

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Persistensi kinerja dapat diartikan sebagai keberlanjutan kinerja, dengan analogi suatu keterkaitan dari kinerja reksa dana sebelum periode penelitian dan setelah periode penelitian (Wijaya, 2013). Manajer investasi memerlukan informasi yang memiliki persistensi, informasi tersebut harus menunjukkan bahwa kinerja reksa dana yang baik tidak hanya dalam satu periode akuntansi atau satu tahun. Dengan begitu dapat diharapkan kinerja reksa dana dapat berjalan baik pada periode selanjutnya.

Pengukuran kinerja reksa dana memiliki tujuan untuk mengetahui tingkat kinerjanya pada masa lalu sehingga dapat membantu seorang investor dalam memilih produk reksa dana mana yang akan dibeli sebagai sarana investasi kekayaan yang investor miliki. Namun apakah data kinerja reksa dana di masa lalu dapat memprediksi kinerja reksa dana pada masa mendatang. Variabel tersebut yakni kinerja masa lalu dan jumlah biaya masa lalu (Elton et al, 1996). Hasil studi menunjukkan bahwa reksa dana yang berkinerja baik tidak akan menaikkan biaya seperti reksa dana berkinerja buruk. Hal ini terjadi karena reksa dana berkinerja buruk harus mengeluarkan biaya lebih untuk program *marketing* dan distribusi supaya produknya dibeli oleh investor.

Melihat perkembangan kinerja reksa dana yang tidak stabil maka penting bagi investor secara berkala menilai kinerja reksa dana untuk menjaga nilai aset yang diinvestasikan tidak menurun. Untuk mengetahui portofolio reksa dana yang optimal maka harus dilakukan pengukuran kinerja reksa dana dengan bermacam metode. Pengukuran kinerja reksa dana secara khusus mengukur *risk* dan *return* dari portofolio investasi yang bersangkutan. Beberapa metode yang sering digunakan dalam evaluasi kinerja reksa dana antara lain : metode Sharpe, metode Treynor, metode Jensen serta metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang merupakan penyempurnaan dari metode pendahulunya (Barus dan Mahfud, 2013).

Reksa dana merupakan salah satu investasi bagi investor kecil atau investor yang tidak banyak memiliki waktu dan kemampuan untuk menghitung risiko atas investasi yang dilakukan. Kegiatan investasi pada reksa dana yakni penghimpunan dana dari investor dan dikelola oleh manajer investasi dengan membentuk portofolio (Desiyanti, 2017).

Reksa dana secara sederhana dapat diartikan sebagai wadah yang berisi portofolio efek. Portofolio yakni cara yang dilakukan oleh investor untuk menempatkan sejumlah dana pada tempat yang jauh dari risiko namun menghasilkan keuntungan maksimal (Fahmi, 2014). Salah satu upaya untuk mewujudkan kedua hal tersebut yakni dengan melakukan diversifikasi investasi. Diversifikasi investasi sebagai bentuk solusi untuk menghindari risiko dan meningkatkan keuntungan. Portofolio dan diversifikasi investasi dilihat dari satu entitas, bagi investor yang ingin berinvestasi pada reksa dana hendak melihat perkembangan reksa dana pada tahu-tahun berikutnya dengan cara melakukan evaluasi kinerja pada reksa dana. Evaluasi kinerja dibutuhkan agar mengetahui bagaimana kinerja reksa dana dalam periode tertentu. Reksa dana yang memiliki kinerja baik akan mengalami kenaikan kinerja pada tiap periodenya. Selain itu, evaluasi kinerja dilakukan untuk mengidentifikasi apakah portofolio mampu memberikan *return* sesuai yang diharapkan dan mengidentifikasi apakah *return* sesuai dengan tingkat risiko yang akan ditanggung investor.

Fenomena kinerja reksa dana saham di Indonesia tidak terlepas dari perkembangan reksa dana di Indonesia. Reksa dana telah dikenal di Indonesia sejak tahun 1976 dengan diterbitkannya PP No. 25 Tahun 1976 dan didirikannya PT Danareksa untuk mempercepat proses pengikutsertaan masyarakat dalam kepemilikan saham perusahaan swasta. Perkembangan ini dipengaruhi oleh faktor nilai investasi reksa dana yang kecil, sifat reksa dana yang likuid dan dikelola oleh Manajer Investasi (MI) yang professional. Data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menunjukka reksa dana saham di Indonesia telah mencapai 3962 produk terhitung pada tahun 2020.

