

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Investasi

2.1.1 Pengertian Investasi

Investasi adalah kegiatan penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Beberapa pakar mengemukakan pendapatnya tentang investasi.

“Investasi adalah penanaman modal yang diharapkan dapat menghasilkan tambahan dana pada masa yang akan datang.” (Francis, 1991).

“Investasi melibatkan pengeluaran dana investor pada waktu sekarang untuk mendapatkan pengembalian yang lebih besar di masa yang akan datang, walupun pengembalian dari suatu investasi belum tentu berupa keuntungan.” (Usman dan Ratnasari, 2004).

“Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu.” (Jogiyanto, 2009).

“Investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut.” (Ahmad, 2004).

Dari beberapa definisi di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa, investasi merupakan penempatan dana pada berbagai aktiva keuangan sebagai upaya untuk meningkatkan modal atau kekayaan, baik melalui investasi pada *real asset* maupun investasi melalui *financial asset* dengan tujuan untuk memperoleh pendapatan optimal dengan risiko minimal dimasa yang akan datang.

2.1.2 Jenis-Jenis Investasi

Menurut Halim (2005) umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada aset – aset finansial (*financial assets*) dan investasi pada aset – aset riil (*real assets*). Investasi sektor riil adalah jenis investasi dengan pengadaan aset – aset contohnya seperti tanah, bangunan, mesin dan sebagainya. Investasi sektor finansial adalah jenis investasi yang penanaman modalnya berupa instrumen – instrumen keuangan di pasar modal maupun pasar uang. Instrumen – instrumen itu seperti saham, obligasi, valas dan sebagainya.

Pembagian investasi menurut Martono dan Harjito (2005), antara lain :

a. Berdasarkan Jangka Waktu

Investasi dibedakan menjadi 3 macam yaitu investasi jangka pendek, investasi jangka menengah dan investasi jangka panjang.

b. Berdasarkan Jenis Aktiva

Investasi dibedakan kedalam 2 jenis yaitu investasi pada aktiva riil dan investasi dalam aktiva non-riil. Investasi dalam aktiva riil misalnya investasi dalam tanah, gedung, mesin dan peralatan-peralatan. Sedangkan investasi dalam aktiva non-riil misalnya investasi ke dalam surat-surat berharga.

Menurut Susilo (2009) investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada aset nyata (*real asset*) dan investasi pada aset finansial (*financial asset*). Investasi pada aset nyata contohnya seperti pembelian emas, tanah, properti atau mendirikan perusahaan. Pada jenis investasi ini investor benar-benar melakukan investasi secara langsung mengeluarkan sejumlah dana untuk membeli aset nyata. Sedangkan investasi pada aset finansial adalah dengan membeli instrumen keuangan, misalnya saham, obligasi, waran, *right issue*. Instrumen ini bukan berupa aset nyata melainkan hanya berupa kertas klaim (bukti) terhadap penerbitnya.

2.1.3 Tujuan Investasi

Para investor melakukan investasi dengan tujuan untuk mendapatkan tambahan penghasilan dimasa yang mendatang. Menurut Ahmad (2004) ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, yaitu :

- a. Mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa depan
Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya bagaimana berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi
Dengan melakukan investasi dalam memilih perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena digerogoti oleh inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak
Beberapa Negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Sedangkan menurut Pratomo dan Nugraha (2009), ada tiga hal utama yang mendasari perlunya melakukan investasi, yaitu :

- a. Adanya kebutuhan masa depan yang belum mampu untuk dipenuhi sehingga uangnya diinvestasikan terlebih dahulu untuk mendapatkan *return*.
- b. adanya keinginan untuk menambah nilai aset, adanya kebutuhan untuk melindungi nilai aset yang sudah dimiliki.
- c. karena adanya inflasi.

2.2 Pasar Modal

2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Definisi pasar modal Undang-Undang Republik Indonesia nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal adalah :

“Kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”

Pengertian pasar modal menurut Husnan (2009) adalah :

“Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, public authorities, maupun perusahaan swasta.”

Pengertian pasar modal menurut Fuady (2001) adalah :

“Pasar modal yaitu : suatu tempat atau sistem bagaimana caranya dipenuhi kebutuhan-kebutuhan dana untuk modal suatu perusahaan, dan merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual surat efek yang baru dikeluarkan.”

Pasar modal yang dalam istilah asing disebut *capital market*, pada hakikatnya adalah suatu kegiatan yang mempertemukan penjual dan pembeli efek. Tempat penjualan atau penawaran efek ini dilaksanakan dalam suatu lembaga resmi yang disebut bursa efek. Pasar modal diyakini sebagai wahana penghimpunan dana jangka panjang dan merupakan alternatif sumber dana bagi perusahaan swasta, BUMN, maupun perusahaan daerah.

