

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Dalam investasi, dikenal adanya konsep tingkat pengembalian (*return*) dan risiko (*risk*). Investasi dengan hasil atau *return* yang tinggi dengan risiko yang kecil merupakan hal yang sulit ditemukan atau bahkan tidak ada. Bentuk investasi dengan *return* yang tinggi (diartikan sebagai *return* di atas normal) mempunyai risiko yang tinggi juga. Demikian sebaliknya, investasi dengan *return* yang rendah lebih aman karena memiliki tingkat risiko yang lebih rendah. Berdasarkan fakta tersebut, keputusan investor untuk memilih instrumen investasi sangat dipengaruhi oleh tingkat keberaniannya dalam mengambil suatu risiko.

Markowitz dalam Martono dan Agus (2008: 12) mengemukakan teori portofolio, dimana risiko dapat dikurangi dengan cara mengkombinasikan aset ke dalam suatu portofolio. Investor dapat mengurangi risiko atas investasinya dengan cara menanamkan dananya pada berbagai saham di berbagai pasar saham atau berbagai saham di suatu pasar saham (bursa). Hal ini karena risiko aset secara individu akan lebih besar daripada risiko portofolio. Seiring semakin berkembangnya investasi yang semakin modern, maka bentuk dari portofolio yang mengacu pada teori Markowitz tersebut juga telah berkembang. Portofolio investasi tidak hanya terbatas pada saham tetapi juga pada bentuk instrumen investasi lain seperti obligasi, maupun campuran antara keduanya.

Salah satu jenis investasi pasar modal yang dapat dipilih oleh masyarakat adalah reksadana. Reksadana salah satu instrumen investasi yang menguntungkan dan tidak memerlukan modal yang besar. Investasi dalam bentuk reksadana menguntungkan karena dikelola oleh pihak yang ahli dalam bidang investasi yaitu manajer investasi. Sumber dana yang digunakan dalam investasi reksadana bersifat kolektif, sehingga masyarakat yang memiliki dana terbatas juga dapat ikut serta dalam berinvestasi. Dengan demikian, seorang investor yang membeli saham suatu reksadana merupakan sebagian dari pemilik reksadana tersebut, yang berarti memiliki sebagian portofolio saham dan obligasi atau instrument investasi lainnya.

Manajer investasi dalam mengelola reksa dana harus yang ahli dibidangnya agar dapat berhasil, karena dituntut untuk selalu dapat membangun portofolionya sesuai dengan tingkat keuntungan yang diinginkan dan tingkat risiko yang dapat diterima. Dalam melakukan diversifikasi risiko, perusahaan reksadana akan diarahkan oleh manajer investasi atau para penasihat investasi untuk memutuskan penempatan dana. Dalam mekanismenya, manajer investasi hanya memikirkan pengelolaan dana. Dengan demikian, kinerja reksadana sangat dipengaruhi oleh keahlian manajer investasi yang dipilihnya dalam mengelola dana.

Reksa dana bukanlah suatu jenis instrumen investasi yang dikeluarkan oleh bank atau perusahaan. Reksa dana dibentuk oleh manajer investasi dan bank kustodian melalui akta kontrak investasi kolektif (KIK) yang dibuat notaris. Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal yang

menginginkan investasinya berisiko minimum. Pada intinya, reksa dana dirancang untuk menghimpun dana dari masyarakat yang mempunyai waktu, pengetahuan, dan modal yang terbatas sehingga mampu meningkatkan peran pemodal lokal mengingat aktivitas perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) masih didominasi oleh investor asing (Sihombing, 2006). Terdapat tiga unsur penting dalam reksa dana, yaitu adanya kumpulan dana masyarakat, baik individu maupun institusi; adanya investasi bersama dalam bentuk suatu portofolio efek yang telah terdiversifikasi; dan adanya manajer investasi yang dipercaya sebagai pengelola dana milik masyarakat investor (Pratomo dan Nugraha, 2009).

