

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Pemodalan merupakan kebutuhan utama untuk kegiatan usaha. Melakukan investasi merupakan kegiatan yang wajar dilakukan perusahaan. Menurut Tandililin (2010:2), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang. Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu (Hartono, 2010:5). Terdapat dua jenis pasar keuangan, yaitu pasar uang dan pasar modal. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (lebih dari satu tahun), seperti saham, obligasi, waran, *right*, reksa dana, dan instrumen derivatif seperti opsi, kontrak berjangka, dan lain-lain (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:2).

Investasi dihadapkan dengan keuntungan (*return*) dan risiko (*risk*). Umumnya, investor menginginkan investasi yang menghasilkan *return* besar dengan risiko yang kecil, namun hal tersebut sulit untuk diterapkan. Teori portofolio mengatakan, portofolio yang efisien adalah portofolio yang memberikan *return* ekspektasi terbesar dengan tingkat risiko yang sama atau portofolio yang mengandung risiko terkecil dengan tingkat *return* ekspektasi yang sama (Hartono, 2010:299).

Investasi langsung dan tidak langsung memiliki perbedaan *return* dan risiko. Investasi secara langsung memiliki tingkat risiko yang tinggi sehingga alternatif

investasi yang dapat dipilih dengan risiko yang rendah adalah melalui investasi tidak langsung, seperti reksa dana (Paramitha dan Purnawati, 2017). Menurut Undang-Undang Pasar Modal No.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. Reksa dana termasuk dalam jenis investasi tidak langsung karena melibatkan pihak lain secara langsung dalam kegiatan investasi, seperti jasa Agen Penjual Efek Reksa Dana (APERD), manajer investasi, dan bank kustodian.

Untuk mencapai *return* maksimal, tidak terlepas dari pengaruh kinerja investasinya. Investasi reksa dana membutuhkan bahan evaluasi investasi yang di lihat dari kinerja reksa dana. Penilaian kinerja reksa dana penting dilakukan, karena kinerja reksa dana dapat mengetahui kemampuan reksa dana bersaing dengan reksa dana lain di pasar, serta mengetahui kemampuan reksa dana dalam menghasilkan keuntungan (Sari dan Purwanto, 2012).

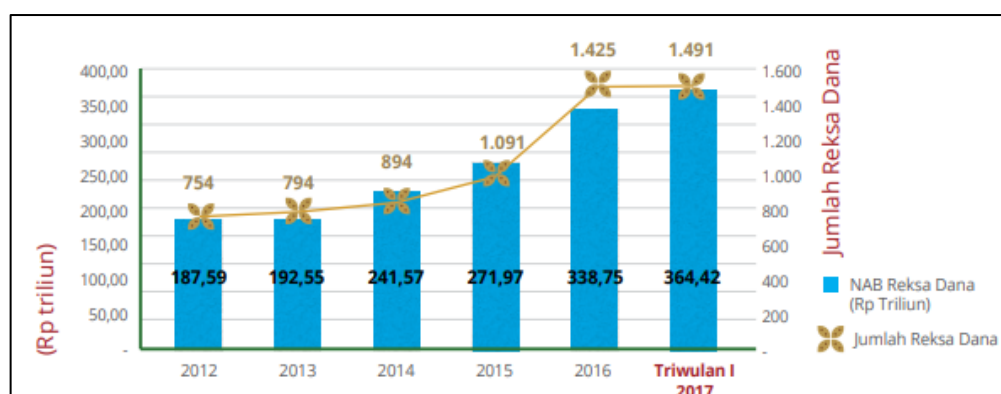
Reksa dana dikeluarkan melalui akta Kontrak Investasi Kolektif (KIK). Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 23/POJK.04/2016, Kontrak Investasi Kolektif (KIK) adalah kontrak antara manajer investasi dan bank kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan dimana manajer investasi diberikan wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberikan wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif. Sebagai pengelola portofolio investasi, manajer investasi harus paham mekanisme, mampu memonitor, dan mampu analisis reksa dana.

Menurut Asriwahyuni (2017), reksa dana tergolong jenis investasi yang belum memasyarakat. Minimnya informasi di masyarakat mengenai investasi reksa menyebabkan masyarakat mengalami kesulitan dalam memilih dan menilai reksa dana yang mampu memberikan kinerja dan *return* yang optimal. Selain itu, bagi investor pemula yang tidak memiliki banyak waktu, memiliki keterbatasan modal, atau pengetahuan tentang pasar modal namun ingin berinvestasi di pasar modal, maka reksa dana adalah pilihan investasi yang tepat (Nursyabani, 2016).

