

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

#### 2.1 Tinjauan Pustaka

Tinjauan Pustaka berisi mengenai penjelasan dan berbagai pengertian yang berkaitan dengan *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, *Fund Longevity*, *Fund Size* dan Kinerja Reksa Dana Saham. Selain itu, dalam tinjauan pustaka dijelaskan pula berbagai uraian yang berkaitan dengan *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, *Fund Longevity*, *Fund Size* dan Kinerja Reksa Dana Saham.

##### 2.1.1 *Stock Selection Skill*

*Stock selection skill* dapat dikatakan sebagai kemampuan manajer investasi dalam memilih saham- saham yang tepat yang akan dimasukkan atau dikeluarkan dari portofolio Reksa Dana sehingga memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang lebih baik dari tingkat pengembalian pasar serta meningkatkan kinerja Reksa Dana itu sendiri.

##### 2.1.1.1 Pengertian *Stock Selection Skill*

Menurut Muhardi (2019: 87) *Stock selection skill* merupakan kemampuan manajer investasi dalam memilih saham yang tepat untuk dimasukkan ke dalam portfolionya serta berpotensi menghasilkan return seperti yang diharapkan oleh investor. *Stock Selection Skill* adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih saham untuk membentuk portofolio yang berpotensi menghasilkan *return* seperti yang di harapkan investor. Suppa Aim (2019: 98) menyatakan kemampuan Manajer invesatasi dalam membuat portofolio untuk mengantisipasi terhadap perubahan pasar sangat diperlukan, khususnya bagi pasar berkembang yang

perhatian utamanya adalah evaluasi kinerja Pemilihan saham-saham yang tepat dan berada pada kondisi bullish dimasa yang akan datang akan mampu mendatangkan return yang tinggi. Manajer investasi lebih sering mengandalkan kemampuan pemilihan saham untuk mendapatkan return yang abnormal (superior).

#### **2.1.1.2 Teori Portopolio**

Irham Fahmi (2012:24) memaparkan bahwa Portofolio adalah bidang ilmu yang khusus mengkaji tentang bagaimana cara yang dilakukan oleh seorang investor untuk menurunkan risiko dalam berinvestasi secara seminimal mungkin, termasuk salah satunya dengan menganekaragamkan risiko tersebut.

Teori portofolio diperkenalkan oleh Harry M. Markowitz untuk pertama kalinya pada tahun 1950-an. Menurut Teori Harry Markowitz tahun 1952. Teori portofolio berkaitan dengan estimasi investor terhadap ekspektasi risiko dan *return*, yang diukur secara statistik untuk membuat portofolio investasinya. Menurut I Made Adnyana (2020:32) Pada prakteknya 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.

#### **2.1.1.3 Reksa Dana**

Sejarah awal Reksa Dana bermula dari arisan (*pooling fund*) yang dikenal di Eropa pada pertengahan 1800. Mula-mula pooling fund dikenal di Belgia (1822) yang kemudian dikenal dengan nama unit trust, muncul di Belgia ketika Raja

William I dari Kerajaan Belanda menciptakan suatu unit penyertaan dana yang memungkinkan investasi-investasi kecil memperoleh pinjaman dari pemerintah asing. Pada tahun 1860-an Unit trust berkembang ke wilayah Inggris dan Skotlandia. Pada tahun 1863, Inggris mendirikan unit trust pertama dengan nama *The London Financial Association and The International Financial Society*. Lalu pada tahun 1868, didirikan pula *Foreign and Colonial Government Trust of London*. Perkembangan *Unit trust* di Inggris dan Skotlandia menginspirasi berdirinya Reksa Dana tertutup (*closed end*) pertama di Amerika pada 1863 dengan nama *The Boston Personal Property Trust*. Berbeda dengan Eropa istilah unit trust di Amerika dikenal dengan istilah *mutual fund*.

Di Indonesia Reksa Dana pertama kali diperkenalkan kepada masyarakat dengan didirikannya PT. Danareksa pada tahun 1976. Reksa Dana menurut UU No.8 tahun 1995 pasal 1 ayat 27 didefinisikan sebagai “wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi”. Berdasarkan definisi tersebut, secara jelas bahwa Reksa Dana merupakan kumpulan dana dari masyarakat yang diinvestasikan pada saham, obligasi deposito berjangka, pasar uang, dan sebagainya.

#### **2.1.1.4 Pengertian Reksa Dana**

Reksa Dana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola Reksa Dana yang disebut juga sebagai manajer investasi untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar uang atau pasar modal. Membeli Reksa Dana tidak ubahnya dengan ketika kita

menabung. Bedanya, surat tanda menabung tidak dapat diperjualbelikan, sedangkan surat tanda Reksa Dana dapat diperjualbelikan. (I Made Adnyana 35:2020).

Menurut Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya di investasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Menurut Pratomo dan Nugraha (2005: 88) Reksa Dana saham (RDSH) adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham).

