

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Tingkat pendapatan masyarakat Indonesia yang semakin tinggi, membuat kebutuhan masyarakat Indonesia untuk berinvestasi pun semakin tinggi. Berbagai macam alternatif investasi ditawarkan, namun pengetahuan masyarakat akan investasi yang cocok dan menguntungkan bagi mereka masih kurang. Melakukan investasi ke dalam efek-efek di dalam pasar modal dapat memberikan peluang keuntungan yang cukup menjanjikan saat ini. Seorang investor dapat memperoleh *return* (pengembalian) yang lebih besar di masa yang akan datang sebagai hasil atas penanaman dana yang ia lakukan di masa sekarang. Hasil investasi berupa *capital gain (loss)* dapat diperoleh melalui pertumbuhan harga atau nilai pada efek-efek yang dikelola oleh investor.

Masyarakat dihadapkan pada pemilihan instrumen investasi yang memiliki tingkat pengembalian dan risiko yang dihadapi, karena pada umumnya investasi di efek pasar modal memiliki risiko yang cukup besar. Agar tak terjebak melakukan investasi ke dalam portofolio ‘sampah’, atau bahkan ditipu oleh pihak yang tidak bertanggung jawab, seseorang harus mengedepankan rasionalitas dan memahami betul risiko-risiko yang dihadapi dalam berinvestasi (Mahfirah, 2011 : 1).

Salah satu alternatif yang ditawarkan adalah reksa dana (*mutual fund*), reksa dana dirancang untuk mampu menghimpun dana dari masyarakat yang

ingin berinvestasi dengan tingkat risiko yang paling minimal. Investasi di pasar saham maupun reksa dana berjenis saham masih memberikan potensi keuntungan tertinggi bagi investor. Pada 1989 sampai sebelum krisis tahun 2008, terekam bahwa secara siklus, performa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) masih berpola naik turun. Misal, selama dua tahun performa IHSG menguat, tetapi satu tahun berikutnya terkoreksi dengan pergerakan secara keseluruhan menguat. Namun pasca-krisis 2008, pola pergerakan IHSG sendiri mengalami perubahan pola, di mana selama lima tahun terakhir performanya terus menguat, meskipun pada tahun ini nilai IHSG lebih banyak terkoreksi karena pelemahan ekonomi yang terjadi di Indonesia. Risiko dalam berinvestasi reksa dana lebih kecil dibandingkan investasi lainnya, contohnya investasi saham (Pasaribu, 2014 : 1).

Menurut Undang-undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 1, ayat (27), reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Dari definisi tersebut, terdapat tiga unsur penting dalam pengertian reksa dana yaitu adanya kumpulan dana masyarakat, baik individu maupun institusi, investasi bersama dalam bentuk suatu portofolio efek yang telah terdiversifikasi dan manajer investasi dipercaya sebagai pengelola dana milik masyarakat investor.

Investasi reksa dana merupakan investasi yang disebarkan (diversifikasi) pada beberapa surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang. Dalam beberapa tahun terakhir pertumbuhan reksa dana

meningkat pesat hal ini dikarenakan tingkat risiko yang kecil dan tidak membutuhkan modal yang besar, selain itu pengelolaan reksa dana dilakukan oleh Manajer Investasi yang memiliki kemampuan dalam bidang investasi. Untuk masyarakat yang memiliki waktu terbatas tetapi ingin berinvestasi dapat menginvestasikan uangnya di reksa dana tanpa harus takut investasinya akan mengalami kerugian besar karena dikelola oleh Manajer Investasi.

Menurut Mahfirah (2011) Manajer Investasi disini bertugas mengelola dana-dana yang ditempatkan pada surat berharga dan merealisasikan keuntungan ataupun kerugian dan menerima dividen atau bunga yang dibukukannya ke dalam "Nilai Aktiva Bersih" (NAB) reksa dana tersebut. Nilai Aktiva Bersih adalah nilai yang menggambarkan total kekayaan reksa dana setiap harinya. Nilai ini dipengaruhi oleh para investor, selain dari harga pasar dan aset reksa dana itu sendiri. Untuk melihat perkembangan NAB pada tahun 2010-2014 dapat dilihat pada Tabel I.1.

