

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Penilaian kinerja suatu organisasi sangat perlu dilakukan untuk memperoleh informasi tentang bagus atau tidaknya kinerja suatu organisasi. Kinerja merupakan suatu hal yang menjadi tolok ukur untuk menilai baik atau tidak, serta bertumbuh atau tidaknya suatu organisasi (Santosa dan Sjam, 2012). Begitu pula dengan investor, ketika memutuskan untuk berinvestasi, maka hal yang perlu dilakukan oleh calon investor adalah menilai kinerja investasi. Menurut Santosa dan Sjam (2012), penilaian kinerja menjadi alat ukur bagi investor dalam mengambil keputusan terhadap suatu investasi.

Menurut Tandelilin (2001:3), “Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang”. Adanya kebutuhan masa depan atau kebutuhan saat ini yang belum terpenuhi, adanya keinginan untuk menambah nilai aset dan kebutuhan untuk melindungi nilai aset yang sudah dimiliki, serta adanya inflasi, merupakan tiga hal utama yang mendasari investasi (Pratomo dan Nugraha, dalam Pujiarti dan Dewi, 2011). Jadi, tujuan dari kegiatan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan di masa depan.

Menurut Tan (2015), penilaian kinerja reksa dana merupakan salah satu hal yang sering diteliti pada studi keuangan. Hal ini dilakukan dengan

tujuan agar dapat membantu calon investor dalam memilih reksa dana yang memiliki kinerja terbaik, sehingga investor bisa memperoleh *return* yang tinggi. Penilaian kinerja reksa dana ini dilakukan dengan menggunakan berbagai teknik pengukuran yang berbeda-beda, dan dari perspektif yang berbeda (Tan, 2015).

Metode-metode yang digunakan oleh peneliti terdahulu dalam menilai kinerja reksa dana adalah antara lain; Pujiarti, T., Dewi, F.R. (2011) menganalisis kinerja reksa dana saham dengan menggunakan metode Sharpe dan Jensen; Santosa, M., Sjam, A.A. (2012) dan Adi, D.P., & Musaroh (2014) menilai kinerja produk reksa dana dengan menggunakan metode perhitungan *Jensen Alpha*, *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*,  $M^2$ , dan *Information Ratio*; Tan, O.F. (2015) menganalisis kinerja reksa dana saham dengan menggunakan metode *Treynor & Muzy Regression Analysis*; Gumilang, T.F., dan Subiyantoro, H. (2008) menganalisis reksa dana pendapatan tetap di Indonesia dengan menggunakan metode analisis *Market Timing* dan *Stock Selection*; serta metode lain yang digunakan oleh peneliti terdahulu dalam menganalisis kinerja reksa dana menurut Santosa dan Sjam (2012) adalah menggunakan metode *Roy Safety First Ratio*, *Sortino Ratio*, MSR, dan FPI.

*Risk Adjusted Return* adalah pengukuran kinerja yang memperhitungkan *return* dan risiko yang harus ditanggung (Paranita, Dzulkirom, dan Hidayat, 2015). Menurut Tandelilin (2011), ada 3 metode yang digunakan dalam mengukur/mengevaluasi kinerja portofolio yang sudah memasukkan faktor risiko (*Risk Adjusted*) yaitu dengan Indeks Sharpe, Indeks

Treynor, dan Indeks Jensen. Perhitungan indeks Sharpe menggunakan konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga. Indeks Sharpe bisa digunakan untuk mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko portofolio dengan cara membagi premi risiko portofolio tersebut dengan standar deviasinya. Semakin tinggi indeks Sharpe suatu portofolio, maka semakin baik kinerja portofolio tersebut (Tandelilin, 2001).