2.2.2 Instrumen Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar bagi instrumen finansial jangka panjang. Yang dimaksud instrumen dalam pasar modal ini, yaitu semua surat-surat berharga (sekuritas) yang diperdagangkan di bursa.

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, jenis sekuritas yang diperdagangkan di bursa efek antara lain :

- a. Surat pengakuan utang
- b. Surat berharga komersial
- c. Saham
- d. Obligasi
- e. Tanda bukti utang
- f. Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif
- g. Kontrak berjangka atas Efek
- h. Opsi
- i. Waran
- j. Reksa Dana

2.2.3 Jenis Pasar Modal

Menurut Susanto dan Sabardi (2010) pasar modal terbagi dalam 2 jenis yaitu :

- 1) Pasar Modal Pertama (*primary market*)

Pasar perdana adalah tempat penjualan surat berharga baru dari perusahaan (emiten) kepada masyarakat melalui sindikasi penjaminan, sebelum surat berharga tersebut diperdagangkan di bursa efek.

Setelah izin emisi diberikan, emiten yang bersangkutan dapat segera menawarkan surat berharganya dipasar perdana. Penawaran surat berharga dipasar perdana dilakukan oleh penjamin emisi yang dibantu oleh agen penjualan atau broker yang menjadi anggota bursa dan ditunjuk oleh penjamin pelaksana emisi. Jika ternyata jumlah permintaan melebihi penawaran, maka penjatahan harus dilakukan dengan berpedoman pada prinsip pemerataan kepemilikan dan memberikan prioritas kepada investor kecil.

Surat berharga yang telah dibeli harus diserahkan selambat-lambatnya 12 hari kerja terhitung setelah tanggal akhir penjatahan dan selanjutnya surat berharga tersebut harus didaftarkan dibursa.

2) Pasar Modal Sekunder (*secondary market*)

Pasar sekunder adalah tempat perdagangan surat berharga yang beredar, yang dilaksanakan di bursa efek. Setelah perusahaan menjual surat berharganya di pasar perdana, surat berharga tersebut dapat diperjual belikan di pasar sekunder. Transaksi yang terjadi di pasar sekunder tidak akan mempengaruhi posisi keuangan perusahaan karena pada dasarnya transaksi tersebut hanya merupakan pemindahan kepemilikan saham dari 1 investor ke investor lain.

Dalam waktu selambat-lambatnya 90 hari setelah ijin emisi diberikan maka surat berharga tersebut harus dicatatkan dibursa. Sejak pencatatan tersebut maka perdagangan surat berharga dilakukan di bursa, dimana transaksi dilakukan melalui perantara perdagangan efek dan pedagang efek yang menjadi anggota bursa.

Lembaga penunjang yang berperan adalah perantara perdagangan efek, biro administrasi efek dan *clearing house*. Besarnya imbalan diserahkan pada masing-masing pihak. Dalam bursa, investor tidak bisa melakukan jual beli sendiri, perdagangan dibursa diselenggarakan oleh OJK dan dilakukan melalui perantara perdagangan dan perdagangan efek anggota bursa.

2.2.4 Pelaku Pasar Modal

Tidak ada pasar lain di dunia ini yang memiliki begitu banyak macam dan model para pelakunya seperti yang terdapat di pasar modal. Hal ini mudah dipahami sehubungan dengan perputaran uang di pasar modal yang sangat besar jumlahnya.

Menurut Fuadi (2001) para pelaku pasar modal dapat digolongkan kedalam kategori sebagai berikut :

- 1) Kategori Pelaku Investasi
merupakan investor di pasar modal baik investor asing maupun domestik.
- 2) Kategori Penarik Modal
terdiri dari pihak yang mengemisi suatu sekuritas (emiten) atau pihak perusahaan publik.
- 3) Kategori Penyedia Fasilitas
merupakan pihak – pihak yang menyediakan fasilitas atau tempat kegiatan pasar modal seperti: bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan.
- 4) Kategori Pengawas
terdiri dari OJK yang memang ditugaskan untuk mengawasi jalannya kegiatan pasar modal.
- 5) Kategori Penunjang
 - a. Lembaga penunjang pasar modal terdiri dari :
 1. *Custodian*, merupakan lembaga yang bertugas untuk melakukan jasa penitipan dan penyimpanan efek milik pemegang rekening.
 2. *Biro administrasi efek*, yang mempunyai wewenang untuk mendaftarkan pemilik efek dalam daftar buku pemegang saham emiten.
 3. *Wali alamat*, yang diberikan wewenang untuk mewakili kepentingan pihak investor surat utang yang dipasarkan di pasar modal.
 - b. Profesi penunjang pasar modal terdiri dari :
 1. *Akuntan*, yang memeriksa dan melaporkan segala sesuatu yang berkenaan dengan masalah keuangan dari emiten.

