

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu media yang mempertemukan antara pihak yang memerlukan dana dengan pihak yang kelebihan dana. Pihak yang memerlukan dana menjual surat berharga yang dimilikinya, sedangkan pihak yang kelebihan dana akan melakukan pembelian surat berharga tersebut dengan tujuan untuk investasi yang akan menghasilkan keuntungan di kemudian hari. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001) keberadaan pasar modal dapat memberikan beberapa manfaat, yaitu: (1) menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal, (2) memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi, (3) menyediakan *leading indicator* bagi trend ekonomi negara, (4) penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah, (5) keterbukaan dan profesionalisme serta menciptakan iklim usaha yang sehat, (6) menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik, (7) memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek, (8) alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang dapat diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi, (9) membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial, (10) pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan, mendorong pemanfaatan manajemen profesional.

Salah satu wahana investasi yang dirancang untuk masyarakat investor khususnya yang memiliki modal kecil, juga investor yang tidak memiliki waktu dan keahlian dalam mengestimasi risiko atas investasi mereka adalah reksa dana. Reksa dana diinvestasikan dalam portofolio efek/surat berharga melalui manajer investasi. Portofolio investasi dari reksa dana dapat terdiri dari berbagai macam instrumen surat berharga seperti saham, obligasi, instrumen pasar uang, atau campuran dari instrumen-instrumen di atas (Pratomo dan Nugroho, 2005). Yang dimaksud dengan manajer investasi adalah perusahaan (bukan orang) yang telah mendapat izin dari Bapepam untuk mengelola portofolio efek untuk para investor/nasabah baik secara perorangan maupun kolektif (Darmadji dan Fakhruddin, 2001).

Reksa dana memiliki beberapa keunggulan antara lain (1) pemodal walaupun tidak memiliki dana yang cukup besar dapat melakukan diversifikasi investasi dalam efek, sehingga dapat memperkecil risiko yang dihadapi, (2) reksa dana mempermudah pemodal untuk melakukan investasi di pasar modal, dan (3) efisiensi waktu (Darmadji dan Fakhruddin, 2001). Selain itu, keuntungan yang mungkin diperoleh pemodal yang berinvestasi dalam reksa dana dapat lebih besar dibanding keuntungan yang diperoleh dari tingkat bunga deposito. Dari aspek perpajakan, keuntungan dari hasil investasi reksa dana bukan merupakan obyek pajak; kewajiban pajak menjadi tanggung jawab perusahaan reksa dana (Pratomo dan Nugroho, 2005).

Berdasarkan komponen penyusunnya, reksa dana dapat dikelompokkan menjadi empat yaitu: reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa

dana saham, dan reksa dana campuran. Para pemodal yang akan melakukan investasi dalam reksa dana perlu untuk memahami karakteristik dari masing-masing reksa dana tersebut, khususnya yang berkaitan dengan keuntungan (return) dan risikonya. Reksa dana pasar uang memiliki risiko yang paling rendah dengan potensi keuntungan yang terbatas. Keuntungan reksa dana pasar uang pada umumnya tidak jauh berbeda dengan keuntungan atau bunga deposito. Hal ini disebabkan komposisi terbesar dalam portofolio reksa dana pasar uang adalah deposito. Sedangkan untuk reksa dana pendapatan tetap, potensi keuntungannya lebih besar dibanding keuntungan dari reksa dana pasar uang. Hal ini disebabkan oleh karena keuntungannya lebih besar maka risiko yang dihadapi pemodal juga lebih besar. Reksa dana pendapatan tetap ini sempat menjadi primadona pada saat sebelum krisis moneter (Juni 1997), di mana kira-kira 50-60% dana yang terkumpul dari reksa dana merupakan dana pada reksa dana pendapatan tetap (Pratomo dan Nugroho, 2005). Dibanding dengan reksa dana pasar uang dan reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang besar, demikian pula dengan risiko yang dihadapi investor juga semakin besar. Sedangkan untuk reksa dana campuran, secara teoritis potensi keuntungan dan risiko yang dihadapi pemodal berada di antara reksa dana pasar uang dan reksa dana pendapatan tetap (Pratomo dan Nugroho, 2005).

