

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Penelitian Terdahulu

1. Budiyanto (2006) meneliti kinerja dua reksadana PT. Sinarmas Sekuritas dengan menggunakan 3 metode yaitu Indeks *Treynor*, *Jensen* dan *Sharpe* pada periode pengamatan Januari 2003-Desember 2003. Hasil penelitian tersebut ialah dengan metode *Jensen* dan *Treynor* seluruh sampel reksadana memiliki kinerja kurang optimal karena bernilai negatif. Metode *Sharpe* justru memberikan hasil bahwa ada satu reksadana yang memiliki kinerja baik. Kesimpulannya adalah secara keseluruhan kinerja manajer investasi belum bekerja dengan baik.

**Perbedaan** penelitian ini dengan penelitian Budiyanto (2006) adalah sampel yang digunakan pada penelitian Budiyanto (2006) hanya reksadana produk dari PT. Sinarmas Sekuritas dan pada periode pengamatan yang singkat yaitu Januari 2003-Desember 2003. Penelitian ini menggunakan sampel seluruh reksadana saham yang terdaftar di Bapepam periode 2010-2014 (5 tahun). Perbedaan selanjutnya adalah pada penggunaan metode pengukuran kinerja, jika Budiyanto (2006) menggunakan 3 metode, maka penelitian ini cukup menggunakan 2 metode yaitu *Sharpe* dan *Treynor* yang bersifat saling melengkapi.

2. Penelitian oleh Susiana dan Kaudin (2009) yang menggunakan 28 sampel reksadana saham pada periode pengamatan tahun 2009 menyimpulkan

bahwa pengukuran dengan metode yang berbeda dapat memberikan hasil yang berbeda pula. Reksadana yang secara konsisten baik pada berbagai alat ukur adalah reksadana yang memberi tingkat pengembalian *risk-adjusted* terbaik.

**Perbedaan** dengan penelitian tersebut ialah pada periode penelitian ini lebih diperpanjang untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat yaitu 5 tahun (2010-2014). Metode analisis pun cukup menggunakan 2 yaitu *Sharpe* dan *Treynor*.

3. Lubis et.al (2010) melakukan penelitian kinerja reksadana saham dan reksadana indeks dalam penilaian tingkat efisiensi Pasar Modal Indonesia. Hasil penelitian tersebut ialah kinerja reksadana indeks LQ45 lebih baik daripada kinerja reksadana saham (secara keseluruhan) di Pasar Modal Indonesia. Pasar Modal Indonesia belum efisien dalam arti kinerja reksadana indeks LQ45 lebih kecil daripada kinerja reksadana saham (*individual*). Hal ini sesuai dengan kondisi pasar modal Indonesia yang masih berada pada kelompok *emerging market*.

**Perbedaan** penelitian ini dengan penelitian Lubis, Moeljadi dan Ismail (2010) adalah pada sampel penelitian tersebut berjumlah 18 reksadana yang terdiri dari 1 reksadana indeks LQ45 dan 17 reksadana saham. Perbedaan selanjutnya pada metode yang digunakan ialah *Raw Performance* dan *Risk Adjusted Performance* dengan periode pengamatan 3 tahun (2000-2002) sedangkan pada penelitian ini menggunakan 41

sampel dengan menerapkan 2 metode yaitu *Sharpe* dan *Treynor* dan periode pengamatan yang lebih lama yaitu 5 tahun (2010-2014)

4. Pujiarti dan Dewi (2011) melakukan penelitian terhadap reksadana saham periode 2005-2009 dengan metode *Sharpe* dan *Jensen* memperoleh hasil bahwa reksadana saham mampu memberikan *return* yang lebih tinggi dari *return* pasar serta dapat bertahan pada berbagai krisis yang terjadi. Penggunaan kedua metode ini masing-masing memberikan hasil peringkat reksadana saham terbaik tiap tahun yang berbeda.

**Perbedaan** mendasar pada penelitian ini adalah penggunaan metodenya. Metode oleh penelitian Pujiarti dan Dewi (2011) adalah metode *Jensen* dan *Sharpe* sedangkan penelitian ini menggunakan metode *Sharpe* dan *Treynor* karena kedua metode ini bersifat komplementer sehingga sebaiknya digunakan bersama. Perbedaan selanjutnya ialah pada sampel yang digunakan, penelitian terdahulu menggunakan sampel 9 reksadana saham yang khusus dikeluarkan oleh sepuluh manajer investasi yang memiliki dana kelolaan terbesar pada akhir Desember 2009 sedangkan penelitian ini menggunakan sampel reksadana saham yang terdaftar dan aktif sebelum tahun 2010 hingga bulan Desember 2014. Pemilihan sampel pada penelitian ini tidak memberikan kriteria khusus bagi besarnya dana kelolaan atau pihak manajer investasi.

5. Penelitian yang dilakukan oleh Wahdah dan Hartanto (2012) menjelaskan bahwa hampir keseluruhan reksadana saham yang dijadikan sampel memperoleh hasil positif yang menandakan berinvestasi di reksadana



saham dapat memberikan keuntungan. Penelitian tersebut menggunakan 3 metode yaitu *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*. Menurut metode *Sharpe* dan *Jensen* terdapat 2 dari 10 sampel reksadana saham yang mampu melampaui kinerja IHSG dan LQ45, sedangkan berdasarkan metode *Treynor* terdapat 3 reksadana saham yang mampu *outperform*.

**Perbedaan** dengan penelitian oleh Wahdah dan Hartanto (2012) adalah periode pengamatan pada penelitian ini 5 tahun (2010-2014) dengan cukup menggunakan 2 metode yaitu *Sharpe* dan *Treynor*, selain itu sampel reksadana saham pada penelitian ini lebih banyak untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat.

6. Sentosa dan Sjam (2012) melakukan penelitian terhadap 6 reksadana saham PT. NISP Asset Management yang aktif dan terdaftar di Bapepam periode 2008-2009. Hasil dari penelitian tersebut adalah kinerja produk reksadana dengan menggunakan 6 metode dinilai berkinerja baik karena terdapat produk-produk reksadana yang memiliki nilai *return* di atas pasar.

