

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Review Penelitian Terdahulu

Data dari penelitian terdahulu yang penulis analisa berfungsi untuk dijadikan sebagai referensi serta mengambil nilai-nilai positif dari penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Selain itu penelitian tersebut nantinya akan menjadi salah satu pembandingan dari penelitian yang hendak dilakukan, serta melengkapi keterbatasan pada penelitian terdahulu tersebut. Meskipun secara keseluruhan penulis tidak dapat menemukan judul penelitian yang sama persis dengan judul penelitian yang hendak dilakukan, tetapi terdapat persamaan pada metode serta variabel yang digunakan.

Penelitian Internasional terdahulu dilakukan oleh Pilbeam dan Preston (2019) menjelaskan tentang kinerja reksadana di negara Jepang. Penelitian ini bertujuan untuk menilai kinerja 355 reksadana ekuitas di negara Jepang yang dikelola secara aktif antara bulan April 2011 dan bulan April 2016. Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa 33 dana memiliki kemampuan market timing yang positif dan signifikan diimbangi dengan 31 dana dengan kemampuan waktu negative yang signifikan.

Penelitian Internasional terdahulu dilakukan oleh Maronrong dan Ramaditya (2018) menjelaskan tentang analisis kinerja saham reksadana. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh risiko pengambilan dana, mengetahui nilai beta reksadana dan untuk mengetahui perbedaan kinerja reksadana. Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa risiko berpengaruh signifikan return, nilai beta reksadana lebih besar dari satuan.

Penelitian Internasional terdahulu selanjutnya dilakukan oleh Rico, Campus dan Juan (2018) menjelaskan tentang studi empiris reksadana regional, nilai diversifikasi. Penelitian ini bertujuan untuk menilai diversifikasi portofolio reksadana. Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah menggunakan

metode Sharpe. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa sampel Asia Pasifik memiliki dipervikasi portofolio tertinggi, tetapi tidak memberikan nilai diversifikasi kepada pemegang saham dana.

Penelitian Selanjutnya yang dilakukan oleh Rustendi (2017) Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui diferensiasi kinerja reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham, dan reksa dana campuran dari aspek return riil dari beberapa asset managemen yaitu BNP paribas maxi obligasi, Mandiri investa dana syariah, Manulife obligasi unggulan, Manulife dana saham, Panin dana maksima, Trim syariah saham, Cipta syariah balance, Cipta balance, Reksa dana prima. Adapun variabel yang digunakan yaitu reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham dan reksa dana campuran dengan menggunakan alat analisis *Treynor*, *Jensen* dan *Sharpe*. Hasil analisis menunjukkan bahwa kinerja reksa dana saham mencatatkan hasil positif dan relatif lebih tinggi dari reksa dana campuran, sementara reksa dana pendapatan tetap mencatat hasil negatif tetapi terpaut tipis dari kedua reksa dana lainnya. Secara statistik pada tingkat keyakinan 95% kinerja reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham, dan reksa dana campuran dari aspek return riil tidak berbeda signifikan.

Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Bella dan Permadhy (2016) Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbandingan kinerja reksa dana saham menggunakan metode *sharpe* dan metode *treynor* dari beberapa asset managemen yaitu Treasure fund super maxx, Sucorinvest equity fund, Axa citradinamis dan Danareksa mawar. Adapun variabel yang digunakan yaitu *return* reksa dana saham, *return* IHSG, *return* bebas risiko dan risiko pasar. Alat analisis yang digunakan adalah *Sharpe* dan *Jensen*. Hasil dari penelitiannya Objek yang digunakan adalah reksa dana saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2013-2016. Dipilihnya reksa dana saham sebagai objek penelitian karena jenis reksa dana saham memiliki *return* yang paling tinggi di antara jenis reksa dana lainnya, hal ini dikarenakan sebesar 80% aktiva dalam reksa dana ini berupa saham-saham di Indonesia. Berdasarkan proses seleksi sampel reksa dana saham dengan kriteria yang telah ditetapkan di atas, terpilih 66 reksa dana saham dari 210 saham, yang akan dijadikan sampel dengan periode pengamatan selama 4 tahun.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2016) Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbandingan kinerja reksa dana saham dengan reksa dana terproteksi di Indonesia berdasarkan metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen* dan *Treynor and Black's* serta mengetahui perbandingan kinerja reksa dana saham dengan kinerja benchmark pada periode. Beberapa asset managemen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Panin dana maksima, Panin dana prima, BNP paribas inspira, RDT Aberdeen proteksi income plus XV, RDT. AAA Premium proteksi VIII, BNP paribas kapital VI. Adapun variabel yang digunakan yaitu *return* reksa dana saham, terproteksi, pasar dan keuntungan bebas risiko. Alat analisis yang digunakan *Treynor*, *Jensen*, *Sharpe* dan *Treyno's and Black*. Hasil analisis data perbandingan kinerja reksa dana saham dengan reksa dana terproteksi diperoleh hasil yang beragam dari metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, dan *Treynor and Black* dengan peringkat yang berbeda. Berdasarkan perbandingan kinerja reksa dana saham dan reksa dana terproteksi dengan benchmark pada tahun 2013 terdapat 16 reksa dana saham memiliki kinerja outperform dan 39 reksa dana saham memiliki kinerja underperform serta 37 reksa dana terproteksi memiliki kinerja outperform dan 9 reksa dana terproteksi memiliki kinerja underperform. Pada tahun 2014 terdapat 43 reksa dana saham memiliki kinerja outperform dan 12 reksa dana saham memiliki kinerja underperform serta tidak terdapat reksa dana terproteksi memiliki kinerja outperform.

Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Rumintang dan Azhari (2015) Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja reksa dana saham serta mengetahui kinerja reksa dana konvensional atau syariah yang memiliki kinerja lebih baik berdasarkan metode *Sharpe*, metode *Treynor* dan metode *Jensen*. Beberapa asset managemen yang diteliti antara lain reksa dana TRIM kapital plus, Batavia dana saham, PNM saham agresif, TRIM syariah saham, Batavia dana saham syariah, PNM ekuitas syariah. Adapun variabel yang digunakan yaitu kinerja reksa dana konvensional dan kinerja reksa dana syariah. Dengan alat analisis yang digunakan adalah *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*. Hasil penelitian menggunakan alat analisis *Sharpe*, dan *Treynor* menunjukkan kinerja reksa dana saham konvensional dan syariah memiliki kinerja di atas kinerja investasi bebas

risiko (dalam penelitian ini SBI dan SBIS). Dengan menggunakan metode *Jensen index*, hanya terdapat satu reksa dana yaitu pada jenis syariah yang memiliki kinerja negatif. Hal ini menunjukkan hanya manajer investasi tersebut yang memiliki kinerja kurang baik. Dengan ketiga hasil metode tersebut terlihat kinerja reksa dana saham konvensional dan syariah tidak memiliki perbedaan yang signifikan.

Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Aprillia, Wijaya dan Indriati (2018) Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana kinerja portofolio yang dimiliki oleh reksa dana ekuitas dengan asset terbesar di bawah manajemen ketika kondisi pasar saham cenderung *bearish*. Adapun asset manajemen yang digunakan yaitu Schroder dana prestasi plus, Schroder dana prestasi dinamis, Panin dana maksima, reksa dana Schroder dana prestasi, reksa dana BNP paribas infrastruktur plus. Variabel yang digunakan perbandingan kinerja pengembalian reksa dana dengan *return* pasar, diversifikasi reksa dana menggunakan koefisien determinasi dan pengukuran kinerja reksa dana. Dengan alat analisis yang digunakan yaitu *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio* dan *Jensen's Alpha*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penggunaan seluruh pengukuran, kinerja reksa dana dengan AUM terbesar mengungguli pasar, tetapi hasil yang berbeda diperoleh untuk pengukuran diversifikasi dan *Jensen's Alpha*.

Selanjutnya Penelitian yang dilakukan Marantika (2015) penelitian ini memiliki tujuan untuk dijelaskan hubungan antara variabel penelitian melalui hipotesis berdasarkan data, seperti tahap rotasi dan tahap risiko terkait stok kinerja reksa dana. Analisis regresi berganda akan digunakan untuk menguji efeknyadua atau lebih variabel independen pada dependen variabel. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah rotasitahap dan tahap risiko, Sedangkan pada variabel independen adalah kinerja reksa dana saham. Adapun Alat analisis yang digunakan dalam Penelitian ini yaitu *Adjusted Jensen Index*, *Adjusted Sharpe Index*, *Jensen Alpha*, *Sharpe Index*, *Sortino Ratio* dan *Treynor Ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan menggunakan berbagai alat pengukuran yang ada maka reksa dana saham SAM Indonesian Equity merupakan reksa dana saham dengan kinerja yang terbaik selama periode penelitian. Lebih lanjut

ditemukan pula bahwa sebagian besar reksa dana saham yang dikaji telah terdiversifikasi dengan baik.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pasar Modal

Pasar modal disebut juga sebagai pasar dimana tempat pertemuan antara pihak yang memiliki dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas yang pada umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun dan tempat terjadinya jual beli sekuritas tersebut disebut Bursa Efek (Tandelilin, 2017:25).

Sedangkan menurut Mohamad Samsul (2015:6) Pasar modal dalam arti luas adalah sarana bagi pihak-pihak yang membutuhkan dana untuk modal jangka panjang dari masyarakat umum. Pihak yang membutuhkan dana untuk modal adalah pihak swasta dan pemerintah sedangkan masyarakat umum disebut juga sebagai investor. Maka dengan begitu pasar modal adalah tempat transaksi jual beli berbagai efek atau instrumen jangka panjang yang dilakukan oleh individu, perusahaan maupun pemerintah. Dimana pasar modal merupakan sarana untuk memperoleh sumber pendanaan bagi perusahaan serta sarana investasi bagi pihak yang memiliki kelebihan dana atau yang disebut juga sebagai investor.

