BAB II
STUDI KEPUSTAKAAN

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Portfolio

Berdasarkan teori portfolio oleh Markowitz , portfolio berkaitan dengan estimasi yang dilakukan investor terhadap ekspektasi risiko dan *return* yang diberikan. Portfolio mengidentifikasi diversifikasi sebagai cara untuk menyebar risiko. Diversifikasi menurut Markowitz adalah portfolio yang mengkombinasikan aset dengan beragam instrumen investasi untuk meminimalkan risiko tanpa mengurangi *return* yang dihasilkan. Dengan adanya diversifikasi, portfolio akan lebih aman karena risiko tersebar pada beragam instrumen investasi. Sehingga investor akan mendapatkan *return* seperti yang diharapkan (Hartono, 2013 : 285).

2.1.2 *Return* dan Risiko

Return merupakan imbal hasil yang didapatkan dengan risiko yang ditanggung dari investasi. *Return* dibagi menjadi *realized return* dan *expected return* (Hartono, 2013 : 235). *Realized return* adalah *return* yang telah terjadi dan dapat digunakan sebagai salah satu alat ukur kinerja perusahaan serta tolak ukur dalam menentukan *return* dan risiko di masa depan. Sedangkan *expected return* merupakan *return* yang diharapkan akan tercapai dan tidak memiliki kepastian. *Return* yang diterima oleh investor terbagi dalam dua komponen yaitu *Yield* dan *Capital Gain (Loss).Yield* adalah *return* yang didapatkan investor secara periodik

sedangkan *Capital Gain (Loss)* adalah *return* yang didapatkan dari peningkatan atau penurunan harga instrumen investasi yang dimiliki oleh investor.

Risiko investasi terdiri dari dua komponen yaitu *unsystematic risk* dan *systematic risk. Systematic risk* atau risiko pasar adalah risiko yang berkaitan dengan keadaan yang terjadi di pasar secara keseluruhan dan tidak dapat dikendalikan seperti risiko inflasi, risiko kurs dan risiko tingkat suku bunga. Sedangkan *unsystematic risk* adalah risiko yang berasal dari emiten dan berpengaruh pada harga saham yang diterbitkan. Risiko ini dapat dihindari atau diminimalkan dengan diversifikasi aset.

Investor berinvestasi karena mengharapkan *return* dari instrumen investasi yang dimilikinya. Ketika yang diharapkan adalah *return* yang tinggi, maka investor harus mau menanggung tingginya risiko yang menyertai instrumen investasi tersebut.

2.1.2.1 Bearish dan *Bullish*

Teori Dow menjelaskan mengenai bagaimana cara kerja pasar saham dan bagaimana pasar saham dapat digunakan untuk mengukur kondisi lingkungan bisnis. Analisis tren yang dapat digunakan sebagai alat untuk menentukkan arah yang akan dituju pasar menjelaskan bahwa harga bergerak secara umum, yaitu dengan membentuk harga tertinggi (*peak*) yang kemudian membentuk harga yang rendah (*trough*) (Bodie dkk, 2014: 47). Untuk membentuk sebuah tren naik, posisi *peak* yang baru harus melebihi *peak* sebelumnya dan ketika berada dalam posisi *trough*, *trough* yang baru tidak boleh melampaui *trough* sebelumnya. Keadaan

sebaliknya dapat dinyatakan sebagai tren turun. Tren primer merupakan salah satu jenis tren pada analisis tren. Pada tren ini terdapat tiga fase yang terjadi ketika pasar berada dalam posisi *bearish* maupun *bullish* (Forex Indonesia, 2015).

2.1.2.1.1 *Bearish*

Kondisi *bearish* adalah keadaan ketika saham mengalami penurunan harga. Dimana jatuhnya harga saham yang beredar karena investor mengantisipasi dari kejatuhan yang lebih dalam lagi dari hari ke hari. Kondisi ini ditandai dengan menurunnya kegiatan jual-beli saham di pasar modal dan sedikitnya saham-saham yang diperjual-belikan. Hal ini karena investor merasa saham dengan potensi menimbulkan kerugian sebaiknya segera dijual untuk mengantisipasi kerugian yang mungkin timbul. Saham dengan potensi merugi ditunjukkan dengan menurunnya harga saham dari hari ke hari. dalam kondisi ini adalah

a. Distribusi

   Fase ini dimulai ketika investor mulai menjual saham yang dimiliki setelah mendapatkan keuntungan. Fase ini ditandai dengan posisi *peak* yang baru tidak lebih tinggi dari posisi *peak* sebelumnya.

b. Partisipasi Publik

   Setelah mengetahui bahwa pasar mengalami penurunan, investor mulai melakukan aksi penjualan saham yang dimiliki untuk menghindari kerugian atau agar kerugian yang dihadapi tidak semakin besar.

c. Panik

   Fase ini ditandai dengan investor yang mulai menjual saham yang dimiliki dalam jumlah besar dan waktu yang singkat. Hal ini dapat terjadi karena

beberapa sebab, antara lain memburuknya kondisi perekonomian negara atau memburuknya kinerja dari perusahaan emiten.

2.1.2.1.2 *Bullish*

Kondisi ini menjelaskan bahwa pasar saham sedang mengalami fase tren naik. Dimana kenaikan harga saham akan menguatkan indeks saham dan transaksi di pasar modal berlangsung lebih agresif daripada sebelumnya. Hal ini karena investor merasa bahwa *bullish* adalah saat yang tepat untuk membeli saham potensial dengan harapan mendapatkan *return* tinggi di masa mendatang. Fase yang terdapat dalam kondisi *bullish* yaitu :

a. Akumulasi

Fase ini merupakan fase awal dari terbentuknya kondisi *bullish* dan muncul diakhir tren turun. Fase ini terjadi ketika tren turun berada dalam posisi datar karena berkurangnya kegiatan jual-beli saham.

b. Partisipasi Publik

Fase ini terjadi ketika investor mulai mengetahui bahwa tren naik dimulai. Sehingga mengundang investor lain dan investor baru untuk kembali bertransaksi jual-beli saham karena pasar sedang mengalami pemulihan dengan peningkatan harga.

c. Pelampauan

Pada fase ini pasar dalam kondisi baik dengan banyaknya investor yang mulai menjajaki pasar dan harga saham mendekati tingkat tertinggi. Namun saat inilah waktu yang tepat bagi investor untuk keluar dari pasar. Karena kondisi *bullish* tidak berlangsung selamanya sehingga lebih baik

mengantisipasi sebelum pasar terlanjur memasuki tahap *bearish*. Dalam fase ini dibutuhkan banyak perhatian akan pertanda pasar sudah mengakhiri tren naik dan mulai beranjak turun.