2. *Konsultan hukum*, yang melakukan, membuat dan bertanggung jawab terhadap dokumen legal audit dan legal option yang mencerminkan segala sesuatu yang berkenaan dengan hukum dari suatu perusahaan terbuka.
 3. *Penilai*, yang menilai aset-aset dari sebuah perusahaan terbuka untuk kemudian dilaporkan menurut cara- cara yang digariskan oleh ketentuan yang berlaku.
 4. *Notaris*, yang membuat dan mengaktakan dokumen-dokumen tertentu untuk kepentingan pasar modal.
- 6) Kategori Pengatur Emisi dan Transaksi
ada beberapa jenis yaitu :
1. Penjamin emisi, yang melakukan usaha penjaminan emisi saham (*underwriting*) bagi suatu emiten.
 2. Wakil penjamin emisi, orang-perorangan yang telah mendapat izin dari OJK untuk bertindak mewakili kepentingan perusahaan efek untuk kegiatan yang berkaitan dengan penjaminan emisi efek.
 3. Perantara pedagang efek, yang melakukan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau kepentingan untuk orang lain.
 4. Wakil perantara pedagang efek, merupakan orang-perorangan yang telah mendapat izin dari OJK yang bertugas mewakili kepentingan perusahaan efek dengan pelaksanaan perdagangan efek.
- 7) Kategori Pengelolaan dan Konsultasi
1. Manajer investasi, pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio untuk para nasabah.
 2. Wakil manajer investasi, orang-perorangan yang bertindak mewakili kepentingan perusahaan efek untuk kegiatan yang bersangkutan dengan pengelolaan portofolio efek.

2.3 Portofolio

“Portofolio adalah kumpulan surat berharga dari beberapa jenis yang dimiliki seseorang atau pihak yang dikelola oleh suatu Reksa Dana.” (Darmaji dan Fakhruddin, 2011).

Portofolio identik dengan proses diversifikasi yaitu upaya untuk menyebarkan risiko. Dengan demikian, risiko yang terkandung dalam surat-surat berharga tersebut dapat diminimalkan melalui kemampuan seseorang mendiversifikasi portofolio. Dalam dunia keuangan, "portofolio" digunakan untuk menyebutkan kumpulan investasi yang dimiliki oleh institusi ataupun perorangan. Memiliki portofolio seringkali merupakan suatu bagian dari investasi dan strategi manajemen risiko yang disebut diversifikasi. Dengan memiliki beberapa aset, risiko tertentu dapat dikurangi. Ada pula portofolio yang ditujukan untuk mengambil suatu risiko tinggi yang disebut portofolio konsentrasi (*concentrated portfolio*).

Teori portofolio yang ditemukan Markowitz pada tahun 1952 menyatakan bahwa secara teoritis risiko dapat dikurangi dengan cara mengkombinasikan aset ke dalam satu portofolio. Kunci utama dari pemikiran ini adalah bahwa tingkat pengembalian aset tidak selalu berkorelasi positif satu sama lain secara sempurna. Investor sebaiknya menggabungkan aset-aset yang berisiko dalam satu portofolio untuk meminimumkan risiko. Dengan memiliki suatu portofolio aset, maka investor telah melakukan diversifikasi risiko dari aset individu.

Pembentukan portofolio Markowitz berbasis varian dan terjadi jika risiko investor telah ditetapkan. Portofolio tersebut ada beralaskan empat kenyataan. Pertama, keuntungan yang diharapkan dan risiko merupakan ciri relevan portofolio investasi. Kedua, investor yang rasional akan memilih portofolio efisien. Ketiga, secara teoritis terdapat peluang memperoleh portofolio yang berkesan dengan menganalisis setiap sekuritas berbasis profit harapan, varians profit dan koefisien korelasi antara profit tiap sekuritas dalam portofolio. Keempat adalah dapat dikembangkannya program komputer yang ada untuk menunjukkan *efficient frontier*.

2.4 Reksa Dana

2.4.1 Pengertian Reksa Dana

Menurut Undang-undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 1, ayat (27): “Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat Pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi”. Dengan kata lain, reksa dana merupakan suatu wadah berinvestasi secara kolektif untuk ditempatkan dalam portofolio berdasarkan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh Manajer Investasi.