Mangiring dan Husodo (2011) mengemukakan bahwa reksadana mengalami pertumbuhan ketika empat *open-end fund* diluncurkan pada tahun 1996 dengan total dana kelolaan Rp. 2,78 triliun. Setahun kemudian, Indonesia telah memiliki 76 produk reksadana dengan total dana kelolaan Rp. 8,3 triliun. Reksadana terus meningkat dan mencapai puncaknya pada awal tahun 2005 ketika Nilai Aktiva Bersih (NAB) mencapai Rp. 110 triliun. Namun karena nilai inflasi yang tinggi pada akhir tahun yang sama, nilai investasi reksadana turun menjadi Rp 27 triliun.

Reksadana pertama kali diperkenalkan di Indonesia dengan didirikan PT. Danareksa pada tahun 1976. Penerbitan reksadana yang tersebut dikenal dengan Sertifikat Danareksa. Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 23/POJK.04/2016 tentang reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif. Reksa Dana diartikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh

Manajer Investasi. Sementara Kontrak Investasi Kolektif adalah kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Unit Penyertaan di mana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan Penitipan Kolektif (Otoritas Jasa Keuangan, 2016).

Jenis reksadana yang dapat dimiliki oleh masyarakat ada empat antara lain reksadana pasar uang yaitu reksadana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang seperti efek-efek hutang yang berjangka kurang dari satu tahun. Reksadana pendapatan tetap yaitu reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat hutang seperti obligasi. Ketiga, reksadana saham yaitu reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham). Terakhir, reksadana campuran yaitu reksadana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang alokasinya tidak termasuk didalam kategori reksadana pendapatan tetap dan reksadana saham.

Tahun 2017 diawali dengan iklim investasi yang menarik karena rendahnya inflasi tahunan di 3.4% namun seiring dengan berjalannya ekonomi dan pertumbuhan kredit inflasi perlahan merangkak ke 3.6 % y-o-y di akhir Maret 2017, kenaikan inflasi yang minim ini memang menjadi perhatian namun dipandang belum akan menyebabkan kenaikan suku bunga sehingga menjadi katalis positif bagi pasar modal.

Masuknya dana asing hingga Rp 8.3 triliun ke pasar saham mengangkut pertumbuhan indeks harga saham gabungan dengan sangat baik namun kinerja

reksadana saham masih belum mampu mengunggulinya. Hingga 31 Maret rata-rata reksadana saham membukukan kinerja year to date 2.86% dengan reksadana saham terbaik membukukan return 26.3% dan yang terburuk mencatatkan kerugian --21%. Sementara pada reksadana pendapatan tetap, reksadana berbasis obligasi ini secara rata-rata membukukan kinerja sebesar 3.76%, dengan reksadana pendapatan tetap terbaik membukukan kinerja 15.4% dan yang terburuk sebesar -14%.

Sedangkan reksadana campuran yang isinya umumnya adalah perpaduan antara saham dan obligasi secara rata-rata membukukan kinerja *year to date* sebesar 3.43% dengan reksadana campuran terbaik menghasilkan return sebesar 13 % dan yang terburuk merugi sebesar -2.8%. Sementara untuk reksadana pasar uang secara rata-rata membukukan kinerja year to date sebesar 1.04% dengan reksadana pasar uang terbaik membukukan return 2.1% dan yang terburuk sebesar -0.035%