2.1.3 Reksa Dana

2.1.3.1 Pengertian Reksa Dana

Definisi Reksa Dana dari UU No. 8 tahun 1995 pasal 1 ayat 27 adalah "*wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi*". Berdasarkan konsep tersebut, Reksa Dana merupakan kumpulan dana dari masyarakat yang dikelola oleh Manajer Investasi ke dalam portfolio untuk diinvestasikan pada beragam instrumen investasi yang tersedia di pasar seperti saham, obligasi, deposito berjangka, pasar uang atau jenis efek yang lain (Wijaya, 2013).

Dalam orientasi kebutuhan, investor dapat memilih jenis Reksa Dana yang memiliki kriteria sesuai dengan kebutuhan dan kemauan sesuai dengan *return* dan risiko yang ada. Reksa Dana tidak memberikan *return* yang pasti seperti deposito yang dilakukan di dunia perbankan (Wijaya, 2013).

2.1.3.2 Jenis Reksa Dana

2.1.3.2.1 Menurut Bentuknya

Seperti yang tercantum dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 pasal 18 ayat 1, berdasarkan bentuknya Reksa Dana ada 2 jenis, yaitu :

a. Perseroan

Reksa Dana perseroan adalah perusahaan yang berbadan hukum berupa perseroan terbatas yang jenis usahanya berupa pengelolaan terhadap portfolio investasi.

b. Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Kontrak Investasi Kolektif adalah kontrak yang dilakukan antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian yang turut mengikat pemilik Unit Penyertaan (UP).

2.1.3.2.2 Menurut Sifatnya

Seperti yang terdapat pada Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 pasal 18 ayat 2, Reksa Dana mmiliki dua sifat, yaitu :

1. Terbuka (*Open-End Funds)*

   Reksa Dana terbuka adalah Reksa Dana yang menerbitkan UP atau saham untukdijual kepada investor dan berkewajiban untuk membeli UP atau saham yang ingin dijual kembali oleh investor. Penjualan kembali UP atau saham yang dimiliki dapat dilakukan melalui Bank Kustodian atau agen penjual lain yang telah ditunjuk oleh Manajer Investasi.

2. Tertutup (*Close-End Funds)*

   Jika Reksa Dana terbuka berkewajiban membeli kembali saham atau UP yangdimiliki investor, Reksa Dana tertutup tidak memiliki kewajiban tersebut. Investor yang ingin menjual UP atau sahamnya dapat dilakukan dengan caramengalihkan atau menjual UP atau saham yang dimiliki kepada investor lain.

2.1.3.2.3 Menurut Jenisnya

Selain berdasarkan bentuk dan sifat dari Reksa Dana, terdapat 4 Reksa Dana yang dikelompokkan berdasarkan jenisnya, yaitu (Darmadji dan Fakhruddin, 2011):

a. Reksa Dana Pasar Uang

   Reksa Dana ini menempatkan minimal 80% dana yang dihimpun dari masyarakat ini pada instrumen pasar uang.

b. Reksa Dana Pendapatan Tetap

   Reksa Dana ini mewajibkan pengalokasian aset minimal 80% dalam bentuk portfolio utang, umumnya pada jenis obligasi, dengan jangka waktu 1 – 3 tahun..

c. Reksa Dana Saham

   Sebesar 80% dana yang dihimpun ditempatkan pada instrumen surat berharga yaitu saham dimana harganya senantiasa berfluktuatif. Meski begitu, Reksa Dana saham cukup popular di antara kalangan investor sebab *return* yang mampu diberikan.

d. Reksa Dana Campuran

   Reksa Dana jenis ini melakukan diversifikasi portfolio dengan pengalokasian aset pada efek ekuitas maupun efek utang dengan jangka waktu 3 - 5 tahun

2.1.3.3 Mekanisme Tata Cara Pembelian Produk Reksa Dana

Grevina (2013), terdapat beberapa ketentuan dalam tata cara pembelian produk Reksa Dana. Pertama, transaksi pada Reksa Dana dilakukan pada hari bursa.

Berdasarkan IDX, hari Bursa diselenggarakan pada hari Senin sampai dengan Jumat. Bursa tidak melakukan transaksi perdagangan efek pada hari Sabtu dan Minggu, hari libur nasional atau hari yang dinyatakan sebagai hari libur oleh Bursa.

Kedua, dana yang diserahkan akan diproses sesuai dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit berdasarkan produk Reksa Dana yang dipilih. NAB per unit adalah harga atau nilai untuk setiap unit yang dijual berdasarkan total kekayaan Reksa Dana dibagi total UP yang beredar pada hari tersebut. NAB berbeda setiap harinya karena pengaruh keadaan pasar serta penjualan dan pembelian produk Reksa Dana.

Ketiga adalah adanya batas waktu atau *cut off time. Cut off time* adalah batasan waktu yang digunakan untuk menentukan NAB pada proses pembelian produk Reksa Dana yaitu pada pukul 13.00. Apabila *subscription* dilakukan sebelum *cut off time* maka harga NAB yang dikenakan adalah NAB hari sebelumnya atau kemarin (H-1) sedangkan apabila *subscription* dilakukan setelah *cut off time* maka NAB yang dikenakan pada hari tersebut (H) dimana harga NAB pada hari tersebut akan dipublikasikan pada keesokan harinya (H+1) (Wijaya, 2013).

Keempat adalah adanya Surat Konfirmasi Transaksi pembelian Reksa Dana yang akan dipublikasikan maksimal 7 hari bursa setelah formulir dan dana dari nvestor diterima oleh Bank Kustodian. Juga laporan mengenai perkembangan

investasi yang setiap bulannya akan dikirimkan atau dipublikasikan oleh Bank Kustodian ataupun Manajer Investasi dari produk Reksa Dana yang dimiliki.