Metode Indeks Treynor merupakan ukuran kinerja portofolio dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio (selisih rata-rata tingkat pengembalian portofolio dengan rata-rata tingkat bunga bebas risiko) dengan risiko portofolio (risiko pasar atau risiko sistematis) yang dinyatakan dengan beta ( $\beta$ ) (Halim, 2005). Indeks Treynor relevan digunakan untuk investor yang memiliki berbagai portofolio atau menanamkan dananya pada berbagai reksa dana (*mutual funds*), atau melakukan diversifikasi pada berbagai portofolio sehingga risiko portofolio dinyatakan dalam beta ( $\beta$ ), yaitu risiko pasar atau risiko sistematis (Halim, 2005). Semakin tinggi angka indeks dari suatu portofolio (reksa dana saham), maka semakin baik kinerja reksa dana saham tersebut (Desiana, Isnurhadi, 2012).

Metode Indeks Jensen didasarkan pada konsep garis pasar sekuritas (*security market line-SML*) yang menghubungkan portofolio pasar dengan kesempatan investasi bebas risiko (Halim, 2005). Menurut Tandelilin (2001), indeks Jensen merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* yang diharapkan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal. Semakin tinggi angka

indeks Jensen dari suatu portofolio (reksa dana saham), maka semakin baik kinerja reksa dana saham tersebut (Desiana, dan Isnurhadi, 2012).

Warsono dalam Santosa dan Sjam (2012) menyatakan bahwa secara umum model pengukuran kinerja Sharpe dapat diterapkan untuk semua reksa dana. Sedangkan untuk metode Treynor dan Jensen yang membutuhkan pengukuran risiko sistematis ( $\beta$ ), hanya dapat diterapkan pada reksa dana saham. Menurut Paranita, Dzulkirom, dan Hidayat (2015), metode Sharpe dan Treynor merupakan dua metode pada *Risk Adjusted Return* yang sering digunakan dalam melakukan pengukuran kinerja portofolio dan berstandar internasional. Hal ini dikarenakan metode Sharpe dan Treynor saling melengkapi satu sama lain.

Menurut Paranita, C., Dzulkirom, M., dan Hidayat R.R. (2015), untuk portofolio reksa dana yang tidak terdiversifikasi dengan baik, metode Sharpe menghasilkan peringkat yang lebih rendah. Namun dalam pengukuran Treynor, menghasilkan peringkat yang tinggi. Sedangkan portofolio reksa dana yang terdiversifikasi dengan baik akan mempunyai peringkat/*ranking* yang sama untuk kedua metode pengukuran. Metode Sharpe dan Treynor sama-sama mengukur perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan reksa dana, dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko. Dengan kata lain, pengukuran metode ini didasarkan pada *risk premium* (Paranita, et al. 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Paranita, et al. (2015) menunjukkan bahwa hasil kinerja reksa dana saham yang dinilai dengan menggunakan

metode Sharpe dan Treynor menghasilkan hasil yang sama. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Adi, D.P., dan Musaroh (2014) menunjukkan bahwa berdasarkan metode Sharpe dan Treynor, pada tahun 2011 terdapat 20 reksa dana saham yang memiliki kinerja positif dan 32 reksa dana saham memiliki kinerja negatif. Sedangkan berdasarkan metode Jensen terdapat 19 reksa dana saham yang memiliki kinerja positif, dan 33 reksa dana saham lainnya memiliki kinerja negatif. Penelitian yang dilakukan oleh Pujiarti, T., dan Dewi, F.R. (2011) menunjukkan bahwa reksa dana saham yang memiliki kinerja terbaik dari tahun 2005-2009 menurut metode Sharpe adalah reksa dana Schroder Dana Prestasi Plus. Sedangkan menurut metode Jensen adalah reksa dana Fortis Ekuitas.

Dalam penelitian ini, penulis menganalisis kinerja reksa dana saham dengan menggunakan metode *Risk Adjusted Return* (dengan menggunakan Indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen) untuk menganalisis kinerja investasi dalam reksa dana saham yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) periode Januari 2013 – Desember 2015. Alasannya adalah jika melakukan pengukuran reksa dana berdasarkan *return*nya saja, hasilnya tidak akurat sehingga pengukuran harus melibatkan *return* dan risiko, yaitu menggunakan *return* sesuai risiko (Hartono, dalam Santosa dan Sjam, 2012).

