

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir telah menjadi perhatian banyak pihak, khususnya masyarakat bisnis. Hal ini disebabkan oleh kegiatan pasar modal yang semakin berkembang dan meningkatnya keinginan masyarakat bisnis untuk mencari alternatif sumber pembiayaan usaha selain bank. Suatu perusahaan dapat menerbitkan saham dan menjualnya di pasar modal untuk mendapatkan dana yang diperlukan, tanpa harus membayar beban bunga tetap seperti jika meminjam ke bank.

Disamping itu, perkembangan pasar modal juga dipengaruhi oleh meningkatnya kesadaran masyarakat untuk berinvestasi atau menjadi investor. Pasar modal menjadi wahana alternatif bagi masyarakat untuk berinvestasi selain *real investment*. Hal ini dilakukan sejalan dengan meningkatnya kebutuhan masyarakat yang tidak lagi berupa kebutuhan pokok saja. Untuk memenuhi kebutuhan yang semakin meningkat tersebut diperlukan penghasilan tambahan. Penghasilan masyarakat yang diperoleh sekarang disisihkan dan digunakan untuk berinvestasi. Diharapkan hasil investasi tersebut dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan serta meningkatkan kesejahteraan masyarakat di masa yang akan datang.

Masyarakat dapat melakukan investasi di pasar modal dengan berbagai pilihan jenis investasi yang ditawarkan. Beberapa sekuritas yang umumnya

diperdagangkan di pasar modal antara lain adalah saham, obligasi, reksadana dan instrumen derivatif. Masing-masing sekuritas tersebut memberikan *return* dan risiko yang berbeda-beda.

Tujuan para investor secara umum dalam menginvestasikan modalnya adalah untuk mendapatkan *return* atau tingkat keuntungan yang maksimal dari investasi yang dilakukannya. Pada kenyataannya, hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian (risiko), sehingga risiko dapat diartikan sebagai seberapa jauh hasil yang diperoleh (*return*) yang menyimpang dari nilai yang diharapkan. Investor tidak mengetahui secara pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya, namun mereka dapat memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Karena investor menghadapi investasi yang berisiko, maka alternatif investasi tidak hanya memperhatikan keuntungan yang akan diperoleh tetapi juga harus mempertimbangkan risiko yang akan ditanggung. Tetapi tidak semua investor memiliki waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi yang mereka lakukan.

Salah satu bentuk investasi yang diminati masyarakat adalah reksadana. Reksadana merupakan sebuah wadah dimana masyarakat dapat menginvestasikan dananya dan oleh pengelolanya (manajer investasi) dana itu diinvestasikan ke portofolio efek.

Menurut Ridwan dan Inge (2003) dalam Lubis (2010) reksadana merupakan salah satu alternatif bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal

kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Reksadana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal terbatas, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, tetapi hanya memiliki waktu dan pengetahuan terbatas mengenai investasi dan portofolio saham.

Sebagai salah satu instrumen investasi, reksadana memberikan keuntungan dan keunggulan dibanding instrumen lainnya. Dibanding investasi lainnya, reksadana merupakan investasi yang memberikan kemudahan dan efisiensi waktu serta biaya yang lebih menguntungkan. Selain itu reksadana memiliki risiko yang relatif rendah dibanding yang lain. Hal ini dikarenakan adanya diversifikasi investasi yang terwujud dalam portofolio sehingga risikonya pun tersebar.

Secara umum reksadana dapat digolongkan menjadi 4 menurut jenis instrumen investasinya (Manurung, 2007 dalam Rahmawati, 2008) yaitu reksadana pendapatan tetap, reksadana saham, reksadana campuran, dan reksadana pasar uang. Berikut adalah perbandingan reksadana berdasarkan jenis dan tingkat keuntungan serta risiko berinvestasi di reksadana.