2.1.3.4 Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Seperti kita ketahui bahwa aktiva atau kekayaan Reksa Dana dapat berupa kas, deposito, Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), Sertifikat Bank Indonesia (SBI), surat berharga komersial, saham, obligasi, *right* dan efek lainnya. Sementara kewajiban Reksa Dana dapat berupa *fee* Manajer Investasi yang belum dibayar, *fee* Bank Kustodian yang belum dibayar, pajak-pajak yang belum dibayar, *fee broker* yang belum dibayar serta efek yang belum dilunasi.

Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan jumlah aktiva setelah dikurangi kewajiban-kewajiban yang ada. Sedangkan NAB per Unit Penyertaan (UP) merupakan jumlah NAB dibagi dengan jumlah nilai UP yang beredar (*outstanding*) dan yang telah beredar (dimiliki investor) pada saat tertentu. NAB per saham/unit dihitung setiap hari oleh Bank Kustodian setelah mendapat dana dari Manajer Investasi dan nilainya dapat dilihat dari surat kabar yang dilihat Reksa Dana yang bersangkutan setiap hari. Besarnya NAB bisa berfluktuasi setiap hari, tergantung dari perubahan nilai efek dari portofolio. Meningkatnya NAB mengindikasikan naiknya nilai investasi pemegang saham/unit penyertaan. Begitu juga sebaliknya menurunnya NAB berarti berkurang nilai investasi pemegang Unit Penyertaan (Rangkuti dan Ja'far 2012)

$$\text{NAB perunit} = \frac{\text{Total Nilai Aktiva Bersih}}{\text{Total Unit Penyertaan Yang Diterbitkan}}$$

2.1.3.5 Risiko Reksa Dana

Reksa Dana bukanlah sarana berinvestasi tanpa risiko berdasarkan fenomena perekonomian yang dapat terjadi sewaktu-waktu atau dari faktor *intern* Reksa Dana sendiri. Terdapat 4 jenis risiko yang muncul ketika berinvestasi pada Reksa Dana (Wijaya, 2013) yaitu :

a. Risiko Menurunnya Nilai Aktiva Bersih (NAB)

   NAB mengalami perubahan seiring dengan penurunan atau peningkatan harga pasar dari instrumen investasi yang dimiliki. Menurunnya NAB dapat berpengaruh negatif kepada kinerja Reksa Dana karena akan mempengaruhi *return* yang diberikan kepada investor.

b. Risiko Likuiditas

   Redemption atau penjualan kembali UP atau saham dalam jumlah besar dan oleh beberapa investor sekaligus akan membuat Manajer Investasi mengalami kesulitan untuk memberikan dana yang akan berpengaruh negatif karena Manajer Investasi harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk dikembalikan kepada investor dengan cara menjual kembali instrumen investasi yang dimiliki..

c. Risiko Pasar

   Risiko ini berpengaruh negatif terhadap kinerja Reksa Dana karena risiko pasar adalah keadaan dimana harga instrumen investasi menurun karena penurunan kinerja dari pasar saham maupun pasar uang secara drastis. Sehingga *return* yang diberikan kepada investor juga mengalami penurunan.

d. Risiko *Default*

Risiko ini terjadi ketika instrumen investasi yang dimiliki oleh Reksa Dana berasal dari perusahaan yang semula memiliki kinerja yang baik namun kemudian berisiko bangkrut atau memiliki *rating* D atau *Default*.

2.1.3.6 Pengukuran Kinerja Reksa Dana

Perkembangan konsep pengukuran kinerja portofolio terjadi pada akhir tahun 1960 yang dipelopori oleh Wiliam Sharpe, Treynor, dan Michael Jensen. Konsep ini berdasarkan teori *Capital Market*. Ketiga ukuran ini dikenal dengan istilah *composite* (*risk-adjusted*) *measure of portofolio performance* karena mengkombinasikan antara *return* dan *risk* dalam suatu perhitungan (Hartono, 2013, 667).

2.1.3.6.1 Metode Pengukuran Sharpe

Metode yang diperkenalkan oleh William F. Sharpe pada tahun 1966 ini menghubungkan tingkat *return* dengan Risiko Sistematis total dimana risiko total didominasi oleh Risiko Sistematis. Metode ini dapat digunakan pada portfolio dimana risiko tidak sistematisnya dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi. Pengukuran dengan metode ini melakukan penyesuaian Risiko Sistematis (*risk adjusted measure*) terhadap kinerja portfolionya yang dikenal dengan *Reward to Variability Ratio* atau RVAR (Hartono, 2013, 670-671)

Pengukuran dengan metode ini berdasarkan *risk premium*. *Risk premium* dalah selisih antara rata-rata kinerja Reksa Dana yang dihasilkan dengan rata-rata

kinerja investasi bebas risiko. Formulasi metode ini yaitu membagi *risk premium* dengan standar deviasi :

$$S_{RD} = \left[\frac{R_D - R_F}{\sigma} \right]$$

Dimana SRD = Nilai dari Sharpe Ratio

RD = *Return* Reksa Dana

RF = *Return* investasi bebas risiko

σ = Standar deviasi (risiko total)

2.1.3.6.2 Metode Pengukuran Treynor

Metode pengukuran kinerja ini diperkenalkan oleh Jack L. Treynor tahun 1965 dan sering disebut dengan *Reward to Volatility Ratio* (RVOR) adalah metode pengukuran *return* Reksa Dana yang dihasilkan melebihi *return* investasi bebas risiko (*risk free rate).* Sama seperti metode Sharpe, metode ini juga berdasarkan pada *risk premium.* Namun, Treynor menggunakan risiko yang berfluktiatif relatif terhadap risiko pasar sebagai beta (β). Dimana dalam konsep *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), beta adalah risiko sistematik atau risiko pasar dimana semua Reksa Dana akan mengalami risiko tersebut (Hartono, 2013, 674-675). Pengukuran kinerja Reksa Dana dengan menggunakan metode pengukuran Treynor adalah :

$$TRD = \left[\frac{R_D - R_F}{\beta} \right]$$

Dimana TRD = Nilai dari rasio Treynor

RD = *Return* kinerja Reksa Dana

RF = *Return* kinerja investasi bebas risiko

β = *Slope* persamaan garis hasil regresi linier

Sama seperti metode pengukuran Sharpe, tingginya hasil dari metode pengukuran ini berbanding lurus dengan kinerjanya. Yang artinya, dengan tingginya nilai metode pengukuran ini menyatakan kinerja Reksa Dana yang baik pula. Perbedaan metode Treynor dengan metode Sharpe adalah portfolio tanpa diversifikasi aset akan diberikan peringkat yang tinggi oleh Treynor, namun sebaliknya dengan Sharpe.