Reksa dana telah menjadi salah satu pilihan bagi investor untuk berinvestasi dalam jangka panjang (Qamruzzaman, 2014). Menurut Paranita, Dzulkirom, dan Hidayat (2015), reksa dana merupakan salah satu instrumen investasi yang selalu mengalami peningkatan dari tahun 2009 hingga tahun

2015. Berikut adalah tabel perkembangan total NAB (Nilai Aktiva Bersih) reksa dana dan tingkat pertumbuhan reksa dana dari tahun ke tahun:

**Tabel 1.1**

**Perkembangan Total Aktiva Bersih Reksa Dana Tahun 2009-2015**

<i>Date</i>	<b>Total Aktiva Bersih (Rp)</b>	<i>Growth</i>
<i>Dec-15</i>	258,816,579,912,970	13.34%
<i>Dec-14</i>	228,351,520,669,959	23.10%
<i>Dec-13</i>	185,497,908,210,020	1.48%
<i>Dec-12</i>	182,797,476,134,098	12.04%
<i>Dec-11</i>	163,150,847,266,127	11.23%
<i>Dec-10</i>	146,684,002,000,729	28.44%
<i>Dec-09</i>	114,204,006,926,621	
<b>Compound Annual Growth Rate (CAGR) 2009-2015</b>		14.61%

\*CAGR = laju pertumbuhan majemuk tahunan reksa dana

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2016), diolah

Reksa dana merupakan salah satu alternatif untuk berinvestasi bagi pemodal/investor yang dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi, tetapi mereka hanya memiliki dana, waktu, pengetahuan, serta keahlian menghitung risiko investasi yang terbatas (Dwianggoro, Anantadjaya, dan Sibarani, 2012). Menurut UU Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27), “Reksa dana adalah suatu wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi”. Dana tersebut akan dikelola oleh Manajer Investasi (MI) ke dalam portofolio investasi, baik berupa saham, obligasi, pasar uang ataupun efek/sekuritas lainnya (Paranita, Dzulkirom, dan Hidayat, 2015).

Beberapa keuntungan berinvestasi dalam reksa dana menurut Santosa dan Sjam (2012) adalah investor dapat melakukan investasi dengan dana terbatas, adanya manajer investasi yang akan mengelola investasi tersebut sehingga investor yang tidak memiliki banyak waktu dan pengetahuan untuk menghitung risiko atas investasi mereka tidak perlu khawatir lagi. Investor dapat melakukan diversifikasi investasi dalam efek untuk memperkecil risiko, serta adanya transparansi dalam pengumuman perkembangan nilai NAB, dan mempunyai likuiditas yang tinggi. Artinya reksa dana dapat dicairkan kapan saja jika investor membutuhkan (Martalena dan Malinda, 2011).

Setiap pilihan investasi memiliki risiko karena menyangkut masa datang yang mengandung ketidakpastian. Calon Investor hanya dapat memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan, dan seberapa jauh kemungkinan menyimpangnya hasil yang sebenarnya dari hasil yang diharapkan (Husnan, dalam Santosa dan Sjam, 2012). Beberapa risiko dalam berinvestasi di reksa dana yaitu investor dapat mengalami *capital loss*, risiko likuidasi, risiko wanprestasi, risiko kredit, dan risiko berkurangnya nilai tukar mata uang (Martalena dan Malinda, 2011).

Menurut Paranita, Dzulkirom, dan Hidayat (2015), reksa dana saham merupakan jenis reksa dana yang memiliki *return* dan risiko paling tinggi. Karena investasinya dilakukan pada saham, maka risikonya lebih tinggi dari reksa dana pasar uang dan reksa dana pendapatan tetap. Namun, investasi dalam reksa dana saham dapat menghasilkan tingkat pengembalian (*return*) yang lebih tinggi pula (Martalena dan Malinda, 2011).