Tabel 1.1

Perbandingan Reksadana berdasarkan jenis dan tingkat keuntungan serta risiko

Jenis reksadana	Alokasi investasi dari seluruh dana yang terkumpul	Potensi hasil dan risiko investasi	Jangka waktu yang disarankan
Pasar Uang	100% Efek pasar uang	Rendah	Pendek <1>
Pendapatan Tetap	Min 80% Efek Utang	Sedang	Menengah 1-3 tahun
Saham	Min 80% Efek Saham	Tinggi	Panjang >3 tahun
Campuran	Kombinasi Efek Utang & Efek Saham	Sedang/Tinggi Menengah	Panjang

Sumber : Berwisata ke dunia Reksa Dana (Pratomo, 2007)

Sebelum memutuskan mengambil investasi dalam reksadana, investor harus memiliki rencana yang akan membantu untuk membentuk model alokasi aset yang sesuai dengan tujuan serta kebutuhan investasi mereka. Karena setiap pilihan reksadana yang diambil memiliki tingkat keuntungan dan risiko yang searah (linier), atau dapat diartikan jika investor mengharapkan keuntungan yang tinggi maka risiko yang diterimanya juga tinggi.

Sikap investor terhadap risiko akan sangat tergantung kepada preferensi investor tersebut terhadap risiko. Investor yang mempunyai sikap enggan terhadap risiko disebut sebagai *risk-averse investors*, yaitu investor yang tidak mau mengambil risiko jika investasi tersebut tidak memberikan harapan *return* yang layak sebagai kompensasi terhadap risiko yang ditanggung. Sedangkan investor yang berani mengambil risiko disebut sebagai *risk-taker investors*, yaitu investor yang lebih berani memilih risiko investasi

yang tinggi dengan diikuti oleh harapan *return* yang tinggi juga. Dan investor yang ketiga adalah investor moderat, yaitu investor yang bersikap hati-hati ketika melakukan investasi dan cenderung tidak berani mengambil risiko.

Berdasarkan sikap investor terhadap risiko tersebut, penulis tertarik untuk meneliti mengenai reksadana pendapatan tetap, reksadana saham, dan reksadana campuran. Reksadana pendapatan tetap menawarkan keuntungan dan risiko yang sedang sehingga cocok bagi *risk-averse investors*. Reksadana saham menawarkan keuntungan dan risiko yang tinggi sehingga cocok bagi *risk-taker investors*. Dan reksadana campuran menawarkan tingkat keuntungan dan risiko yang sedang atau menengah cocok bagi investor moderat.

Reksadana pendapatan tetap (*fixed income*) bertujuan untuk memperoleh penghasilan yang stabil dan optimal bagi pemegang unit penyertaan dengan menginvestasikan dananya pada efek bersifat hutang. Reksadana pendapatan tetap diterbitkan oleh Pemerintah Republik Indonesia dan korporasi yang berdomisili di Indonesia.

Menurut Cahyono (2001) dalam Lubis (2010), nilai aktiva bersih reksadana pendapatan tetap tidak begitu fluktuatif, setidaknya dibandingkan dengan reksadana saham dan reksadana campuran. Dengan demikian, reksadana ini cocok untuk investor yang tidak bisa menerima fluktuatif nilai aktiva bersih yang tajam.

Reksadana saham memiliki risiko dan keuntungan yang lebih tinggi dari reksadana pendapatan tetap. Tingginya risiko disebabkan oleh sifat harga

saham yang berfluktuasi. Sedangkan keuntungan reksadana saham yang tinggi berasal dari *capital gain* dan dividen yang berorientasi dari kinerja perusahaan dibandingkan dengan reksadana pendapatan tetap yang keuntungannya berorientasi pada bunga. *Capital gain* diperoleh dari portofolio yang dibentuk oleh manajer investasi dengan perhitungan selisih antara harga jual saham dengan harga beli saham. Sedangkan dividen didapatkan apabila perusahaan penerbit saham membagikan laba perusahaan kepada pemegang saham.

Reksa dana campuran menyusun portofolio berdasarkan kombinasi antara saham dan obligasi atau dengan komposisi efek yang fleksibel. Reksadana campuran memiliki risiko yang lebih rendah dari reksadana saham tetapi lebih tinggi dari reksadana pendapatan tetap. Dan fluktuasi lebih rendah dari reksadana saham tetapi lebih tinggi dari reksadana pendapatan tetap.

Salah satu faktor keberhasilan reksadana pendapatan tetap dalam melakukan investasi adalah adanya kontinuitas pendapatan yang akan diperoleh para investor. Akan tetapi tetap ada risiko yang harus dihadapi investor yang berupa bubaranya perusahaan reksadana tersebut. Di lain pihak pada reksadana saham, terdapat risiko investor mengalami kerugian apabila terjadi kerugian pada perusahaan reksadana saham yang mereka ikuti. Akan tetapi investor juga dapat menikmati keuntungan yang besar apabila perusahaan reksadana saham mendapatkan keuntungan. Sedangkan, pada reksadana campuran tetap ada jaminan jika mengalami kerugian. Karena efek yang diinvestasikan berupa gabungan antara obligasi dan saham. Jadi ketika,

harga saham berfluktuasi baik naik ataupun turun investor tetap dapat menikmati keuntungan walaupun tidak terlalu besar.