#### **2.1.1.5 Bentuk dan Jenis Reksa Dana**

Dalam berinvestasi akan lebih baik bila kita mengetahui dan memahami jenis Reksa Dana yang sesuai dengan kebutuhan dan tujuan kita berinvestasi, karakteristik, potensi keuntungan serta risiko yang mungkin terjadi dalam berinvestasi di Reksa Dana. Menurut pasal 18 Undang-Undang No. 8 tahun 1995, Reksa Dana di bagi kedalam dua bentuk :

1. Reksa Dana Perseroan (*corporate type*)

Reksa Dana Berbentuk Perseroan adalah Emiten yang kegiatan usahanya menghimpun dana dengan menjual saham dan selanjutnya dana dari penjualan saham tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang

2. Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (*contractual type*)

Kontrak Investasi Kolektif atau (KIK) merupakan kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan (UP)

sebagai investor, dimana manajer investasi diberikan wewenang untuk mengelola portofolio kolektif sedangkan bank kustodian berwenang untuk melakukan penitipan kolektif.

Pada Reksa Dana Bentuk KIK dana yang dihimpun adalah melalui penjualan unit penyertaan, sedangkan pada Reksa Dana bentuk perseroan pihak penghimpun dana melakukan penjualan saham. Meskipun Reksa Dana KIK lebih populer dan jumlah penjualannya semakin meningkat, namun keduanya sama-sama menginvestasikan dana yang dihimpun pada berbagai efek yang diperdagangkan.

Dalam jenis instrumen Investasi Reksa Dana Juga terbagi dalam beberapa jenis berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal pasal 18 Nomor 8 tahun 1995, yaitu :

1. Reksa Dana Pasar Uang

Adalah Reksa Dana yang melakukan seluruh kegiatan investasinya pada efek pasar uang dalam jangka panjang. Beberapa instrumen yang masuk pada pasar uang adalah Obligasi, Deposito, serta efek hutang lainnya yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Reksa Dana pasar uang adalah Reksa Dana yang memberikan risiko rendah begitu pula dengan *return* yang akan didapat oleh investor yang terbatas.

2. Reksa Dana Pendapatan Tetap

Reksa Dana Pendapatan tetap memiliki jangka waktu menengah dan panjang dan biasanya dengan jangka waktu lebih dari tiga tahun. Tingkat risiko pada Reksa Dana pendapatan tetap lebih tinggi dari Reksa Dana pasar uang namun dengan angka *return* yang tinggi juga. Akan tetapi masih di bawah tingkat Reksa Dana saham atau campuran. Reksa Dana ini bertujuan untuk menghasilkan *return* yang

stabil dengan Pembagian deviden berupa uang tunai yang dibayarkan secara berkala.

### 3. Reksa Dana Saham

Reksa Dana ini memiliki tingkat risiko dan return lebih tinggi dibanding dengan Reksa Dana pasar uang dan Reksa Dana pendapatan tetap, karena Reksa Dana saham melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelola kedalam efek yang bersifat ekuitas (saham). Oleh karena itu investasi Reksa Dana saham mampu memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi paling tinggi yang berupa *capital gain* melalui pertumbuhan harga saham dan pembagian deviden.

### 4. Reksa Dana Campuran

Reksa Dana campuran adalah Reksa Dana yang melakukan investasi kedalam efek hutang dan efek ekuitas yang perbandingannya tidak termasuk kedalam kategori Reksa Dana pendapatan tetap dan Reksa Dana saham. Reksa Dana campuran dapat menjadi alternatif pilihan bagi investor yang ingin berinvestasi pada efek hutang dan efek saham namun tidak menginginkan risiko yang terlalu tinggi ataupun return yang terlalu rendah. Reksa Dana campuran tingkat return maupun risikonya berada diantara Reksa Dana pendapatan tetap dan Reksa Dana saham.

#### **2.1.1.6 Sifat Reksa Dana**

Dilihat dari sifatnya, Otoritas Jasa Keuangan memaparkan bahwa cara penerbitan dan perdagangan sahamnya Reksa Dana adalah:

1. Reksa Dana Tertutup (*close-end fund*)

Adalah Reksa Dana tidak dapat dijual kembali kepada perusahaan manajer investasinya. Apabila pemodal ingin menjual sahamnya kembali maka unit penyertaan pada Reksa Dana tertutup ini harus dijual kembali melalui mekanisme perdagangan di Bursa Efek. Harga saham di Reksa Dana tertutup bervariasi sesuai portofolionya pada umumnya harga saham Reksa Dana tertutup selalu lebih rendah dari Nilai Aktiva Bersihnya (NAB) karena adanya biaya transaksi dan jumlah saham yang tidak berubah dari waktu ke waktu kecuali adanya tindakan dari perusahaan

2. Reksa Dana Terbuka (*open-end fund*)

Adalah Reksa Dana yang dapat dijual kembali kepada perusahaan manajer investasi yang menerbitkannya tanpa melalui mekanisme perdagangan di Bursa Efek. Nilai saham Reksa Dana terbuka berbentuk *investment companies* dan *unit investment trust* ditentukan berdasarkan nilai aktiva bersih, nilai aktiva bersih wajib dihitung dan diumumkan untuk informasi publik. Semua kekayaan Reksa Dana wajib disimpan pada bank custodian. Pada umumnya harga jual pada Reksa Dana jenis ini memiliki nilai jual yang sama dengan nilai aktiva bersihnya (NAB). Sebagian besar Reksa Dana yang ada di Indonesia merupakan Reksa Dana jenis terbuka.