Pasar modal Indonesia memiliki serangkaian tahapan dalam mekanisme perdagangannya dan hal tersebut sudah termuat dalam persaturan perundang-undangan yang berlaku. Menurut Mohamad Samsul (2015:61) pasar modal dikategorikan kedalam empat pasar yaitu :

1. Pasar Pertama (Pasar Perdana)

Pasar Perdana adalah suatu sarana bagi instansi perusahaan yang menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat. Pasar perdana ini biasa disebut dengan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering* - IPO). Dengan penawaran perdana ini mengubah bentuk perusahaan yang sebelumnya perseroan tertutup menjadi perusahaan terbuka (Tbk).

2. Pasar Kedua (Pasar Sekunder)

Pasar sekunder adalah suatu sarana bagi investor untuk melakukan jual-beli efek yang harganya dibentuk oleh para investor melalui tawaran jual

dan tawaran beli (*order driven market*). Mekanisme perdagangan pada pasar sekunder terintegrasi dengan sistem yang ada di *central clearing* yaitu Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) dan *central custodian* yaitu Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang merupakan sistem perdagangan di Bursa Efek Indonesia.

3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga ini disebut juga dengan OTC Market (*over the counter market*) adalah suatu sarana bagi investor dan juga pedagang efek dalam melakukan transaksi jual-beli efek yang harganya dibentuk oleh anggota bursa (*market maker*). Pada pasar ketiga akan terjadi persaingan antar market maker dalam menawarkan harga karena para investor dapat memilih *market maker* mana yang memiliki harga sesuai dengan keinginan investor.

4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat adalah sarana untuk transaksi jual-beli antar investor tanpa melalui perantara efek. Transaksi ini dilakukan secara langsung melalui *Electronic Communication Network* (ECN), Pasar keempat ini biasanya hanya dilakukan oleh para investor besar dengan tujuan dapat menghemat biaya transaksi dibandingkan bila melakukan transaksi dipasar kedua (pasar sekunder).

2.2.2 Investasi

Investasi adalah suatu penundaan konsumsi saat ini untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu dimasa mendatang (Jogiyanto, 2015:5). Sedangkan menurut Tandelilin (2017:2) Investasi merupakan suatu komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk mendapatkan sejumlah keuntungan di masa yang akan datang.

Berdasarkan beberapa pengertian diatas maka dapat diartikan bahwa investasi merupakan penempatan dana pada suatu asset dengan mengorbankan konsumsi saat ini untuk jangka waktu tertentu dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Investasi memiliki 4 jenis yaitu:

1. Saham adalah suatu sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, apabila seorang investor memiliki 1 juta lembar saham suatu perusahaan dari total saham yang berjumlah 100 juta lembar maka investor tersebut memiliki 1% perusahaan tersebut. Maka berdasarkan definisi diatas dapat diartikan bahwa saham adalah asset atau surat berharga yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan terbuka yang diperdagangkan di pasar bursa dan sebagai tanda bukti kepemilikan perusahaan bagi investor yang memiliki surat berharga tersebut (Tandelilin (2017:31).
2. Obligasi merupakan sebuah surat pengakuan utang yang diterbitkan perusahaan atau juga pemerintah atau juga lembaga yang lain sebagai pihak yang berutang, yang mempunyai nilai nominal tertentu serta kesanggupan untuk dapat membayar bunga secara berkala atas dasar persentase tertentu yang tetap. (Yuliana dkk (2011).
3. Derivatif adalah sebuah kontrak bilateral atau perjanjian penukaran pembayaran yang nilainya diturunkan atau berasal dari produk yang menjadi "acuan pokok" atau juga disebut "produk turunan"(underlying product) daripada memperdagangkan atau menukarkan secara fisik suatu aset, pelaku pasar membuat suatu perjanjian untuk saling mempertukarkan uang, aset atau suatu nilai disuatu masa yang akan datang dengan mengacu pada aset yang menjadi acuan pokok.
4. Menurut Undang-Undang No. 8 tahun 1995 pasal 1 ayat 27 tentang pasar modal. Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Reksa dana hadir sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal dan mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, tetapi hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas.

2.2.3 Saham

Menurut Tandelilin (2017:31) saham adalah suatu sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, apabila seorang investor memiliki 1 juta lembar saham suatu perusahaan dari total saham yang berjumlah 100 juta lembar maka investor tersebut memiliki 1% perusahaan tersebut.

Maka berdasarkan definisi diatas dapat diartikan bahwa saham adalah surat berharga yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan terbuka yang diperdagangkan di pasar bursa dan sebagai tanda bukti kepemilikan perusahaan bagi investor yang memiliki surat berharga tersebut.

Menurut Samsul (2015:59) saham memiliki dua jenis yaitu :

1. Saham biasa (*Common Stock*)

Saham biasa (*Common Stock*) adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah bagian laba saham preferen dibayarkan. apabila perusahaan tersebut bangkrut, pemegang saham biasa tersebut yang akan menerima kerugian terlebih dahulu. Dan perhitungan indeks harga saham didasarkan pada harga saham biasa.