*Return* reksa dana mengenal istilah Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang merupakan kunci dalam penilaian kinerja reksa dana (Agung dan Wirasedana, 2014). NAB reksa dana dan jumlah unit reksa dana di Indonesia setiap tahun selalu bertambah. Unit reksa dana dikenal dengan unit penyertaan (UP). UP adalah satuan reksa dana sebagai jumlah aset yang diinvestasikan investor (Paramitha dan Purnawati, 2017).

**Gambar I.1**

**Perkembangan Reksa Dana Indonesia**



Sumber: Laporan Capaian Kinerja OJK 2012 – 2017 (2019)

Setiap periode, kinerja reksa dana mengalami peningkatan. Gambar I.1 menjelaskan jumlah reksa dana dan NAB yang selalu meningkat setiap tahun. Kenaikan jumlah reksa dana terbesar pada tahun 2016 sebesar 30,6% dari 1.091

unit menjadi 1.425 unit. Kenaikan NAB reksa dana terbesar pada tahun 2014 sebesar 25,4% dari Rp 192,55 triliun menjadi Rp 241,57 triliun. Rata-rata kenaikan jumlah reksa dana dan NAB selama tahun 2012 – 2017 adalah 15% dan 14,5%.

Tahun 1996 sebagai tahun reksa dana mulai diterbitkan oleh berbagai perusahaan industri keuangan. Akhir juli 1997, OJK memberikan pernyataan efektif sebesar 67 reksa dana yang telah menyerap dana masyarakat Rp 7,5 triliun dari 9.686 pemodal yang dikelola oleh 25 manajer investasi (Sunariyah, 2000:211). Berjalan sembilan tahun, tahun 2005 menjadi awal puncak reksa dana mengalami penurunan karena inflasi. NAB reksa dana tahun 2004 sebesar Rp 110 triliun menjadi Rp 27 triliun di tahun 2005.

Investor dapat berinvestasi dalam efek investasi apa saja sesuai dengan kemampuan dan tujuannya, sama seperti halnya dengan investasi ke reksa dana. Menurut Hadi (2015:230) berdasarkan jenis reksa dana di lihat dari portofolio investasi, jenis reksa dana yang dapat dimiliki oleh masyarakat ada empat, antara lain reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham, dan reksa dana campuran. Reksa dana saham melakukan investasi pada efek ekuitas atau saham sekurang-kurangnya 80% dari aktiva kelolaannya dengan tujuan investasi menekankan pada upaya mengejar pertumbuhan nilai dana investasi. Jenis reksa dana yang mendominasi pada pasar reksa dana dapat di lihat pada Tabel I.1 Nilai Aktiva Bersih (NAB) per jenis reksa dana tahun 2015 – 2017.

**Tabel I.1**  
**Nilai Aktiva Besih (NAB) per Jenis Reksa Dana Tahun 2015-2017**

Jenis Reksa Dana	Total NAB*					
	2015	%	2016	%	2017	%
<i>Capital Protected Fund</i>	59,9	21,9%	88.3	26%	114.6	25%
<i>Equity Fund</i>	109.9	40,3%	121.4	35,8%	137.6	30,1%
<i>Exchanged Trade Fund</i>	4.11	1,5%	6.43	1,89%	8.07	1,76%
<i>Fixed Income Fund</i>	48.7	17,8%	70.02	20,6%	110.5	24,1%
<i>Global Fund</i>	0	0%	0.14	0,04%	0.43	0,09%
<i>Index Fund</i>	1.02	0,37%	0.52	0,15%	3.51	0,76%
<i>Mixed Asset Fund</i>	20.7	7,59%	22.3	6,57%	29.2	6,39%
<i>Money Market Fund</i>	28.1	10,3%	29.6	8,73%	51.6	11,3%
<i>Sukuk Based Fund</i>	0	0%	0.22	0.06%	1.12	0,24%
<b>Total</b>	<b>272.43</b>	<b>100%</b>	<b>338.93</b>	<b>100%</b>	<b>456.63</b>	<b>100%</b>
*dalam Rp Triliun						

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2019)

Tabel I.1 menjelaskan NAB sepanjang tahun 2015 – 2017, persentase terbesar pada jenis reksa dana *equity fund* atau reksa dana saham. Hal ini mencerminkan bahwa reksa dana saham memberikan kontribusi dana besar 30% sampai dengan 40% pada pasar reksa dana. Total NAB reksa dana saham tahun 2015 – 2017 terus mengalami kenaikan, tetapi persentase kapitalisasi jenis reksa dana menunjukkan penurunan rata-rata 5% setiap tahun. Jika dibandingkan dengan *fixed income fund* atau reksa dana pendapatan tetap, kapitalisasi pasar 17% sampai dengan 24.1% dengan rata-rata kenaikan 3% setiap tahun. Tahun 2016 naiknya NAB reksa dana saham tidak cukup besar dibandingkan dengan naiknya NAB reksa dana pendapatan tetap.