### **2.1.2 Market Timing Ability**

*Market timing ability* adalah kemampuan manajer investasi untuk mengambil kebijakan yang tepat untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu untuk

membentuk portofolio aset pada saat yang tepat. Sedangkan aktivitas *market timing* berhubungan dengan forecast realisasi di masa mendatang dari portofolio pasar.

Antisipasi terhadap perubahan pasar dimana bila pasar akan menurun maka manajer mengubah komposisi portofolio yang dikelolanya ke sekuritas yang lebih rendah volatilitasnya dan begitu pula sebaliknya. Pada intinya bagaimana portofolio dimasa yang akan datang salah satunya ditentukan oleh kemampuan manajer investasi dalam merubah portofolionya dalam waktu yang tepat sehingga diharapkan adanya kenaikan harga diwaktu yang akan datang.

Penghitungan pada *market timing ability*, *stock selection skill* adalah menggunakan Treynor-Mazuy Model. Rumus yang digunakan dalam penghitungan Treynor-Mazuy Model adalah:

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

Sumber : Syahid dan Denny (2015: 178)

Dimana :

$R_D$  = *Return* Reksa Dana pada periode t

$R_F$  = *Return* bebas risiko pada periode t

$R_m$  = *Return* pasar pada periode t

$\alpha$  = *Intercept* yang merupakan indikasi *stock selection skill* dari Manajer Investasi

$\beta$  = Koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada saat *bearish*

$\gamma$  = Koefisien regresi yang merupakan indikasi *market timing ability* dari Manajer Investasi

$\varepsilon_p$  = *Random error*



### 2.1.3 *Fund Longevity*

Umur Reksa Dana merupakan kategori yang berjenis numberik yang menunjukkan usia dari tiap Reksa Dana yang dihitung sejak tanggal Reksa Dana tersebut efektif diperdagangkan. Penelitian yang dilakukan Suppa-Aim (2019: 66). Usia Reksa Dana memiliki kemampuan dalam menjelaskan kinerja Reksa Dana namun hal ini spesifik terhadap kebijakan investasi. Usia Reksa Dana yang lebih panjang akan memiliki kinerja yang lebih baik karena kemampuan membentuk portofolio akan lebih baik dari pengalaman yang sudah ada. Perhitungan *fund longevity* dengan rumus :

$$age = periode\ penelitian - tanggal\ efektif$$

Sumber : Syahid dan Denny (2015: 172)

### 2.1.4 *Fund Size*

Sebuah ukuran besar kecilnya suatu Reksa Dana akan mempengaruhi tingkat kapitalisasi pasar dari Reksa Dana itu sendiri. Ukuran Reksa Dana 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. Ukuran Reksa Dana merupakan salah satu tolak ukur besar kecilnya Reksa Dana berdasarkan dana yang dikelola. Ukuran Reksa Dana dapat kita lihat dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang dimiliki. Besar kecilnya suatu Reksa Dana

akan mempresentasikan jumlah kapitalisasi pasar Reksa Dana. Nilai Aktiva Bersih dihitung dengan mengurangi kewajiban dari total aktiva, dihitung dengan cara :

$$size = \frac{TNABp - TNABp - 1}{2}$$

Sumber : Syahid dan Denny (2015: 182)

Dimana :

TNABp = Total Nilai Aktiva Bersih dari dana p akhir periode t.

Kekayaan dari Reksa Dana sama dengan nilai aktiva bersih Reksa Dana yang didapatkan dari pengurangan total aktiva Reksa Dana terhadap kewajiban yang dimiliki Reksa Dana.

### **2.1.5 Kinerja Reksa Dana**

Evaluasi kinerja diperlukan untuk melakukan evaluasi serta mengetahui perkembangan Reksa Dana yang telah dikelola. Kinerja Reksa Dana penting untuk diketahui oleh investor karena akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Kinerja historis Reksa Dana menjadi pertimbangan utama dari investor untuk memilih Reksa Dana. Standarisasi pengukuran kinerja menjadi suatu keharusan, sehingga kinerja suatu Reksa Dana dapat dibandingkan dengan yang lainnya.