Bagi investor yang akan menginvestasikan dananya ke dalam reksa dana, variabel utama yang perlu diketahui adalah kinerja reksa dana. Hal ini sebagaimana disampaikan oleh Pratomo dan Nugroho (2005) bahwa kinerja reksa dana menjadi pertimbangan utama dari investor dalam memilih reksa dana; dan

lebih dari 70% investor memilih reksa dana berdasarkan kinerja yang telah dihasilkan atau kinerja historis. Mengingat pentingnya kinerja reksa dana sebagai salah satu indikator keberhasilannya, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian empiris mengenai kinerja reksa dana dalam skripsi dengan judul: **"KINERJA REKSA DANA DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2004 - 2006"**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah disampaikan, khususnya tentang peran penting kinerja reksa dana dalam membantu investor untuk memilih reksa dana, maka rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut;

Apakah terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham, reksa dana pasar uang dan reksa dana campuran?

Dengan informasi perbedaan kinerja reksa dana ini, investor dapat memilih jenis reksa dana yang dapat memberikan *return* atau keuntungan terbesar kepada investor.

1.3. Batasan Masalah

Beberapa batasan masalah yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut;

- 1) Periode evaluasi atau periode pengamatan adalah selama tiga tahun yaitu tahun

2004 sampai dengan tahun 2006.

- 2) Kinerja reksa dana dievaluasi dengan menggunakan formula yang dikembangkan oleh Sharpe. Mengapa digunakan metode atau formula Sharpe?, karena formula tersebut lebih sederhana atau lebih praktis dibanding formula yang dikembangkan oleh Treynor maupun formula yang dikembangkan oleh Jensen.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan kinerja antara reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham, reksa dana pasar uang dan reksa dana campuran.

1.5. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak antara lain :

- 1) Bagi perusahaan manajer investasi selaku pembentuk dan pengelola reksa dana, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan atau umpan balik mengenai kinerja reksa dana yang telah dibentuk dan diperdagangkannya.
- 2) Bagi pemodal hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu informasi yang dapat digunakan untuk memilih reksa dana.
- 3) Bagi peneliti, penelitian ini diharapkan dapat menjadi wahana untuk mengimplementasikan pengetahuan yang telah penulis miliki khususnya dalam bidang investasi ke dalam dunia nyata.

1.6. Studi Terkait

Hasil penelitian yang dilakukan Mulyana (2005) yang menggunakan metode Sharpe menunjukkan kinerja masing - masing reksa dana pendapatan tetap sebagian besar lebih tinggi dari nilai patok duga selama tahun 2001 sampai dengan 2003 yaitu nilai bunga bebas risiko (SBI) sebesar $-0,002512$. Dari delapan belas reksa dana pendapatan tetap, hanya empat reksa dana yang memiliki kinerja di bawah patok duga. Dapat disimpulkan sebagian besar reksa dana pendapatan tetap memiliki kinerja baik. Sedangkan untuk reksa campuran, semua reksa dana memiliki kinerja lebih tinggi dari patok duga. Ini menunjukkan semua reksa dana campuran memiliki kinerja baik. Data diperoleh dari data sekunder yang diambil dari Bursa Efek Surabaya dan Bursa Efek Jakarta.

Hasil penelitian yang dilakukan Moedak dan Hanafi (2005) menggunakan metode Jensen menunjukkan pada jenis reksa dana pendapatan tetap dengan mengambil sampel sebanyak 11 ditemukan besaran nilai alpha Jensen semuanya bernilai negatif dengan rata-rata -0.00136 . Pada reksa dana saham dengan mengambil sampel 14 menunjukkan nilai alpha Jensen secara keseluruhan sebesar $-0,00055$. Hanya ditemukan tiga reksa dana yang memiliki nilai alpha Jensen positif. Hal ini menunjukkan kemampuan manajer investasi dalam memperoleh hasil yang positif jarang ditemukan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hadinata dan Manurnung (2006) menyimpulkan pengukuran kinerja dengan menggunakan metode Sharpe, didapatkan hampir seluruhnya bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuntungan per tahunnya berada di atas nilai bebas risiko, nilai bunga bebas risiko

yang digunakan adalah nilai SBI bulanan yang nilainya 10.69 %. Hanya terdapat dua reksa dana saham yang nilai ukuran kinerja Sharpenya bernilai negatif. Reksa dana saham tersebut adalah Big Palapa dengan nilai -0.1127 dan Dana Sentosa dengan nilai -0.1646. Ukuran kinerja Sharpe's yang nilainya tertinggi terdapat pada reksa dana saham Trim Kapital sebesar 2.8978,

