

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kinerja reksa dana merupakan evaluasi kinerja portofolio untuk mengetahui apakah *return* portofolio yang dibentuk (setelah dikurangi biaya-biaya) sudah mampu mengkompensasi tingkat risiko yang harus ditanggung oleh investor (Desiyanti, 2004). Terdapat berbagai metode pengukuran reksa dana yang dikembangkan dalam berbagai penelitian, di antaranya (1) *Jensen's Alpha*, metode yang dikembangkan oleh Michael Jensen (1968), (2) *Sharpe Ratio*, metode yang dikembangkan oleh William F. Sharpe (1966), dan (3) *Treynor Ratio* yang dikembangkan oleh Jack. L. Treynor. Ketiga metode ini begitu erat kaitannya dengan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM). Metode lain yang umum digunakan untuk mengukur kinerja reksa dana ialah *Four Factor Model* Carhart (1995). Pengukuran menjadi poin penting karena tidak hanya menilai reksa dana dari *excess return* yang dihasilkannya, tetapi juga menilai bagaimana tingkat risiko dapat memengaruhi keputusan berinvestasi dalam reksa dana. Adanya pertimbangan *high risk high return* mengakibatkan investor harus memperhatikan tingkat pengembalian investasi dan risiko yang terkandung dalam suatu instrumen, salah satunya reksa dana.

Salah satu poin penting yang memengaruhi kinerja reksa dana ialah karakteristik reksa dana. Penelitian yang dilakukan oleh Carhart (1997), menggunakan pengukuran kinerja reksa dana *Four Factor Model* berusaha menemukan hubungan kinerja reksa dana dengan karakteristik reksa dana yakni *expense ratio*, *turnover ratio*, dan *total net assets*. Carhart (1997) menemukan *expense ratio* dan *portofolio turnover* dan *load fees* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana. Carhart (1997) menggugurkan klaim manajer investasi yaitu *expense ratio* tidak berpengaruh karena investor sudah membayar kelebihan informasi yang dimiliki oleh manajer investasi.

Nicolas P. B. Bollen dan Jeffrey A. Busse (2004) bertentangan dengan penelitian Carhart (1997). Bollen et.al (2004) menemukan bahwa aliran kas investor dapat mendistorsi gangguan dalam kinerja reksa dana. Karena itu, penelitian Bollen et.al (2004) menyimpulkan bahwa tidak ada bukti kinerja reksa dana yang lebih superior setelah mengontrol anomali dalam momentum. Artinya penelitian reksa dana memberikan hasil yang *inconclusive*.

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 Dana reksa untuk mempercepat proses pengikut-sertaan masyarakat dalam kepemilikan saham perusahaan swasta. Perkembangan ini didorong oleh faktor nilai investasi reksa dana yang kecil, sifat reksa dana yang likuid, dan dikelola oleh Manajer Investasi (MI) yang profesional. Data Bareksa.com hingga tahun 2018, reksa dana saham di Indonesia telah mencapai 286 produk. Perkembangan ini tidak dapat dilepaskan dari fenomena kinerja reksa dana dibandingkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang menjadi tolok ukur kinerja pasar modal Indonesia. Meski demikian, belum banyak penelitian di Indonesia mengenai persistensi kinerja reksa dana yang dapat menjadi pertimbangan bagi investor reksa dana di Indonesia.

Penelitian Hendricks et.al (1993) dan Gruber (1996) bertolak belakang dengan penelitian Carhart (1997) dan Hooper et.al (2006) mengenai persistensi kinerja reksa dana. Hendricks et.al (1993) menjelaskan persistensi sebagai fenomena *Hot Hands*, yakni reksa dana yang memiliki kinerja baik pada periode sebelumnya akan berkinerja baik setelahnya. Bahkan dalam penelitiannya, ia juga menemukan fenomena kebalikannya yaitu *Icy Hands*, dimana reksa dana yang berkinerja buruk akan meneruskan kinerja buruknya di periode berikutnya.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Gruber (1996) tentang *predictability* dari kinerja saham juga menemukan betapa kuatnya persistensi yang ditemukannya dalam kasus yang ditelitinya. Persistensi digunakan untuk menjelaskan fenomena prediktabilitas. Gruber (1996)

membagi investor ke dalam dua jenis, yakni investor yang baik (memiliki pengetahuan untuk memprediksi kinerja reksa dana) dan investor yang buruk (tidak memiliki pengetahuan untuk memprediksi kinerja reksa dana). Hasil penelitian Gruber (1996) juga menemukan investor yang baik mendapat tingkat pengembalian di atas rata-rata dan sebaliknya, investor yang buruk akan mendapat tingkat pengembalian yang lebih rendah.