Ketika seorang investor telah memberikan dananya kepada manajer investasi untuk mengelola dana tersebut, ia memiliki hak untuk mengetahui seperti apa kinerja yang telah mereka lakukan dalam pengelolaan. Hal itu digunakan untuk menjadikan bahan pertimbangan apakah investasi yang ditanamkan akan dipertahankan dalam waktu yang singkat ataupun lama. Suatu Reksa Dana dinilai

memiliki kinerja yang baik apabila sejak peluncurannya Reksa Dana tersebut berada diatas kinerja Indeks Saham Gabungan (IHSG).

Nilai aktiva bersih (NAB) merupakan indikator yang sering digunakan untuk menilai kinerja dari suatu Reksa Dana. Umumnya para investor akan mengambil keputusan investasinya dengan melihat kinerja Reksa Dana pada masa lalu. Bukan menjadi suatu jaminan bila Reksa Dana memiliki kinerja yang baik pada masa lalu juga akan memiliki kinerja yang baik di masa mendatang, tetapi adanya kinerja yang baik pada masa lalu menjadi harapan bahwa Reksa Dana juga akan mampu mendapatkan kinerja yang baik pada waktu mendatang.

Dalam melakukan penilaian kinerja portofolio Reksa Dana terdapat dua cara menurut Elton dan Gruber dalam kurniadi (2018:99) diantaranya :

1. Melakukan Perbandingan Langsung

Cara ini dilakukan dengan membandingkan kinerja suatu portofolio yang biasanya diwakili oleh Reksa Dana (mutual fund) terhadap portofolio lain yang mempunyai risiko yang kurang lebih sama. Membandingkan kinerja biasanya menggunakan tolok ukur (benchmark) tertentu. Misalnya : untuk Reksa Dana pasar uang menggunakan tolok ukur tingkat suku bunga deposito, Reksa Dana pendapatan tetap menggunakan tolok ukur indeks obligasi, dan Reksa Dana saham menggunakan tolok ukur IHSG.

2. Menggunakan Parameter Tertentu

Penilaian kinerja ini mempertimbangkan risiko sebagai parameter. Beberapa metode penilaian kinerja portofolio berdasarkan risiko ini, antara lain *Sharpe Measure*, *Treynor Measure* dan *Jensen Measure*. Konsep ini

berdasarkan konsep *capital market* yang dikenal sebagai *composite (risk-adjusted) measure of portofolio performance*.

#### 2.1.5.1 *Sharpe Measure*

Dalam metode ini kinerja portofolio diukur dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio atau selisih rata-rata tingkat pengembalian portofolio dengan tingkat *return* aset bebas risiko. Di rumuskan sebagai berikut :

$$S_{RD} = \frac{R_D - R_F}{\sigma}$$

Sumber : Syahid dan Denny (2015: 187)

Dimana :

$S_{RD}$  = Nilai dari *Sharpe Ratio*

$R_D$  = Return kinerja Reksa Dana

$R_F$  = Return kinerja rekas dana

$\sigma$  = Standar deviasi (risiko total)

Metode ini mengukur seberapa besar *return* yang diperoleh untuk setiap risiko yang diambil. Karena semakin tinggi nilai rasio artinya menunjukkan semakin baik kinerja Reksa Dana tersebut.

#### 2.1.5.2 *Metode Pengukuran Treynor*

Kinerja portofolio dalam metode ini diukur dengan cara membandingkan antara premi risiko atau selisih rata-rata tingkat pengembalian portofolio dengan rata-rata bebas risiko. Dengan risiko yang dinyatakan beta (risiko pasar atau risiko sistematis) yang dirumuskan sebagai berikut :

$$T_{RD} = \frac{R_D - R_F}{\beta}$$

Sumber : Syahid dan Denny (2015: 192)

Dimana :

$S_{RD}$  = Nilai dari *Treynor Ratio*

$R_D$  = Return kinerja Reksa Dana

$R_F$  = Return kinerja investasi bebas risiko

$\beta$  = beta dari portofolio

Beta digunakan sebagai ukuran risiko portofolio mencerminkan bahwa portofolio yang tersedia telah terdiversifikasi dengan baik. Indeks *treynor* ini digunakan untuk investor yang memiliki berbagai portofolio atau menanamkan dananya pada setiap Reksa Dana, atau melakukan diversifikasi pada berbagai portofolio sehingga risikonya dinyatakan dalam beta ( $\beta$ ), yaitu risiko pasar atau risiko sistematis.