Tercatat sampai pada tahun 2015, jumlah produk reksa dana di Indonesia adalah 2291 produk (Otoritas Jasa Keuangan, 2015). Pertumbuhan total aktiva bersih produk reksa dana Indonesia dari tahun 2013-2014 mencapai 23% (OJK, 2015). Pada Negara berkembang seperti Indonesia, angka pertumbuhan tersebut dapat dikatakan relatif tinggi. Hal itu terjadi karena banyak investor di Indonesia yang melakukan investasi di pasar modal melalui reksa dana.



**Tabel 1.2**

**Perkembangan Total Aktiva Bersih Reksa Dana Tahun 2011-2015**

<i>Date</i>	<b>Total Aktiva Bersih (Rp)</b>	<i>Growth</i>
<i>Dec-15</i>	258,816,579,912,970	13.34%
<i>Dec-14</i>	228,351,520,669,959	23.10%
<i>Dec-13</i>	185,497,908,210,020	1.48%
<i>Dec-12</i>	182,797,476,134,098	12.04%
<i>Dec-11</i>	163,150,847,266,127	
<b>Compound Annual Growth Rate (CAGR) 2011-2015</b>		12.23%

\*CAGR = laju pertumbuhan majemuk tahunan reksa dana

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2016), diolah

Dengan jumlah produk reksa dana yang banyak di Indonesia, ada produk-produk reksa dana yang memberikan *return* yang tinggi, dan ada juga yang memberikan *return* yang rendah. Hal ini terjadi karena adanya unsur ketidakpastian (*risk*) pada suatu investasi, misalnya adalah pergerakan harga saham yang terdapat dalam reksa dana tersebut. Karena reksa dana dikelola oleh manajer investasi yang memiliki kemampuan dan informasi yang lebih dibandingkan dengan investor awam (*private information*), maka diharapkan kinerja reksa dana memberikan *return* yang lebih tinggi daripada kinerja pasar (Moedak dan Hanafi, dalam Dwianggoro, Anantadjaya, dan Sibarani, 2012).

Terdapat enam jenis Reksa dana yang tersedia di OJK yaitu reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham, reksa dana campuran, reksa dana terproteksi, dan reksa dana indeks. Investor dapat memilih untuk mengalokasikan dananya berdasarkan instrumen pasar modal sesuai dengan tingkat risiko dan *return* yang diinginkan. Menurut Adi dan Musaroh (2015), reksa dana saham merupakan kategori jenis reksa dana yang paling diminati oleh investor karena menghasilkan tingkat *return* yang tinggi tetapi juga memberikan tingkat risiko dan tingkat ketidakpastian yang tinggi pula jika dibandingkan dengan reksa dana jenis lain. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengukuran kinerja reksa dana agar dapat diketahui perbandingan antara tingkat risiko dan *return* dari reksa dana yang diterima oleh investor.

Penelitian tentang pengukuran kinerja pada sebuah reksa dana di Indonesia bisa dikatakan masih kurang, sedangkan berdasarkan data pertumbuhan produk dan nilai aktiva dari reksa dana bisa dibilang tinggi (Dwianggoro, Anantadjaya, dan Sibarani, 2012). Oleh karena itu, investor reksa dana di Indonesia sangat membutuhkan penelitian-penelitian tentang reksa dana untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi melalui reksa dana.

Hasil analisis penelitian ini akan memberikan kesimpulan mengenai performa kinerja reksa dana saham yang berguna untuk memberikan informasi kepada investor yang akan digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi. Penelitian ini juga dapat menjadi acuan dalam memilih reksa dana saham yang terbaik bagi calon investor yang baru memulai

berinvestasi, maupun bagi investor yang sudah lama berkecimpung dalam pasar modal dan ingin beralih ke reksa dana saham. Berdasarkan latar belakang penelitian ini, maka perlu dilakukan penelitian tentang “Analisis Kinerja Investasi dalam Reksa Dana Saham (*Equity Funds*) dengan Menggunakan Metode Indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen (Studi Pada Reksa Dana Saham yang Terdaftar di OJK Periode Januari 2013 – Desember 2015)”.