1.7. Hipotesis

Reksa dana pasar uang melakukan investasi pada efek yang bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 tahun (utang jangka pendek), reksa dana pendapatan tetap melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% aktivasnya ke dalam aktiva yang bersifat utang, reksa dana saham melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% aktivasnya dalam efek yang bersifat ekuitas. Reksa dana campuran melakukan investasi dalam bentuk campuran ke dalam efek utang dan efek ekuitas. Perbedaan komposisi investasi yang dilakukan ini akan mempengaruhi kemampuan reksa dana memperoleh laba, dan juga mempengaruhi pula risiko yang harus dihadapi. Sebagai akibatnya kinerja dan risiko reksa dana juga akan berbeda untuk masing-masing jenis reksa dana.

Berdasarkan kenyataan ini maka dalam penelitian diajukan hipotesis sebagai berikut;

H_1 : Terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham dan reksa dana campuran.

1.8. Metode Penelitian

1.8.1. Jenis Penelitian

Penelitian yang akan dilakukan ini merupakan penelitian evaluasi.

1.8.2. Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini seluruhnya adalah data sekunder. Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Nilai Aktiva Bersih atau nilai reksa dana yang digunakan dalam penelitian ini adalah Nilai Aktiva Bersih per lembar saham. Nilai Aktiva Bersih adalah nilai portofolio investasi sesuai harga pasar setelah dikurangi dengan biaya-biaya yang ditanggung oleh reksa dana, antara lain: imbalan jasa manajer investasi dan bank kustodian, biaya transaksi, pajak, dan lain-lain. Salah satu sumber data NAB adalah publikasi yang dikeluarkan oleh BAPEPAM-LK.

2. Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

SBI adalah tingkat bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Salah satu sumber data SBI adalah publikasi yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia.

1.8.3. Metode Pengukuran Kinerja Reksa Dana

Metode untuk mengukur kinerja reksa dana menggunakan metode Sharpe, dengan formula sebagai berikut :

$$RVAR = \frac{|\overline{TR}_p - \overline{RF}|}{SD_p} \quad (1)$$

Keterangan:

$RVAR$	=	<i>Reward-to-Variability Ratio</i>
$\overline{TR}_p$	=	Rata-rata return total reksa dana p selama beberapa periode waktu.
$\overline{RF}$	=	Rata-rata return bebas risiko selama beberapa periode waktu.
SD_p	=	Deviasi standar return reksa dana p selama beberapa periode waktu.

1.8.4. Definisi Operasional Variabel

1) Rata-rata return total reksa dana ($\overline{TR}_p$)

Rata-rata return total reksa dana p selama beberapa periode waktu. Rata-rata return reksa dana diukur dengan menjumlahkan return reksa dana selama periode tertentu dibagi dengan jumlah periode. Dalam hal ini dilihat return dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2006. Besarnya total return reksa dana p dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut (Jones, 1996);

$$R_p = \frac{V_E - V_B}{V_B} \quad (2)$$

dimana, R_p = total return portofolio, V_E = nilai portofolio di akhir periode, V_B = nilai portofolio di awal periode.