### 2.1.5.3 Metode Pengukuran *Jensen*

Pengukuran dengan metode *Jensen* menilai kinerja Manajer Investasi berdasarkan atas seberapa besar Manajer Investasi tersebut dapat memberikan kinerja diatas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Estmasi *return* pada metode ini digunakan berfungsi sebagai linier dari risikosistematis, *return* nyata pada portofolio pasar dan *return* bebas risiko. Formulasi yang dikemukakan Jensen adalah sebagai berikut:

$$R_D - R_F = \alpha + [\beta(R_M - R_F)]$$

Sumber : Syahid dan Denny (2015: 194)

Dimana :

$R_D$  = *Return* Reksa Dana

- $R_F$  = *Return* investasi bebas risiko
- $\alpha$  = Nilai potongan *Jensen* (Indeks *Jensen* portofolio  $i$ )
- $\beta$  = beta dari portofolio (risiko pasar atau risiko sistematis)
- $R_M$  = *Return* keuntungan pasar atau *return market*

Metode pengukuran *Jensen* Alpha menggunakan data *return* dan *return* bebas risiko setiap periode dari waktu ke waktu.

#### 2.1.5.4 Investasi

Investasi merupakan penempatan dana dengan harapan memperoleh tambahan uang atau keuntungan tersebut. Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Dari pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa investasi saham adalah penyaluran sumber dana yang ada sekarang dengan mengharapkan keuntungan dimasa mendatang dengan cara menempatkan uang atau dana dalam pembelian efek berupa saham dengan harapan mendapatkan tambahan atau keuntungan tertentu atas dana yang diinvestasikan dalam perdagangan saham tersebut di bursa efek. (I Made Adnyana 1:2020)

Secara garis besar, terdapat dua jenis aset yang dapat di gunakan sebagai sarana investasi:

1. *Real asset*, yakni investasi yang dilakukan dalam asset-asset yang berwujudnyata, seperti emas, real estate, dan karya seni.
2. *Financial asset*, yakni investasi yang dilakukan pada sektor-sektor *financial*, seperti deposito, saham, obligasi, dan Reksa Dana.

### 2.1.5.5 Risiko Investasi

Definisi risiko menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) adalah akibat yang kurang menyenangkan (merugikan, membahayakan) dari suatu perbuatan atau tindakan. Menurut Arthur J. Keown (2014: 76) risiko adalah prospek suatu hasil yang tidak disukai (operasional sebagai deviasi standar).

Tujuan dari investasi setiap investor adalah untuk mendapatkan *return*. Untuk mendapatkan keuntungan atau *return* yang maksimal, maka risiko dari investasi tersebut harus diperhitungkan. Secara teori dalam berinvestasi menerangkan bahwa investasi yang memiliki *return* tinggi memiliki risiko yang tinggi pula. Sehingga dapat dikatakan bahwa investor menghadapi risiko berinvestasi. Menurut I Made Adnyana (2020: 52) terdapat beberapa jenis risiko dalam investasi, diantaranya:

1. Risiko Sistematis (*Systematic Risk*)

Risiko sistematis (*systematic risks*) adalah bagian yang tidak dapat dipisahkan yang berhubungan dengan seluruh pergerakan pasar saham dan tidak dapat dihindari. Risiko sistematis atau dikenal dengan risiko pasar/risiko umum merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi dipasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Dengan kata lain, risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi.

Risiko sistematis timbul sebagai akibat dari pengaruh keadaan perekonomian, politik dan sosial budaya, dimana mempunyai pengaruh secara keseluruhan. Risiko ini juga disebut sebagai *indivertible risk*. Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko

ini antara lain perubahan tingkat bunga, kurs valuta asing, kebijakan pemerintah, daya beli masyarakat, dan sebagainya.

## 2. Risiko Tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*)

Risiko tidak Sistematis (*unsystematic risk*) merupakan bagian dari risiko yang tidak umum dalam sebuah perusahaan yang dapat dipisahkan. Risiko yang tidak sistematis atau dikenal dengan risiko spesifik (risiko perusahaan) adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait pada perubahan posisi mikro perusahaan penerbit sekuritas.

Dalam manajemen portofolio, disebutkan bahwa risiko perusahaan bisa diminimalkan dengan melakukan diversifikasi asset dalam suatu portofolio. Risiko ini juga disebut sebagai *diversifiable risk*. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi risiko ini antara lain struktur modal, struktur aset, dan tingkat likuiditas.

### 2.1.5.6 Return

Hal yang paling mendasar yang harus diketahui oleh seorang investor adalah adanya risiko yang selalu mengikuti *return* (*risk and return trade off*). Adapun yang dimaksud dengan *return* atau yang seringkali disebut juga sebagai imbal hasil adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* ini dapat berupa *return* realisasi/ imbal hasil yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang terjadi di masa mendatang. *Return* ini biasanya berupa bunga, *capital gain* dan dividen.

Sementara itu, risiko (*risk*) didefinisikan sebagai peluang dari tidak tercapainya salah satu tujuan investasi karena adanya ketidakpastian dari waktu ke waktu. Risiko ini terdiri dari dua jenis, yaitu risiko sistematis (risiko pasar) dan risiko tidak sistematis (risiko yang timbul dari kebijakan perusahaan).