**Perbedaan** dengan penelitian tersebut bahwa pada penelitian ini untuk sampel reksadana saham adalah seluruh reksadana saham yang terdaftar dan aktif di Bapepam sebelum tahun 2010 hingga tahun 2014. Metode analisis pada penelitian ini menggunakan 2 metode yaitu *Sharpe* dan *Treynor*.

7. Goyal (2015) melakukan penelitian terhadap sampel 10 reksadana saham terbaik di India menurut ranking Crisil per September 2014 dengan metode *Jensen*, *Sharpe* dan *Treynor*. Hasil penelitian tersebut adalah

secara keseluruhan kinerja reksadana saham lebih baik dari kinerja pasar (S&P CNX Nifty). *Franklin India Opportunities Fund* adalah reksadana yang berkinerja paling baik.

**Perbedaan** yang signifikan dengan penelitian Goyal (2015) adalah pada penggunaan sampel penelitian. Penelitian tersebut menggunakan sampel 10 reksadana saham terbaik di India menurut ranking Crisil per September 2014. Penelitian ini menggunakan sampel yang lebih banyak yaitu 41 reksadana saham yang ada di Indonesia.

**Tabel 2 Penelitian Terdahulu**

| No | Peneliti                  | Judul Penelitian                                                                                           | Metode dan Alat Analisis                             | Hasil                                                                                                                                 | Poin Perbedaan                                                                      |
|----|---------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. | Budiyanto (2006)          | Analisa Kinerja Investasi Reksadana PT. Sinarmas Sekuritas dengan Metode Indeks Treynor, Jensen dan Sharpe | Metode Indeks Treynor, Jensen dan Sharpe             | Hasil penelitian ini adalah kinerja reksadana yang dikelola oleh PT. Sinarmas Sekuritas mayoritas belum berjalan dengan baik/optimal. | -Sampel: 2 reksadana PT. Sinarmas Sekuritas<br>-Periode: Januari 2003-Desember 2003 |
| 2. | Susiana dan Kaudin (2009) | Evaluasi Kinerja Reksadana Saham di Indonesia Tahun 2009                                                   | Sharpe, Treynor, Jensen dan Model Henrikson & Merton | Pengukuran dengan metode yang berbeda dapat memberikan hasil yang berbeda pula.                                                       | -Sampel: 28 reksadana saham di Indonesia<br>-Periode: 2009                          |

| No | Peneliti                   | Judul Penelitian                                                                                                                                                       | Metode dan Alat Analisis                                                                                | Hasil                                                                                                                                                                          | Poin Perbedaan                                                                                                           |
|----|----------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 3. | Lubis et.al (2010)         | Analisis Kinerja Reksadana Saham dan Reksadana Indeks Dalam Penilaian Tingkat Efisiensi Pasar Modal Indonesia                                                          | <i>Raw Performance</i> dan <i>Risk Adjusted Performance</i>                                             | Kinerja Reksadana Indeks LQ45 lebih baik daripada kinerja Reksadana saham (secara keseluruhan) di pasar modal Indonesia                                                        | -Sample : 1 reksadana indeks dan 17 reksadana saham di Indonesia<br>-Periode: 2000-2002<br><i>Benchmark:</i> Indeks LQ45 |
| 4. | Pujiarti dan Dewi (2011)   | Analisis Kinerja Reksadana Saham Dengan Menggunakan Metode <i>Sharpe</i> dan <i>Jensen</i> untuk Periode 2005 – 2009                                                   | Metode <i>Sharpe</i> dan <i>Jensen</i>                                                                  | Hasilnya yaitu Reksadana saham mampu memberikan <i>return</i> yang lebih tinggi dari <i>return</i> pasar                                                                       | -Sampel: 9 reksadana saham di Indonesia dengan dana kelolaan terbesar pada tahun 2009<br>-Periode: 2005-2009             |
| 5. | Wahdah dan Hartanto (2012) | Analisis Pengukuran Kinerja Reksadana Saham di Indonesia                                                                                                               | <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> dan <i>Jensen</i>                                                        | Hasil penelitian ini yaitu mayoritas reksadana saham memiliki tingkat risiko lebih rendah dari pasar.                                                                          | -Sample: 10 reksadana saham di Indonesia<br>-Periode: 2008-2010<br><i>Benchmark:</i> IHSG dan LQ45                       |
| 6. | Sentosa dan Sjam (2012)    | Penilaian Kinerja Produk Reksadana dengan Menggunakan Metode Perhitungan <i>Jensen Alpha</i> , <i>Sharpe</i> , <i>Treynor Ratio</i> , $M^2$ , <i>Information Ratio</i> | <i>Jensen Alpha</i> , <i>Sharpe Ratio</i> , <i>Treynor Ratio</i> , $M^2$ , dan <i>Information Ratio</i> | Kinerja produk reksadana dengan menggunakan 6 metode tersebut dinilai berkinerja baik karena terdapat produk-produk reksadana yang memiliki nilai <i>return</i> di atas pasar. | -Sample: 6 produk reksadana saham PT. NISP Asset Management<br>-Periode: 2008-2009                                       |



| No | Peneliti     | Judul Penelitian                                              | Metode dan Alat Analisis                         | Hasil                                                                   | Poin Perbedaan                                                                                     |
|----|--------------|---------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 7. | Goyal (2015) | <i>Performance Evaluation of Top 10 Mutual Funds in India</i> | <i>Jensen Alpha, Sharpe Ratio, Treynor Ratio</i> | Hasilnya adalah secara keseluruhan kinerja reksadana saham diatas pasar | -Sample: 10 produk reksadana saham terbaik di India<br>-Periode: 2014<br>-Benchmark: S&P CNX Nifty |

Sumber: Budiyanto (2006), Susiana dan Kaudin (2009), Lubis et.al (2010), Pujiarti dan Dewi (2011), Wahdah dan Hartanto (2012), Sentosa dan Sjam(2012), Goyal (2015)