2.1.3.6.3 Metode Pengukuran Jensen Alpha

Metode Jensen Alpha dikembangkan pada tahun 1968 mengukur kinerja Reksa Dana dengan menggunakan *The Capital Assets Pricing Model (CAPM)*. Metode ini dapat memprediksi mengenai hubungan antara risiko suatu instrumen investasi dengan *return* yang diharapkan secara tepat sehingga membantu investor dalam memilih portfolio Reksa Dana yang tepat (Intan, dkk;2012). Alpha (α) yang dikenal sebagai pengukur kinerja portfolio Jensen merupakan metode pengukur kontribusi Manajer Investasi. Alpha menjelaskan seberapa besar Manajer Investasi mampu memberikan *return* rata-rata per periode melebihi *return* pasar berdasarkan risiko yang dihadapi. Semakin tinggi nilai alpha ini membuktikan kinerja Reksa Dana yang semakin baik pula. Berdasarkan hal tersebut, metode pengukuran alpha untuk periode waktu sampel adalah

$$\alpha = (RD - RF) - [\beta(RM - RF)]$$

Dimana RD = *Return* Reksa Dana

RF = *Return* investasi bebas risiko (*risk free*)

β = *Slope* persamaan hasil regresi linier

RM = *Return* keuntungan pasar atau *return market*

Metode Jensen Alpha sendiri dapat diukur dengan persamaan lain yang memiliki tujuan sama dalam mengukur kinerja Reksa Dana yaitu dengan rumus :

$$RD - RF = \alpha + [\beta(RM - RF)]$$

Metode ini mengestimasikan *return* portofolio sebagai fungsi linear dari Risiko Sistematis, *return* nyata pada portfolio pasar, *return* bebas risiko dan *random error*. Metode pengukuran Jensen Alpha menggunakan data *return* dan *return* bebas risiko setiap periode dari waktu ke waktu. pengukuran Risiko Sistematis sistematis (β), metode ini hanya dapat digunakan untuk Reksa Dana saham.

2.2 Penelitian Terdahulu

Amalia, dan Sihombing (2013) melakukan penelitian dengan judul "Analisis Kemampuan *Stock Selection* dan *Market Timing* pada Reksa Dana Saham di Indonesia Periode Januari 2008 – Juli 2013". Pada penelitian ini dihasilkan Reksa Dana Saham di Indonesia selama periode penelitian memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja pasar. Manajer Investasi pada Reksa Dana Saham di Indonesia tidak memiliki *stock selection skill.* Terdapat hanya 4 dari 15 Reksa

Dana saham, Manajer Investasi pada Reksa Dana Saham di Indonesia *market timing ability.* Terdapat 14 Reksa Dana saham selama periode penelitian yang memiliki *market timing ability* 5 diantaranya memiliki nilai signifikan.

Panjaitan (2012) melakukan penelitian dengan judul "Analisis Kemampuan *Stock Selection* dan *Market Timing* Manajer Investasi Pada Reksa Dana Saham di Indonesia". Pada penelitian ini, kinerja Reksa Dana diproksikan dengan *stock selection* dan *market timing ability.* Hasil dari penelitian yang diperoleh dengan kurung waktu tahun 1 Juni 2009 - 30 Mei 2010 dengan sampel sebanyak 51 perusahaan Reksa Dana saham di Indonesia menunjukkan bahwa dengan menggunakan metode Jensen Alpha 3 dari 5 Reksa Dana saham kuranng dapat menambah nilai dari kinerja Reksa Dana saham berdasarkan *stock selection skill*. Sedangkan pengujian *market timing ability* dengan pengukuran menggunakan metode Treynor-Mazuy terbukti bahwa 6 dari 51 Reksa Dana saham memiliki nilai *t-statistic* yang signifikan pada alpha = 5%. Sedangkan dengan metode Henriksson-Merton, terdapat 9 dari 51 Reksa Dana saham yang diteliti memiliki nilai *t-statistic* yang signifikan pada alpha = 5% dengan kata lain manajer Investasi tidak secarameyakinkan memiliki *market timing ability.*

Prajapati dan Patel (2012) meneliti Reksa Dana di India menggunakan metode rasio Treynor, rasio Sharpe, rasio Jensen dan Fama measure selama periode januari 2007 hingga desember 2011. Hasilnya menunjukkan banyak Reksa Dana yang memiliki return positif. Metode Treynor menunjukkan hasil yang lebih baik dibanding metode Sharpe dan Jensen.

Rachmadini (2012) melakukan penelitian dengan judul "Pengukuran Kemampuan *Stock Selection* dan *Market Timing* Reksa Dana Saham di Indonesia". Berdasarkan penelitian ini *Stock selection* pada Jensen Alpha ada dua Reksa Dana saham yang memiliki kinerja superiror, Pada kinerja Reksa Dana saham nerdasarkan sharpe dam treynor rasio terdapat1 Reksa Dana superior. Pada *Market timing* berdasarkan trynor mazuy model terdapat empat dari 16 Reksa Dana saham yang memiliki marke timing. Berdasarkan henrikson merton model terdapat 3 Reska Dana saham yang memiliki *market timing.*

Winingrum (2011) melakukan penelitian dengan judul "Analisis *Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Size* Reksa Dana, Umur Reksa Dana Dan *Expense Ratio* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2010". Penelitian ini memproksikan *stock selection skill, market timing ability, size* Reksa Dana, umur Reksa Dana dan *expense ratio* pada kinerja Reksa Dana saham. Penelitian ini menggunakan 10 Reksa Dana saham yang terdaftar di BEI. Periode yang digunakan adalah 5 tahun yaitu 2006 - 2010. Berdasarkan hasil penelitian dinyatakan bahwa stock selection skill dan market timing ability yang diukur menggunakan model Treynor-Mazuy berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja Reksa Dana saham, *size* Reksa Dana dengan perhitungan NAB (total aktiva – kewajiban) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja Reksa Dana saham, umur Reksa Dana berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja Reksa Dana saham dan *expense ratio* yang diukur dengan membagi total biaya dengan aktiva bersih berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja Reksa Dana saham.