Hasil kinerja reksadana 2017 diatas cukup menggembirakan karena rata-rata kinerjanya positif meski dibawah indeks, terutama untuk reksadana saham, dalam periode 3 bulan terakhir rata-rata reksadana saham dibawah IHSG. Berdasarkan data yang ada, tercatat 52 reksadana saham dari total 212 produk beredar (24.5%) yang dapat membukukan return lebih tinggi dari IHSG. Mengacu pada kalkulasi data secara historis (periode 2001 – 2016), di mana secara rata-rata kurang dari 50% dari total produk reksadana saham yang dapat mengalahkan IHSG, data terbaru ini semakin mempertegas semakin sulit bagi manajer investasi untuk mengalahkan kinerja IHSG dan menjadi catatan bagi investor untuk

memilih reksadana bawah reksadana saham yang memiliki kinerja setara dengan indeks belum tentu buruk. Disisi lain kinerja reksadana pendapatan tetap justru secara rata-rata masih menjadi yang terbaik dibanding jenis reksadana lainnya. Hal ini dipicu oleh rendahnya suku bunga dan harapan atas membaiknya peringkat hutang Indonesia di dunia internasional (Infovesta, 2017).

Sama halnya investasi di bidang keuangan lain, berinvestasi di Reksa Dana juga mempunyai risiko yang beragam. Semakin besar tingkat keuntungan yang dijanjikan maka semakin besar pula risiko yang akan dihadapi. Para investor dan calon investor harus mengetahui seberapa besar potensi keuntungan dan risiko dari setiap jenis Reksa Dana yang ada.

Penilaian terhadap kinerja reksadana saham penting untuk dilakukan. Dengan melakukan penilaian terhadap kinerja reksadana saham dapat diketahui kemampuan reksadana bersaing dengan reksadana lain di pasar serta mengetahui kemampuan reksadana dalam menghasilkan keuntungan. Keuntungan reksa dana diperoleh dari tingkat pengembalian saham yang besar. Besarnya tingkat pengembalian tercermin pada Nilai Aktiva Bersih (NAB). Besarnya NAB dari reksadana merupakan kunci untuk menilai kinerja reksadana. Keberhasilan manajer investasi dalam mengelola portofolionya akan tercermin pada Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari produk reksadananya.

Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan nilai hak pemegang unit penyertaan dalam reksadana. Kenaikan NAB suatu reksadana dari waktu ke waktu juga mencerminkan adanya *return* yang dapat diperoleh oleh investor. NAB dapat dilihat secara langsung oleh investor, dimana nilainya akan diperbarui setiap hari

berdasarkan hasil transaksi reksadana pada hari tersebut. Terdapat beberapa metode penilaian reksadana yang mendasarkan perhitungannya menggunakan NAB dari reksadana diantaranya metode Sharpe Ratio yang dikemukakan oleh William Sharpe pada tahun 1995.

Sayangnya banyak sekali investor dan calon investor asal-asalan dalam memilih Reksa Dana saham dengan kinerja terbaik. Banyak dari mereka tidak melakukan analisis kinerja Reksa Dana saham sebelum memulai berinvestasi. Banyak para investor tertarik berinvestasi pada Reksa Dana saham karena percaya dengan orang-orang terdekat. Keadaan ini diperparah dengan sulitnya informasi mengenai analisis kinerja Reksa Dana saham yang beredar secara umum dan banyaknya investor yang tidak mengetahui cara menganalisis kinerja Reksa Dana saham dengan benar. Investor dan calon investor akan mudah keliru dalam melakukan analisis dan menyebabkan kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi.

Permasalahan memilih Reksa Dana saham tidak berhenti hanya di sini. Efek tidak stabilnya pergerakan pasar saham yang terjadi belakangan ini juga menambah kebingungan yang dialami oleh investor dan calon investor. Tingkat pengembalian Reksa Dana saham menjadi sulit diprediksi karena keadaan ini. Investor harus selalu berjaga-jaga dengan terus memantau kinerja Reksa Dana saham secara berkala guna melindungi dana yang diinvestasikannya. Menjadi kesulitan tersendiri bagi masyarakat awam dalam memilih produk Reksa Dana saham yang tepat ketika kondisi pasar seperti ini. Mereka yang ingin berinvestasi

namun masih awam dalam dunia investasi akan mudah percaya dengan informasi-informasi yang belum tentu benar.