Di antara *return* dan risiko terdapat hubungan yang searah atau linier yang menunjukkan bahwa semakin besar risiko yang ditanggung semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan. Semakin besar probabilitas berarti pengembalian aktual akan jauh di bawah pengembalian yang diharapkan dan semakin besar *stand-alone risk* yang terkait dengan aset. Dalam kaitannya dengan hubungan antara risiko dan *return*, ada sekelompok investor dengan karakteristik tertentu yang disebut sebagai *the average investors*, yaitu orang-orang yang menolak risiko, yang berarti bahwa investor tersebut harus dikompensasi untuk melakukan aset yang berisiko. Oleh karena itu, aset yang berisiko lebih tinggi harus menghasilkan *return* yang lebih tinggi daripada aset yang kurang berisiko.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian terdahulu berfungsi sebagai pendukung untuk melakukan penelitian dan telah mengkaji masalah kinerja Reksa Dana. Dengan ringkasan diantaranya :

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Penulis	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber	Persamaan	Perbedaan
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1.	Arti Tubety dan Amirah	Analisis Pengaruh <i>Fund Longevity, Fund Size, dan Family Size</i> terhadap Kinerja Rekasadana pada Reksa Dana Saham di Indonesia Periode 2016 – 2019	Hasil menunjukkan <i>Fund Longevity, Fund Size, dan Family Size</i> memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Kinerja Rekasadana pada Reksa	Jurnal Manajemen dan Bisnis, Vol. 1, No. 2. Tahun 2021	1. <i>Fund Longevity</i> 2. <i>Fund Size</i>	1. Subjek Penelitian

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
			Dana Saham di Indonesia Periode 2016 – 2019			
2.	Dina Aulia Rachman dan Arsid Juniar	Analisis Pengaruh Stock <i>Selection Skill, Market Timing Ability dan Fund Longevity</i> Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah	Hasil penelitian disini menunjukkan bahwa <i>stock selection skill dan market timing ability</i> tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja Reksa Dana Saham Syariah sedangkan <i>fund longevity</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja Reksa Dana Saham	Jurnal Sains Manajemen dan Kewirausahaan, Vol. 2, No. 1. Tahun 2018	1. <i>Stock Selection Skill</i> 2. <i>Market Timing Ability</i> 3. <i>Fund Longevity</i> 4. Kinerja Reksa Dana Saham	1. Subjek Penelitian
3.	Nur syahid dan Erman Denny A	Analisis Pengaruh Stock <i>Selection Skill, Market Timing Ability, Fund Longevity, Fund Cash Flow dan Fund Size</i> Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham 2010 – 2014.	Stock <i>Selection Skill, Market Timing Ability, Fund Longevity, dan Fund Size</i> memiliki pengaruh yang positif dan signifikan, sedangkan <i>Fund Cash Flow</i> tidak memiliki pengaruh yang positif Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham 2010 – 2014.	Diponegoro Journal Of Management, Vol. 4, No. 4. Tahun 2015.	1. <i>Stock Selection Skill</i> 2. <i>Market Timing Ability</i> 3. <i>Fund Longevity</i> 4. Kinerja Reksa Dana Saham	1. <i>Fund Cash Flow</i>

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
4.	Galuh Sukamani ngrum dan Mohamad kholik Mahfud	Analisis Pengaruh Fund Cash Flow, <i>Fund Size</i> , <i>Fund Longevity</i> , <i>Expense Ratio</i> dan <i>Turnover Ratio</i> Terhadap Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Periode Tahun 2011 - 2015	Hasil penelitian Menunjukkan <i>Fund Longevity</i> memiliki pengaruh yang positif dan signifikan, <i>expense ratio</i> memiliki pengaruh yang negatif, sedangkan <i>Fund Cash Flow</i> , <i>Fund Size</i> dan <i>Turnover Ratio</i> memiliki pengaruh yang tidak signifikan.	Diponegoro Journal Of Managem ent, Vol.5, No.3, Tahun 2016.	1. <i>Fund Size</i> 2. <i>Fund Longevity</i> 3. Kinerja Reksa Dana	4. <i>Fund cash Flow</i> 5. <i>Expense Ratio</i> 3. <i>Turnover Ratio</i>
5.	Muhamad Pamadubi Wicaksono dan R. Djoko Sampurno	Analisis Pengaruh <i>Fund Age</i> , <i>Market Timing Ability</i> , <i>Stock Selection Skill</i> , <i>Portofolio Turnover</i> dan <i>Fund Size</i> Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Periode 2013 - 2015	<i>Fund Age</i> , <i>Market Timing Ability</i> , <i>Stock Selection Skill</i> , <i>Portofolio Turnover</i> dan <i>Fund Size</i> memiliki pengaruh yang positif dan Signifikan Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Periode 2013 - 2015	Diponegoro Journal Of Managem ent, Vol. 6, No. 3. Tahun 2017	1. <i>Market Timing Ability</i> 2. <i>Stock Selection Skill</i> 3. <i>Fund Size</i> 4. Kinerja Reksa Dana	1. <i>Fund Age</i> 2. <i>Portofolio Turnover</i>
6.	Ramadhan Masnito Soko Asmoro dan	Analisis Pengaruh Umur Reksa Dana,	Umur Reksa Dana, Tingkat Risiko, <i>Expense Ratio</i> , dan	Diponegoro Journal Of Managem ent, Vol.	1. <i>Market Timing Ability</i> 2. Kinerja	1. Umur Reksa Dana 2. Tingkat Risiko

