

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah.

Pada era globalisasi seperti jaman sekarang ini, alternatif dalam berinvestasi yang menguntungkan banyak ditawarkan, namun sering kali masyarakat pemodal dihadapkan pada permasalahan yang berkaitan dengan pemilihan instrumen investasi yang memiliki tingkat pengembalian dan risiko tertentu. Berinvestasi pada pasar modal menjadi salah satu cara yang dapat dilakukan investor. Adapun instrumen investasi standar yang ada seperti saham, obligasi dan deposito berjangka, tidaklah cukup untuk dijadikan alternatif pilihan bagi masyarakat pemodal, hal ini dikarenakan besarnya modal yang harus dimiliki masyarakat pemodal dan kerumitan dalam mengelola portofolio investasi.

Reksa dana (*mutual funds*) muncul menjadi salah satu instrumen investasi yang dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas.

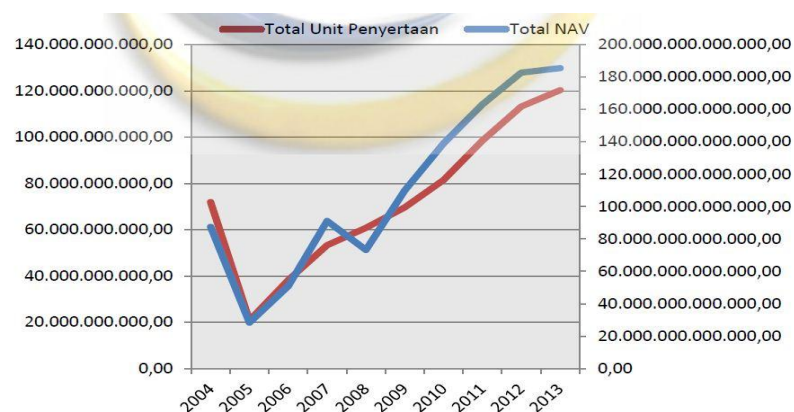
Menurut Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal tepatnya dalam pasal 1 ayat 27: "Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi". Dari definisi tersebut, terdapat tiga unsur penting dalam reksa dana yaitu: adanya kumpulan dana masyarakat atau *pool of funds*, investasi dalam bentuk portofolio efek, dan manajer investasi

sebagai pengelola dana (Siamat, 2005:492). Portofolio efek sendiri adalah kumpulan surat berharga seperti saham, obligasi, SBI, deposito berjangka, surat berharga pemerintah, dan surat berharga pasar uang.

Berinvestasi pada reksa dana pada prinsipnya merupakan diversifikasi investasi, yaitu suatu investasi yang menyebar dalam beberapa alat investasi yang diperdagangkan dalam pasar modal, contohnya saham dan obligasi. Maka investor dapat memperkecil kemungkinan risiko yang ada, jika salah satu instrumen investasi mendapat kerugian masih dapat dinetralisir dengan keuntungan yang didapat dari instrumen investasi lainnya (Waelan, 2008:92).

Perkembangan reksa dana dapat dilihat dari Nilai Aktiva Bersih (NAB). Dalam 10 tahun terakhir reksa dana di Indonesia telah berkembang hingga pada tahun 2013 dana masyarakat yang diinvestasikan pada berbagai jenis reksa dana mencapai lebih dari Rp. 185 triliun. Perkembangan reksa dana dari tahun 2004 hingga 2013 dapat dilihat pada **Gambar I.1**.

Gambar I.1 Grafik Resume Aktivitas Reksa Dana Tahun 2004 - 2013



Sumber: Bapepem, diolah

Dalam rentang waktu tahun 2004 hingga 2013 dapat dilihat bahwa pada tahun 2005 NAB tercatat di Badan Pengawasan Pasar Modal (BAPEPAM) mengalami penurunan drastis. Di mana pada tahun 2005 terjadi lonjakan inflasi yang cukup tinggi yaitu dari angka 9.06% pada bulan september 2005 menjadi 17.89% pada bulan Oktober 2005 dan 18.38% bulan November 2005 (www.bi.go.id), hal tersebut salah satunya dikarenakan penetapan kenaikan harga BBM oleh Pemerintah per 1 Oktober 2005, kenaikannya hampir dua kali lipat dari harga sebelumnya menyebabkan *multiplier effect* yang luar biasa bagi kondisi perekonomian bangsa saat itu, meskipun tidak separah *rush* seperti krisis ekonomi yang pernah terjadi pada tahun 1997.