Untuk meminimalkan risiko pada investasi, manajer investasi harus melakukan diversifikasi dalam investasi mereka, baik pada reksadana pendapatan tetap maupun reksadana saham. Manajer investasi harus mencari kombinasi investasi yang dapat memberi keuntungan yang optimal kepada para investor. Diversifikasi pada investasi membuat reksadana dapat meminimalkan risiko tanpa harus mengurangi *return* yang diterima. Apabila reksadana dapat meminimalkan tingkat risiko yang dihadapi dan sekaligus memaksimalkan tingkat keuntungan yang akan diperoleh, artinya reksadana berhasil mencapai tujuan investasi pada reksadana. Akan tetapi dalam prakteknya tujuan tersebut tidak selalu berhasil. Sangat mungkin terjadi bahwa suatu ketika kinerja reksadana tidak optimal sehingga tujuan perusahaan tidak tercapai. Apabila kinerja perusahaan menurun, maka investor akan mengalami kerugian.

Alat atau tolak ukur reksadana adalah NAB (Nilai Aktiva Bersih). Nilai Aktiva Bersih merupakan indikator untuk menentukan harga beli maupun harga jual dari setiap unit penyertaan reksadana. Perubahan dari Nilai Aktiva Bersih ini dapat dijadikan indikator kinerja suatu reksadana apakah nilainya positif (meningkat) atau negatif (menurun). Nilai aktiva bersih dihitung dengan menjumlahkan nilai masing-masing efek yang ada dalam suatu reksadana, berdasarkan harga pasar penutupan efek yang bersangkutan, yang kemudian dikurangkan dengan kewajiban-kewajiban reksadana tersebut

seperti biaya manajer Investasi, biaya Kustodian dan biaya-biaya lainnya. (Muizzudin, 2011)

Namun, NAB hanya memberikan informasi harian atas satu portofolio reksadana itu sendiri. Investor tidak dapat melihat secara langsung perbandingan kinerja terhadap reksadana lain, selain itu reksadana hanya mewakili *return* atas satu reksadana tersebut, tanpa mempertimbangkan tingkat resiko yang dimiliki. Bila menggunakan NAB saja, investor dapat memperoleh informasi yang keliru. Misalnya salah satu reksadana memiliki NAB tinggi di beberapa periode tanpa memperhitungkan tingkat resiko yang dimiliki, investor tersebut dapat langsung menginterpretasikan bahwa reksadana tersebut menguntungkan. Oleh karena itu dalam mengukur kinerja suatu reksadana tidak hanya dilihat dari imbal hasil saja tetapi juga memperhatikan risiko yang akan ditanggung konsumen.

Reksadana yang baik tidak hanya dilihat dari tingkat *return*nya tetapi juga dari tingkat resiko. Untuk mengukur perbandingan tingkat resiko dan *return* kita dapat menggunakan tiga macam metode yaitu metode *Sharpe*, metode *Treynor*, dan metode *Jensen* (Tandelilin, 2001:324). Ketiga metode ini dikenal juga sebagai *Risk Adjusted Performance*, ketiga metode ini sudah memasukkan faktor *return* dan resiko dalam perhitungannya.

Metode *Sharpe* merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh William Sharpe (1966). Pengukuran dengan metode *Sharpe* didasarkan atas apa yang disebut premium atas resiko "*Risk Premium*". *Risk Premium* adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang

dihasilkan oleh reksadana dan rata-rata kinerja investasi bebas resiko (*risk free asset*). Metode *Treynor* merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor (1965). Pengukuran *Treynor* pada dasarnya tidak berbeda dengan pengukuran *Sharpe*, hanya saja yang bertindak sebagai pembaginya adalah beta (β) yang merupakan risiko sistematis atau risiko pasar. Metode *Jensen* sama halnya dengan metode *Treynor*, *Jensen* menggunakan faktor beta (β) dalam mengukur kinerja investasi suatu portofolio yang didasarkan atas pengembangan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Metode *Jensen* menilai kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya.