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	Muhamad Syaichu	Tingkat 2016 – 2020 Risiko, <i>Expense Ratio</i> , dan <i>Market Timing Ability</i> Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Periode	<i>Market Timing Ability</i> memiliki pengaruh yang positif dan signifikan Terhadap Kinerja Reksa Dana	11, No. 3. Tahun 2022	Reksa Dana	3. <i>Expense Ratio</i> 4.
7.	Ria Utami (2019)	Analisis pengaruh <i>past return</i> , <i>fund cash flow</i> , <i>fund size</i> , <i>fund longevity</i> dan <i>fund size</i> terhadap kinerja Reksa Dana saham	Terdapat hubungan positif tidak signifikan antara ukuran Reksa Dana dengan kinerjanya. Sementara <i>cash flow</i> berpengaruh positif signifikan, usia keluarga Reksa Dana berpengaruh positif tidak signifikan dan <i>past return</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja Reksa Dana.	Jurnal Manajemen dan Bisnis, Vol. 1, No. 2. 2019.	1. <i>Fund Longevity</i> 2. <i>Fund Size</i> 3. Kinerja Reksa Dana Saham	1. <i>Past return</i>
8	Lia Fitri Andriani dan Wisnu Nawardi	Analisis Pengaruh <i>Stock Selection Skill</i> , <i>Market Timing Ability</i> , <i>Total Asset</i> dan <i>Expense</i>	Terdapat Pengaruh yang positif dan signifikan antara <i>Stock Selection Skill</i> , <i>Market Timing Ability</i> , <i>Total</i>	Diponegoro Journal Of Management, Vol. 7, No. 4 Tahun 2018.	1. <i>Stock Selection Skill</i> 2. <i>Market Timing Ability</i> 3. Kinerja Reksa Dana	1. Tingkat Risiko 2. <i>Expense Ratio</i>

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
		<i>Ratio Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah di Indonesia Periode 2013 - 2016</i>	<i>Asset dan Exspense Ratio Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah di Indonesia</i>			
9.	Cicilia Heny Mungkas Putri A dan Mulyo Haryanto	Analisis Pengaruh <i>Market Timing Ability, Stock Selection Skill, Expense Ratio</i> dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham	Berdasarkan hasil dari penelitian didapatkan bahwa <i>Market Timing Ability Stock Selection Skill</i> memiliki pengaruh yang positif sedangkan <i>Expense Ratio</i> dan Tingkat Risiko memiliki pengaruh yang negatif Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham	Diponegoro Journal Of Managem ent, Vol. 1, No. 10 Tahun 2018.	1. <i>Stock Selection Skill</i> 2. <i>Market Timing Ability</i> 3. Kinerja Reksa Dana	1. <i>Expense Ratio</i>
10.	Arsid Juniar	Analisis Pengaruh <i>Stock Selection Skill, Market Timing Ability, dan Fund Longevity</i> Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>stock selection skill dan market timing ability</i> tidak berpengaruh terhadap kinerja Reksa Dana sedangkan <i>fund longevity</i> berpengaruh terhadap kinerja Reksa Dana	Jurnal Sains Manajem en dan Kewirausahaan, Vol. 2, No. 1. 2018	1. <i>Stock Selection Skill</i> 2. <i>Market Timing Ability</i> 3. <i>Fund Longevity</i> 4. Kinerja Reksa Dana	1. <i>Fund Size</i>

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Dewasa ini Pembangunan nasional menjadi salah satu sasaran utama untuk mewujudkan peningkatan kembali ekonomi. Oleh karena itu, pembangunan nasional sudah seharusnya didukung oleh seluruh lapisan masyarakat termasuk di dalamnya badan-badan usaha yang berperan penting dalam sektor perekonomian, salah satunya Reksa Dana. Reksa Dana merupakan salah satu produk investasi yang ada di Indonesia. Reksa Dana saham dapat mencakup beberapa aspek penting yang perlu dipahami oleh investor atau calon investor. Reksa Dana saham adalah produk investasi yang menyediakan akses kepada individu untuk berinvestasi dalam saham-saham perusahaan yang tercatat di pasar saham.