Dalam konteks pemodal, Reksa Dana sangat berbeda dengan bank umum yang menghimpun dana masyarakat dalam bentuk simpanan dan selanjutnya disalurkan kepada masyarakat yang membutuhkan dana dalam bentuk pinjaman. Dibandingkan dengan *mutual funds* ataupun *unit trust* yang telah ada di manca negara, Reksa Dana di Indonesia juga berbeda khususnya karena tidak dikenal prinsip *trustee* yang didasarkan pada *trust law*.

Reksa Dana bisa menyediakan dua fasilitas yang sulit dipenuhi oleh pemodal, yaitu pertama, menciptakan skala ekonomis dalam berinvestasi melalui penggabungan dana antara pemodal yang satu dengan pemodal yang lain untuk menciptakan investasi dalam skala yang besar dengan bertambahnya jumlah dana yang dikelola akan mempengaruhi harga saham di bursa. Kedua, mampu menyediakan tenaga profesional pengelola investasi efek secara kolektif.

Manurung (2007) mengutip Giles dkk (2003) menyatakan bahwa :

“Fund is a pool of money contributed by a range of investors who may be individuals or companies or other organizations, which is managed and invested as a whole, on behalf of those investors.”

Sementara Pozen (1998) menyatakan bahwa :

“A mutual fund is an investment company that pools money from shareholders and invests in a diversified of securities.”

Menurut Manurung (2007), berdasarkan definisi yang telah diuraikan sebelumnya, jelas disebutkan bahwa Reksa Dana tersebut memiliki beberapa karakteristik yaitu pertama, kumpulan dana dan pemilik, dimana pemilik Reksa Dana adalah berbagai pihak yang menginvestasikan atau memasukkan dananya ke Reksa Dana dengan berbagai variasi. Kedua, diinvestasikan kepada efek yang dikenal dengan instrumen investasi. Ketiga, Reksa Dana tersebut dikelola oleh manajer investasi. Keempat, Reksa Dana merupakan instrumen investasi jangka menengah dan panjang. Kelima, Reksa Dana merupakan produk investasi yang berisiko

2.4.2 Bentuk Reksa Dana

Menurut Undang-undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 18, ayat (1), Reksa Dana dapat berbentuk perseroan dan kontrak investasi kolektif. Reksa Dana berbentuk perseroan (PT Reksa Dana) adalah suatu perusahaan (perseroan terbatas) yang dari sisi bentuk hukum tidaklah berbeda dari perusahaan lainnya. Perbedaannya terletak dari jenis usaha. Jika perusahaan lainnya bergerak sesuai dengan bidangnya masing-masing maka PT Reksa Dana bergerak dalam pengelolaan portofolio investasi.

Sedangkan Kontrak Investasi Kolektif adalah 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 kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan dan administrasi investasi kolektif.

Perbedaan antara Reksa Dana berbentuk perseroan dan Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif dapat dilihat pada tabel 2.1 berikut.

Tabel 2.1

Perbedaan Reksa Dana Perseroan dan Kontrak Investasi Kolektif

Reksa Dana Perseroan	Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif
Bentuk hukumnya adalah Perseroan Terbatas.	Bentuk hukumnya adalah Kontrak Investasi Kolektif.
Pengelolaan kekayaan Reksa Dana didasarkan pada kontrak antara Direksi Perusahaan dengan Manajer Investasi yang ditunjuk.	Pengelolaan Reksa Dana dilakukan oleh Manajer Investasi berdasarkan kontrak.
Penyimpanan kekayaan Reksa Dana didasarkan pada kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian.	Penyimpanan kekayaan investasi kolektif dilaksanakan oleh Bank Kustodian berdasarkan kontrak.

Sumber : Darmaji dan Fakhruddin (2011)

Menurut Rodoni (2006) berdasarkan sifatnya, Reksa Dana perseroan terdiri atas Reksa Dana Tertutup dan Terbuka. Reksa Dana tertutup adalah Reksa Dana yang tidak dapat membeli kembali dan tidak melakukan *redemption* saham-saham yang telah dijual kepada investor. Pemegang saham tidak dapat menjual kembali sahamnya kepada manajer investasi. Apabila pemegang saham hendak menjual sahamnya, maka harus dilaksanakan melalui bursa efek tempat reksa dana tersebut dicatatkan. Reksa Dana terbuka adalah Reksa Dana yang dapat menawarkan dan membeli kembali saham-sahamnya dari pemodal sampai dengan sejumlah modal yang telah dikeluarkan.