Meningkatnya persentase kapitalisasi pasar reksa dana pendapatan tetap didukung dengan program pemerintah yang dituangkan dalam Peraturan OJK No.1 Tahun 2016 tentang Investasi Surat Berharga Negara Bagi Lembaga Jasa Keuangan Non-Bank. Dalam peraturan OJK tersebut diwajibkan bagi institusi keuangan seperti asuransi untuk menempatkan dananya hingga 30% dari seluruh jumlah investasi perusahaan ke dalam instrumen Surat Berharga Negara (SBN). Selain perusahaan asuransi, terdapat lembaga penjamin sebesar 20%, dana pensiun pemberi kerja sebesar 30%, BPJS sebesar 30 – 50% dari seluruh jumlah investasi perusahaan ke dalam instrumen Surat Berharga Negara (SBN).

Sayangnya, banyak investor dan calon investor dalam memilih reksa dana asal-asalan. Investor dan calon investor tidak melakukan analisis kinerja reksa dana terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk memulai investasi. Kebanyakan investor dan calon investor tertarik berinvestasi reksa dana karena mudah percaya dengan ulasan orang terdekat. Hal ini diperparah dengan sulit informasi mengenai analisis kinerja reksa dana yang beredar, sehingga banyak investor dan calon investor tidak mengetahuinya dengan benar. Kekeliruan dalam analisis dikhawatirkan akan menimbulkan kesalahan dalam pengambilan keputusan.

Fenomena reksa dana pada November 2019 cukup menggemparkan dunia reksa dana. Dikutip dari [www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com), tertanggal 13 November 2019 OJK melalui surat bernomor S-1387/PM.21/2019 mengungkapkan adanya penghentian sementara penjualan dua reksa dana milik perusahaan Narada Aset Manajemen oleh Agen Penjual Reksa Dana (APRD) Bareksa dengan adanya gagal bayar efek saham sebesar Rp 177,78 miliar. Suspensi dilakukan Bareksa kepada

dua reksa dana, yaitu Narada Saham Indonesia dan Narada Campuran I. *Net Asset Value* (NAV) Narada Saham Indonesia turun sebesar -48% menjadi 870,9 dengan dana kelolaannya turun drastis sebesar Rp 458 miliar yang sebelumnya Rp 884 miliar.

Jika dilihat dari *fact sheet* Narada Saham Indonesia, tiga saham dari lima saham portofolio saham adalah saham *bluechip* atau saham yang memiliki kinerja yang baik. Lima saham tersebut adalah BBRI, GGRM, TGRA, WSKT, ZINC. Dikutip dari [www.xdana.com](http://www.xdana.com), salah satu hal yang menyebabkan kasus Narada ini adalah kesalahan Narada yang memiliki sejumlah saham *second liner* yang besar dalam portofolionya, yaitu saham dengan harga saham cenderung fluktuatif. Namun, di dalam *fact sheet* Narada Saham Indonesia tidak disebutkan. Kebanyakan harga saham *second liner* yang menurun membuat nilai reksa dana Narada Saham Indonesia ikut menurun.

Perusahaan penerbit reksa dana berupaya untuk membentuk produk reksa dana dengan kinerja reksa dana terbaik agar imbal hasil yang diterima besar. Kepedulian investor untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang berpengaruh kinerja reksa dana, akan membantu investor untuk meminimalisir kesalahan dalam pengambilan keputusan dan memperbesar imbal hasil investasi yang diharapkan. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kinerja reksa dana seperti *expense ratio*, *portfolio turnover*, dan *fund flow*.

Kinerja menjadi objek yang menarik untuk diteliti. Hal tersebut dikarenakan, dengan melakukan penilaian kinerja reksa dana terlebih dahulu sebelum memutuskan, artinya perusahaan melakukan perencanaan diawal agar keputusan

investasi reksa dana menghasilkan reksa dana yang bersaing dan terbaik dari banyaknya reksa dana di pasar. Sehingga, memungkinkan terciptanya portofolio yang efisien.

Sebagai jenis investasi portofolio, pengukuran kinerja reksa dana dapat dilakukan dengan menggunakan rasio yang diterima secara *universal*. Pengukuran kinerja mengkaitkan *return* dan *risk (risk-adjusted performance)*, baik risiko total (rasio *Sharpe*) atau risiko sistematis (rasio *Treynor* dan rasio *Jansen*). Rasio *Treynor* dan *Jansen* memperhatikan risiko yang disebabkan oleh pasar, sedangkan rasio *Sharpe* memperhatikan risiko yang disebabkan portofolio dan risiko pasarnya.

Investasi reksa dana memiliki pembebanan biaya yang diberikan kepada perusahaan penerbit reksa dana dan investor. Dalam *prospectus* reksa dana dijelaskan alokasi biaya dan persentase yang harus dibayarkan atas biaya tersebut. Biaya-biaya apa saja yang dikeluarkan dijelaskan pada dihitung dalam *expense ratio* yang dapat dilihat pada catatan atas laporan keuangan.