2. Saham Preferen (*Preffered Stock*)

Saham preferen (*preferred stock*) adalah jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba kumulatif. Hak kumulatif dimaksudkan bahwa hak laba yang tidak didapat pada suatu tahun yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayar pada tahun yang mengalami keuntungan, sehingga saham preferen akan menerima laba dua kali. Hak istimewa ini diberikan kepada pemegang saham preferen karena merekalah yang memasok dana sewaktu perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

2.2.4 CAPM

CAPM pertama kali dikenalkan oleh Sharpe, Lintner, dan Mossin pada pertengahan tahun 1960-an. CAPM merupakan suatu model yang menghubungkan tingkat return harapan dari suatu aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada konsisi pasar yang seimbang. CAPM didasari oleh teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz. Berdasarkan model Markowitz,

masing-masing investor diasumsikan akan mendersivikasikan portofolionya dan memilih portofolio yang optimal atas dasar preferensinya terhadap return dan risiko. Portofolio pilihannya merupakan titik-titik portofolio yang terletak disepanjang garis portofolio efisien. Di samping asumsi itu, ada beberapa asumsi lain dalam CAPM yang dibuat untuk menyederhanakan realitas yang ada, sebagai berikut :

1. Semua investor mempunyai distribusi probabilitas tingkat return di masa depan yang identik, karena mereka mempunyai harapan atau ekspektasi yang hamper sama.
2. Semua investor mempunyai satu periode waktu yang sama, misalnya satu tahun.
3. Semua investor dapat meminjam (*borrowing*) atau meminjamkan (*lending*) uang pada tingkat return yang bebas resiko (*risk-free rate of return*).
4. Tidak ada biaya transaksi.
5. Tidak ada pajak pendapatan.
6. Tidak ada inflasi.
7. Terdapat banyak sekali investor, dan tidak ada satu pun investor yang dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas. Semua investor adalah *price-taker*.
8. Pasar dalam keadaan seimbang (*equilibrium*).

2.2.5 Reksa Dana

Reksa dana adalah wadah dan pola pengelolaan dana atau modal bagi calon investor untuk berinvestasi dalam instrumen-instrumen investasi yang tersedia di Pasar Modal dengan cara membeli unit penyertaan (UP) reksa dana. Dana ini kemudian dikelola oleh Manajer Investasi ke dalam portofolio investasi, baik berupa saham, obligasi, derivative, pasar uang ataupun lainnya. Reksa dana juga merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka.

Mengacu kepada Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat 27 didefinisikan bahwa reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan

dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Ada tiga hal yang terkait dari definisi tersebut yaitu, Pertama, adanya dana dari masyarakat pemodal. Kedua, dana tersebut diinvestasikan dalam portofolio efek, dan Ketiga, dana tersebut dikelola oleh manajer investasi. Dengan demikian, dana yang ada dalam reksa dana merupakan dana bersama para pemodal, sedangkan manajer investasi adalah pihak yang dipercaya untuk mengelola dana tersebut.

2.2.5.1 Proses Terbentuknya Reksa Dana

Reksa dana dibentuk oleh Manajer Investasi, Adapun Proses Terbentuknya Reksa dana hingga terbentuknya NAB atau unit penyertaan terdiri dari 5 langkah sebagai berikut :

Tahap 1 :

Manajer Investasi mengikat kontrak dengan Bank Kustodian untuk melakukan pengelolaan dana masyarakat. Dana tersebut disebut kontrak investasi kolektif dan produk turunan dari kontrak tersebut adalah reksadana. Hal ini menjelaskan mengapa dalam propektus, nama agen penjual tidak dicantumkan. Selain itu, investor juga tidak menandatangani kontrak dengan Manajer investasi . Investor dalam hal membeli dalam kontrak dengan membeli reksa dana.

Tahap 2 :

Investor yang tertarik pada reksa dana ini kemudian berinvestasi pada reksa dana dengan mentrasfer uangnya ke dalam rekening atas nama reksa dana yang terkait. Uang tidak ditransfer ke akun Manajer Investasi atau Bank Kustodian. Oleh karena itu, hati-hati untuk anda meminta ada yang mengklaim reksa dana, namun meminta anda mentrasfer ke nomor rekening perusahaan. Hal ini tidak di izinkan. Transfer hanya dapat dilakukan ke nomor rekening atas nama reksa dana di bank custodian, atau rekening bank lainn yang ditunjuk sebagai bank penampung.

Tahap 3 :

Salah satu pinjaman bank yang diterbitkan adalah unit penyertaan, harga unit penyertaan untuk kali pertama reksa dana terbentuk adalah Rp 1.000. Maka masing – masing investor yang membeli unit reksa dana pada penjual pertama kali, akan mendapat unit penyertaan sebesar nilai investasi dibagi dengan Rp 1.000. Selanjutnya, harga reksa dana akan diambil harga pasar yang berlaku.