Perbedaan utama antara Reksa Dana tertutup dengan Reksa Dana terbuka terletak pada transaksi jual beli kembali saham tersebut kepada manajer investasi yang mengelola reksa dana tersebut. Pada tabel 2.2 berikut ini akan dijelaskan beberapa karakteristik dari PT Reksa Dana tertutup dan PT Reksa Dana terbuka secara lebih terperinci.

Tabel 2.2

Karakteristik Reksa Dana Tertutup dan Terbuka

Reksa Dana Tertutup	Reksa Dana Terbuka
Menjual sahamnya pada penawaran umum perdana sampai batas modal dasar.	Menjual sahamnya secara terus menerus sepanjang ada pemodal yang membeli.
Saham Reksa Dana dicatatkan di bursa efek.	Saham Reksa Dana tidak perlu dicatat di bursa efek.
Investor tidak dapat menjual kembali saham yang dimilikinya kepada Reksa Dana, tetapi kepada investor lain.	Investor dapat menjual kembali saham yang dimilikinya kepada Reksa Dana.
Harga jual / beli saham tergantung penawaran dan permintaan antar investor di bursa.	Harga jual / beli saham antara Reksa Dana dengan investor didasarkan atas Nilai Aktiva Bersih (NAB) per saham yang dihitung oleh Bank Kustodian.

Sumber : Pratomo dan Nugraha (2009)

2.4.3 Pihak – Pihak Terkait

Menurut Martalena dan Malinda (2011) ada lima pihak yang berkaitan dengan Reksa Dana, yaitu :

1) **Manajer Investasi**

adalah pihak yang mengelola Reksa Dana. Pada umumnya dilakukan oleh perusahaan sekuritas atau lembaga yang sudah mendapatkan izin sebagai Manajer Investasi dari OJK.

2) Bank Kustodian

adalah pihak yang ditunjuk untuk mewakili kepentingan pemodal untuk mengawasi ketaatan Manajer Investasi terhadap KIK, bertanggung jawab untuk menyimpan aset Reksa Dana, menjalankan transaksi Efek sesuai perintah Manajer Investasi, melaksanakan administrasi Reksa Dana, menghitung Nilai Aktiva Bersih dan memelihara catatan investor.

3) Auditor

yaitu sebagai pihak yang ditunjuk untuk memeriksa secara berkala kegiatan pengelolaan dana, pembukuan dan perpajakan, pelaksanaan prinsip kehati-hatian yang dilakukan Manajer Investasi.

4) Konsultan Hukum / Notaris

pihak yang memberikan opini hukum terhadap pembentukan Reksa Dana dan membuat kontrak Kontrak Investasi Kolektif (KIK).

5) Agen Penjual

adalah pihak yang ditunjuk oleh Manajer Investasi untuk membantu memasarkan Reksa Dana kepada nasabah.

2.4.4 Jenis Reksa Dana

Menurut Martalena dan Malinda (2011), bila dilihat dari portofolio investasinya, Reksa Dana dapat dibedakan menjadi beberapa jenis, yaitu :

1) Reksa Dana Pasar Uang

didefinisikan sebagai Reksa Dana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang. Efek pasar uang sendiri didefinisikan sebagai efek-efek hutang berjangka kurang dari satu tahun. Reksa Dana Pasar Uang merupakan Reksa Dana dengan tingkat risiko paling rendah. Di lain pihak, potensi keuntungan Reksa Dana ini juga terbatas. Reksa Dana Pasar Uang

cocok digunakan untuk investasi jangka pendek, sebagai pelengkap investasi deposito atau tabungan yang sudah ada. Tujuan investasi ini umumnya untuk perlindungan *capital* dan untuk menyediakan likuiditas yang tinggi, sehingga jika dibutuhkan, kita dapat mencairkannya setiap saat dengan risiko penurunan nilai investasinya yang hampir tidak ada.

2) Reksa Dana Pendapatan Tetap

adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya kedalam efek bersifat hutang. Reksa Dana Pendapatan Tetap cocok untuk tujuan investasi jangka menengah dan jangka panjang (lebih dari 3 tahun) dengan risiko menengah. Pada umumnya Reksa Dana Pendapatan Tetap memberikan pembagian keuntungan berupa uang tunai (*dividend*) yang dibayarkan secara teratur, misalnya 3 bulanan, 6 bulanan atau tahunan.

3) Reksa Dana Saham

adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang – kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya kedalam efek bersifat ekuitas (saham). Efek saham umumnya memberikan hasil yang lebih tinggi berupa *capital gain* melalui pertumbuhan harga-harga saham, dan juga memberikan hasil berupa *dividend*. Investasi pada saham adalah jenis investasi jangka panjang yang sangat menjanjikan. Dengan harga-harga saham yang sangat berfluktuasi, Reksa Dana Saham dapat memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang lebih besar, demikian juga risikonya.