Penelitian mengenai perbandingan kinerja reksadana telah dilakukan sebelumnya oleh Setyarini (2007), Lubis (2010) dan Ibrahim (2011). Setyarini (2007), melakukan penelitian hanya pada satu jenis reksadana yaitu reksadana pendapatan tetap dan penilaian kinerjanya menggunakan metode *Sharpe*. Ibrahim (2011), melakukan penelitian tentang perbandingan kinerja reksadana syariah dan konvensional menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*. Dan Lubis (2010), melakukan penelitian terhadap dua jenis reksadana yaitu reksadana pendapatan tetap dan reksadana saham pada tahun 2008. Dengan melihat perbandingan RVAR (*Range Volatility at Risk*/rentang penyimpangan keuntungan dari yang telah ditetapkan) dan RVOL (*Reward to Market Volatility Ratio*/ keuntungan yang diperoleh dengan risiko yang ada).

Penelitian ini dilakukan kembali untuk melihat bagaimana kinerja reksadana pendapatan tetap, reksadana saham, dan reksadana campuran pada

tahun 2012, serta perbandingan kinerjanya menggunakan metode *Sharpe*, metode *Treynor* dan metode *Jensen*. Mengingat bahwa perkembangan investasi pada reksadana yang berkembang pesat, hal ini dapat terlihat melalui data dana kelolaan industri reksadana yang mengalami peningkatan di tahun 2012.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **”Analisis Kinerja Reksadana dengan Metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* (Studi pada Reksadana yang Terdaftar di Bapepam LK Periode Januari-Desember 2012)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Bagaimanakah kinerja reksadana pendapatan tetap, reksadana saham, dan reksadana campuran jika diukur dengan metode *Sharpe*, metode *Treynor* dan metode *Jensen*?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja antara reksadana pendapatan tetap, reksadana saham dan reksadana campuran pada tahun 2012 menggunakan metode *Sharpe*, metode *Treynor* dan metode *Jensen*?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk mengetahui bagaimana kinerja reksadana pendapatan tetap, reksadana saham, dan reksadana campuran jika diukur dengan menggunakan metode metode *Sharpe*, metode *Treynor* dan metode *Jensen*.
2. Untuk mengetahui perbedaan kinerja antara reksadana pendapatan tetap, reksadana saham, dan reksadana campuran pada tahun 2012 menggunakan metode metode *Sharpe*, metode *Treynor* dan metode *Jensen*.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian ini adalah :

1. Menambah wawasan dan pengetahuan tentang reksadana serta kinerjanya sehingga dapat menjadi masukan dalam pemilihan untuk berinvestasi bagi calon investor.
2. Bagi manajer investasi, hasil penelitian ini akan memberikan informasi mengenai kinerja yang telah dilakukan dalam mengelola reksadana pendapatan tetap, reksadana saham, dan reksadana campuran.
3. Bagi investor, hasil penelitian ini merupakan gambaran kinerja reksadana di Indonesia pada tahun 2012 yang dapat digunakan sebagai

referensi untuk memilih reksadana mana yang akan dipilih untuk menanamkan investasinya.

4. Bagi akademisi, hasil penelitian bermanfaat untuk menambah pengetahuan dan memberikan informasi sejauh mana produk reksadana mampu memberikan return yang diharapkan investor.
5. Bagi peneliti, diharapkan penelitian ini dapat menambah pemahaman mengenai kinerja reksadana pendapatan tetap, reksadana saham dan reksadana campuran. Dan hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan perbandingan dalam penelitian selanjutnya.

1.5 Sistematika Penulisan

Secara keseluruhan, penulisan skripsi ini dibagi dalam lima bab, yaitu:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pada bab ini akan dibahas mengenai dasar-dasar teori yang relevan dengan isi penelitian. Teori tersebut berupa penelitian terdahulu. Selain itu pada bab ini juga terdapat kerangka pemikiran serta hipotesis yang diajukan.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas jenis dan sumber data, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, identifikasi variabel dan pengukurannya serta teknik analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini diuraikan hasil analisis yang telah dilakukan dan pembahasan dari data yang telah dikumpulkan terkait permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini.

BAB V PENUTUP

Bab ini memuat kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran bagi pihak yang berkepentingan termasuk peneliti selanjutnya.