Tabel I.1
Perkembangan Statistik NAB Periode 2010-2014

Tahun	Jumlah NAB	Jumlah Unit
2010	139,096,653,052,739.00	81,464,548,528.77
2011	163,150,847,266,127.00	98,545,955,665.54
2012	182,797,476,134,098.00	113,263,337,849.98
2013	185,497,908,210,020.00	120,300,726,429.06
2014	228,351,520,669,959.00	141,755,394,901.51

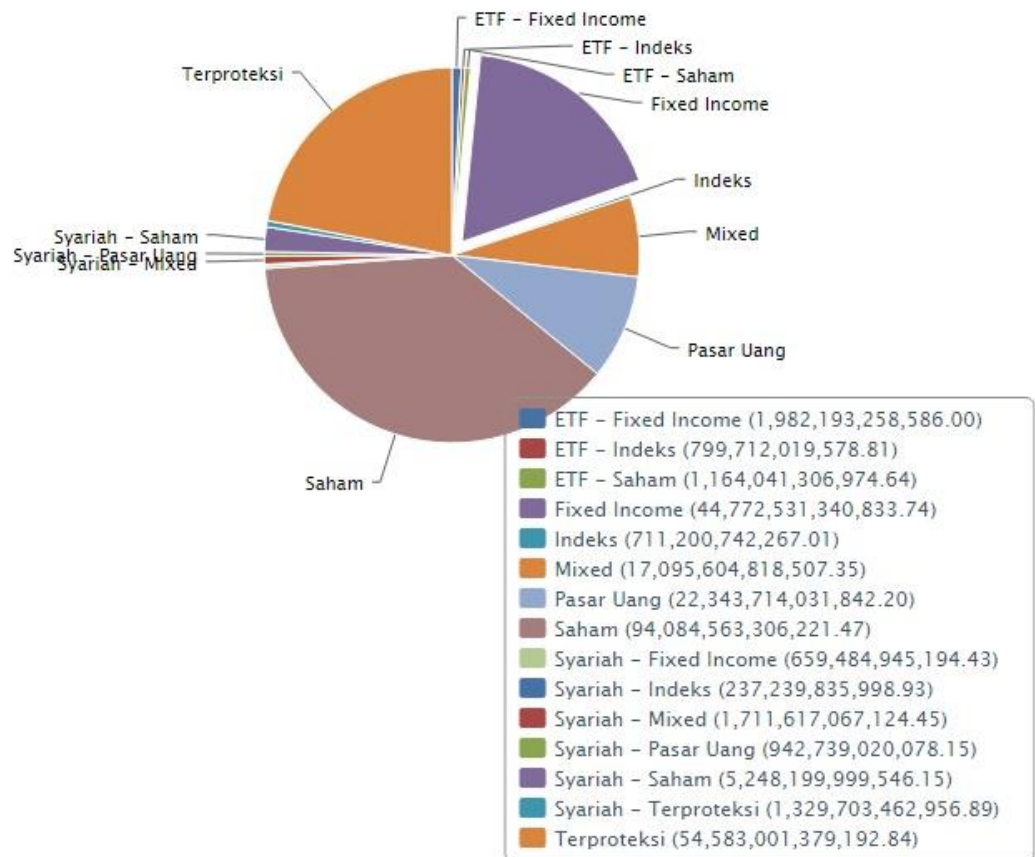
Sumber: aria.bapepam.go.id, diolah penulis

Tabel I.1 menunjukkan perkembangan NAB reksa dana pada tahun 2010-2014 selalu mengalami peningkatan, begitupun dengan jumlah unit yang terjualnya. Hal ini menunjukkan reksa dana mulai diminati para investor dengan peningkatan unit dan NAB disetiap tahunnya.

Pemilihan reksa dana yang dilakukan oleh Manajer Investasi harus dilakukan secara selektif, dengan melakukan seleksi reksa dana berdasarkan kinerja atau *performance* dari reksa dana tersebut, tingkat risiko dan *return* yang diambil oleh Manajer Investasi. Risiko dalam reksa dana biasanya berasal dari pihak luar yang tidak bisa dikendalikan. Dengan mengetahui kinerja dari reksa dana yang akan dipilih, investor diharapkan tidak mengalami kerugian karena berinvestasi pada reksa dana dengan kinerja buruk.

Gambar komposisi NAB Reksa dana (Gambar 1.1) menunjukkan bahwa reksa dana saham memiliki Nilai Aktiva Bersih tertinggi dibandingkan dengan jenis reksa dana lainnya. Hal ini dapat dimaklumi karena reksa dana saham dapat memberikan *return* tertinggi dibanding jenis reksa dana lainnya, meskipun tingkat risiko yang diberikannya tinggi.

Dalam berinvestasi di reksa dana masyarakat perlu untuk mengetahui jenis-jenis apa saja yang sesuai dengan kebutuhan investasinya. Di Indonesia sendiri tersedia empat jenis reksa dana yang dapat dimiliki oleh masyarakat yaitu reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham dan reksa dana campuran. Masing masing reksa dana tersebut memiliki karakteristik dan risikonya masing-masing.