4) Reksa Dana Campuran

adalah Reksa Dana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya (alokasi) tidak termasuk dalam kategori Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Reksa Dana Saham. Melihat fleksibilitas baik dalam pemilihan jenis investasinya (saham, obligasi,

deposito, atau efek lainnya) serta komposisi alokasinya, Reksa Dana Campuran dapat berorientasi ke saham, obligasi atau bahkan ke pasar uang. Dari sisi pengelolaan investasi, fleksibilitas ini dapat dimanfaatkan untuk berpindah-pindah dari saham ke obligasi atau deposito, atau sebaliknya tergantung pada kondisi pasar dengan melakukan aktivitas *trading*, atau sering juga disebut usaha melakukan *market timing*.

5) Reksa Dana Terproteksi

Reksa Dana ini memberikan proteksi terhadap nilai awal investasi pada saat jatuh tempo. Manajer Investasi wajib melakukan investasi pada Efek hutang dengan peringkat layak investasi. Jatuh tempo Efek hutang setidaknya lebih awal dari jatuh tempo Reksa Dana terproteksi. Karakteristik dari Reksa Dana terproteksi ini yaitu menginvestasikan sebagian Efek kelolaannya pada Efek bersifat hutang yang masuk dalam *investment grade* dan memiliki risiko moderat.

6) Reksa Dana Penjaminan

Reksa Dana ini memberikan penjaminan atas nilai modal beserta hasil investasi yang akan diperoleh pada saat jatuh tempo. Mekanisme penjaminan melalui pihak ketiga yaitu bank atau perusahaan asuransi. Memiliki karakteristik yaitu memiliki risiko yang kecil dan penjaminan dilakukan melalui mekanisme penunjukan lembaga penjamin.

7) Reksa Dana Indeks

Reksa Dana Indeks memiliki pertumbuhan yang mengikuti pertumbuhan indeks yang menjadi acuan Reksa Dana tersebut. Manajer Investasi wajib menginvestasikan sekurang-kurangnya 80% dari NAB Reksa Dana tersebut pada sekurang-kurangnya 80% dari Efek-efek yang merupakan bagian dari kumpulan Efek yang ada dalam indeks tersebut. Pembobotan masing-masing Efek dalam Reksa Dana tersebut sekurang-kurangnya 80% dan sebanyak-banyaknya 120% dari pembobotan atas

masing-masing Efek dalam indeks acuan. Karakteristik Reksa Dana indeks ini yaitu memiliki risiko yang moderat dan mempunyai perkembangan investasi yang mengikuti indeks acuan.

Menurut Amalia dan Arifin (1999), Reksa Dana berdasarkan komposisi sekuritas yang dibentuknya dibagi menjadi Reksa Dana Saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Campuran dan Reksa Dana Pasar Uang. Reksa Dana Saham (*common stock fund*) adalah Reksa Dana yang komposisinya terdiri dari saham biasa perusahaan – perusahaan publik. Jenis Reksa Dana ini kadang juga memiliki penekanan-penekanan tertentu dari saham yang dipilih. Ada yang menekankan pada saham perusahaan yang sedang tumbuh, ada yang memilih saham kelompok industri tertentu atau bahkan saham perusahaan pada area tertentu. Reksa Dana Pendapatan Tetap menyusun portofolionya terdiri dari alternatif investasi yang berpendapatan tetap seperti obligasi, baik yang dikeluarkan oleh pemerintah maupun perusahaan. Reksa Dana Campuran menyusun portofolio berdasarkan kombinasi antara saham dan obligasi. Dan Reksa Dana Pasar Uang adalah Reksa Dana yang memilih pasar uang sebagai dasar penyusunan portofolionya.

2.4.5 Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau disebut juga *Net Asset Value (NAV)* merupakan nilai pasar wajar (*fair market value*) suatu efek dan kekayaan lain dari Reksa Dana dikurangi dengan kewajiban (utang). NAB merupakan salah satu tolok ukur dalam memantau hasil dari suatu reksa dana. Nilai aktiva bersih per unit penyertaan adalah harga wajar dari portofolio suatu Reksa Dana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah saham / unit penyertaan yang telah beredar (dimiliki investor) pada saat tersebut.