## 1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang penelitian, maka permasalahan yang dapat dirumuskan adalah:

1. Bagaimana analisis kinerja investasi dalam reksa dana saham (*equity funds*) periode Januari 2013 – Desember 2015 dengan menggunakan metode Indeks Sharpe?
2. Bagaimana analisis kinerja investasi dalam reksa dana saham (*equity funds*) periode Januari 2013 – Desember 2015 dengan menggunakan metode Indeks Treynor?
3. Bagaimana analisis kinerja investasi dalam reksa dana saham (*equity funds*) periode Januari 2013 – Desember 2015 dengan menggunakan metode Indeks Jensen?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengetahui analisis kinerja investasi dalam reksa dana saham (*equity funds*) periode Januari 2013 – Desember 2015 dengan menggunakan metode Indeks Sharpe.
2. Mengetahui analisis kinerja investasi dalam reksa dana saham (*equity funds*) periode Januari 2013 – Desember 2015 dengan menggunakan metode Indeks Treynor.
3. Mengetahui analisis kinerja investasi dalam reksa dana saham (*equity funds*) periode Januari 2013 – Desember 2015 dengan menggunakan metode Indeks Jensen.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian adalah:

1. Bagi praktisi:
  - a. Untuk memberikan informasi dan gambaran kepada investor dan calon investor mengenai kinerja dan perkembangan kinerja reksa dana saham, yang dapat mereka jadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi melalui reksa dana saham. Penelitian ini juga dapat menjadi acuan dalam memilih reksa dana saham yang terbaik bagi calon investor yang baru pertama kali terjun dalam dunia investasi, maupun bagi investor yang sudah lama berkecimpung dalam pasar modal, dan ingin beralih ke reksa dana saham.

b. Sebagai bahan evaluasi bagi manajer investasi untuk dapat meningkatkan kinerjanya dalam mengelola reksa dana saham agar kinerja reksa dana saham tersebut menjadi lebih bagus.

2. Bagi Akademisi:

a. Untuk pengembangan ilmu pengetahuan tentang investasi dalam reksa dana saham. Serta menambah wawasan dalam bidang manajemen keuangan untuk menganalisis kinerja reksa dana saham dengan menggunakan metode *Risk Adjusted Return* (menggunakan Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen).

### 1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika merupakan suatu pola dalam penyusunan karya ilmiah untuk memperoleh gambaran dari bab pertama hingga akhir, yang bertujuan untuk mempermudah pembaca dalam memahami isi penelitian. Sistematika penulisan ini berisi penjelasan tentang isi yang terkandung dari masing-masing bab secara singkat. Secara garis besar, penelitian ini terdiri dari lima bab yang disajikan dengan sistematika sebagai berikut:

#### **BAB 1: Pendahuluan**

Bab ini berisi penjelasan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

## **BAB II: Tinjauan Literatur**

Pada bab ini akan diuraikan teori-teori yang menjadi landasan penunjang penelitian, penelitian terdahulu yang sejenis, dan kerangka pemikiran penelitian.

## **BAB III: Metode Penelitian**

Bab ini menjelaskan tentang desain penelitian, populasi dan sampel penelitian, teknik pengambilan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel, serta teknik analisa data yang digunakan dalam penelitian.

## **BAB IV: Hasil dan Pembahasan**

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai deskripsi objek penelitian, serta analisis data dan pembahasan dari hasil penelitian.

## **BAB V: Penutup**

Bab ini berisi penjelasan tentang kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian, implikasi dari hasil penelitian, serta saran yang berkaitan dengan penelitian, yang diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam penelitian ini.