Perekonomian suatu negara tidak selalu dalam kondisi stabil, maka kondisi berpengaruh pada investasi di pasar modal. Investor tidak ingin mendapatkan dampak negative dari hal tersebut sehingga investor akan mencari instrument investasi yang mempunyai risiko kecil apabila kondisi ekonomi sedang tidak stabil. Instrumen investasi tersebut adalah reksa dana. Bagi investor yang ingin menanamkan dananya pada reksa dana maka hendak melihat perkembangan reksa dana tersebut pada tahun berikutnya dengan cara melakukan evaluasi kinerja reksa dana. Evaluasi kinerja diperlukan untuk melihat bagaimana kinerja reksa dana dalam periode tertentu. Reksa dana yang punya kinerja baik untuk mengidentifikasi apakah portofolio mampu memberikan *return* sesuai dengan yang diharapkan serta mengidentifikasi apakah *return* tersebut sesuai dengan tingkat risiko yang ditanggung investor.

Kinerja Reksa dana dinilai dari kemampuan produk reksa dana bersaing dengan produk reksa dana lainnya dalam memperoleh keuntungan atau tingkat pengembalian investasi (*return*). Tingkat *return* reksa dana dihitung dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang juga merupakan harga produk reksa dana per unit penyertaan yang diperjualbelikan, dimana unit penyertaan merupakan satuan produk reksa dana yang merupakan jumlah asset yang diinvestasikan investor. Reksa dana yang memiliki kinerja baik tidak hanya dilihat dari besarnya NAB pada tiap bulan yang selalu bergerak naik melainkan juga dilihat dari keberlanjutan kinerja di masa depan, keberlanjutan kinerja tersebut dinamakan persistensi. Persistensi dapat diartikan sebagai keberlanjutan kinerja, akan ada keterkaitan dari kinerja reksa dana sebelum periode penelitian dan setelah periode penelitian. Reksa dana dengan konteks kinerja baik akan persisten di masa depan. Sehingga reksa dana tersebut menempati posisi yang konsisten atau setidaknya menempati posisi yang tidak jauh beda dari posisi di masa lalu.

Hubungan dapat bernilai positif jika kinerja reksa dana di masa lalu yang *outperform* akan menghasilkan kinerja reksa dana yang *outperform* di masa mendatang. Hubungan tersebut juga dapat bernilai negative jika reksa dana di masa lalu *underperform* maka akan menghasilkan kinerja reksa dana yang *underperform* di masa mendatang. Persistensi yang positif mencerminkan dari reksa dana berjalan dengan baik di masa lalu. Hal tersebut akan terus memimpin kinerja di masa depan. Sedangkan persistensi negatif dapat diartikan bahwa reksa dana tidak berjalan baik di masa lalu, maka hal tersebut akan terus berkinerja buruk di

masa depan. Adanya hasil penelitian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa kinerja historis reksa dana dapat menjadi pertimbangan bagi investor dalam memilih reksa dana yang berkinerja baik. Penelitian Moedak (2005) membuktikan adanya keterkaitan antara kinerja reksa dana di masa lalu dengan kinerja reksa dana di masa depan maka dilakukan uji atas persistensi.

Penelitian Alan et. al. (2013) menemukan pada periode 1 tahun setelah tahun dasar terjadi persistensi, pada tahun 2 dan 3 pun terjadi persistensi. Penelitian Alam et. al. (2013) tentang kinerja reksa dana saham di Malaysia dan menemukan hasil *unit trust* konvensional pada periode 1995 hingga 2012 menghasilkan persistensi positif dan signifikan secara statistik pada tingkat 10 persen. Penelitian yang dilakukan oleh Doshi et al. (2015) menemukan bobot aktif mampu menangkap kemampuan manajerial dalam memprediksi arus dana, pertumbuhan asset dan kinerja masa lalu. Chieh dan Tse (2012) menemukan bahwa reksa dana di Taiwan yang telah mempunyai kinerja baik di masa lalu akan mempunyai kinerja baik juga di masa depan karena dapat membuat keputusan waktu arus kas dengan baik. Penelitian yang dilakukan Agre (2018) tentang karakteristik reksa dana, kinerja dan persistensi kinerja reksa dana, menemukan secara tidak langsung karakteristik reksa dana mempengaruhi terjadinya fenomena persistensi kinerja reksa dana di Indonesia dan fenomena persistensi reksa dana saham di Indonesia dalam periode pendek memiliki kejadian *icy hands* yang lebih banyak dibanding *hot hands*. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Rohlederm (2015) menganalisis hubungan antara arus masa lalu dan kinerja masa depan dari reksa dana saham, obligasi dan pasar uang. Hasil dari penelitian tersebut adalah persistensi jangka pendek untuk semua jenis reksa dana dan adanya persistensi kinerja selama beberapa bulan untuk reksa dana pasar uang karena dana dengan arus masuk yang besar secara signifikan mendominasi dana dengan arus masuk yang kecil. Hasil empiris dari penelitian menunjukkan bahwa terdapat beberapa informasi dalam arus masa lalu yang relevan dengan kinerja reksa dana masa depan.