Rumus untuk menghitung NAB per unit adalah sebagai berikut :

$$NAB / unit = \frac{(JumlahAset - TotalKewajiban)}{JumlahUnitPenyertaan}$$

(Martalena dan Malinda, 2011)

Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit Reksa Dana dihitung dengan menjumlahkan seluruh nilai masing-masing efek yang dimilikinya, berdasarkan harga pasar penutupan efek yang bersangkutan, kemudian mengurangnya dengan kewajiban-kewajiban reksa dana, seperti biaya manajer investasi, biaya Bank Custodian, biaya asuransi, biaya transaksi, biaya pembaharuan prospektus dan pendistribusiannya. Setelah itu baru dibagi dengan jumlah unit penyertaan reksa dana yang telah beredar.

NAB per unit merupakan harga beli per unit penyertaan yang harus dibayar jika investor ingin berinvestasi dengan membeli unit penyertaan Reksa Dana dan sekaligus juga merupakan harga jual per unit penyertaan jika investor ingin mencairkan investasi. Menurut Sunariyah (2000), besarnya NAB berfluktuasi setiap hari tergantung dari perubahan nilai efek dalam portofolio. Dalam jumlah NAB terdapat komponen saham, obligasi dan surat berharga jangka pendek di pasar uang yang harganya bisa naik dan turun tergantung kekuatan penawaran dan permintaan di bursa.

Samsul (2006) juga menjelaskan bahwa setiap hari total nilai wajar aktiva (NAB) selalu berubah karena :

- 1) Nilai pasar setiap jenis aset investasi berubah,
- 2) Pendapatan bunga bank harian,
- 3) Penghitungan pendapatan kupon obligasi harian,
- 4) Perubahan jumlah Unit Penyertaan yang beredar setiap hari.

Nilai wajar merupakan nilai pasar dari instrument investasi keuangan berupa saham, obligasi, surat berharga pasar uang, serta deposito ditambah dividen saham dan kupon obligasi kemudian dikurangi biaya operasional Reksa Dana. Biaya operasional reksa dana mencakup biaya manajer investasi, biaya Bank Kustodian, dan rupa-rupa biaya reksa dana lainnya

Menurut Pratomo dan Nugraha (2009), bagi investor NAB memiliki beberapa fungsi antara lain :

- 1) Sebagai harga beli / jual saat investor membeli / menjual unit penyertaan suatu Reksa Dana.
- 2) Sebagai indikator hasil (untung / rugi) investasi yang dilakukan di Reksa Dana dan penentu nilai investasi yang dimiliki pada suatu saat.
- 3) Sebagai sarana untuk mengetahui kinerja Reksa Dana yang dimiliki investor.
- 4) Sebagai sarana untuk membandingkan kinerja historis Reksa Dana yang satu dengan Reksa Dana yang lain.

2.4.6 Keuntungan Memiliki Reksa Dana

Menurut Rodoni (2006), keuntungan memiliki Reksa Dana antara lain :

- 1) **Pengelola secara profesional**
Reksa Dana dikelola oleh profesional pasar modal yang memiliki akses pada informasi dan perdagangan Efek, sehingga selalu dapat meneliti berbagai peluang investasi terbaik bagi para nasabahnya.
- 2) **Pembagian risiko/minimalisasi risiko**
Pola pembagian risiko ini biasa disebut diversifikasi. Pada diversifikasi, dana investasi ditempatkan pada beberapa macam instrumen investasi di pasar modal. Dengan demikian risiko kerugian investasi secara keseluruhan akan lebih kecil.
- 3) **Kemudahan Pencairan**
Investasi Reksa Dana mudah untuk diuangkan kembali secara efisien. Anda dapat menjual kembali kepada pengelola investasi.

4) Kemudahan Investasi

Investasi di Reksa Dana relatif mudah karena selain prosesnya tidak rumit, juga diberikan beberapa pilihan dalam investasi, melalui strategi yang sesuai dengan risiko dan keuntungan yang diharapkan.

5) Keleluasaan Investasi

Dalam Reksa Dana terdapat keleluasaan memilih suatu jenis investasi dan leluasa pula untuk pindah ke jenis lainnya sesuai dengan tujuan investasi.

6) Keringanan Biaya

Melakukan investasi melalui Reksa Dana relatif lebih ringan biayanya dibandingkan bila melakukannya sendiri. Hal ini disebabkan karena pengelola investasi menghimpun dana dalam skala besar sehingga dapat mengalokasikan.

7) Keringanan Pajak

Hasil keuntungan dan hasil penjualan kembali Reksa Dana tidak dikenai pajak sehingga investasi mendapatkan keuntungan yang bersih.

2.4.7 Return (Imbal Hasil) Reksa Dana

Pengertian *return* menurut Samsul (2006) adalah :

“*Return* adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*”.