## B. Investasi

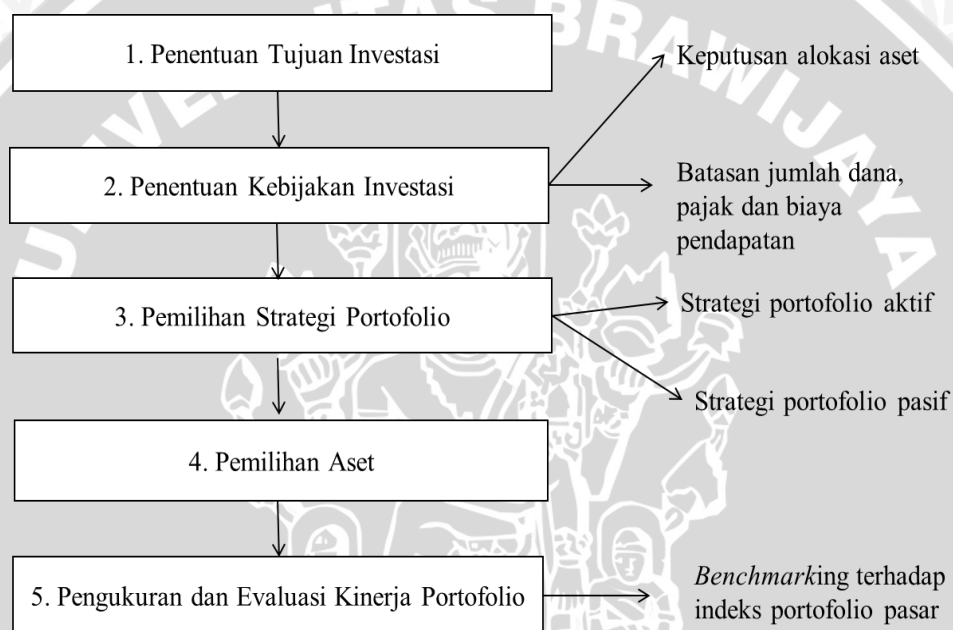
### 1. Pengertian Investasi

Investasi adalah suatu kegiatan menanamkan modal, baik langsung maupun tidak, dengan harapan pada waktu nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut. Pengertian investasi menurut Tandelilin (2001:3) “Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.” Berdasarkan pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan suatu tindakan mengelola sejumlah dana guna menghasilkan keuntungan dengan suatu risiko yang harus dihadapi.

### 2. Proses Keputusan Investasi

Menurut Tandelilin (2001:8) proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan (*on going process*). Proses keputusan

investasi terdiri dari 5 tahap keputusan yang berjalan terus-menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Dimulai dengan penentuan tujuan investasi dan kebijakan investasi, penentuan strategi portofolio, pemilihan asset dan evaluasi kinerja portofolio. Proses keputusan investasi selengkapnya dapat dilihat dalam Gambar 2.



Sumber: Eduardus Tandelilin, 2001:10

**Gambar 2 : Proses Keputusan Investasi**

Proses Investasi mencakup 4 tahap yang berurutan yaitu (Tandelilin, 2001:9) :

- a. Penentuan tujuan investasi merupakan tahap pertama dalam proses keputusan investasi. Tujuan investasi masing-masing investor bisa berbeda-beda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut.



- b. Penentuan kebijakan investasi merupakan tahap untuk memenuhi tujuan investasi yang telah ditetapkan. Tahap ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi *asset* (*asset allocation decision*). Keputusan ini mencakup pendistribusian dana yang dimiliki berbagai klas-klas *asset* yang tersedia. Investor juga harus memperhatikan berbagai batasan yang mempengaruhi kebijakan investasi seperti seberapa besar dana yang dimiliki dan porsi pendistribusian dana tersebut serta beban pajak dan pelaporan yang harus ditanggung.
- c. Pemilihan strategi portofolio haruslah konsisten dengan dua tahap sebelumnya. Ada dua strategi portofolio yang dapat dipilih yaitu strategi portofolio aktif dan pasif. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Strategi portofolio pasif meliputi aktivitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar.
- d. Pemilihan *asset* memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan ke dalam portofolio. Tujuannya adalah mencari kombinasi portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan *return* yang diharapkan yang tertinggi dengan tingkat risiko tertentu atau sebaliknya.
- e. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio merupakan tahap terakhir, namun tahap ini akan berkesinambungan dan terus-menerus. Artinya, jika tahap pengukuran dan evaluasi kinerja telah dilewati dan ternyata

hasilnya kurang baik, maka proses keputusan investasi harus dimulai lagi dari tahap pertama, demikian seterusnya sampai dicapai keputusan investasi yang paling optimal.

Pada era modern, kebutuhan investasi semakin meningkat karena ketidakpastian masa mendatang akan selalu ada. Meningkatnya kebutuhan investasi diiringi juga dengan meningkatnya ragam dari instrumen investasi. Salah satunya yang diminati sepanjang tahun 2006 hingga 2014 adalah produk reksadana. Modal yang relatif terjangkau, pilihan jenis reksadana yang beragam disesuaikan dengan profil *risk* dan *return* dan dikelola oleh tenaga yang *professional* telah menjadi daya tarik yang cukup kuat bagi investor di Indonesia.

### C. Portofolio

#### 1. Pengertian dan Tujuan Portofolio

Fahmi (2012:18) menjelaskan bahwa portofolio adalah sebuah bidang ilmu yang khusus mengkaji cara yang dilakukan oleh seorang investor untuk menurunkan risiko dalam berinvestasi secara seminimal mungkin. Adapun tujuan dibentuknya portofolio adalah sebagai berikut :

- a. Berusaha memberikan keuntungan maksimal sesuai dengan yang diharapkan atau adanya pengembalian yang diharapkan (*expected return*).
- b. Menciptakan risiko yang minimum
- c. Menciptakan kontinuitas dalam bisnis

## 2. Portofolio dan Diversifikasi Investasi

Fahmi (2012:19) menyatakan “portofolio merupakan salah satu cara yang dilakukan oleh para investor untuk meempatkan sejumlah dana pada tempat-tempat yang jauh dari risiko dan maksimal dari keuntungan”. Salah satu cara untuk mendapatkan hal tersebut adalah dengan melakukan diversifikasi investasi. Diversifikasi portofolio merupakan bentuk mengakenaragamkan investasi dengan cara menempatkan dana pada lebih dari satu tempat bisnis atau lebih dari satu sekuritas, minimal keputusan portofolio adakah pada dua sekuritas dan lebih baik pada lebih dari dua sekuritas.