Dalam melakukan penilaian terhadap kinerja reksadana saham, ada beberapa faktor yang berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham tersebut. Faktor-faktor tersebut dapat berupa faktor internal seperti alokasi aset, dan tingkat risiko. Selain faktor internal, terdapat juga faktor eksternal yang berpengaruh terhadap kinerja reksa dana misalnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Kebijakan alokasi aset yang dilakukan oleh para manajer investasi memiliki perbedaan dalam mengelola dananya. Kebijakan alokasi aset yang diambil dapat dibedakan ke dalam instrumen di pasar uang dan instrumen di pasar modal maupun campuran dari keduanya dengan komposisi tertentu. Meskipun kebijakan alokasi aset yang ditetapkan berbeda-beda, tetapi pada prinsipnya sama, yaitu memberikan tingkat keuntungan investasi yang lebih tinggi dibandingkan investasi yang lainnya dengan risiko tertentu. Investasi pada reksa dana mempunyai dua sisi yang selalu berlawanan, yaitu keuntungan dan risiko.

Tingkat risiko reksa dana tergantung pada kebijakan alokasi aset, artinya bagaimana Manajer Investasi mengalokasikan dana pada kelas-kelas aset yang tersedia dan seberapa besar porsi pendistribusian dananya. Dalam melakukan alokasi aset, manajer investasi harus melakukan analisis yang secara mendalam agar tidak salah perhitungan.

Tingkat risiko juga faktor lain yang perlu dipertimbangkan dalam menilai kinerja reksadana. Risiko investasi memungkinkan perolehan investasi yang

kurang dari yang diharapkan (*expected return*). 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.

Pada tanggal 1 April 1983, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) diperkenalkan pertama kalinya sebagai indikator pergerakan harga saham. Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di bursa. Hari dasar perhitungan IHSG adalah tanggal 10 Agustus 1982. Pada tanggal tersebut, indeks ditetapkan sebesar 100 dengan jumlah saham tercatat sebanyak 13 saham (emiten). Pergerakan IHSG sangat dipengaruhi oleh Indeks LQ45 yang terdiri dari saham-saham yang paling berpengaruh, yang terdiri dari 45 saham yang telah terpilih melalui berbagai kriteria pemilihan, sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Indeks LQ45 merupakan perwakilan lebih dari 70 persen total kapitalisasi di bursa. Tingkat likuiditas menjadi indikator utama dalam pemilihan saham-saham yang termasuk dalam indeks ini karena dianggap sebagai penunjuk kinerja yang solid dan mencerminkan nilai pasar sebenarnya (Sembiring, 2009). Posisi intraday tertinggi yang pernah dicapai IHSG adalah 5.726,53 poin yang tercatat pada tanggal 26 April 2017. Sementara posisi penutupan tertinggi yang pernah dicapai adalah 5.726,53 pada tanggal 26 April 2017.

Bagi investor maupun manajer investasi, faktor-faktor tersebut merupakan sumber informasi yang cukup penting untuk mengambil langkah-langkah keputusan investasi dalam bentuk reksadana.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Wahdah (2012) dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen menyimpulkan bahwa ketiga metode tersebut dapat menganalisis kinerja saham melalui tingkat keuntungan dan risiko dari sebuah Reksa Dana saham, sehingga investor dan calon investor mengetahui kemampuan Manajer Investasi dalam mengelola dana investasi. Ketiga metode tersebut mempunyai karakteristik yang berbeda-beda. Metode *Sharpe* menggunakan risiko individu (standar deviasi) sebagai dasar pengujiannya. Metode *Treynor* lebih menekankan pada *beta*, sedangkan metode *Jensen* menggunakan *alpha* sebagai dasar pengujiannya. Dengan adanya tiga metode yang mempunyai karakteristik yang berbeda, maka para investor dapat menilai kinerja sebuah Reksa Dana dari berbagai sudut pandang.