Penelitian yang dilakukan oleh Fan dan Addam (2012) memperoleh kinerja reksa dana menggunggunguli indeks pasar saham internasional yang berbasis di Amerika Serikat. Hal tersebut bukan berarti dapat menciptakan persistensi di masa depan. Sebab dalam penelitian, investor disarankan untuk menghindari reksa dana yang mempunyai kinerja baik di masa

lalu. Reksa dana di masa depan bisa saja memiliki kinerja buruk. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khausik dan Abhay (2013) persistensi terjadi pada penelitian ini mempunyai hubungan negative. Persistensi pada beberapa kategori, seperti: investor pada kategori kecil atau menengah mendapatkan *return* dua kali lipat karna menginvestasikan dan pada reksa dana yang memiliki kinerja buruk pada tahun sebelumnya. Penelitian Banumathy et. al (2014) menemukan hasil bahwa investor lebih memperhatikan tingkat *return* dan kinerja reksa dana di masa depan dengan mengabaikan risiko yang ada. Meskipun risikonya tinggi tetapi reksa dana yang memiliki kinerja buruk akan tetap mampu bertahan di *market*. Sehingga investor tidak terpengaruh pada persistensi kinerja reksa dana di masa lalu.

Kinerja reksa dana tidak hanya ditentukan oleh faktor yang terkait dengan pasar keuangan, namun juga faktor-faktor di luar pasar keuangan. Salah satu faktor yang juga menentukan kinerja reksa dana adalah kondisi lingkungan secara global. Saat ini dunia sedang diguncang pandemi COVID-19 yang telah berlangsung sejak awal tahun 2020. Pandemi COVID-19 telah berpengaruh terhadap kondisi ekonomi dan pasar keuangan, tidak terkecuali kinerja reksa dana. Penelitian yang dilakukan oleh Ngwakwe (2020) mengenai dampak pandemi COVID-19 terhadap bursa saham di China, Eropa dan Amerika menunjukkan COVID-19 berpengaruh terhadap kinerja reksa dana. Penelitian yang dilakukan oleh Pastor dan Vorsatz (2020) mengenai dampak pandemi COVID-19 terhadap kinerja reksa dana saham di Amerika menunjukkan bahwa reksa dana saham yang transaksinya sangat aktif justru berkinerja turun atau lebih buruk di masa COVID-19. Hal ini bertentangan dengan anggapan umum bahwa keaktifan transaksi justru menunjukkan kinerja yang mustinya lebih baik. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Manurung dan Subekti (2021) menunjukkan hasil dimana terjadi perbedaan abnormal *return* yang signifikan pada pasar saham negara-negara Asia yang terkena COVID-19. Penelitian Pastor dan Vorsatz (2020) merekomendasikan perlunya dilakukan penelitian lanjutan yang terkait dengan kinerja reksa dana saham dengan menggunakan data empiris yang berbeda-beda untuk memperoleh hasil yang dapat menjelaskan perbedaan kinerja reksa dana saham di masa COVID-19 dengan pengaturan yang berbeda.

Penelitian ini berusaha menjawab keterbatasan beberapa penelitian dengan konteks di Indonesia, yakni Nurmalasari (2020) mengenai dampak COVID-19 terhadap pasar keuangan

masih terbatas pada dampak pandemi COVID-19 terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Hing (2020) memfokuskan terkait bagaimana dampak pandemi terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia masih terbatas. Fokus yang ditujukan untuk menganalisis tingkat persistensi terhadap kinerja reksa dana saham pada otoritas jasa keuangan sehingga dari penelitian ini dapat memberikan masukan bagi investor dan manajer keuangan dalam mengambil keputusan investasi, khususnya dalam lingkup objek penelitian ini dan periode yang diambil dalam penelitian ini periode 2018-2021 karena merupakan data terbaru, sehingga akan bermanfaat untuk investor dalam mengambil keputusan dan berinvestasi pada periode selanjutnya. Kompleksnya masalah yang timbul mengenai persistensi terhadap kinerja reksa dana dan hasil penelitian yang *inconclusive* maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dari penelitian ini maka rumusan masalah yang diangkat mengenai:

1. Bagaimana kinerja reksa dana saham dan persistensi kinerja reksa dana saham?
2. Bagaimana kinerja reksa dana saham di Indonesia sebelum dan saat pandemi COVID-19?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis kinerja reksa dana saham terhadap persistensi kinerja reksa dana saham
2. Untuk menguji secara empiris bagaimana kinerja reksa dana saham di Indonesia sebelum dan saat pandemi COVID-19

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi investor, penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan sebelum melakukan aktivitas investasi kepada produk investasi reksa dana. Sebab umumnya investor memiliki ekspektasi pengembalian yang lebih tinggi dibanding tolak ukur ketika menginvestasikan dananya pada suatu manajer investasi dalam bentuk reksa dana.

2. Bagi akademisi, penelitian ini dapat menjadi landasan terhadap pengaruh tingkat kinerja reksa dana saham dan persistensi kinerja reksa dana saham sehingga diharapkan penelitian ini dapat referensi penelitian lainnya yang berkaitan dengan reksa dana di Indonesia sebelum dan saat pandemi COVID-19
3. Bagi masyarakat umum, penelitian ini dapat digunakan sebagai sumber awal untuk mengetahui bagaimana faktor yang mempengaruhi kemampuan reksa dana mempertahankan kinerja dan memberikan pengetahuan dasar terkait investasi pada reksa dana sehingga kedepannya dapat memilih instrument investasi yang menguntungkan bagi yang bersangkutan.

1.5 Sistematika Penulisan

Pembahasan dalam penelitian ini dibagi menjadi 5 bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I: Pendahuluan

Pada bab ini dijelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II: Landasan Teori

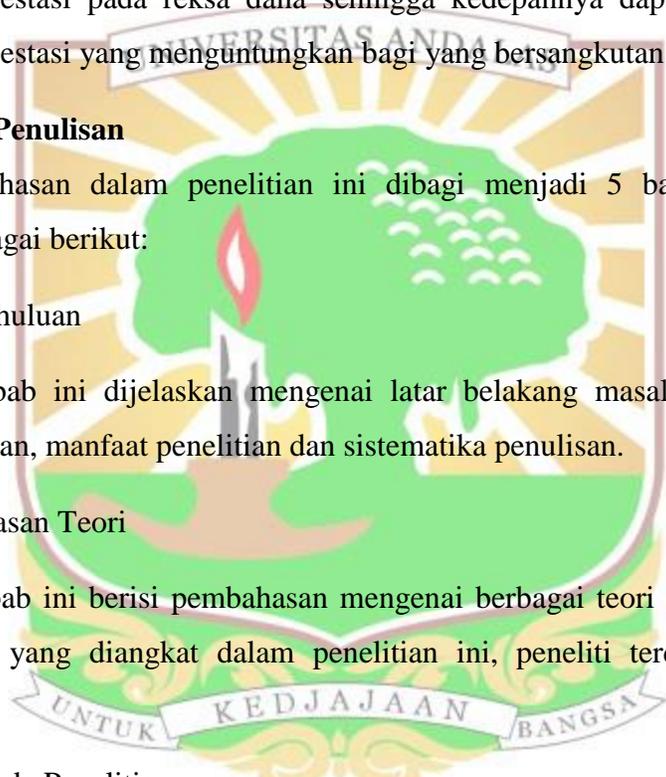
Pada bab ini berisi pembahasan mengenai berbagai teori yang berkaitan dengan permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini, peneliti terdahulu serta kerangka berfikir.

BAB III: Metode Penelitian

Pada bab ini memberikan bagaimana penelitian ini akan dilaksanakan. Bab ini menguraikan tentang desain penelitian, tempat dan waktu penelitian, dan metode analisis data.

BAB IV: Hasil dan Pembahasan

Pada bab ini berisi tentang gambaran umum objek penelitian serta hasil dari penelitian yang telah dilakukan.



BAB V: Penutup

Pada bab ini membahas kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan, batasan penelitian, serta saran untuk pihak yang memiliki kepentingan dengan penelitian ini.