Berdasarkan pernyataan tersebut, salah satu instrumen investasi yang berbentuk portofolio dan terdiversifikasi adalah reksadana.

### D. Reksadana

#### 1. Pengertian Reksadana

Reksadana (*mutual fund*) adalah suatu kumpulan dana dari masyarakat atau pihak investor untuk kemudian dikelola oleh manajer investasi dan diinvestasikan pada berbagai jenis portofolio investasi efek atau produk keuangan lainnya (Rahardjo, 2004:2). Reksadana mulai dikenal di Indonesia sejak 1995 dan berkembang pesat mulai 1996. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, Pasal 1, Ayat 27 menjelaskan bahwa reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat investor untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Jadi reksadana merupakan suatu wadah investasi secara kolektif



untuk ditempatkan dalam portofolio efek berdasarkan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh institusi jasa keuangan (Sunariyah,2003:210).

## 2. Jenis Reksadana

### a. Berdasarkan Bentuk Hukumnya

Sunariyah (2003:210-220) menyatakan bahwa berdasarkan bentuk hukumnya, reksadana dibagi atas dua bentuk yaitu :

#### 1) Reksadana Berbentuk Perseroan (*Corporate Type*).

Reksadana berbentuk perseroan menerbitkan saham yang dapat diperjualbelikan di oleh masyarakat pemodal, berarti masyarakat pemodal yang membeli saham adalah pemegang saham atas perseroan tersebut. Dana yang terkumpul dari penjualan saham akan dikelola oleh manajer investasi, selanjutnya dana yang terkumpul dari penjualan akan diinvestasikan kembali ke dalam berbagai instrumen investasi baik itu di pasar uang maupun pasar modal.

#### 2) Reksadana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif / KIK (*Contractual Type*)

Reksadana berbentuk kontrak investasi kolektif (KIK) merupakan instrumen penghimpun dana dengan menerbitkan unit penyertaan kepada masyarakat pemodal dan selanjutnya dana tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis investasi baik di pasar modal maupun pasar uang. Bentuk kontrak investasi kolektif ini

dapat dijelaskan sebagai kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang memegang Unit Penyertaan (UP), dimana manajer investasi bertugas dan bertanggungjawab dalam pengadministrasian dan penyimpanan atas kekayaan reksadana. Reksadana berbentuk KIK terbagi menjadi dua yaitu reksadana penyertaan terbatas (tidak melakukan penawaran umum) dan reksadana yang melakukan penawaran umum. Reksadana penyertaan terbatas adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari pemodal profesional yang selanjutnya diinvestasikan oleh Manajer Investasi pada Portofolio Efek guna menunjang pembangunan sektor riil. Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Unit Penyertaan reksadana yang dilakukan oleh Manajer Investasi untuk menjual Unit Penyertaan kepada Masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal beserta peraturan pelaksanaannya dan Kontrak Investasi Kolektif.

**b. Berdasarkan Proses Jual-Beli Saham**

Sunariyah (2003:212-218) menyatakan bahwa berdasarkan proses jual beli saham, reksadana dalam bentuk perseroan dapat dibagi menjadi 2 jenis yaitu :

**1) Reksadana Terbuka (*open-ended investment company*)**

Reksadana terbuka yaitu reksadana yang dapat menawarkan dan membeli kembali saham-sahamnya dari pemodal sampai

dengan sejumlah yang telah dikeluarkan. Pemegang saham atau reksadana yang sifatnya terbuka ini dapat menjual kembali saham penyertaan setiap saat apabila diinginkan.

2) Reksadana Tertutup (*close-end investment company*)

Reksadana tertutup yaitu reksadana yang dapat menawarkan saham-saham kepada masyarakat pemodal tetapi tidak dapat membeli kembali saham-saham tersebut (yang telah dijual kepada masyarakat pemodal). Pemegang saham tidak dapat menjual kembali sahamnya kepada perusahaan penerbit.

**Tabel 3 Perbedaan Jenis-Jenis Reksadana**

| Jenis           | Bentuk | Satuan Investasi | Penawaran Umum | Tercatat di Bursa | Transaksi setelah Penawaran Umum   |
|-----------------|--------|------------------|----------------|-------------------|------------------------------------|
| <b>Tertutup</b> | PT     | Saham            | Ya             | Ya                | Antar investor melalui pialang     |
| <b>Terbuka</b>  | PT     | Saham            | Ya             | Tidak             | Investor dengan PMI/Bank Kustodian |
|                 | KIK    | Unit Penyertaan  | Ya             | Tidak             | Investor dengan PMI/Bank Kustodian |

Sumber : Cahyono (2000:25)

**c. Berdasarkan Portofolio Investasinya**

Bapepam ([www.bapepam.go.id/2015](http://www.bapepam.go.id/2015)) menyatakan bahwa jenis reksadana dilihat dari portofolio investasinya dibedakan menjadi 4 jenis.



- 1) Reksadana Pasar Uang (*Money Market Funds*). Reksadana jenis ini hanya melakukan investasi pada efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun. Tujuannya adalah untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal.
- 2) Reksadana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Funds*). Reksadana jenis ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasnya dalam bentuk efek bersifat utang. Reksadana ini memiliki risiko yang relatif lebih besar dari reksadana pasar uang. Tujuannya adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.
- 3) Reksadana Saham (*Equity Funds*). Reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasnya dalam bentuk efek bersifat ekuitas. Risiko reksadana saham lebih tinggi dari dua jenis reksadana sebelumnya namun menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi pula.
- 4) Reksadana Campuran. Reksadana jenis ini melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang.

### 3. Pengelola Reksadana

Pengelola reksadana ialah Manajer Investasi (MI) dan Bank Kustodian. MI dan Bank Kustodian harus mendapatkan izin usaha dari Bapepam. Menurut Anoraga dan Pakarti (2006:76) tugas pokok dari kedua pihak tersebut ialah sebagai berikut :

- a. Manajer Investasi : bertugas mengelola dana dari investor dengan menginvestasikannya dalam berbagai instrumen yang ada di pasar modal, yang tentu saja keputusan investasi ini menggunakan analisis yang cukup.