Dengan melonjaknya tingkat inflasi yang cukup tinggi pada saat itu ternyata tidak hanya berpengaruh pada sektor produksi di sektor riil, tetapi juga berpengaruh terhadap kinerja di sektor keuangan. Untuk menekan laju inflasi, Bank Indonesia menaikkan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dari 11% pada tanggal 4 Oktober 2005 menjadi 12.25% pada tanggal 1 November 2005, sehingga pihak-pihak berkepentingan pada sektor keuangan merasa khawatir tidak terkecuali instrumen investasi reksa dana.

Menurut Gunarto (2006:05) kenaikan suku bunga menjadi indikasi kemunduran perkembangan industri reksa dana. Investor reksa dana yang mayoritas adalah investor yang dulunya berinvestasi pada sekuritas bebas risiko seperti deposito lantas ramai-ramai mundur dari industri reksa dana dengan cara mencairkan unit reksa dana untuk kembali melakukan investasi pada deposito. Hal itu dapat dimaklumi karena industri reksa dana masih tergolong baru di

Indonesia dan masih banyak masyarakat yang belum memiliki pengetahuan yang cukup tentang instrumen investasi yang mereka lakukan.

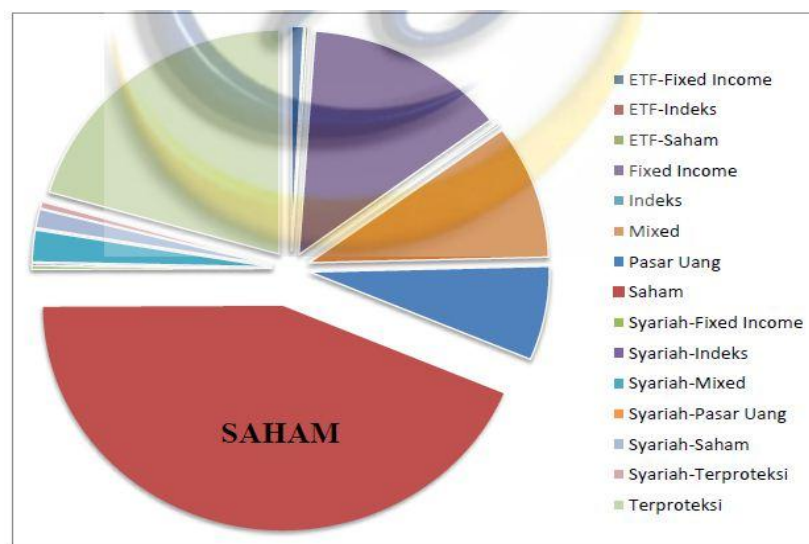
Dari grafik yang disajikan menunjukkan bahwa pada tahun 2005 investasi reksa dana mengalami penurunan, hal ini disebabkan banyaknya perusahaan yang tidak mampu melanjutkan usahanya karena pencairan dana (*redemption*) yang dilakukan oleh investor untuk mengalihkan instrumen pada deposito, namun apabila dilihat dari perkembangan reksa dana dalam 10 tahun terakhir maka dapat disimpulkan bahwa reksa dana masih akan berkembang dan dapat menjadi pilihan investasi yang cukup menguntungkan. Adanya kemudahan investasi membuat perkembangan reksa dana semakin pesat hingga sekarang.

Reksa dana menawarkan berbagai alternatif investasi kepada investor, dilihat dari portofolio investasinya dari sisi peraturan BAPEPAM, reksa dana di Indonesia terdiri dari reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham dan reksa dana campuran. Pada tahun 2012 sesuai data Bapepam per akhir 26 Desember 2012 yang dipublikasikan dalam laporan siaran pers tahun 2012 (www.bapepam.go.id) menyatakan bahwa:

“Jumlah Reksa Dana sampai dengan tanggal 26 Desember 2012 mengalami peningkatan sebesar 5,2% dari 767 Reksa Dana pada akhir tahun 2011 menjadi 807 Reksa Dana pada tanggal 26 Desember 2012. Sementara itu, Nilai Aktiva Bersih (NAB) dan jumlah Unit Penyertaan Reksa Dana juga mengalami peningkatan yang cukup signifikan. NAB Reksa Dana meningkat dari Rp 202,4 triliun pada akhir Desember 2011 menjadi Rp 223,03 triliun pada tanggal 26 Desember 2012 atau meningkat sebesar 10,19%. Sedangkan jumlah Unit Penyertaan Reksa Dana meningkat dari 98,98 miliar unit pada akhir Desember 2011 menjadi 114,02 miliar unit pada tanggal 26 Desember 2012 atau mengalami peningkatan sebesar 15,20%.”