Tahap 4 :

Dana yang diperoleh kemudian dikelola oleh manajer investasi sesuai dengan kebijakan yang ada dalam propektus. Dalam contoh ini, manajer investasi menginvestasikan dana yang terkumpul ke dalam saham, persetujuan dan deposito. Hasil pemilihan investasi yang menjadi portofolio selanjutnya akan menentukan baik buruknya kinerja bukan tinggi rendahnya harga reksa dana sendiri.

Tahap 5 :

Selanjutnya, Bank Kustodian akan melakukan pembayaran satu lagi yaitu administrasi dan perhitungan NAB atau naik. Administrasi meliputi unit administrasi penyertaan dengan langkah – langkah dan administrasi setelah itu, pada setiap akhir hari, Bank kustodian akan menghitung NAB atau naik reksa dana seperti yang terlihat dalam table. Cara menghitungnya adalah yang pertama, diseluruh portofolio investasi disebut jumlah aktiva. Selanjutnya angka tersebut akan memberikan biaya tambahan dan biaya seperti investasi manajer, biaya bank kustodian biaya transaksi pemberian efek dan biaya lain – lain seperti yang diperlukan dalam penyediaan propektus. Hasil pembelian selanjutnya disebut nilai aktiva bersih (NAB). Untuk memudahkan biaya dan kewajiban diasumsikan karena reksa dana baru membentuk.

2.2.5.2 Jenis-jenis Reksa Dana

1. Reksa Dana Saham

Reksa dana saham adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham). Efek saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa capital gain melalui pertumbuhan harga-harga saham dan deviden. Reksa dana saham memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang paling besar demikian juga dengan risikonya.

2. Reksa Dana Campuran

Reksa dana campuran, hasil dan risiko reksa dana campuran secara teoretis dapat lebih besar dari reksa dana pendapatan tetap namun lebih kecil dari reksa dana saham. Yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya tidak termasuk dalam kategori reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham.

3. Reksa Dana Pendapatan Tetap

Reksa dana pendapatan tetap adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat hutang. Pertumbuhan nilai investasi dan risiko investasi dari reksa dana jenis ini lebih rendah daripada reksa dana campuran atau saham.

4. Reksa Dana Pasar Uang

Reksa dana pasar uang merupakan reksa dana dengan risiko terendah yang memberikan return pertumbuhan terbatas yang melakukan investasi 80% pada efek pasar uang yaitu efek hutang yang berjangka kurang dari satu tahun, seperti SBI, dan deposito.

2.2.5.3 Bentuk Hukum Reksa Dana

Berdasarkan Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18, ayat (1) bentuk hukum reksa dana di Indonesia ada dua, yakni reksa dana berbentuk Perseroan Terbatas (PT. Reksa Dana) dan reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK).

1. Reksa Dana berbentuk Perseroan (PT. Reksa Dana)
suatu perusahaan (perseroan terbatas), yang dari sisi bentuk hukum tidak berbeda dengan perusahaan lainnya. Perbedaan terletak pada jenis usaha, yaitu jenis usaha pengelolaan portofolio investasi.
2. Kontrak Investasi Kolektif (KIK)
kontrak yang dibuat antara manajer investasi dan bank kustodian yang juga mengikat pemegang unit penyertaan sebagai Investor. Melalui kontrak ini Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio efek dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan dan administrasi investasi.

2.2.5.4 Manfaat Reksa Dana

Manfaat yang diperoleh investor jika melakukan investasi dalam reksa dana adalah:

1. Dikelola oleh manajemen investasi professional
Manajemen Investasi adalah orang yang sudah profesional yang ditunjuk untuk mengelola dana yang ditanamkan. MI memiliki peranan penting bagi para investor yang tidak memiliki waktu cukup untuk mengelola langsung modal yang ditanamkannya. Dan juga untuk para calon investor yang tidak memiliki kemampuan untuk melakukan riset terhadap perusahaan dan investasinya secara langsung.
2. Menurunkan risiko
untuk menutup risiko yang datang, ada dua jenis risiko yang perlu diketahui yaitu risiko *gain* dan risiko *loss*. Risiko *gain* adalah keadaan di mana Anda memperoleh keuntungan dari modal yang ditanamkan. Risiko *loss* adalah kondisi di mana bisa mengalami kerugian Diversifikasi yang dilakukan diharapkan dapat mengurangi risiko yang nantinya akan timbul. Perlu diingat, reksadana adalah produk investasi yang tidak hanya terfokus pada satu jenis perusahaan saja. Tentu saja hal ini akan mengurangi risiko, walaupun hal ini tidak menutup kemungkinan

3. Informasi transparan
MI selaku orang yang mengelola dana juga wajib untuk menerbitkan laporan keuangan setengah tahunan atau tahunan serta mengumumkan nilai dari aktiva bersih yang diterima. Investasi ini memberikan informasi terkait portofolio secara berkelanjutan. Hal ini dilakukan supaya para investor bisa memantau keuntungan, biaya, dan risiko yang nantinya akan dihadapi.
4. Aman
Tingkat risiko yang diperoleh bergantung pada jenis reksa dana apa yang Anda pilih. Setidaknya tidak perlu cemas karena dana yang ditanamkan dikelola oleh Manajer Investasi yang profesional.
5. Likuiditas tinggi
Likuiditas adalah kemampuan sebuah perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Jika perusahaan memiliki likuiditas yang semakin tinggi, maka perusahaan tersebut dapat dipercaya bisa membayar kewajiban jangka pendeknya dengan sangat baik.