Nurcahya, dan Bandi (2010) dengan penelitian yang berjudul "Reksa Dana di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Risiko Sistematis", kinerja Reksa Dana saham diproksikan dengan kebijakan alokasi aset, pemilihan saham serta Risiko Sistematis. Sampel penelitian yang digunakan adalah Reksa Dana saham yang terdaftar di Bapepam dimulai dari Januari 2006 - Desember 2008. Pengukuran kebijakan alokasi aset dengan menggunakan metode *Asset Class Factor Model* yang dikembangkan oleh Sharpe (1992) menyatakan bahwa adanya kebijakan alokasi asset yang signifikan pada Reksa Dana saham dengan $\alpha = 0{,}01$. Sedangkan kemampuan pemilihan saham yang diukur dengan metode Treynor-Mazuy menunjukkan terdapat tingkat signifikansi dengan $\alpha = 0{,}04$. Pengujian Risiko Sistematis sistematis yang diukur menggunakan Metode Indeks Tunggal oleh Sharpe menyatakan adanya tingkat signifikansi dengan $\alpha = 0{,}01$.

Cuthbertson dan Nitzsche (2010) dengan penelitian yang berjudul "*Performance, Stock Selection and Market Timing of the German Equity Mutual Fund Industry*" memproksikan kinerja Reksa Dana saham pada industri Reksa Dana saham di Jerman dengan performa, *stock selection* dan *market timing.* Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 555 Reksa Dana aktif yang minimal telah beroperasi selama 2 tahun serta berdomisili di Jerman. Data yang digunakan adalah data bulanan dengan kurun waktu Januari 1990 - Desember 2009. Pengukuran kinerja tanpa menyertakan *market timing* dengan menggunakan metode *Fama-French* 3F membuktikan ada 6 dari 555 Reksa Dana saham memiliki kemampuan *stock selection* yang positif, 150 Reksa Dana dengan *stock*

selection negatif dan sisanya tanpa kemampuan *stock selection.* Sedangkan pengujian pada *market timing ability* dengan menggunakan Treynor-Mazuy dan Henriksson-Merton menunjukkan bahwa 40 – 75 Reksa Dana memiliki kemampuan *market timing* dan adanya penurunan antara 150 hingga 95 Reksa Dana yang tidak memiliki kemampuan *market timing.*

Ngadiman (2010) melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Karakteristik Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana (Kajian Terhadap Reksa Dana Terbuka Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif di Indonesia Periode Tahun 2000 - 2005)". Penelitian ini memproksikan karakteristik Reksa Dana (Manajer Investasi, biaya perputaran, besarnya dana yang dikelola, biaya pengelolaan Reksa Dana, biaya penarikan, kinerja terdahulu, pemilihan portfolio dan biaya transaksi) terhadap kinerja Reksa Dana. Penelitian ini menggunakan sampel 142 Reksa Dana terbuka berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) yang telah mendapatkan ijin operasional dari Bapepam dan telah menerbitkan Nilai Aktiva Bersih selama 6 tahun sampai Desember 2005. Dalam penelitian ini kinerja Reksa Dana diukur menggunakan Sharpe Ratio sedangkan karakteristik Reksa Dana menggunakan pengujian Wald. Berdasarkan pengujian Wald yang dilakukan, karakteristik Reksa Dana memiliki pengaruh signifikan pada kinerja Reksa Dana. Dan terdapat beberapa karakteristik yang tidak memiliki pengaruh signifikan pada kinerja Reksa Dana yaitu biaya perputaran Reksa Dana, biaya pengelolaan Reksa Dana dan pemilihan portfolio.

Simforianus dan Hutagaol (2008) melakukan penelitian dengan judul "Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Metode *Raw Return*, Sharpe,

Treynor, Jensen dan Sortino". Dengan menggunakan sampel sebanyak 16 Reksa Dana saham yang beroperasional di Indonesia dengan periode 31 Desember 2002 - 31 Desember 2007, penelitian ini meneliti bagaimana kinerja Reksa Dana saham yang menggunakan metode probabilitas dan uji *chi-squared* dan menghasilkan bahwa selama kurun waktu penelitian terdapat 9 Reksa Dana saham yang superior dan 7 Reksa Dana saham yang interior. Dan mengenai ada tidaknya konsistensi kinerja Reksa Dana saham dengan menggunakan metode *Raw Return*, Sharpe, Treynor, Jensen dan Sortino memberikan hasil bahwa terdapat konsistensi pada kinerja Reksa Dana saham dengan tingkat probilitas sebesar 71,50%.

Mohammad dan Mokhtar (2007) dalam penelitiannya mengkaji kinerja beberapa Reksa Dana syariah di Malaysia dengan mengukur variabel risiko dan *return* selama periode 2002-2006 yang diperbandingkan dengan indeks pasarnya, yaitu *Kuala Lumpur Syariah Index* (KLSI). Alat ukur menggunakan model *Treynor and Sharpe Index.* Hasil penelitian didapatkan *return* dan risiko signifikan positif terhadap kinerja Reksa Dana syariah yang terdaftar di *Kuala Lumpur Syariah Index* (KLSI), sedangkan dari pengukuran *Sharpe Index* dan *Treynor Index*, kinerja Reksa Dana syariah tersebut *underperform* dari *benchmark*nya, kecuali untuk Reksa Dana Public Etikal yang *outperform* dari *benchmark*-nya.

Drobertz dan Köhler (2002) dalam penelitian berjudul "The Contribution of Asset Allocation Policy to Portofolio Performance" melakukan penelitian terhadap return bulanan dari 51 mutual fund di Swiss dan Jerman dengan menggunakan model *time-series regression*. Hasilnya kebijakan alokasi aset

merupakan penentuan alokasi aset yang menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki kepada berbagai kelas-kelas yang tersedia. Kebijakan alokasi aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja Reksa Dana saham. Artinya jika *asset allocation policy* semakin tinggi maka kinerja akan semakin baik.

