara perusahaan tersebut) dengan nilai mata uang negara lainnya. Risiko ini dikenal dengan risiko mata uang (*currency risk*) atau risiko nilai tukar (*exchange rate risk*)

8) Risiko Negara

Risiko ini disebut juga risiko politik, dikarenakan sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara. Bagi perusahaan yang beroperasi di luar negeri, stabilitas politik dan ekonomi negara bersangkutan sangat penting untuk diperhatikan agar menghindari risiko negara yang terlalu tinggi (Handini & Astawinetu, 2020, pp. 117-119).

Dalam Konteks Portofolio dibedakan menjadi dua jenis risiko yang mungkin dihadapi sehubungan dengan investasi portofolio sebagai berikut

1.) Risiko Sistematis (*systematic risk*)

Risiko Sistematis yakni suatu risiko yang berhubungan dengan pasar (*Marketing Related risk*) atau perekonomian secara keseluruhan. Risiko itu tidak dapat dihilangkan dengan usaha diversifikasi. Dampak buruknya adalah perusahaan mengalami kerugian atau pencapaian laba di bawah target yang direncanakan dan juga peraturan pemerintah dan faktor – faktor lain pun dapat memengaruhi.

2.) Risiko Tidak Sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko Tidak Sistematis merupakan risiko yang bersumber dari lingkungan internal perusahaan, seperti kesalahan manajemen, pemogokan kerja, kerusakan fasilitas, interupsi bisnis dan sebagainya. Jenis risiko ini dapat dihilangkan dengan diversifikasi (Nadir, Azis, & Mintarti, 2015).

2.1.6.1.2 *Return Portofolio*

Sumber – sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *Yield* dan *Capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita berinvestasi pada sebuah obligasi misalnya, maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian pula halnya jika kita membeli saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang kita peroleh. Sedangkan *Gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga yang bisa memberikan keuntungan ataupun kerugian bagi investor. Dalam kata lain, *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan sekuritas.

2.1.6.2 *Diversifikasi Risiko*

Diversifikasi Risiko sederhananya adalah teknik mengurangi risiko ketika sedang melakukan investasi. Teknik tersebut bisa dilakukan dengan mengalokasikan investasi kedalam berbagai instrumen keuangan, industri dan lain-lain. Hal tersebut bertujuan agar dapat memaksimalkan keuntungan

dikarenakan melakukan kegiatan investasi dalam instrumen yang berbeda seperti melakukan investasi dalam bidang reksadana saham, investasi saham dan instrumen reksadana jenis pasar uang atau obligasi. (Ismi, 2023). Investor dapat melakukan diversifikasi dengan beberapa cara, yaitu sebagai berikut (Hartono, 2016)

a. Diversifikasi dengan banyak aktiva

Mengikuti hukum statistik bahwa semakin besar ukuran sampel, semakin dekat dengan rata-rata sampel dengan nilai ekspektasi dari populasi. Hukum ini disebut dengan Hukum Jumlah Besar (*Law of Large Numbers*). Asumsi yang digunakan disini adalah bahwa tingkat hasil (*rate of return*) untuk masing-masing sekuritas secara statistik adalah independen. Ini berarti bahwa *rate of return* untuk satu sekuritas tidak dipengaruhi oleh *rate of return* sekuritas yang lain

b. Diversifikasi dengan *random*

Diversifikasi secara *random* merupakan pembentukan portofolio dengan memilih sekuritas-sekuritas secara acak tanpa memperhatikan karakteristik dari investasi yang relevan. Investor hanya memilih sekuritas secara acak.

c. Diversifikasi secara *Markowitz*

Metode *mean-variance* dari Markowitz menggunakan sekuritas-sekuritas yang mempunyai korelasi lebih kecil dari +1 akan menurunkan resiko portofolio. Semakin banyak sekuritas yang dimasukkan ke dalam portofolio, semakin kecil resiko portofolio.

2.1.7 Kinerja Reksadana

Kinerja reksadana merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melakukan evaluasi yang bertujuan untuk mengetahui perkembangan kinerja dari Reksadana yang selama ini dikelola di periode tertentu. Kinerja reksadana diukur dengan nilai aktiva bersih (NAB) reksadana tersebut. Nilai aktiva bersih (NAB) adalah jumlah dari aktiva dalam bentuk kas, deposito berjangka, SBPU, SBI, saham, obligasi, hak, dan surat berharga lainnya, dari kepada manajer investasi, dll. dikurangi hutang yang ada biaya, bank biaya kustodian, pajak, biaya pialang dan efek yang belum Dibayar (Wardani, 2018).