Penyumbang dana kelolaan terbesar adalah reksa dana saham. Total dana kelolaan reksa dana saham akhir Desember 2012 telah mencapai angka Rp 69,23 triliun (Bapepam, 2012). Sampai dengan tanggal 26 Desember 2012, jumlah Reksa Dana yang ada mencapai 809 Reksa Dana. Hal ini diperkuat dengan data statistik dari Bepapem mengenai komposisi Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana per tanggal 28 Februari 2014 dapat dilihat **Gambar I.2**

Gambar I.2 Grafik Komposisi Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana per Tanggal 28 Februari 2014



Sumber: Bapepam, diolah

Berdasarkan data Bapepam pada akhir Februari 2014 total aset reksa dana saham Rp 86, 5 triliun dan merupakan reksa dana yang memiliki aset terbesar bila dibandingkan dengan jenis reksa dana lainnya. Komposisi reksa dana ini yang menunjukkan bahwa investor di Indonesia banyak memilih alternatif reksa dana saham untuk berinvestasi.

Meskipun reksadana sudah ada di Indonesia sejak tahun 1995, tetapi masih ada sebagian masyarakat yang belum mengenal dan memahami apa itu investasi reksa dana. Untuk itu sangat perlu dilakukan penilaian terhadap kinerja reksa dana saham. Dengan melakukan penilaian terhadap kinerja reksadana saham dapat diketahui kemampuan reksadana untuk bersaing dengan reksadana lain di pasar serta mengetahui kemampuan reksadana dalam menghasilkan keuntungan. *Return* dari reksadana dikenal dengan nilai aktiva bersih (NAB) dimana nilainya akan diperbaruhi setiap hari berdasarkan hasil transaksi reksadana pada hari tersebut. Besarnya NAB dari reksadana merupakan kunci untuk menilai kinerja reksadana.

Selain menilai kinerja reksadana, terdapat beberapa indikator yang dapat mempengaruhi kinerja dari suatu reksadana. Indikator tersebut antara lain alokasi aset dan pemilihan jenis reksadana yang tepat, seorang investor reksadana harus mampu memilih manajer investasi yang memiliki kemampuan yang baik. Manajer investasi memiliki beberapa aktivitas yang dilakukan dalam mengelola dananya diantaranya adalah penentuan kebijakan alokasi aset.

Hasil riset BoA Merrill Lynch dalam majalah *Market Perspective 2012* menyatakan bahwa selama lebih dari 50 tahun kunci keberhasilan dalam suatu strategi investasi terletak pada kebijakan melakukan aset alokasi yang mewakili 91,5% dari keberhasilan suatu investasi. Sedangkan kesuksesan investasi karena mencoba membaca pergerakan pasar (*market timing*) ternyata hanya 1,8%, keberhasilan pemilihan aset 4,6%, dan faktor-faktor lain 2,1%. Kebijakan alokasi aset ini, merupakan penentu alokasi aset yang menyangkut pendistribusian dana

yang dimiliki pada berbagai kelas-kelas aset yang tersedia (Drobetz dan Kohler 2002). Kebijakan alokasi aset yang dilakukan oleh para manajer investasi dalam mengelola dananya antara reksadana yang satu dengan reksadana yang lainnya berbeda-beda. Kebijakan alokasi aset yang diambil dapat dibedakan ke dalam instrument pasar uang dan instrumen di pasar modal atau gabungan diantara keduanya dengan komposisi tertentu. Meskipun kebijakan alokasi aset yang ditetapkan berbeda-beda, tetapi pada prinsipnya mempunyai tujuan yang sama, yaitu memberikan tingkat keuntungan investasi yang lebih tinggi dibandingkan investasi lainnya dengan risiko tertentu.

Pemilihan sekuritas atau saham sangat penting dilakukan oleh investor untuk dapat dimasukkan ke dalam portofolio. Tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan ke dalam portofolio, kinerja sebuah reksa dana akan mempengaruhi keputusan para investor dalam membeli reksa dana, penilaian tingkat kinerja yang portofolionya dikelola secara aktif, dapat dikelola dengan cara menilai tingkat keberhasilan pemilihan sekuritas dan kemampuan market timing (Ginting & Bandi, 2010).