Ibotson dan Kaplan (2000) melakukannya dengan model yang terdiri dari kebijakan *return* (PRit) dan aktif *return* (ARit). Kebijakan *return* merupakan bagian dari kebijakan alokasi aset (Rit), sedangkan aktif *return* merupakan sisanya. Aktif *return*, tergantung pada kemampuan manajer secara aktif menentukan besarnya bobot kelas-kelas aset dan sekumpulan sekuritas ke dalam kebijakan serta penentun siklus pasar. Periode penelitian selama 10 tahun yang dimulai dari April 1988 sampai dengan Maret 1998. Berdasarkan penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa kinerja Reksa Dana sebagian besar dipengaruhi oleh kebijakan alokasi aset, hal ini belum mempertimbangkan pemilihan sekuritas yang dimasukkan ke dalam portofolio. Sampel yang digunakan 98 Reksa Dana campuran dan 58 dana pensiun Amerika, dengan hasil bahwa kebijakan alokasi aset mempengaruhi kinerja Reksa Dana sebesar 40%, 90%, dan 100%.

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Variabel dan Metodologi Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Amalia dan Sihombing, (2013)	Kinerja Reksa Dana, *Market Timing, Stock Selection*, dan Kinerja reksadana Saham Metode Penelitian : Metode Jensen Alpha, dan Henriksson dan Merton	Reksadana Saham di Indonesia selama periode penelitian memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja pasar. Manajer Investasi pada Reksa Dana Saham di Indonesia tidak memiliki *stock selection skill.* Terdapat hanya 4 dari 15 Reksadana saham, Manajer Investasi pada Reksa Dana Saham di Indonesia *market timing ability.* Terdapat 14 Reksadana saham selama periode penelitian yang memiliki *market timing ability* 5 diantaranya memiliki nilai signifikan.	Kinerja Reksa Dana, *Market Timing, Stock Selection*, dan Kinerja reksadana Saham Metode Penelitian : Metode Jensen Alpha	Tingkat Resiko sebagai variabel independen. Periode Penelitian 2012-2014. Menggunakan metode Single Index pada tingkat resiko.
2.	Panjaitan, (2012)	Kinerja Reksa Dana, *Market Timing, Stock Selection, Return* Portfolio dan *Return* Pasar. Metode Penelitian : Metode Jensen Alpha, Metode Treynor-Mazuy dan Metode Henriksson-Merton.	Manajer Investasi di Indonesia kurang optimal atau kurang baik terhadap kemampuan *stock selection* maupun kemampuan *market timing* dalam kegiatan berinvestasi dalam instrumen investasi sehingga tidak menambah *value* kinerja reksa dana saham.	Metode Penelitian : Metode Jensen Alpha, dan Metode Treynor-Mazuy	Variabel penelitian Kinerja Reksadana sebagai variabel dependen. Stock Selection Skill, dan Tingkat Resiko sebagai variabel independen. Periode Penelitian 2012-2014. Menggunakan metode Single Index pada tingkat resiko.
3.	Prajapati, dan Patel	Kinerja Reksadana Saham, Metode	Pada 25 reksa dana saham di India. Periode : 2007 – 2011 menunjukkan banyak reksa dana yang memiliki	Metode Penelitian : Metode Sharpe,	Variabel penelitian Kinerja Reksadana Saham di Indonesia

	(2012)	Penelitian : Metode Sharpe, Treynor dan Jensen.	return positif. Metode Treynor menunjukkan hasil yang lebih baik dibanding metode Sharpe dan Jensen.	Treynor dan Jensen.	sebagai variabel dependen. Stock Selection Skill, dan Tingkat Resiko sebagai variabel independen. Periode Penelitian 2012-2014. Menggunakan metode Single Inc tingkat resiko
4.	Rachmadini (2012)	Kinerja Reksa Dana Saham, Srock Selection, Market Timing. Metode Penelitian : Sharpe rasio, Treynor rasio, Jensen Alpha, Henrikson Merton Model.	Berdasarkan *Stock selection* pada penilaian Jensen Alpha ada dua Reksa Dana saham yang memiliki kinerja superiror, Pada kinerjaReksa Dana saham nerdasarkan sharpe dam treynor rasio terdapat1 Reksa Dana superior. Pada *Market timing* berdasarkan trynor mazuy model terdapat empat dari 16 Reksa Dana saham yang memiliki marke timing. Dan berdasarkan henrikson merton model terdapat 3 Reska Dana saham yang memiliki *market timing*	Metode penelitian : Metode Sharpe, Metode Treynor, dan Metode Jensen.	Variabel penelitian Kinerja Reksadana saham di Indonesia sebagai variabel dependen. Stock Selection Skill, dan Tingkat Resiko sebagai variabel independen. Periode Penelitian 2012-2014. Menggunakan metode Single Index pada tingkat resiko.
5.	Winingrum, (2011)	Kinerja reksa dana saham, *stock selection skill*, *market timing ability*, *size* reksa dana, umur reksa dana dan *expense ratio*. Metode Penelitian : Metode Sharpe Ratio, Metode Treynor-Mazuy,.	*Stock selection skill* dan *market timing ability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, *size* reksa berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, umur reksa dana berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham dan *expense ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.	Metode Penelitian : Metode Sharpe, dan metodeTreynor - Mazuy	Variabel penelitian Kinerja Reksadana sebagai variabel dependen. Stock Selection Skill, dan Tingkat Resiko sebagai variabel independen. Periode Penelitian 2012-2014. Menggunakan metode Single Index pada tingkat resiko.