Bahwa kinerja masing-masing reksadana diukur dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB). Ada berbagai faktor yang memengaruhi nilai aset bersih reksadana, dan faktor-faktor ini dikenal sebagai indikator kinerja. mewakili kinerja dana investasi di masa lalu, bagaimana dana tersebut berkembang di masa lalu, dan mewakili apakah kinerja masa depan positif atau negatif (Goel, Mani, & Sharma, 2012).

Untuk mengukur formulasi Kinerja Reksadana Saham digunakan rumus sebagai berikut

$$R_{it} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Dimana:

R_{it} = Return NAB individu i pada periode t

NAB_t = Nilai Aktiva Bersih pada periode t

NAB_{t-1} = Nilai Aktiva Bersih pada periode t-1

Ada tiga metode pengukuran kinerja reksadana dengan memasukkan unsur risiko yang sering digunakan, yaitu (Wefi, 2020)

1. *Treynor* Rasio

Dengan metode *Treynor* juga didasarkan atas risk premium, seperti halnya yang dilakukan *Sharpe*, namun dalam metode *Treynor* digunakan pembagi beta (β) yang merupakan risiko berfluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Beta dalam konsep *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan risiko sistematis (juga merupakan risiko pasar atau *market risk*). Metode *Treynor* dihitung dengan menggunakan sebagai berikut (Wefi, 2020)

$$TP = \frac{\bar{R}P - \bar{R}f}{\hat{\beta}}$$

Keterangan :

Tp = Indeks *Treynor*

$\bar{R}P$ = Rata – Rata *return* reksadana selama periode pengamatan

$\bar{R}f$ = Rata – Rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

$\hat{\beta}P$ = Beta Portofolio

2. *Sharpe* Rasio

Pengukuran dengan metode *Sharpe* didasarkan atas apa yang disebut premium atas risiko atau *risk premium*. *Risk premium* adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksadana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free rate*). Pengukuran *Sharpe* diformulasikan sebagai rasio *risk premium* terhadap

standar deviasi. Metode *Sharpe* dihitung dengan menggunakan Rumus (Wefi, 2020).

$$SP = \frac{\bar{R}P - \bar{R}f}{\sigma}$$

Keterangan

SP = Indeks *Sharpe*

$\bar{R}P$ = Rata – Rata *return* reksadana selama periode pengamatan

$\bar{R}f$ = Rata – Rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

σ_{TR} = Standar Deviasi *Return* Reksadana selama periode pengamatan

3. *Jensen* Rasio

Sama halnya dengan metode *Treynor*, *Jensen* menggunakan faktor beta (β) dalam mengukur kinerja investasi suatu portofolio yang didasarkan atas pengembangan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Pengukuran dengan metode *Jensen* menilai kinerja manajer investasi berdasarkan atas seberapa besar manajer investasi tersebut mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai positif alfa, semakin baik kinerjanya (Wefi, 2020).

$$(\bar{R}P - \bar{R}f) = \alpha + \beta (R_m - R_f)$$

Keterangan

α = *Alpha Jensen*

$\bar{R}P$ = *Return* Reksadana i

$\bar{R}f$ = *Return Risk Free Rate* pada waktu pengamatan

R_m = *Return Market* (Return Pasar)

β = Risiko sistematis dari portofolio p

2.1.8 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan sebelumnya, yaitu:

Tabel 2.1

Perbandingan penelitian terdahulu dengan penelitian penulis

No.	Penelitian / Tahun / Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	Analisis Pengaruh Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), Inflasi dan Kemampuan Manajer Investasi Terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah (Wardani, 2018)	Model Variabel IHSG, dan Kinerja <i>Stock Selecting</i>	Menghitung Kinerja Manajer Investasi Menggunakan <i>Treynor-Mazuy</i>	Hasil pengujian memperlihatkan bahwa kemampuan manajer investasi yang dilihat berdasarkan kemampuan marketing timing berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah, membuktikan teori yang ada bahwa kemampuan manajer investasi memengaruhi kinerja reksadana saham syariah, dimana jika kinerja manajer investasi baik dan memuaskan maka pengelolaan saham pada reksadana saham syariah juga akan mengalami peningkatan, sehingga berdampak pada tingkat kinerja suatu reksadana saham.	Jurnal Penelitian <i>Digital Library</i> (d-lib) Respository Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta
2.	Pengaruh Kemampuan Manajer Investasi terhadap Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap di Indonesia (Alifa & Ferli, 2022)	Menggunakan <i>Sekuritas Selection dan Market Timing Ability</i>	Menggunakan Reksadana Saham sebagai Objek Penelitian, Menggunakan Metode <i>Sharpe</i> dalam menghitung Kinerja Reksadana.	Dalam hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa <i>Securitas Selection</i> tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja Reksadana pendapatan tetap. Dan Kemampuan <i>Market Timing Ability</i> tidak memiliki pengaruh terhadap Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap.	Jurnal Ilmu Manajemen (JIMMU) Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Islam Malang
3.	Kinerja Manajer Investasi Reksadana Saham Syariah	Menggunakan perhitungan	Menggunakan Reksadana Saham Konvensional,	Dalam Penelitian ini, menunjukkan bahwa kinerja manajer investasi reksadana saham Syariah di Indonesia	Respository Universitas Islam Jakarta