Gambar I.1

Komposisi NAB Reksa Dana 02 November 2015

Sumber: aria.baepam.go.id

Pembagian reksa dana ini dilandasi oleh cara investasi yang berbeda-beda. Pertama, pada reksa dana pasar uang investor berinvestasi 100% pada efek pasar uang seperti efek-efek hutang yang berjangka kurang dari satu tahun. Kedua, reksa dana pendapatan tetap investasi dilakukan sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat hutang seperti obligasi. Ketiga, reksa dana saham yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas

(saham). Terakhir, reksa dana campuran dimana investasi dilakukan ke dalam efek ekuitas dan efek hutang yang alokasinya tidak termasuk didalam kategori reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham.

Studi mengenai kinerja reksa dana banyak membantu Manajer Investasi sebagai tambahan informasi untuk melakukan evaluasi bagi pengambilan keputusan. Studi mengenai kinerja ini bermanfaat bagi Manajer Investasi karena disertai pengukuran risiko mengingat toleransi risiko dari masing-masing Manajer Investasi berbeda, sehingga dalam memilih reksa dana, investor tersebut dapat menyesuaikan dengan tingkat risiko yang dimilikinya (Hamtani, 2008 : 2).

Menurut Hamtani (2008) metode pengukuran kinerja yang mempertimbangkan unsur risiko (*risk-adjusted measures of portfolio performance*) yang dapat digunakan dalam mengevaluasi kinerja portofolio adalah metode Treynor, Sharpe dan Jensen. Ketiga metode pengukuran kinerja tersebut mempertimbangkan baik risiko dan *return* portofolio ke dalam analisis perhitungannya. Sharpe (1966) mengamati 34 reksa dana di Amerika dan mengukur kinerjanya dengan Sharpe Measure, hasilnya ditemukan hanya 11 reksa dana (kurang dari separuh) yang kinerjanya lebih baik daripada pasar yang diwakili oleh indeks DJIA. Ketika pengukur kinerjanya diganti dengan Treynor Measure, diperoleh lebih banyak reksa dana, yaitu 19 reksa dana (lebih dari separuh), yang kinerjanya lebih baik dari kinerja pasar. Penelitian yang lain dilakukan oleh Jensen (1968) dengan menggunakan Jensen Measure. Dengan mempertimbangkan risiko sistematis, Jensen ingin mengetahui apakah

reksa dana dapat memperoleh *abnormal return* yang dalam alat ukurnya dinotasikan dengan α (alpha). Jika hasil perhitungan menghasilkan α yang positif berarti reksa dana tersebut kinerjanya sudah mengalahkan pasar. Dari 115 reksa dana yang diamati diperoleh rata-rata α sebesar -0,011 dengan *range* antara -0,078 sampai dengan 0,058. Temuan ini menunjukkan bahwa perolehan *return* perusahaan reksa dana rata-rata 1,1 persen, lebih kecil dari return yang seharusnya dengan tingkat risiko sistematis yang dikandungnya (Wardhani, 2006 : 4).

Bandono, Azam, Nuryanto, dan Manurung (2013) mengevaluasi kinerja Reksa Dana Terproteksi di Indonesia menemukan 16 Reksa Dana yang memiliki Sharpe Index diatas SBI bahkan terdapat 13 Reksa Dana yang mampu memiliki Sharpe Index diatas IHSG. Dalam penelitian itu juga mendapatkan hasil 10 Reksa Dana yang mampu memiliki Treynor Index diatas SBI dan 10 Reksa Dana yang memiliki Treynor Index diatas IHSG, dan terdapat 17 Reksa Dana yang mampu memiliki Jensen Index diatas SBI dan 4 Reksa Dana yang memiliki Jensen Index diatas IHSG.

Hasil penelitian yang dilakukan Kartini dan Febriyanto (2011) menemukan bahwa berdasarkan penilaian kinerja metode Sharpe, 22 produk reksa dana mampu berkinerja lebih baik dibanding IHSG, hanya satu reksa dana yang berkinerja tidak lebih baik *underperform* dibanding IHSG. Indeks Treynor untuk IHSG sebesar -0,059 mendapatkan hasil 22 produk reksa dana mampu berkinerja lebih baik dibanding IHSG, hanya satu reksa dana yang berkinerja tidak lebih baik *underperform* dibanding IHSG karena hanya

mampu menghasilkan kinerja sebesar $-0,079$. Berdasarkan metode Jensen hamper semua produk reksa dana memperoleh nilai yang positif dan mampu *outperform* terhadap IHSG.