6.	Nurcahya, dan Bandi (2010)	Kinerja Reksa Dana Saham, *Asset Allocation Policy, Stock Selection Skill, Risk Level* dan Manajer Invetasi Metode Penelitian : Metode *Asset Class Factor Model*, Metode Treynor-Mazuy dan Metode Indeks Tunggal.	*Asset allocation policy* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Begitu juga dengan *stock selection skill* yang memiliki pengaruh yang positif signifikan. Untuk *risk level*, variabel ini berpengaruh positif dan signifikan pada kinerja reksa dana saham.	Metode penelitian : Metode Treynor-Mazuy, dan Metode Indeks Tunggal	Variabel penelitian Kinerja Reksadana sebagai variabel dependen. Stock Selection Skill, dan Tingkat Resiko sebagai variabel independen. Periode Penelitian 2012-2014.
7.	Cuthbertson, dan Nitzsche (2010).	*Mutual Fund Performance, False Discovery Rate, Stock Selection Skill* Dan *Market Timing* Metode Penelitian : Metode *False Discovery Rate*, Metode 3F, Metode Treynor-Mazuy dan Metode Henriksson-Merton	Terdapat 6 reksa dana saham yang berkemampuan *stock selection* yang positif, 150 reksa dana berkemampuan negatif dan sisanya tanpa kemampuan *stock selection.* sedangkan pada *market timing ability,* 40-75 reksa dana memiliki kemampuan market timing dan adanya penurunan antara 150 hingga 95 reksa dana yang tidak memiliki kemampuan market timing.	Metode penelitian : Metode Treynor-Mazuy	Variabel penelitian Kinerja Reksadana saham di Indonesia sebagai variabel dependen. Stock Selection Skill, dan Tingkat Resiko sebagai variabel independen. Periode Penelitian 2012-2014. Menggunakan metode Single Index pada tingkat resiko.
8.	Ngadiman (2010)	Kinerja reksa dana, karakteristik reksa dana (Manajer Investasi, biaya perputaran, besarnya dana yang dikelola, biaya	Variabel-variabel karakteristik reksa dana yang mempengaruhi kinerja reksa dana adalah kinerja terdahulu, pengalaman Manajer Investasi, besarnya dana yang dikelola, biaya transaksi dan biaya penarikan. Sedangkan variabel yang tidak mempengaruhi adalah biaya perputaran, biaya	Metode Penelitian : Metode Sharpe Ratio	Variabel penelitian Kinerja Reksadana saham sebagai variabel dependen. Stock Selection Skill, dan Tingkat Resiko sebagai variabel independen.

		pengelolaan reksa dana, biaya penarikan, kinerja terdahulu, pemilihan portfolio dan biaya transaksi). Metode Penelitian : Metode Sharpe *Ratio* dan Metode Wald.	pengelolaan reksa dana dan pemilihan portfolio.		Periode Penelitian 2012-2014. Menggunakan metode Single Index pada tingkat resiko.
9.	Simforianus, dan Hutagaol (2008).	Reksa Dana Saham, Kinerja Reksa Dana Saham Metode Penelitian : Metode *Raw Return*, Metode Sharpe, Metode Treynor, Metode Jensen dan Metode Sortino.	1. Terdapat 9 reksa dana saham yang dinyatakan *superior* dan 7 reksa dana saham dinyatakan *inferior*. 2. Adanya konsistensi pada kinerja reksa dana saham dengan rata-rata probabilitas konsistensi sebesar 71,50%.	Metode Penelitian : Metode Sharpe, Metode Treynor, dan Metode Jensen.	Variabel penelitian Kinerja Reksadana sebagai variabel dependen. Stock Selection Skill, dan Tingkat Resiko sebagai variabel independen. Periode Penelitian 2012-2014. Menggunakan metode Single Index pada tingkat resiko.
10.	Mohammad, dan Mokhtar (2007)	Kinerja reksadana syariah, tingkat risiko dan *return.* Metode Penelitian : *Treynor* dan *Sharpe Index*	Didapatkan *return* dan risiko signifikan positif terhadap kinerja reksa dana syariah yang terdaftar di *Kuala Lumpur Syariah Index* (KLSI), sedangkan dari pengukuran *Sharpe Index* dan *Treynor Index*, kinerja reksa dana syariah tersebut *underperform* dari *benchmark*nya.	Metode Penelitian : Metode Sharpe, Metode Treynor, dan Metode Jensen.	Variabel penelitian Kinerja Reksadana saham di Indonesia sebagai variabel dependen. Stock Selection Skill, dan Tingkat Resiko sebagai variabel independen. Periode Penelitian 2012-2014.
11.	Drobertz, dan Köhler (2002)	Kebijakan Alokasi Aset, dan kinerja reksadana. Metode Penelitian :	Kebijakan alokasi aset merupakan penentuan alokasi aset yang menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki kepada berbagai kelas-kelas yang tersedia.	Metode penelitian : Metode Sharpe	Variabel penelitian Kinerja Reksadana saham di Indonesia sebagai

		Metode Sharpe	Kebijakan alokasi aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham.		variabel dependen. Stock Selection Skill, dan Tingkat Resiko sebagai variabel independen. Periode Penelitian 2012-2014. Menggunakan metode Single Index pada tingkat resiko.
12.	Ibotson, dan Kaplan (2000)	kinerja reksa dana dan kebijakan alokasi aset. Metode Penelitian : Metode Sharpe, Metode Treynor, dan Metode Jensen	Periode penelitian selama 10 tahun yang dimulai dari April 1988 sampai dengan Maret 1998. Berdasarkan penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa kinerja reksa dana sebagian besar dipengaruhi oleh kebijakan alokasi aset, hal ini belum mempertimbangkan pemilihan sekuritas yang dimasukkan ke dalam portofolio. Sampel yang digunakan 98 reksa dana campuran dan 58 dana pensiun Amerika, dengan hasil bahwa kebijakan alokasi aset mempengaruhi kinerja reksa dana sebesar 40%, 90%, dan 100% tergantung dari pertanyaan yang diajukan.	Metode Penelitian : Metode Sharpe, Metode Treynor, dan Metode Jensen.	Variabel penelitian Kinerja Reksadana saham di Indonesia sebagai variabel dependen. Stock Selection Skill, dan Tingkat Resiko sebagai variabel independen. Periode Penelitian 2012-2014. Menggunakan metode Single Index pada tingkat resiko.

Sumber : Berbagai jurnal dan tesis diolah.