2.2.5.5 Risiko Investasi Reksa Dana

Untuk melakukan investasi reksa dana, investor harus mengenal jenis risiko yang berpotensi timbul apabila membeli reksa dana.

1. Risiko menurunnya NAB (Nilai Aktiva Bersih)
Unit Penyertaan Penurunan ini disebabkan oleh harga pasar dari instrumen investasi yang dimasukkan dalam portofolio reksa dana tersebut mengalami penurunan dibandingkan dari harga pembelian awal. Penyebab penurunan harga pasar portofolio investasi reksa dana bisa disebabkan oleh banyak hal, di antaranya akibat kinerja bursa saham yang memburuk, terjadinya kinerja emiten yang memburuk, situasi politik dan ekonomi yang tidak menentu, dan masih banyak penyebab fundamental lainnya.
2. Risiko Likuiditas
Potensi risiko likuiditas ini bisa terjadi apabila pemegang unit penyertaan reksa dana pada salah satu manajer investasi tertentu ternyata melakukan penarikan dana dalam jumlah yang besar pada hari dan waktu yang sama.

Istilahnya, manajer investasi tersebut mengalami *rush* (penarikan dana secara besar-besaran) atas unit penyertaan reksa dana. Hal ini dapat terjadi apabila ada faktor negatif yang luar biasa sehingga memengaruhi investor reksa dana untuk melakukan penjualan kembali unit penyertaan reksa dana tersebut. Faktor luar biasa tersebut di antaranya berupa situasi politik dan ekonomi yang memburuk, terjadinya penutupan atau kebangkrutan beberapa emiten publik yang saham atau obligasinya menjadi portofolio reksa dana tersebut, serta dilikuidasinya perusahaan manajer investasi sebagai pengelola reksa dana tersebut.

3. Risiko Pasar

Risiko Pasar adalah situasi ketika harga instrumen investasi mengalami penurunan yang disebabkan oleh menurunnya kinerja pasar saham atau pasar obligasi secara drastis. Istilah lainnya adalah pasar sedang mengalami kondisi *bearish*, yaitu harga-harga saham atau instrumen investasi lainnya mengalami penurunan harga yang sangat drastis. Risiko pasar yang terjadi secara tidak langsung akan mengakibatkan NAB (Nilai Aktiva Bersih) yang ada pada unit penyertaan reksa dana akan mengalami penurunan juga. Oleh karena itu, apabila ingin membeli jenis reksa dana tertentu, investor harus bisa memperhatikan tren pasar dari instrumen portofolio reksadana itu sendiri.

4. Risiko Default

Risiko Default terjadi jika pihak manajer investasi tersebut membeli obligasi milik emiten yang mengalami kesulitan keuangan padahal sebelumnya kinerja keuangan perusahaan tersebut masih baik-baik saja sehingga pihak emiten tersebut terpaksa tidak membayar kewajibannya. Risiko ini hendaknya dihindari dengan cara memilih manajer investasi yang menerapkan strategi pembelian portofolio investasi secara ketat.

2.2.5.6 Diperdagangkannya Reksa Dana

Kita bisa menjual reksa dana saham ini tanpa mengajukan permohonan pencairan. Caranya, kita harus terlebih dahulu memiliki reksadana saham yang bernama *exchange traded fund* atau bisa disingkat ETF. Di ETF kita sendiri yang

mengelola reksa dana tersebut, seperti halnya trading saham. Berikut beberapa gambaran mengenai diperdagangkannya ETF :

1. Pembelian

Sama dengan reksa dana konvensional untuk membeli reksa dana ETF tidak perlu modal besar. Cukup Rp 100 ribu sudah bisa memiliki ETF dengan membelinya di pasar sekunder yaitu di bursa efek melalui broker atau pialang saham karena ETF ini diperdagangkan di bursa seperti halnya saham. Berbeda dengan reksa dana konvensional, transaksi ke manajer investasi hanya dapat dilakukan dengan nilai yang besar. Proses pembelian reksa dana ETF ke manajer investasi disebut juga *unit creation* (unit kreasi) dan biasanya dilakukan pada saat IPO ETF tersebut. Pembelian ETF dari manajer investasi tergantung pada kebijakan. Besaran 1 unit kreasi umumnya berkisar pada minimal 10 juta lembar dikalikan NAB/Up ETF. Jika nilai aktiva bersih per unit atau harga pertama reksa dana selalu dimulai dari 1.000 harga ETF bisa dimulai pada harga berapa pun.