Manajer investasi perlu menganalisis dan memilih waktu yang tepat untuk membeli saham, dan berapa banyak yang harus dibeli atau dijual. Dalam mengukur hal tersebut Manajer Investasi harus memiliki kemampuan dalam memilih saham-saham yang tepat yang akan di masukan atau dikeluarkan dalam portofolio sehingga dapat memberikan *Return* yang tinggi atau di sebut *Stock Selection Skill*.

Muhardi (2019: 87) memaparkan bahwa *Stock selection skill* merupakan kemampuan manajer investasi dalam memilih saham yang tepat untuk dimasukkan ke dalam portfolionya serta berpotensi menghasilkan return seperti yang diharapkan oleh investor. *Stock selection skill* dalam konteks Reksa Dana saham adalah kemampuan untuk memilih saham-saham individual yang dianggap memiliki potensi pertumbuhan dan kinerja yang lebih baik daripada saham-saham lainnya, dengan tujuan mencapai kinerja yang lebih tinggi untuk portofolio Reksa Dana saham secara keseluruhan. Nur syahid dan Erman Denny A (2015: 178) dalam

penelitiannya menyatakan bahwa *Stock Selection Skill* memiliki pengaruh terhadap kinerja Reksa Dana saham.

Keahlian manajer investasi yang harus dikuasai yaitu *Market Timing Ability*, dan keahlian Dina Aulia Rachmah dan Asrid Juniar ini perlu dideteksi. Menurut (Manurung 2008: 180) *Market Timing Ability* adalah kemampuan Manajer Investasi dalam memilih kapan waktu yang tepat untuk membeli efek sekuritas, kapan untuk menukar atau menjual efek sekuritas dari portofolio yang di kelolanya.

*Market timing ability* dalam konteks Reksa Dana saham adalah kemampuan untuk mengidentifikasi dan memprediksi pergerakan pasar saham dengan tepat, sehingga manajer investasi dapat membeli dan menjual saham pada saat yang tepat untuk memaksimalkan keuntungan atau mengurangi risiko. Dina Aulia Rachmah dan Asrid Juniar (2018: 109) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa *Market Timing Ability* memiliki pengaruh terhadap kinerja Reksa Dana saham.

Selanjutnya Umur Reksa Dana atau *Fund Longevity*. Umur Reksa Dana atau *Fund Longevity* merupakan kategori yang berjenis numberik yang menunjukkan usia dari tiap Reksa Dana yang dihitung sejak tanggal Reksa Dana tersebut efektif diperdagangkan. *Fund longevity* dalam konteks Reksa Dana saham mengacu pada kemampuan suatu Reksa Dana saham untuk bertahan dan tetap relevan dalam jangka waktu yang panjang. *Fund longevity* adalah ukuran dari seberapa baik Reksa Dana mampu mempertahankan kinerja yang baik, kepercayaan investor, dan keberlanjutan operasionalnya dalam jangka waktu yang lama.

*Fund longevity* dapat dikatakan sebagai faktor penting yang perlu dipertimbangkan oleh investor saat memilih Reksa Dana saham. Selain kinerja

masa lalu, evaluasi terhadap manajemen investasi, strategi, biaya, dan stabilitas adalah beberapa aspek kunci yang dapat membantu memahami potensi fund longevity dari sebuah Reksa Dana saham. Galuh Sukamaningrum dan Mohamad Kholiq Mahfud (2016: 151) dalam penelitiannya memaparkan bahwa *Fund longevity* memiliki pengaruh terhadap kinerja Reksa Dana saham.

Selain itu, *Fund Size* adalah ukuran Reksa Dana yang juga memberikan pengaruh terhadap kinerja Reksa Dana. Ukuran Reksa Dana memberikan cerminan bahwa semakin besar aset yang dikelola manajer investasi, maka semakin efisien pengelolaan dana dan imbal hasilnya juga semakin baik. Fund size dapat dikatakan sebagai total aset yang dikelola oleh Reksa Dana. Pengaruhnya terhadap Reksa Dana saham bisa memiliki efek ganda.

Reksa Dana dengan ukuran besar mungkin memiliki keunggulan karena dapat menurunkan biaya operasional dan memiliki akses yang lebih baik ke sumber daya. Namun, dana yang terlalu besar juga dapat mempengaruhi kinerja karena kesulitan dalam melakukan transaksi dengan cepat dan memasukkan posisi di saham-saham kecil atau kurang likuid. Muhamad Pamadubi Wicaksono dan R. Djoko Sampurno (2017: 151) dalam penelitiannya memaparkan bahwa *Fund Size* memiliki pengaruh terhadap kinerja Reksa Dana saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa manajer investasi perlu memiliki keahlian *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, *Fund Longevity* dan *Fund Size* karena memiliki pengaruh terhadap kinerja Reksa Dana saham.



## 2.4 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian dan landasan teori serta penelitian terdahulu yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat ditetapkan hipotesis penelitian yaitu *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, *Fund Longevity* dan *Fund Size* berpengaruh baik secara simultan maupun parsial terhadap kinerja Reksa Dana Saham.