2.3 Kerangka Pemikiran

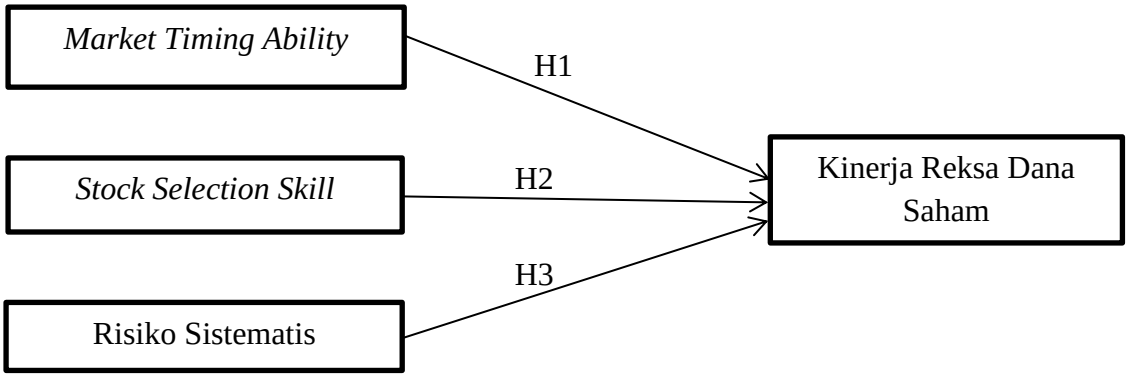
Manajer Investasi bertugas menghimpun dana dari investor dan mengelola portofolio agar mampu mendatangkan return sesuai harapan investor, Faktor-faktor yang mempengaruhi dalam menilai kinerja Reksa Dana saham antara lain *market timing ability*, *stock slection skill*, dan risiko sistematis dari investasi Reksa Dana saham (Sari, dan Purwanto, 2012)

Market timing ability merupakan kemampuan Manajer Investasi dalam melakukan penyesuaian portfolio aset instrumen investasi dengan membeli atau menjual saham secara tepat waktu untuk mengantisipasi perubahan harga pasar yang dapat menimbulkan kerugian atau keuntungan bagi Reksa Dana yang dikelolanya (Murhadi, 2009). Manajer Investasi memiliki peluang untuk menghindar dari Tingkat risiko yang dapat menurunkan nilai NAB Reksa Dana *Stock selection skill* merupakan kemampuan Manajer Investasi dalam menganalisis dan memilih saham yang tepat yang akan ditambah atau dikeluarkan dalam portfolio saham yang dimiliki. Manajer Investasi dapat memilih saham yang tepat untuk portfolio sahamnya sehingga berpotensi meningkatkan *return* dan kinerja dari Reksa Dana saham (Murhadi, 2009).

Stock selection skill adalah kemampuan Manajer Investasi dalam memilih saham-saham yang tepat sehingga memberikan *return* yang lebih baik dari *return* pasar serta meningkatkan kinerja Reksa Dana. Berdasarkan teori tersebut serta pada jurnal Reksa Dana di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Risiko sistematis (Nurcahya, dan Bandi, 2010), variabel *stock selection skill* berpengaruh positif terhadap kinerja Reksa Dana saham.

Tingkat risiko adalah penyimpangan antara tingkat pengembalian aktual dengan tingkat pengembalian yang diharapkan karena ada faktor-faktor yang mempengaruhinya. Semakin besar risiko sistematis yang diambil akan menghasilkan *return* yang semakin besar pula. Manajer Investasi harus mampu memperhitungkan risiko sistematis dari suatu investasi (Nurcahya, dan Bandi (2010). Variabel risiko sistematis berpengaruh positif terhadap kinerja Reksa Dana saham.

Atas dasar tinjauan pustaka yang telah dijabarkan dan diperkuat dengan penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran yang digunakan oleh peneliti adalah :



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran dan Hipotesis Penelitian

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Market Timing Ability* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Berdasarkan teori Fama pada tahun 1972 menyatakan bahwa Manajer Investasi membutuhkan kemampuan *market timing* guna meningkatkan *return* serta kinerja dari Reksa Dana saham sendiri (Putri, 2014).

Market timing dinilai berkontribusi positif karena Manajer Investasi akan mampu memprediksi kapan waktu yang tepat untuk menyesuaikan portfolio sahamnya sebagai antisipasi terhadap perubahan harga saham yang mungkin terjadi. Selain itu, adanya pengetahuan mengenai keadaan pasar yang sedang dalam keadaan bullish atau bearish akan membantu Manajer Investasi menjual dan membeli saham tepat waktu. Hal ini dibuktikan dengan adanya beberapa Manajer Investasi di Indonesia memiliki kemampuan market timing sehingga membuat Reksa Dana semakin baik atau memiliki kinerja yang positif (Murhadi, 2009).

H1 : *Market Timing Ability* berpengaruh signifikan terhadap kinerja Reksa Dana saham

2.4.2 Pengaruh *Stock Selection Skill* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Manajer Investasi membutuhkan kemampuan *security analysis* atau *stock selection* guna meningkatkan *return* serta kinerja dari Reksa Dana saham sendiri, variabel *stock selection skill* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja Reksa Dana saham. *Stock selection skill* dianggap memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja Reksa Dana saham karena setiap saham yang akan dimasukkan ke dalam portfolio akan dievaluasi dan dianalisa terlebih dahulu Manajer Investasi

(Mulyana, 2006). Manajer Investasi akan membentuk portfolio yang memberikan *return* tinggi dengan risiko sistematis tertentu atau *return* seperti yang diharapkan. Manajer Investasi dapat memilih saham yang tepat sehingga meningkatkan kinerja dari Reksa Dana saham dengan memberikan *return* yang lebih tinggi daripada *return* yang diberikan pasar.

H2 : *Stock Selection Skill* berpengaruh signifikan terhadap kinerja Reksa Dana saham

2.4.3 Pengaruh Risiko sistematis Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Teori portofolio oleh Markowitz bahwa seorang investor dapat membentuk portfolio yang menghasilkan *return* tertinggi yang diharapkan dengan risiko tertentu atau membentuk portofolio yang menghasilkan *return* yang diharapkan tertentu dengan risiko sistematis terendah (Mulyana, 2006). Risiko terjadi ketika *return* yang didapatkan tidak sesuai dengan yang diharapkan, variabel risiko sistematis berpengaruh positif terhadap kinerja Reksa Dana saham. Karena dengan risiko yang tinggi, *return* yang dihasilkan juga tinggi. Nurcahya dan Bandi (2010), tingginya risiko yang diambil oleh Manajer Investasi menyebabkan tingginya *return* yang dihasilkan sehingga meningkatkan kinerja Reksa Dana saham, sesuai dengan hukum "*high risk high return*".

H3 : Risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap kinerja Reksa Dana saham.