- b. Bank Kustodian : bertugas sebagai lembaga yang berfungsi sebagai lembaga penitipan dan pengamanan, melakukan perhitungan NAB dari jenis reksadana KIK dan mengumumkannya kepada masyarakat, serta melakukan pencatatan pembelian ataupun penebusan dan memberikan konfirmasi sebagai tanda bukti pembelian unit penyertaan.

Manajer Investasi berkewajiban untuk mengeluarkan dokumen yang menggambarkan karakteristik reksadana dan kinerjanya. Dokumen tersebut adalah *prospectus* dan *fund fact sheet*.

#### 4. Dokumen dalam Reksadana

- a. *Prospectus* Reksadana

Manurung (2007:57-60) menyatakan bahwa *prospectus* merupakan informasi awal yang harus dibaca investor. Data yang terdapat pada *prospectus* merupakan data masa lalu, misalkan adalah data laporan keuangan yang telah diperiksa oleh kantor akuntan publik yang terdaftar di Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal). Pemabaharuan investor dilakukan setiap 6 bulan, dan apabila tidak ada yang berubah maka yang diubah adalah hasil pemeriksaan laporan keuangan setiap 6 bulan sekali. Setiap investor berhak mendapatkan semua informasi mengenai reksadana, dalam *prospectus* tercantum beberapa hak investor diantaranya :

- 1) Hak memperoleh pembagian keuntungan
- 2) Hak mendapatkan laporan kepemilikan Unit Penyertaan pada reksadana yang bersangkutan
- 3) Hak menjual kembali Unit Penyertaan
- 4) Hak untuk mendapatkan informasi mengenai Nilai Aktiva Bersih Harian per Unit Penyertaan dan Kinerja Reksadana

- 5) Hak memperoleh laporan laporan yang sesuai dengan peraturan Bapepam Nomor X.D.1
- 6) Hak memperoleh bagian atas hasil likuidasi secara proporsional dengan kepemilikan Unit Penyertaan dalam reksadana yang bersangkutan dibubarkan.

b. *Fund Fact Sheet*

Berdasarkan [www.barclaysstockbrokers.co.uk](http://www.barclaysstockbrokers.co.uk) /2015, *Fund fact sheet* merupakan laporan yang diterbitkan sebulan sekali untuk memberikan informasi kinerja setiap reksadana. Secara garis besar, suatu *fund fact sheet* memuat informasi yang dapat dikelompokkan menjadi 4 bagian utama:

- 1) Ringkasan reksadana, menggambarkan reksadana secara keseluruhan seperti performa, harga reksadana dan biaya yang menyertainya.
- 2) Performa reksadana, menjelaskan lebih rinci tentang performa kinerja reksadana pada masa lalu.
- 3) Komposisi portofolio, berisikan alokasi portofolio diinvestasikan.
- 4) Profil Manajer investasi adalah bagian yang mendeskripsikan profil Manajer Investasi beserta timnya.

## 5. Manfaat Reksadana

Sunariyah (2013:223) menyatakan bahwa ada beberapa keuntungan yang didapat dari berinvestasi reksadana antara lain :



- a. Mendapatkan deviden dan bunga. Investasi pada saham kemungkinan memberikan pendapatan berupa deviden, sedangkan bunga adalah hasil investasi seperti obligasi dan deposito.
- b. Adanya distribusi laba *capital* (*capital gain distribution*) merupakan keuntungan yang dibayarkan kepada pemegang reksadana untuk tiap lembar saham reksadana yang dimiliki.
- c. Diversifikasi investasi dan penyebaran risiko. Diversifikasi suatu reksadana akan mengurangi risiko karena kekayaan reksadana diinvestasikan pada berbagai jenis efek sehingga risikonya pun juga tersebar.
- d. Biaya rendah. Reksadana merupakan kumpulan dari banyak pemodal dan dikelola secara profesional, maka sejalan dengan besarnya kemampuan untuk melakukan investasi tersebut akan menghasilkan pula efisiensi biaya transaksi.
- e. Harga reksadana tidak begitu tergantung dengan harga saham di bursa. Apabila harga saham di bursa mengalami penurunan secara umum maka Manajer Investasi akan mengalihkan ke instrumen investasi lain, misalnya pasar uang, untuk menjaga agar investasi pemodal senantiasa menguntungkan.
- f. Likuiditas terjamin. Pemodal dapat mencairkan kembali saham atau unit penyetraannya setiap saat sesuai ketentuan yang dibuat masing-masing reksadana sehingga memudahkan investor mengelola kasnya.

Reksadana terbuka wajib membeli kembali saham/unit penyertaannya sehingga sifatnya sangat *likuid*.

- g. Pengelolaan portofolio yang professional. Pengelolaan suatu reksadana dilaksanakan oleh Manajer Investasi yang memang mengkhususkan keahliannya dalam hal pengelolaan dana.

## 6. Risiko Reksadana

Sunariyah (2003:224) menjelaskan bahwa ada 7 risiko dalam berinvestasi reksadana, antara lain :

- a. Berkurangnya unit penyertaan. Risiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek yang menjadi bagian portofolio reksadana yang berakibat menurunnya nilai unit penyertaan.
- b. Risiko likuiditas. Penjualan kembali (*redemption*) sebagian besar unit penyertaan oleh pemilik kepada Manajer Investasi secara bersamaan dapat menyulitkan Manajer Investasi dalam menyediakan uang tunai bagi pembayaran tersebut.
- c. Risiko politik dan ekonomi. Perubahan kebijakan di bidang politik dan ekonomi dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, tidak terkecuali perusahaan yang telah *listing* di bursa efek.
- d. Asset perusahaan tidak dilindungi. Asset perusahaan reksadana sebagian besar adalah sekuritas yang terdiri dari hak dan klaim hukum terhadap perusahaan yang menerbitkan. Hak yang bersifat *intangibile*, tidak memiliki wujud fisik sekalipun pemilikan bisa dibuktikan oleh surat-surat berharga yang disimpan pada kustodion. Perlindungan terhadap

asset reksadana dari risiko pencurian, kehilangan, penyalahgunaan adalah sangat penting.