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	di Indonesia dan Malaysia selama Pandemi Covid-19 (Rivandiyansah, 2021)	<i>Treynor-Mazuy</i>	Menggunakan Metode <i>Sharpe</i> dalam menghitung Kinerja Reksadana.	dan Malaysia tidak terdapat kemampuan dalam pemilihan saham (<i>Stock Selection</i>) dan penetapan waktu yang tepat (<i>Market Timing</i>) selama Pandemi Covid-19.	
4.	Pengaruh Kinerja Manajer Investasi dan Kebijakan Alokasi Aset Terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia (Paramitha & Purnawati, 2017)	Metode yang digunakan dengan <i>Market Timing</i> dan <i>Stock Selection</i>	Variabel Independen menggunakan <i>Return Pasar</i> (IHSG)	Kinerja Manajer Investasi (X_1) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham (Y) di Indonesia. Artinya meskipun manajer investasi meningkatkan kinerjanya namun hasil yang diterima dapat berdampak pada penurunan <i>return</i> aset dan memengaruhi penurunan kinerja reksadana saham. Hal ini disebabkan karena kondisi ekonomi di Indonesia yang fluktuatif sehingga membuat manajer investasi tidak memiliki konsensus untuk memprediksi pasar dimasa mendatang.	E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana
5.	Evaluasi Kemampuan Manajer Investasi Reksadana Saham Berdasarkan <i>Market Timing</i> dan <i>Stock Selection Skill</i> (Kharisma & Isdaryadi, 2017)	Metode yang digunakan menggunakan Model <i>Treynor-Mazuy</i>	Menggunakan Reksadana Saham Konvensional	Hasil Penelitian yang dilakukan tidak ada perusahaan yang memiliki kinerja <i>market timing</i> dalam pengelolaan reksadananya. Dan dalam pemilihan sahamnya (<i>Stock Selection</i>) hanya terdapat 2 manajer reksadana yang memiliki kemampuan <i>Stock Selection</i>	MODUS, Universitas Atma Jaya Yogyakarta
6.	Pemilihan Saham dan Waktu Perdagangan Pada Reksadana	Metode yang digunakan Menggunakan Model	Menggunakan Reksadana Saham Konvensional	Berdasarkan Penelitian, Kinerja Reksadana Saham Syariah dalam kemampuan <i>Stock Selection</i> dan <i>Market Timing</i> menggunakan Metode	Skripsi Library Universitas Negeri Semarang

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Syariah Saham di Indonesia (Maulana, Stock Selection dan Market Timing Reksadana Saham Syariah di Indonesia (Studi pada tahun 2012-2016), 2017)	<i>Treynor-Mazuy</i>		<i>Treynor-Mazuy</i> Manajer investasi reksadana saham di Indonesia memiliki kemampuan <i>stock selection</i> . Dan manajer investasi reksadana syariah saham di Indonesia memiliki kemampuan <i>market timing</i> yang berkontribusi dalam menghasilkan <i>excess return portfolio</i> .	
7.	Kinerja Reksadana Syariah Saham Indonesia: Analisis Kemampuan Manajer Investasi Dengan Metode <i>Treynor-Mazuy</i> Condition Tahun 2016-2018 (Wisguniarto, Manoarfa, & Wulandari, 2020)	Menggunakan Variabel Kinerja manajer investasi <i>Stock Selection dan Market Timing</i>	Menggunakan Reksadana Saham Konvensional	Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Stock Selection</i> memiliki pengaruh terhadap Kinerja Reksadana. <i>Market Timing</i> tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana syariah. Secara keseluruhan manajer investasi dari sampel produk reksadana yang digunakan dalam penelitian ini hanya terdapat empat produk reksadana syariah saham yang memiliki kemampuan dalam hal <i>Market Timing</i> yaitu Batavia Dana Saham Syariah, SAM Sharia Equity Fund, Bahana Icon Syariah, dan Pratama Syariah yang mempunyai nilai rata-rata kemampuan <i>Market Timing</i> yang baik selama Tahun 2016 sampai Tahun 2018. Sedangkan, 20 produk reksadana syariah saham lainnya rata-rata selama Tahun 2016 sampai Tahun 2018 tidak mempunyai kemampuan <i>Market Timing</i> yang baik.	<i>Istiqhaduna</i> Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam. Journal Universitas Islam Negeri Mataram.
8.	Pengaruh <i>Market Timing Ability</i> ,	Menggunakan Metode	Menggunakan Reksadana	<i>Market Timing</i> dan <i>Stock Selection</i> berpengaruh	Skripsi