*Expense ratio* adalah biaya yang dikeluarkan untuk mendukung kegiatan operasional dari reksa dana (Ngadiman, 2010). *Expense ratio* membandingkan biaya operasional reksa dana dengan total dana yang dikelola (Nursyabani, 2016). Dengan begitu, semakin tinggi total biaya untuk pengelolaan portofolio reksa dana, maka akan menurunkan hasil investasi reksa dana yang tercermin dari penurunan *return* reksa dana, yang mengakibatkan menurunnya kinerja reksa dana (Pratomo dan Nugraha, 2009:62).

Penelitian yang dilakukan oleh See dan Jusoh (2014) menjelaskan bahwa *expense ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja



portofolio reksa dana saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Nursyabani (2016), Haryanto dan Putri (2014) menjelaskan bahwa *expense ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Berbeda hasil penelitian yang dilakukan oleh Lidya (2017) dan Suharti (2015), menjelaskan bahwa *expense ratio* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kinerja portofolio reksa dana saham.

*Portfolio turnover* merupakan salah satu acuan untuk melihat sejauh mana kinerja reksa dana menjanjikan atau tidak untuk berinvestasi (Kurniadi, 2014). Tingkat *portofolio turnover* yang tinggi menunjukkan bahwa tingkat penjualan dan pembelian portofolio yang tinggi juga. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan penerbit dapat mengantisipasi perubahan pasar.

Penelitian yang dilakukan oleh Dharmastuti dan Dwiprakarsa (2017) serta Ramesh dan Dhume (2014), menjelaskan bahwa *portofolio turnover* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja portofolio reksa dana saham. Berbeda hasil penelitian yang dilakukan oleh Lidya (2017) serta See dan Jusoh (2012), menjelaskan bahwa *portofolio turnover* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kinerja portofolio reksa dana saham.

Menurut Darsono dan Ashari (2005:90), arus kas adalah laporan yang memuat informasi tentang sumber dan penggunaan kas selama periode tertentu. *Fund flow* mencerminkan pertumbuhan pada aset dana. *Total net asset* yang tinggi akan meningkatkan pendapatan investasi sehingga akan memperbaiki kinerja reksa dana itu sendiri (Nursyabani, 2016).

Penelitian yang dilakukan oleh, Nursyabani (2016), Bitomo dan Muharam (2016), dan Simutin (2013) menjelaskan bahwa *fund flow* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kinerja portofolio reksa dana saham. Berbeda hasil penelitian yang dilakukan oleh Syahid dan Deny (2015), menjelaskan bahwa *fund flow* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kinerja portofolio reksa dana saham.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh *Expense Ratio*, *Portofolio Turnover*, dan *Fund Flow* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia Tahun 2015 – 2017”**.

#### **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang penelitian yang telah dijelaskan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah *expense ratio*, *portofolio turnover*, dan *fund flow* terhadap kinerja reksa dana saham. Perumusan masalah ini didukung dengan masih terdapatnya perbedaan hasil penelitian-penelitian terdahulu terkait kinerja reksa dana saham.

#### **C. Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh *expense ratio* terhadap kinerja reksa dana saham.
2. Mengetahui pengaruh *portofolio turnover* terhadap kinerja reksa dana saham.
3. Mengetahui terhadap *fund flow* terhadap kinerja reksa dana saham.

#### **D. Kegunaan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka kegunaan yang akan dalam penelitian ini, sebagai berikut:

##### 1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan memberikan bukti mengenai pengaruh langsung dan tidak langsung mengenai *expense ratio*, *portofolio turnover*, dan *fund flow* terhadap kinerja reksa dana saham, sehingga dapat memperkuat dan memperbanyak literatur mengenai akuntansi manajemen. Penelitian ini dapat menjadi landasan untuk penelitian selanjutnya.

##### 2. Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara nyata untuk berbagai pihak, diantaranya:

###### a) Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan yang bermanfaat mengenai pengaruh *expense ratio*, *portofolio turnover*, dan *fund flow* terhadap kinerja reksa dana saham secara umum maupun secara khusus.

###### b) Perusahaan penerbit reksa dana

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan dalam menganalisis dan mengevaluasi portofolio investasi, khususnya reksa dana. Selain itu, menjadi bahan informasi tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kinerja reksa dana dan akhirnya memutuskan untuk melakukan diversifikasi risiko investasi dengan tepat.

c) Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dalam memprediksi imbal hasil dan risiko yang akan diterima dan menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan yang akan berinvestasi di reksa dana dalam memilih reksa dana terbaik dari banyak reksa dana tersedia di pasar reksa dana.