- e. Nilai *asset* perusahaan tidak bisa ditetapkan secara tepat sehingga NAB (Nilai Aktiva Bersih) dari suatu saha reksadana tidak dapat dihitung dengan akurat.
- f. Manajemen perusahaan melibatkan orang-orang yang tidak jujur. Kejujuran yang dimaksud ialah dalam pengelolaan reksadana terutama kejujuran dalam hal informasi yang diberikan perusahaan investasi kepada masyarakat.
- g. Perusahaan reksadana dikelola menurut kepentingan dari pemegang saham tertentu/kelompok. Tujuan utama didirikannya perusahaan reksadana adalah untuk kepentingan para pemodal, bukan untuk kepentingan saham tertentu/kelompok.

## 7. Risiko Sistematis dan Risiko yang Tidak Sistematis

Fahmi (2012:189-190) menjelaskan bahwa secara keseluruhan risiko dalam investasi terbagi menjadi dua yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis, sedangkan total risiko merupakan penjumlahan dari dua risiko tersebut.

- a) Risiko sistematis (*systematic risk*) merupakan risiko yang bersifat menyeluruh, maksudnya adalah risiko yang tidak dapat didiversifikasikan. Contohnya adalah krisis moneter, kenaikan inflasi, kenaikan suku bunga dan volatilitas pasar yang tinggi. Berdasarkan paparan tersebut, maka perubahan pasar dapat mempengaruhi



variabilitas imbal hasil suatu investasi. Risiko sistematis disebut juga dengan *market risk* atau risiko umum.

- b) Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) adalah risiko yang hanya membawa dampak pada perusahaan yang terkait saja. Risiko ini sering disebut risiko spesifik atau risiko yang dapat didiversifikasikan. Jika suatu perusahaan mengalami risiko yang tidak sistematis, maka hal tersebut masih dapat diatasi dengan strategi yang diterapkan perusahaan, misalnya diversifikasi portofolio.

#### 8. Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan tolak ukur dalam memantau hasil dari suatu reksadana. Sunariyah (2003:213) mengatakan bahwa besarnya NAB bisa berfluktuasi karena tergantung pada perubahan nilai efek dalam portofolio. NAB saham per unit merupakan harga wajar dari portofolio suatu reksadana setelah dikurangi dengan biaya operasional dan dibagi dengan jumlah saham per unit penyertaan yang telah beredar pada saat tersebut. Meningkatnya investasi pemegang saham per unit dapat diketahui dari peningkatan NAB reksadana tersebut. Rumus mencari NAB per unit adalah sebagai berikut :

$$NAB \text{ per unit} = \frac{\text{Total NAB}}{\text{Total Unit Penyertaan yang Diterbitkan}}$$

(Siamat dalam Budiyanto (2006:7))

Bank Kustodian adalah pihak yang menghitung pertumbuhan NAB berdasarkan nilai pasar wajar dari portofolio yang ada. NAB tersebut setelah dibagi dengan jumlah Unit Penyertaan (UP) yang beredar akan menghasilkan

NAB per UP, yang perkembangannya diumumkan di koran setiap hari. Kesimpulannya yaitu NAB per UP menunjukkan seberapa besar *asset* yang mendukung NAB per UP reksadana. NAB per UP ini yang menjadi dasar klaim investor kalau menjual kembali (*redeem*) unit penanyaannya (Cahyono,2000:30).

Evaluasi kinerja reksadana membutuhkan *return* reksadana itu sendiri, cara menghitung *return* reksadana adalah sebagai berikut :

$$R_p = \left[ \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \right]$$

(Wahdah dan Hartanto: 2012,76)

Keterangan :

$R_p$  = keuntungan reksadana

$P_t$  = NAB pada periode pengukuran

$P_{t-1}$  = NAB pada periode pengukuran sebelumnya

## E. Benchmark

### 1. Pengertian

Lubis (2009:83-84) menjelaskan bahwa di Indonesia indeks pasar yang paling umum adalah IHSG. Indeks pasar yang lain adalah LQ45 dan Bisnis 40. Indeks saham seperti itu sering digunakan sebagai pembandingan (*benchmark*) dari suatu kinerja portofolio saham, reksadana saham, atau reksadana campuran berorientasi saham. Fungsi *benchmark* dalam pengukuran kinerja reksadana ialah untuk membandingkan apakah kinerja reksadana tersebut bisa mengungguli (*outperform*) pasar atau justru lebih rendah

(*underperform*) pasar. *Benchmark* harus memiliki mayoritas portofolio yang sama dengan jenis reksadana yang akan dijadikan pembandingan. Hal lain yang perlu diperhatikan adalah periode pengamatan kinerja reksadana dan *benchmark*-nya haruslah sama.

## 2. *Return Benchmark*

*Return benchmark* berguna sebagai pembandingan untuk menilai kinerja suatu portofolio. *Return benchmark* yang digunakan pada penelitian ini untuk reksadana saham ialah *return benchmark* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Wahdah dan Hartanto (2012:80) mengatakan bahwa “IHSG merupakan tolak ukur kinerja saham secara keseluruhan, sedangkan LQ45 merupakan rata-rata harga saham dari 45 saham yang memiliki likuiditas paling tinggi di BEI.” Rumus yang digunakan untuk mencari *return* IHSG adalah :

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{(t-1)}}{IHSG_{(t-1)}}$$

(Fahmi, 2012:173)

Keterangan :

$R_m$  = *return market* atau imbal hasil pasar  
 $IHSG_t$  = IHSG pada periode sekarang  
 $IHSG_{t-1}$  = IHSG pada periode sebelumnya

## F. Evaluasi Kinerja Portofolio

Tandelilin (2001:319) menjelaskan bahwa evaluasi kinerja portofolio merupakan tahap paling penting dalam berinvestasi. Tahap ini memunculkan



pertanyaan mendasar yaitu “sejauh manakah portofolio yang telah dibentuk mampu memberikan kinerja yang memuaskan investor?”. Evaluasi kinerja portofolio akan memungkinkan kita mengidentifikasi apakah portofolio yang telah terbentuk mampu memberikan tingkat *return* yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan *return* portofolio lainnya dan apakah *return* tersebut juga sesuai dengan tingkat risiko yang ditanggung. Berdasarkan penjelasan tersebut, dalam melakukan evaluasi kinerja portofolio sebaiknya investor tidak hanya memperhatikan tingkat *return*-nya saja, namun juga beberapa faktor lain seperti tingkat risiko portofolio dan tujuan investasi. Beberapa faktor yang perlu diperhatikan dalam mengevaluasi kinerja suatu portofolio yaitu :