Dalam menghasilkan suatu kinerja investasi selalu ada faktor risiko yang terlibat. Begitu juga dalam reksa dana, informasi mengenai risiko menjadi penting dalam membandingkan kinerja investasi reksa dana. Hal ini dikarenakan faktor risiko selalu dipertimbangkan oleh para investor selain dari returnnya untuk menentukan investasi yang ingin dilakukan. Pengukuran kinerja dengan mempertimbangkan faktor risiko memberikan informasi bagi investor tentang sejauh mana suatu hasil atau kinerja yang diberikan manajer investasi dikaitkan

dengan risiko yang diambil untuk mencapai kinerja tersebut. Salah satu hal yang mempengaruhi risiko investasi adalah kemampuan manajer investasi. Semakin baik seorang manajer investasi melakukan pemilihan saham maka semakin kecil pula risiko investasi muncul (Anindita & Agus, 2012).

Semakin besar aset akan semakin memudahkan terciptanya *economies of scale* yang dapat berdampak pada penurunan biaya-biaya yang dibebankan kepada nasabah secara tidak langsung seperti biaya manajemen, biaya kustodian, biaya transaksi dan biaya lain-lainnya. Juga biaya yang bersifat tetap seperti biaya auditor, dengan makin besarnya dana yang dikelola secara persentase akan juga menurun. Hal ini berdampak positif kepada kinerja atau hasil investasi yang dapat diberikan kepada investor. Pemikiran tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Nurwahyudi (2006) bahwa ukuran reksa dana (*size*) memiliki hubungan signifikan positif terhadap kinerja reksa dana. Penelitian yang dilakukan oleh Philpot, Heart, Rimbey, Schulman (1998) juga menyatakan hal yang sama bahwa ukuran reksa dana (*size*) memiliki hubungan signifikan positif terhadap kinerja reksa dana.

Beberapa metode yang sering digunakan dalam evaluasi kinerja Reksa Dana antara lain metode *Sharpe*, metode *Treynor* dan metode *Jensen*. Hermeindito (2007) memberikan hasil bahwa secara umum Reksa Dana memiliki kinerja yang lebih baik dari kinerja pembanding (return pasar maupun suku bunga bebas risiko). Penelitian Purnomo (2007) memberikan hasil bahwa dengan metode *Sharpe ratio* terdapat 10 Reksa Dana saham aktif dengan kinerja baik dan tiga Reksa Dana saham dengan kinerja buruk, *return* suatu reksa dana hanyalah satu

sisi yang perlu diperhatikan, hal lain yang juga penting adalah risiko reksa dana tersebut.

Penelitian yang dilakukan Mulyana (2005), menggunakan dua variabel pokok, yaitu kebijakan alokasi aset dan pemilihan saham yang meneliti apakah kedua variabel tersebut memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif (reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap, dan reksa dana campuran) pada tahun 2001-2003. Metode yang digunakan untuk menilai kinerja masing-masing reksa dana menggunakan *Sharpe Ratio* dan untuk menentukan seberapa efektif manajer investasi melakukan fungsi-fungsinya yang terdiri dari kebijakan alokasi aset (*asset allocation policy*) dan pemilihan sekuritas (*securities selection*) menggunakan *Asset class factor model* (Sharpe, 1992). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh kebijakan alokasi aset sebesar 56,22% dan pemilihan sekuritas sebesar 43,78% terhadap kinerja reksa dana saham, sebesar 64% dan 36% terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap, dan sebesar 52,54% dan 47,46% terhadap kinerja reksa dana campuran.

Sedangkan penelitian Gumilang dan Subiyantoro (2009) yang meneliti tentang analisis pengaruh *market timing* dan *stock selection* terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap berdasarkan kelas aset yang dimiliki manajer investasi. Pengukuran masing-masing variabel diukur dengan pengukuran model *Henriksson* dan *Merton* dan model *Treynor* dan *Mazuy*, sedangkan untuk mengukur kinerjanya menggunakan metode *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, *Jensen Ratio*, dan *Appraisal Ratio (Information Ratio)*. Hasil yang diperoleh menyatakan bahwa dengan menggunakan model *Henriksson* dan *Merton*, didapatkan bahwa

semua kelompok manajemen investasi telah berhasil melakukan *market timing* dan *stockselection*. Hal ini ditandai oleh positifnya nilai α dan β masing – masing produk reksa dana pendapatan tetap walaupun secara statistik tidak signifikan.

Penelitian yang di lakukan oleh (Ginting dan Bandi, 2010) hampir sama dengan yang dilakukan peneliti sebelumnya, namun pada penelitiannya Ginting dan Bandi menambahkan variabel tingkat risiko sebagai faktor yang mempengaruhi reksa dana saham. Dengan menggunakan metode *sharpe measure* dalam menghitung kinerja reksadana saham, yang menghasilkan bahwa ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham baik secara simultan maupun parsial.