Musah (2014) melakukan evaluasi kinerja reksa dana *Collective Investment Schemes* (CIS) di Ghana pada tahun 2007-2012 untuk mengetahui seberapa besar *raw return* yang dihasilkan dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen. Penelitian tersebut menemukan pada pengukuran menggunakan metode Sharpe kinerja reksa dana tidak dapat *outperform* terhadap pasar, terdapat 3 reksa dana yang memiliki kinerja lebih buruk dibandingkan dengan rasio Sharpe ($-1,62$). Penelitian menggunakan ukuran Treynor memiliki hasil yang tidak jauh berbeda dengan metode Sharpe dimana 8 dari 10 reksa dana memiliki kinerja dibawah *benchmark*, sementara itu terdapat 4 reksa dana yang memiliki β lebih dari 1 sementara sisanya kurang dari 1. Pada pengukuran menggunakan metode Jensen terdapat 2 reksa dana yang memiliki kinerja positif terhadap indeks α Jensen sementara 8 lainnya memiliki kinerja yang negatif terhadap indeks α Jensen dengan rata-rata indeks α Jensen $-2,576$.

Sedangkan Rao & Ravindran (2003) melakukan evaluasi kinerja reksa dana di India melalui *relative performance indeks*, analisis *risk-return*, rasio Treynor, rasio Sharpe, pengukuran Sharpe, pengukuran Jensen dan pengukuran Fama. Penelitian tersebut menemukan bahwa rata-rata reksa dana memiliki risiko nonsistematis yang rendah dan risiko total yang tinggi. Dari 58 sampel reksa dana, 12 reksa dana memberikan return yang negatif sementara sisanya

positif. Pada penelitian tersebut menemukan bahwa reksa dana pendapatan memiliki kinerja yang *outperform*. Terdapat 32 reksa dana dengan rasio Treynor yang positif dan 4 reksa dana dengan β (beta) yang negatif. Sementara itu dengan rasio Sharpe hanya ditemukan 30 reksa dana dengan rasio yang positif. Pengukuran dengan Jensen menemukan 35 reksa dana yang memiliki α (alpha) yang positif.

Analisis Perbedaan Kinerja Reksa Dana Saham Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen Pada Periode 2010-2014.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, penulis memfokuskan permasalahan yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh tingkat risiko terhadap *return* reksa dana saham pada periode 2010 – 2014 ?
2. Bagaimana kinerja seluruh reksa dana saham pada periode 2010 – 2014 terhadap *benchmark* nya ?
3. Bagaimana perbedaan kinerja reksa dana saham berdasarkan metode Sharpe, Treynor dan Jensen selama periode 2010 – 2014 ?

C. Pembatasan Masalah

Dalam penelitian ini, penulis membahas tentang kinerja reksa dana saham di Indonesia dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Penulis memberikan batasan penelitian ini hanya menggunakan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen mengingat akan kemampuan dan waktu yang dimiliki oleh penulis untuk menyelesaikan penelitian ini.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah dan batasan masalah diatas menjadi alasan mengapa penulis untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan variabel-variabel penelitian tersebut terhadap kinerja reksa dana saham. Dari uraian permasalahan yang dijelaskan, maka rumusan pertanyaan penelitian yang diajukan sebagai berikut :

1. Apakah tingkat risiko berpengaruh positif terhadap *return* reksa dana saham pada periode 2010 – 2014 ?
2. Apakah reksa dana saham memiliki beta (systematic risk) lebih kecil dari 1 ?
3. Apakah kinerja reksa dana saham pada periode 2010-2014 lebih baik dibandingkan dengan *benchmark* nya ?
4. Apakah terdapat perbedaan kinerja reksa dana saham berdasarkan metode Sharpe, Treynor dan Jensen selama periode 2010 – 2014?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisa bagaimana pengaruh *return* reksa dana saham pada periode 2010-2014.
2. Untuk menguji apakah reksa dana saham pada periode 2010-2014 memiliki beta signifikan kurang dari 1.
3. Untuk menganalisa bagaimana kinerja reksa dana saham pada periode 2010-2014 terhadap *benchmark* nya.

4. Untuk menguji apakah terdapat perbedaan kinerja reksa dana saham berdasarkan metode Sharpe, Treynor dan Jensen selama periode 2010 – 2014.

F. Kegunaan Penelitian

Diharapkan dari penelitian ini dapat memberikan manfaat untuk berbagai pihak yang terkait, bentuk kegunaan penelitian tersebut berupa:

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi dalam bidang manajemen, khususnya manajemen keuangan tentang pengukuran kinerja reksa dana.

2. Kegunaan Praktis

- a. Bagi Penulis, sebagai penambah wawasan dan pengalaman serta sebagai sarana bagi peneliti untuk mengaplikasikan ilmu dan pengetahuan khususnya mengenai manajemen keuangan yang diperoleh selama perkuliahan.
- b. Bagi penelitian lanjutan, sebagai masukan dan referensi untuk melakukan penelitian mengenai kinerja reksa dana di Indonesia.