- 1) Tingkat risiko , dalam evaluasi kinerja portofolio harus didasarkan pada ukuran yang bersifat *risk adjusted*. *Risk adjusted* yaitu pengukuran kinerja portofolio tidak hanya dilihat dari besarnya *return* portofolio saja, namun juga perlu memperhatikan besarnya risiko yang harus ditanggung untuk memperoleh besarnya *return* tersebut
- 2) Periode waktu
- 3) Penggunaan patok duga (*benchmark*) yang sesuai. Diperlukan alternatif portofolio yang lain sebagai pembanding yang sesuai dalam menilai kinerja portofolio. Portofolio yang terpilih sebagai patok duga harus bisa secara akurat mencerminkan tujuan yang diinginkan investor
- 4) Tujuan investasi. Faktor ini tidak kalah penting karena tujuan investasi yang berbeda akan mempengaruhi kinerja investasi yang dikelolanya.

### 1. Metode Sharpe

Metode *Sharpe* adalah salah satu metode pengukuran kinerja reksadana yang mendasarkan perhitungannya pada konsep Garis Pasar Modal (*Capital Market Line*) sebagai patok duga (*benchmark*), yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya (Tandelilin,2001:325). Premi risiko adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh portofolio dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free asset*) (Jogiyanto,2010 :170).

Manurung (2007:128).menyatakan bahwa dalam menghitung tingkat pengembalian satu bulanan atau triwulanan sering disebut dengan tingkat pengembalian sub-periode. Menghitung pengembalian selama subperiode digunakan rumus rata-rata tingkat pengembalian sub-periode. Misalkan adalah periode evaluasi satu tahun dimana tingkat pengembalian setiap bulan disebut tingkat pengembalian sub-periode dan rata-rata tingkat pengembalian perbulan dapat dihitung selama setahun. Salah satu metode untuk menghitung rata-rata tingkat pengembalian sub-periode adalah metode aritmatika. Rumusnya adalah sebagai berikut :

$$R_A = \frac{R_{p.1} + R_{p.2} + \dots R_{p.N}}{N}$$

(Manurung, 2007:128)

Keterangan :

$R_A$  = Rata-rata ringkat pengembalian aritmatika

$R_{p.k}$  = Tingkat pengembalian sub-periode  $k$

$N$  = Jumlah sub-periode selama periode evaluasi.

Rumus ini digunakan untuk menghitung rata-rata perbulan return reksadana ( $\bar{R}_p$ ), rata-rata perbulan *risk free* ( $\bar{R}_f$ ) dan rata-rata perbulan *benchmark* yaitu IHSG ( $R_m$ ).

Standar deviasi merupakan “risiko total” yang diperoleh dari penjumlahan “risiko pasar” (*systematic risk* dan *unsystematic risk*). Metode *Sharpe* dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\hat{S}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_{TR}}$$

(Tandelilin, 2001:324)

Keterangan :

- $\hat{S}_p$  = indeks *Sharpe* portofolio
- $\bar{R}_p$  = rata-rata *return* reksadana selama periode pengamatan
- $\bar{R}_f$  = rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan
- $\sigma_{TR}$  = standar deviasi *return* reksadana selama periode pengamatan

*Risk free* yang digunakan adalah data *BI Rate*. Rumus untuk menghitung rata-rata *return* investasi bebas *risiko*  $\bar{R}_f$  adalah sebagai berikut:

$$\bar{R}_f = \frac{\sum BI Rate}{n}$$

Keterangan :

- $\bar{R}_f$  = rata-rata *risk free*
- $\sum BI Rate$  = jumlah *BI Rate* pada periode tertentu
- $n$  = jumlah periode perhitungan



Nilai standar deviasi didapatkan dengan menggunakan formula pada Microsoft Excel 2010 (=STDEV) atau dengan menggunakan rumus. Rumus untuk menghitung standar deviasi adalah sebagai berikut :

$$\sigma = \frac{\sqrt{\sum(X - \bar{X})^2}}{n - 1}$$

(Halim,2005:83)

Keterangan :

$\sigma$  = standar deviasi

$\Sigma$  = simbol operasi penjumlahan

$X$  = nilai data yang berada dalam sampel

$\bar{X}$  = rata-rata hitung

$n$  = jumlah data

Jika portofolio sangat diversifikasi maka total risiko hampir sama dengan risiko sistematis dikarenakan risiko *unsystematic* mendekati nol. Hal ini juga dapat disebut bila portofolio sama dengan portofolio pasar maka total risiko sama dengan risiko sistematis (risiko pasar) atau dapat disebut dengan *beta*. Penilaiannya jika nilai *Sharpe* reksadana lebih tinggi dari *Sharpe* pasar, maka kinerja reksadana tersebut dinilai baik.

## 2. Metode Treynor

Sama halnya dengan metode *Sharpe*, kinerja portofolio pada metode *Treynor* dilihat dengan cara menghubungkan tingkat *return* potofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut. Perbedaannya dengan metode *Sharpe* adalah penggunaan Garis Pasar Sekuritas (*Security Market Line*) sebagai patok duga, dan bukan Garis Pasar Modal (*Capital Market*

*Line*) seperti metode *Sharpe* (Tandelilin,2001:327). Asumsi pada metode ini bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis. Cara mengukur indeks *Treynor* pada dasarnya sama dengan cara menghitung metode *Sharpe*, yaitu menggunakan *average excess return* ( $\bar{R}_p - \bar{R}_f$ ) namun risiko yang diukur dengan standar deviasi pada metode *Sharpe* diganti dengan beta portofolio. Metode *Treynor* dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\hat{T}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\hat{\beta}_p}$$

(Tandelilin,2001:327)

Keterangan :

$\hat{T}_p$  = indeks *Treynor* portofolio

$\bar{R}_p$  = rata-rata *return* reksadana selama periode pengamatan

$\bar{R}_f$  = rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

$\hat{\beta}_p$  = beta portofolio *p*

Mencari nilai beta reksadana saham dengan formula (=SLOPE) pada Microsoft Excel atau dengan rumus sebagai berikut :

$$\beta = \frac{Cov \{R_r - R_m\}}{\sigma^2_m}$$

(Manurung,2007:47)

Keterangan :

$\beta$  = beta

$Cov \{R_r - R_m\}$  = kovarian antara reksadana dan portofolio *m*

$\sigma^2_m$  = varians dari portofolio *m*

Beta merupakan ukuran risiko dalam bentuk indeks yang menunjukkan tingkat sensitivitas suatu reksadana terhadap kondisi pasar secara umum (timbul dari risiko sistmeatis). Semakin tinggi beta saham biasanya diikuti dengan semakin tingginya tingkat pengembalian (*return*). Jika beta semakin kecil diikuti oleh rendahnya *return* reksadana tersebut (Kretarto,2001: 74).