Pada penelitian ini menggunakan metode Sharpe. Metode Sharpe digunakan karena dapat mengevaluasi portofolio manajer berdasarkan tingkat imbal hasil (rate of return) dan diversifikasi (seperti mempertimbangkan risiko portofolio total sebagaimana diukur dengan standar deviasi pada denominatornya). Oleh karena itu, metode Sharpe lebih sesuai untuk portofolio yang terdiversifikasi dengan baik, karena lebih akurat memperhitungkan risiko portofolio.

Beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan penelitian Nurcahya dan Bandi (2010) menyimpulkan bahwa kebijakan alokasi aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Penelitian ini menggunakan metode sharpe dalam menilai kinerja reksa dana. reksa dana saham yang terdaftar

di Bapepam tahun 2006-2008. Sampel penelitian dilakukan dengan teknik purposive sampling dengan pooling data.

Penelitian yang dilakukan Sari dan Purwanto (2012) menyimpulkan bahwa kebijakan alokasi aset memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia, kinerja manajer investasi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia dan tingkat risiko memiliki pengaruh yang negatif namun tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode sharpe dalam menilai kinerja reksa dana.

Penelitian yang di lakukan Mulyana (2005) menyimpulkan hasil penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan alokasi aset dan pemilihan sekuritas yang dilakukan oleh manajer investasi berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas investasi dalam bentuk kebijakan alokasi aset dan pemilihan sekuritas memiliki peran yang penting dalam memperoleh kinerja reksa dana secara optimal. 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*.

Penelitian yang dilakukan oleh Gumilang dan Subiyantoro (2009) menyatakan bahwa dengan menggunakan model *Henriksson* dan *Merton*. 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 stock selection. Hal ini ditandai oleh positifnya nilai α dan β masing-masing produk reksa dana pendapatan tetap walaupun secara statistik tidak signifikan. Hasil serupa juga didapatkan dengan penggunaan model *Treynor* dan *Mazuy*, namun hanya kelompok manajemen investasi I yang signifikan secara statistik memiliki *market timing* dan *stock selection*.

Fokus 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, tingkat risiko, dan indeks harga saham gabungan serta untuk memperluas keberadaan hasil riset mengenai analisis kinerja reksa dana yang telah dilakukan peneliti-peneliti sebelumnya. Dari semua uraian di atas, penulis ingin melakukan penelitian dengan judul: **"Analisis Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset, Tingkat Risiko, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia"**.

B. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang diuraikan di atas, terdapat beberapa faktor yang memengaruhi kinerja reksa dana saham sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi reksa dana. Dalam hal ini, penulis

melakukan penelitian tentang pengaruh kebijakan alokasi asset, tingkat risiko dan indeks harga saham gabungan terhadap kinerja reksa dana saham yang masih aktif pada tahun 2013-2015 yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.

C. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan batasan masalah di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh alokasi aset terhadap kinerja reksadana saham?
2. Apakah terdapat pengaruh tingkat risiko terhadap kinerja reksadana saham?
3. Apakah terdapat pengaruh IHSG terhadap kinerja reksadana saham?

D. Kegunaan Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat bagi pihak-pihak terkait, antara lain:

1. Kegunaan Teoritis

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan sebagai bahan acuan riset mengenai reksa dana saham dan sebagai pengembangan dalam sebuah penelitian.

Diharapkan dapat memberikan manfaat bagi mahasiswa Universitas Negeri Jakarta untuk mengetahui dan memahami salah satu produk investasi yaitu reksa dana.

2. Kegunaan Praktis

Bagi investor atau calon investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi dalam bentuk reksadana. Adanya bukti empiris diharapkan mampu menunjukkan faktor-faktor yang memengaruhi kinerja suatu reksadana.

Bagi manajer investasi, hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan tambahan informasi serta bahan pertimbangan kepada manajer investasi dalam melakukan pengelolaan dana dari investor reksadana sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dengan tepat.