2. Pengelolaan Dana

Pengelolaan ETF berada di tangan investor dengan kata lain ETF dikelola manajer investasi secara pasif sehingga biaya pengelolaan reksadana ETF lebih kecil dibandingkan reksa dana konvensional. Meski demikian belakangan ini muncul jenis ETF baru yang ditargetkan untuk sama dengan indeks acuan, Jenis ETF yang dikelola secara aktif ini memiliki target untuk menghasilkan kinerja yang lebih baik dibandingkan indeks acuan.

3. Mekanisme Transaksi

Jual beli ETF dapat dilakukan dengan dua cara, Pertama sama seperti reksa dana saham biasa dengan membeli dan menjual kembali ke manajer investasi. Kedua, transaksi dilakukan antara sesama investor retail jumlah dan harga yang disepakati. Cara transaksinya sama seperti cara main saham di bursa melalui bid atau offer. Mengenai harga pertama atau nilai aktiva bersih per unitnya di pasar. Manajer investasi akan membuat harga pertama ETF sama dengan indeks acuan sehingga memudahkan pemantauan perbandingan dengan indeks acuan.

4. Peluncuran melalui IPO

Peluncuran ETF dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui sebuah Initial Public Offering atau IPO. Seperti halnya saham yang untuk diperdagangkan di bursa. ETF ini tercatat di papan perdagangan di BEI dan punya kode ticker seperti halnya saham-saham yang diperdagangkan di BEI.

2.2.5.7 Nilai Aktiva Bersih

Nilai aktiva bersih (NAB) adalah total nilai wajar merupakan nilai pasar dari instrumen investasi keuangan berupa saham, obligasi, dikurangi biaya operasional reksadana, atau *Net Asset Value* (NAV) merupakan alat ukur kinerja reksa dana. Dengan demikian kinerja suatu produk reksa dana yang menjadi satuan dari nilai aset suatu reksa dana.

Rumus untuk menghitung Nilai Aktiva Bersih (NAB) adalah sebagai berikut :

$$\text{NAB per unit} = \frac{\text{Total Nilai NAB}}{\text{Total unit penyertaan yang diterbitkan}} \dots\dots\dots (2.1)$$

Keterangan :

Total Nilai NAB = Nilai aktiva - Total kewajiban

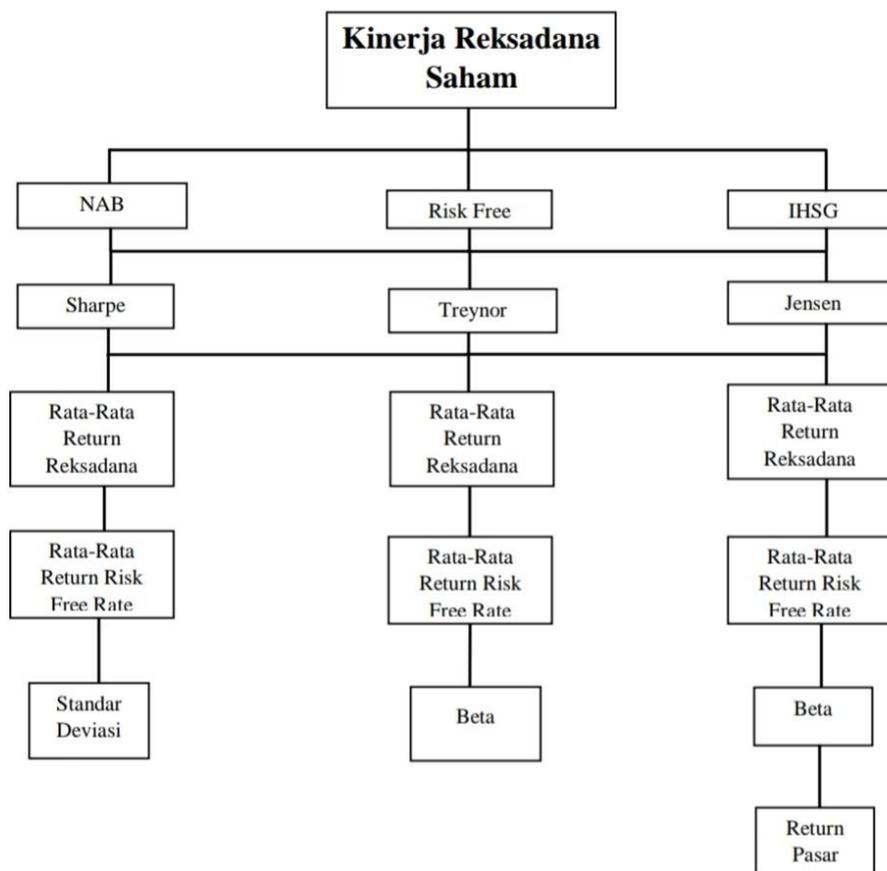
Naik turunnya NAB/unit Reksa dana dipengaruhi oleh nilai pasar dari masing-masing efek yang dimiliki oleh reksa dana tersebut. NAB Reksa dana dihitung dengan menjumlahkan seluruh nilai masing-masing efek yang dimilikinya, berdasarkan harga pasar penutupan efek yang bersangkutan, kemudian mengurangi dengan kewajiban-kewajiban reksa dana seperti biaya manajer investasi, biaya bank kustodian dan biaya lainnya.