Fahmi (2012:174) menjelaskan bahwa beta ( $\beta$ ) diartikan sebagai risiko sistematis. Beta pasar normal adalah 1,0. Ukuran beta adalah sebagai berikut:

$\beta > 1$  : menunjukkan harga reksadana lebih mudah berubah dibandingkan harga pasar.

$\beta = 1$  : kondisinya sama dengan indeks pasar

$\beta < 1$  : menunjukkan tidak terjadinya kondisi yang mudah berubah berdasarkan kondisi pasar

Lubis (2009:35) menjelaskan bahwa apabila suatu portofolio dianggap telah terdiversifikasi dengan baik, artinya *return* portofolio tersebut hampir semuanya dipengaruhi oleh *return* pasar, maka akan lebih baik jika investor menggunakan indeks *Treynor* dalam mengevaluasi portofolionya. Ini dikarenakan pada indeks *Treynor* hanya menggunakan risiko sistematis (beta) saja. Apabila *return* dari suatu portofolio hanya sedikit saja yang terpengaruh oleh *return* pasar, maka akan lebih baik kalau investor menggunakan indeks *Sharpe* dalam melakukan evaluasi, karena indeks *Sharpe* menggunakan risiko total (penjumlahan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis).

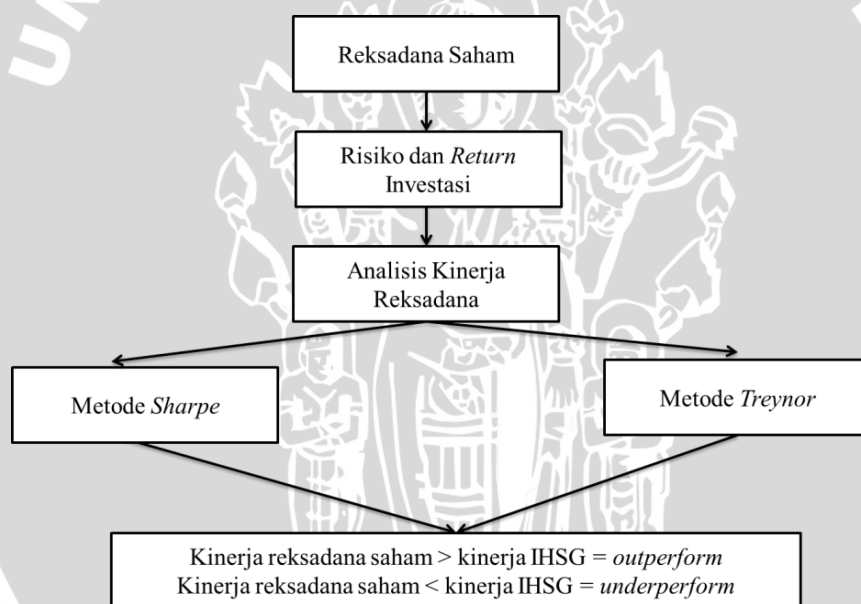


Penggunaan kedua metode ini secara bersamaan diperlukan karena *Sharpe* dan *Treynor* saling melengkapi satu sama lainnya. Portofolio reksadana yang tidak terdiversifikasi akan mendapat peringkat lebih rendah untuk *Sharpe* akan tetapi memiliki peringkat yang tinggi untuk pengukuran *Treynor*. Portofolio reksadana yang terdiversifikasi dengan baik akan mempunyai ranking yang sama untuk kedua jenis pengukuran. Lebih baik kedua pengukuran tersebut dilakukan bersama karena semakin tinggi nilai rasio *Sharpe* dan *Treynor* maka kinerja reksadana tersebut akan semakin baik. Reksadana yang memiliki peringkat kinerja terbaik pada kedua metode ini adalah reksadana yang layak dipilih sebagai alternatif investasi pada reksadana saham.

#### **G. Kerangka Pemikiran Teoritis**

Reksadana saham merupakan salah satu jenis reksadana yang memiliki profil *return* dan risiko yang paling besar dibandingkan dengan jenis reksadana lainnya. Sebaiknya investor mempelajari dan mengetahui dengan baik kinerja potofolio bersangkutan sebelum menentukan produk reksadana saham yang akan dipilih. Cara untuk menganalisis kinerja yang efektif adalah *Risk Adjusted Return* yaitu pengukuran yang turut menyertakan perhitungan risiko agar hasil yang diperoleh lebih akurat. Dua metode pada *Risk Adjusted Return* yang sering digunakan dalam melakukan pengukuran kinerja portofolio dan berstandar internasional adalah *Sharpe* dan *Treynor*.

Melalui metode *Sharpe* dan metode *Treynor*, penelitian ini akan memberikan hasil kinerja reksadana saham yang dibandingkan dengan *BI Rate* sebagai investasi bebas risiko. Jika kinerja reksadana saham bernilai positif maka berinvestasi reksadana saham lebih menguntungkan daripada investasi bebas risiko. Selanjutnya membandingkan kinerja reksadana saham dengan kinerja *benchmark*-nya yaitu IHSG dan akan memberikan hasil jumlah dan produk reksadana saham yang mampu *outperform* dari pasar (IHSG).



Sumber : Lubis dan Ismail (2010),dikembangkan untuk penelitian  
**Gambar 3 : Kerangka Pemikiran Teoritis**