2) Rata-rata return bebas risiko ($\overline{RF}$)

Rata-rata return bebas risiko selama beberapa periode waktu. Rata-rata return bebas risiko diukur dengan menjumlahkan return bebas risiko

selama periode tertentu dibagi dengan jumlah periode. Investasi bebas risiko untuk Indonesia yang dipakai adalah Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

3) Risiko reksa dana (SD_p)

Risiko reksa dana (SD_p) merupakan risiko fluktuasi return reksa dana yang dihasilkan karena berubah-ubahnya return yang dihasilkan dari satu periode ke periode lainnya selama beberapa periode. Dalam hal ini dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2006. Dalam teori reksa dana, standar deviasi merupakan risiko total yang merupakan penjumlahan dari risiko pasar (*systematic/market risk*) dan *unsystematic risk*. Risiko adalah penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi (Jogiyanto, 2003). Dengan pengertian risiko tersebut, maka risiko reksa dana dapat didefinisikan sebagai penyimpangan return reksa dana terhadap return yang diharapkan. Return yang diharapkan merupakan return rata-rata historis. Risiko reksa dana dapat dihitung dengan menggunakan deviasi standar sebagai berikut (Jogiyanto, 2003).

$$SD = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n [X_i - E(X_i)]^2}{n - 1}} \quad (3)$$

Keterangan:

SD	=	Risiko reksa dana
X_i	=	Return reksa dana ke-i
$E(X_i)$	=	Return reksa dana ekspektasi. Return ekspektasinya diukur dengan return rata-ratanya.
n	=	Jumlah observasi

1.8.5. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini khususnya yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah *Analysis of Variance* (ANOVA). ANOVA adalah suatu teknik statistika yang digunakan untuk menentukan ada tidaknya perbedaan beberapa rata-rata populasi. Nilai statistik uji yang digunakan dalam ANOVA adalah statistik F yang dihitung dengan formula sebagai berikut (Saleh, 2001);

$$F_c = \frac{MSSC}{MSSE} \quad (4)$$

Keterangan:

$MSSC$ = *Mean Sum of Square Column*

$MSSE$ = *Mean Sum of Square Error*

Sedangkan nilai $MSSC$ dan $MSSE$ tersebut terlebih dahulu harus dihitung dengan formula sebagai berikut;

$$MSSC = \frac{SSC}{k - 1} \quad (5)$$

$$MSSE = \frac{SSE}{k(n-1)} \quad (6)$$

Keterangan:

SSC = *Sum of Squares Column*

SSE = *Sum of Squares for Error*

n = Jumlah data

k = Jumlah populasi

Nilai SSC dan SSE dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$SSC = \sum_{i=1}^k T_i^2 - \frac{(T_{..})^2}{n \cdot k} \quad (7)$$

$$SST = \sum_{i=1}^k \sum_{j=1}^n X_{ij}^2 - \frac{(T_{..})^2}{n \cdot k} \quad (8)$$

$$SSE = SST - SSC \quad (9)$$

Keterangan:

SST = *Sum of Squares Total*

Melalui penerapan ANOVA tersebut dapat diketahui ada tidaknya perbedaan kinerja dan risiko yang signifikan di antara empat jenis reksa dana yaitu: reksa dana pasar uang, reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana campuran. Untuk menentukan ada tidaknya perbedaan kinerja tersebut digunakan kriteria sebagai berikut;

Jika statistik $F > F_t$ maka terdapat perbedaan kinerja atau risiko reksa dana yang signifikan, tetapi jika nilai $F \leq F_t$ maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan kinerja reksa dana.

1.9. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang digunakan dalam penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut;

Bab I Pendahuluan

Dalam bab ini disampaikan latar belakang yang memotivasi dilakukannya penelitian ini, rumusan masalah penelitian, batasan penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, studi terkait,

hipotesis dan metode penelitian.

Bab II Tinjauan Pustaka

Dalam tinjauan pustaka ini disampaikan landasan teori yang berkaitan dengan reksa dana, kinerja reksa dana dan risiko reksa dana.

Bab III Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Bab ini berisi analisis data yang mencakup analisis mengenai kinerja reksa dana. Selanjutnya dalam bab ini juga disampaikan hasil pengujian hipotesis.

Bab IV Kesimpulan dan Saran

Dalam bab ini disampaikan kesimpulan-kesimpulan yang diperoleh dari hasil analisis data dan pengujian hipotesis. Kesimpulan yang disampaikan difokuskan pada kesimpulan yang berguna untuk menjawab rumusan masalah.