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Stock Selection Skill, Fund Size, dan Fund Longevity Terhadap Kinerja Reksadana Campuran Syariah</i> Periode 2014-2018 (Isnawati, 2020)	<i>Treynor-Mazuy</i> , dan menggunakan Variabel <i>Market Timing dan Stock Selection</i>	Saham sebagai Objek Penelitian	terhadap kinerja reksadana campuran syariah.	Digital Library Universitas Islam Riau
9.	Analisis Pengaruh <i>Market Timing Ability, Stock Selection Skill, Expense Ratio, dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham</i> (Studi Pada Reksadana Saham Jenis KIK Periode 2009-2013) (Putri & Haryanto, 2014)	Menggunakan Metode <i>Treynor-Mazuy</i> , dan menggunakan Variabel <i>Market Timing dan Stock Selection</i>	Menggunakan Jenis Reksadana Saham Konvensional.	<i>Market timing ability dan stock selection skill</i> berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja reksadana saham sedangkan <i>expense ratio</i> berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham serta tingkat risiko berpengaruh secara positif namun tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham	Diponegoro Journal of Management Universitas Diponegoro
10.	Kinerja Reksadana Saham Syariah Berdasarkan Kemampuan Pemilihan Saham dan Kemampuan Penetapan Waktu di Indonesia Periode Maret 2019- Maret 2021. (Sakti & Ryandono, 2022)	Menggunakan Metode <i>Treynor-Mazuy</i> , dan menggunakan Variabel <i>Market Timing dan Stock Selection</i>	Menggunakan Reksadana Saham Konvensional	Secara Parsial <i>Stock selection skill</i> memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan secara parsial terhadap kinerja reksadana saham syariah di Indonesia. Secara Parsial <i>Market timing ability</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap kinerja reksadana saham syariah sebelum dan sesudah di Indonesia. Secara simultan variabel <i>stock selection skill</i> dan <i>market timing ability</i> memberikan pengaruh yang signifikan	Jurnal Ekonomi Syariah dan Terapan Vol.9 No.1 2022

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				terhadap kinerja reksadana saham syariah.	

2.2 Kerangka Pemikiran

Investasi merupakan penanaman modal dalam sejumlah uang ataupun barang dengan harapan akan memberikan hasil yang diinginkan di masa yang akan datang. Investasi dalam berbentuk surat berharga (Sekuritas) biasanya dapat dilakukan melalui pasar modal ataupun pasar uang (Astuti & Sugiharto, 2005). Investasi yang ditanamkan pada pasar uang seperti deposito, Suku Bunga BI dan Valuta asing. Dan untuk investasi yang ditanamkan pada pasar modal seperti saham, obligasi. Berbagai bentuk instrumen investasi dapat memberikan banyak peluang untuk investor agar dapat menanamkan modalnya dan investor dengan menyukai untuk menanamkan modalnya pada pasar modal dapat memiliki keuntungan yang tinggi dengan risiko yang sesuai.

Manajemen Portofolio adalah suatu proses dimana yang dilakukan oleh investor untuk mengatur dananya yang diinvestasikan kedalam bentuk portofolio yang dibuatnya (Jogiyanto, 2009). Manajemen Portofolio dapat dipandang sebagai suatu proses yang sistematis yang dinamis yang dapat diaplikasikan kepada setiap investor atau kepada setiap manajer investasi dari suatu perusahaan penerbit reksadana. Dengan adanya manajemen portofolio memudahkan kinerja dari manajer investasi untuk memilih dan mengelola suatu portofolio dari reksadana yang

dimiliki oleh suatu sekuritas sehingga pemilihan sejumlah saham tersebut harus berdasarkan pemilihan yang sesuai dengan penghitungan agar reksadana banyak diinvestasikan oleh investor. Semakin Panjang jangka waktu investasi dalam reksadana maka semakin besar peluang untuk memperoleh keuntungan dengan risiko yang semakin tinggi pula (sesuai dengan metode *higher return, higher risk*).

Manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah, sedangkan perusahaan investasi penerbit reksadana merupakan perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya (dalam bentuk Unit Penyertaan-UP) ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh tersebut untuk diinvestasikan ke dalam suatu portofolio efek yang disebut reksadana. Reksadana merupakan kumpulan efek yang terdiri atas saham, obligasi, atau efek jenis lainnya yang dimiliki oleh sekelompok investor (pemodal) dan dikelola oleh manajer investasi dari suatu perusahaan investasi profesional (Sunariyah, 2003).

Nilai Aktiva Bersih mengacu pada Dana kelolaan atau *Asset Under Management* (AUM) dalam reksadana IHSB berpengaruh terhadap *Return* Nilai Aktiva Bersih (Rudiyanto, 2019). *Net Asset Value* (NAV) atau lebih biasa dikenal dengan Nilai Aktiva Bersih istilah ini tidak dapat dipisahkan dalam penggunaan reksadana, dikarenakan nilai aktiva bersih merupakan harga wajar dari portofolio suatu reksadana setelah dikurangi biaya operasional Reksadana. Nilai Aktiva Bersih dapat berubah setiap hari

karena nilai investasi di pasar selalu berfluktuasi (naik atau turun). Nilai ini dipengaruhi oleh transaksi pembelian dan penjualan reksadana oleh para investor, harga pasar dari aset reksadana dan perubahan dana kelolaan (*asset under management/AUM*).

Pergerakan IHSG tentu saja memiliki pengaruh pada investasi di reksadana, terutama reksadana saham karena memang berkorelasi langsung terhadap pergerakan Nilai Aktiva Bersih-nya (Malik, 2022). Meskipun tidak semua yang memiliki keterikatan yang kuat akan tetapi hanya reksadana saham saja yang memiliki keterpengaruh yang kuat dengan IHSG dikarenakan peraturan Otoritas Jasa Keuangan minimal 80% portofolio reksadana saham akan ditempatkan dalam instrumen saham. Apabila IHSG mengalami gejolak dan pasar sedang mengalami ketidakstabilan atau mengalami sentimen negatif maka tak sedikit saran dari pakar untuk tetap melanjutkan investasi, hal ini dikarenakan sentimen negatif tidak akan berlangsung lama dan umumnya akan mengalami kenaikan apabila pasar mengalami kondisi perekonomian sedang baik.

Menurut penelitian, Kinerja Manajer Investasi berpengaruh terhadap Reksadana Saham (Wardani, 2018). Hal ini menunjukkan bahwa kinerja manajer investasi berpengaruh terhadap kinerja dari reksadana saham syariah, hal ini diperlihatkan bahwa kemampuan manajer investasi yang dilihat berdasarkan kemampuan marketing timing berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah, dan ini membuktikan teori yang ada bahwa kemampuan manajer investasi memengaruhi kinerja

reksadana saham syariah, di mana jika kinerja manajer investasi baik dan memuaskan maka pengelolaan saham pada reksadana saham syariah juga akan mengalami peningkatan, sehingga berdampak pada tingkat kinerja suatu reksadana saham syariah. Selain itu juga, hasil salah satu penelitian menunjukkan bahwa *Market Timing* dan *Stock Selection* berpengaruh terhadap kinerja reksadana campuran Syariah (Isnawati, 2020).

Dengan investasi yang demikian menyebabkan portofolio dalam sebuah reksadana pun mengalami hasil yang dapat memengaruhi kinerja dari manajer investasi untuk menentukan apa saja yang ditanamkan manajer investasi dapat menentukan nilai – nilai reksadana dari suatu sekuritas.

2.3 Hipotesis

Dari Kesimpulan kerangka pemikiran, maka metode yang akan digunakan yaitu analisis regresi linear berganda, dimana Hipotesis nya berupa sebagai berikut

H_1 : Terdapat pengaruh *Stock Selection* terhadap Kinerja Reksadana Saham.

H_2 : Terdapat pengaruh *Market Timing* terhadap Kinerja Reksadana Saham.