Menurut Mahdi (1997:151), sebagaimana yang dikutip dalam Warsono (2007) menyatakan bahwa secara umum, model pengukuran kinerja *sharpe ratio* dapat diterapkan untuk semua jenis reksa dana, sedangkan untuk metode *Teynor* dan *Jensen* yang membutuhkan pengukuran risiko sistematis (β) hanya dapat diterapkan pada reksa dana saham.

Fokus pembahasan dalam penelitian ini adalah bagaimana memilih reksa dana saham sebagai saluran investasi, khususnya faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana saham yang terdiri dari variabel kebijakan alokasi aset, pemilihan saham, tingkat risiko dan ukuran reksa dana serta untuk memperluas keberadaan hasil riset mengenai analisis kinerja reksa dana yang telah dilakukan peneliti-peneliti sebelumnya.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, dimana informasi statistik dari Bapepam menyatakan bahwa reksa dana saham adalah jenis reksa dana yang paling diminati oleh investor dan penyumbang dana kelolaan terbesar jika dilihat dari NAB tiap tahunnya. Selain itu penelitian mengenai topik ini dengan faktor-faktor yang mempengaruhinya juga masih jarang dilakukan dengan menggunakan kinerja reksa dana saham sebagai objek penelitian. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, Tingkat Risiko dan Ukuran Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah yang dapat mempengaruhi kinerja reksa dana saham, yaitu:

1. Besarnya modal yang harus dimiliki masyarakat dan kerumitan dalam mengelola investasi portofolio di pasar modal dan kurangnya sosialisasi kepada masyarakat mengenai investasi reksa dana oleh Pemerintah.
2. Perkembangan kinerja reksa dana selalu dijadikan bahan pertimbangan dalam memutuskan atau melanjutkan investasi pada reksa dana oleh investor maupun calon investor.

3. Masih minimnya informasi bagi investor maupun calon investor mengenai informasi reksa dana dan faktor apa saja yang dapat mempengaruhinya kinerja reksa dana itu sendiri.
4. Ketergantungan kinerja reksa dana dengan peran dari manajer investasi dalam memilih saham dan mengalokasikan asetnya.
5. Tingkat risiko dari reksa dana jenis saham masih terbilang tinggi dibandingkan jenis reksa dana lainnya.
6. Semakin kecil aset (reksa dana) akan berdampak pada peningkatan biaya-biaya yang dibebankan kepada nasabah secara tidak langsung seperti biaya manajemen, biaya kustodian, biaya transaksi dan biaya lainnya.

C. Pembatasan Masalah

Dari beberapa identifikasi masalah yang dikemukakan diatas, dapat dilihat bahwa ada berbagai macam faktor yang dapat mempengaruhi kinerja reksa dana saham sebagai bahan pertimbangan sebelum melakukan investasi khususnya reksa dana. Dalam penelitian ini, penulis memiliki ketertarikan pada penelitian tentang pengaruh kebijakan alokasi aset, pemilihan saham, tingkat risiko dan ukuran reksa dana terhadap kinerja reksa dana saham yang masih aktif pada tahun 2011-2013 yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menggunakan *Treynor ratio*.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah di atas, maka permasalahan penelitian yang dapat dirumuskan adalah

1. Apakah terdapat pengaruh variabel kebijakan alokasi aset terhadap kinerja reksadana saham?
2. Apakah terdapat pengaruh variabel pemelihan saham terhadap kinerja reksadana saham?
3. Apakah terdapat pengaruh variabel tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham?
4. Apakah terdapat pengaruh variabel ukuran reksa dana terhadap kinerja reksadana saham?

E. Kegunaan Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat bagi pihak-pihak berikut ini:

1. Kegunaan Teoritis

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan sebagai tambahan bahan acuan riset sejenis tentang reksa dana saham untuk lebih mengembangkan penelitiannya.

Diharapkan dapat bermanfaat bagi mahasiswa Universitas Negeri Jakarta khususnya jurusan akuntansi sebagai calon akuntan dan calon manajer di perusahaan agar mengetahui dan memahami salah satu produk investasi yaitu reksa dana

2. Kegunaan Praktis

Bagi investor ataupun calon investor, penelitian ini diharapkan menjadi sebagai bahan pertimbangan alternatif dalam memilih reksa dana saham untuk berinvestasi selain alternatif investasi lainnya.

Bagi Manajer investasi bermanfaat sebagai petunjuk dalam mengelola reksa dana berbentuk saham dan menjadi masukan untuk menilai kinerja reksa dana yang dikelolanya dan reksa dana lain dalam usaha pengembangan jasa keuangannya.