2.3 Kerangka Penelitian Konseptual

Kerangka konseptual dalam penelitian ini digambarkan pada gambar 2.1 dimana tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbandingan tiga model reksa dana saham dengan Metode *Sharpe*, *Treynor* dan Metode *Jensen* pada periode 2015 – 2019 yaitu dengan menggunakan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) untuk mengetahui reksa dana mana yang undervalue dan yang overvalue.

Gambar 2.1

Kerangka Penelitian Konseptual dalam Penilaian Kinerja Reksa Dana Saham.



Keterangan :

1. Metode Sharpe dapat ditujukan untuk mengukur kinerja reksa dana. Metode merupakan risk premium yang berdasarkan selisih antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana dan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko. Investasi risk free atau bebas risiko diasumsikan seperti

tingkat suku bunga rata-rata dari SBI. (Bodie,Kane,Marcus,2014:562).
 Adapun rumus Metode *Sharpe* yaitu:

$$S_p = \frac{r_p - r_f}{\sigma_p} \dots\dots\dots(2.2)$$

Keterangan :

S_p = Nilai Rasio Sharpe Portofolio

r_p = Average return portofolio

r_f = Average Risk free Rate

σ_P = Standar deviasi return portofolio sebagai tolok ukur risiko

Rasio ini merupakan perbandingan antara *excess return* yang dihasilkan dibandingkan dengan total risiko portofolio reksa dana. *Excess return* yang dimaksud adalah selisih antara *return* portofolio dikurangi dengan *return* bebas risiko. Sementara total risiko dalam rasio ini tercermin dalam nilai Standar deviasi (SD) yang meliputi risiko sistematis maupun risiko dari portofolio aset reksa dana itu sendiri. Semakin tinggi nilai *sharpe ratio* menunjukkan semakin baik kinerja dari suatu reksa dana. Berikut contoh sejumlah reksa dana saham yang memiliki nilai *sharpe ratio* tertinggi.

2. Metode Treynor memiliki kesamaan dengan metode Sharpe yang juga memiliki dasar risk premium, perbedaan metode Treynor dalam hal ini pembagiannya menggunakan beta (β) yang merupakan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. (Bodie,Kane,Marcus,2014:563). Adapun rumus metode Treynor adalah sebagai berikut:

$$T_p = (r_p - r_f) / \beta_p \dots\dots\dots(2.3)$$

Keterangan :

T_p = Nilai Rasio Treynor Portofolio

r_p = Average return portofolio

r_f = Average Risk free Rate

β_p = Beta portofolio sebagai tolok ukur risiko

Tidak jauh berbeda dengan *sharpe ratio*, *treynor ratio* juga merupakan perbandingan antara *excess return* dibandingkan dengan risiko dari reksa dana. Namun yang membedakan, risiko yang dibandingkan hanya dari risiko sistematis (risiko pasar) saja yang tercermin dari nilai beta. Nilai rasio *treynor* yang semakin tinggi juga menggambarkan kinerja dari suatu reksa dana semakin baik.

3. Pengukuran dengan metode jensen merupakan penilaian terhadap kinerja manajer investasi berdasarkan atas seberapa besar berkompeten manajer investasi tersebut mampu berkinerja di atas kinerja pasar sesuai dengan risiko yang dimilikinya. (Bodie,Kane,Marcus,2014:563). Adapun rumus Metode *Jensen* yaitu :

$$\alpha = \bar{R}_p [\bar{R}_f + \beta_p (\bar{R}_m - \bar{R}_f)] \dots\dots\dots(2.4)$$

Keterangan:

- α = Jensen Alpha
- \bar{R}_p = rata-rata return portofolio
- \bar{R}_f = Average risk free, interest rate
- \bar{R}_m = Average market return
- β_p = Beta portofolio

Pengukuran *Jensen* memperhitungkan *excess return* yang diperoleh sebuah portofolio melebihi hasil yang diharapkan. Pengukuran ini juga dikenal sebagai alpha. rasio *jensen* mengukur seberapa banyak tingkat hasil portofolio pada kemampuan manajer untuk mendapatkan hasil di atas rata-rata. Sebuah portofolio dengan kelebihan hasil yang positif akan mempunyai alpha yang positif, sedangkan portofolio yang secara konsisten memberikan kelebihan hasil yang negatif akan mempunyai alpha yang negatif. Semakin tinggi nilai *Jensen*, maka kinerja dari suatu reksa dana menunjukkan semakin baik. Dalam menentukan produk reksa dana, model rasio yang digunakan dapat dipilih salah satu dari ketiga model

evaluasi, kemudian membandingkan produk reksa dana yang satu dengan reksa dana lainnya yang masih berada dalam satu jenis.

Memilih reksa dana dengan melihat nilai rasio di atas merupakan pengukuran yang membandingkan *return* dengan risiko dari suatu portofolio reksa dana.