Penelitian Hendricks et.al (1993) berkebalikan dengan penelitian Carhart (1997) yaitu persistensi tidaklah nyata dan dapat dijelaskan dari tingkat pengembalian saham dan karakteristik reksa dana. Penelitian lain yang dilakukan oleh Hooper et.al (2006) juga menemukan hal yang sama, hasil analisis persistensi kinerja reksa dana di Selandia Baru. Keduanya menemukan bahwa persistensi hanya dapat diamati dalam waktu dan periode yang amat pendek. Carhart (1997) menjelaskan dalam jangka panjang, faktor-faktor seperti tingkat pengembalian saham dan karakteristik reksa dana sudah cukup menjelaskan hilangnya persistensi dalam jangka panjang.

Pertentangan persistensi kinerja reksa dana menjadi sebuah pertanyaan baru akan kehandalan teknik penelitian yang digunakan. Sebelumnya, peneliti menggunakan regresi yang memiliki berbagai parameter yang berbeda-beda. Dutta (2002) kemudian mengembangkan sebuah metode yang lebih sederhana untuk mengatasi penggunaan regresi yang menghasilkan interpretasi yang berbeda-beda. Penggunaan istilah *winner* dan *loser* untuk menilai kinerja reksa dana relatif terhadap tolok ukur, serta mengukur persistensi dengan cara melihat konsistensi mempertahankan posisi *winner* atau *loser*, metode yang dikembangkan Dutta (2002) menjadi salah satu cara alternatif untuk menghilangkan berbagai interpretasi yang saling bertolak belakang.

Kompleksnya masalah yang timbul mengenai kinerja reksa dana dan hubungannya dengan karakteristik reksa dana, serta bagaimana dua faktor tersebut menjelaskan persistensi dalam kinerja reksa dana dan hasil penelitian yang *inconclusive* maka penulis tertarik untuk

melakukan penelitian dengan judul **Analisis Karakteristik Reksa Dana, Kinerja, dan Persistensi Kinerja Reksa Dana (Survei Pada Reksa Dana Saham di Indonesia)**.

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana kinerja reksa dana saham di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh *expense ratio* terhadap kinerja reksa dana?
3. Bagaimana pengaruh *total net assets* terhadap kinerja reksa dana?
4. Bagaimana pengaruh *fund flow* terhadap kinerja reksa dana?
5. Bagaimana persistensi dijelaskan oleh faktor karakteristik dan kinerja reksa dana?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui kinerja reksa dana saham di Indonesia
2. Untuk mengetahui pengaruh *expense ratio* terhadap kinerja reksa dana
3. Untuk mengetahui pengaruh *total net assets* terhadap kinerja reksa dana
4. Untuk mengetahui pengaruh *fund flow* terhadap kinerja reksa dana
5. Untuk mengetahui bagaimana persistensi dijelaskan faktor karakteristik dan kinerja reksa dana



1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi investor, penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan sebelum menginvestasikan dananya kepada produk investasi reksa dana. Karena pada umumnya investor memiliki ekspektasi pengembalian yang lebih tinggi dibanding tolok ukur ketika menginvestasikan dananya pada suatu manajer investasi dalam bentuk reksa dana. Selain itu, investor akan dapat melihat karakteristik reksa dana dan kinerja reksa dana yang mampu mempertahankan kinerjanya ke depan.

2. Bagi akademisi, penelitian ini dapat memberikan landasan mengenai pengaruh karakteristik reksa dana dan kinerja reksa dana terhadap kemampuan reksa dana mempertahankan kinerjanya. Diharapkan penelitian ini dapat membuka penelitian-penelitian lainnya seputar reksa dana di Indonesia karena belum banyak penelitian yang menggali mengenai reksa dana kecuali analisis kinerja reksa dana semata.
3. Bagi masyarakat umum, penelitian ini dapat digunakan sebagai sumber awal untuk mengetahui bagaimana berbagai faktor dapat mempengaruhi kemampuan reksa dana mempertahankan kinerja dan memberikan pengetahuan dasar seputar investasi pada reksa dana sehingga nantinya mampu memilih instrumen investasi yang menguntungkan dirinya.