Menurut Brigham dan Houston (2006), *return* atau tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan. Apabila jumlah yang diterima lebih banyak daripada jumlah yang diinvestasikan, maka hal itu disebut keuntungan. Namun apabila terjadi sebaliknya, maka hal tersebut disebut sebagai kerugian.

Return yang diharapkan investor didapatkan setelah menanggung biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan *return* yang terjadi (*realized return*). *Return* yang diharapkan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa mendatang. Sedangkan *return* yang terjadi (*actual return*) merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor pada masa yang telah lalu. Menurut Sharpe (1997), tingkat pengembalian selama satu periode dari sebuah sekuritas dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Return = \frac{(EndOfPeriodeWealth) - (BeginningOfPeriodeWealth)}{BeginningOfPeriodeWealth}$$

Karena suatu portofolio adalah kumpulan dari sekuritas, maka tingkat pengembalian dari suatu portofolio dapat dihitung dengan rumus yang sama. Tingkat keuntungan yang diharapkan atau *expected rates of return* menurut Sartono dan Zulaihati (1998), sering disebut rata – rata tertimbang *return* yang akan diperoleh. Tingkat keuntungan yang diharapkan atas suatu portofolio merupakan rata – rata tertimbang tingkat keuntungan dari berbagai aset keuangan dalam portofolio tersebut.

2.4.8 Risiko Reksa Dana

Risiko adalah peluang bahwa kemungkinan hasil yang diterima ternyata berbeda dari yang diharapkan (Darmaji dan Fakhruddin, 2008). Hasil tersebut meliputi kemungkinan mengalami kerugian dari sebagian atau keseluruhan investasi awal. Dengan demikian risiko investasi adalah penyimpangan yang ditunjukkan dari turunnya nilai suatu efek yang dikaitkan dengan perusahaan tertentu apabila perusahaan tersebut tidak berprestasi seperti yang diharapkan.

Usman dan Ratnasari, dalam Gitman (2000), mengatakan bahwa total risiko dari sebuah sekuritas dibagi menjadi dua bagian, yaitu :

$$TotalSecurityRisk = NonDiversifiableRisk + DiversifiableRisk$$

Maka 2 macam risiko dalam sekuritas atau portofolio adalah :

1) Risiko Tidak Sistematis

Semakin terdiversifikasi sebuah portofolio (atau semakin banyak jumlah sekuritas dalam suatu portofolio), semakin kecil risiko dari portofolio tersebut. Risiko yang dapat berkurang apabila didiversifikasi adalah *unsystematic risk*, atau *diversifiable risk*, atau *unique risk*. Risiko ini disebabkan oleh faktor – faktor spesifik perusahaan seperti risiko bisnis.

2) Risiko Sistematis

Systematic risk atau risiko sistematis kadang disebut juga *market risk*. Risiko sistematis tidak dapat dieliminasi dengan cara diversifikasi. Risiko ini disebabkan oleh faktor – faktor pasar diluar perusahaan dan dialami juga oleh semua perusahaan, seperti tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, dan inflasi. Risiko sistematis dari suatu portofolio ini diwakili oleh beta (β).

Dalam berbagai prospectus reksa dana, maka risiko yang dihadapi investor (Manurung, 2007) yaitu :

- a) Risiko ekonomi saat ini, menggambarkan situasi ekonomi yang dapat mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana.
- b) Risiko berfluktuasinya Nilai Aktiva Bersih, risiko ini terjadi karena adanya perubahan portofolio maupun kebijakan pemerintah atas tingkat bunga yang tidak dapat dikendalikan manajer investasi.
- c) Risiko Likuiditas, menyatakan kemampuan Reksa Dana tidak dapat membayar karena portofolio yang tidak dapat dijual atau adanya investor yang sekaligus melakukan pencairan Reksa Dana.
- d) Risiko pertanggung jawaban atas harta / kekayaan Reksa Dana, menguraikan risiko yang dihadapi investor dikarenakan perubahan nilai aktiva bersih karena adanya instrument investasi yang tidak dibayar diakibatkan adanya bencana alam sehingga diperlukan melakukan asuransi oleh bank kustodian.

2.4.9 *Benchmark*

Penentuan pembandingan portofolio sangat penting, karena merupakan sebuah data yang menyatakan bahwa sebuah portofolio tersebut lebih baik atau tidak. Peran *benchmark* dalam evaluasi kinerja portofolio adalah untuk membandingkan tingkat pengembalian yang dapat diperoleh dari alternatif investasi lain yang seimbang.

Indeks pasar merupakan indikator kerja untuk suatu jenis instrumen atau portofolio tertentu. Di Indonesia ada beberapa indeks saham yang digunakan untuk mengukur indeks pasar, misalnya IHSG, LQ45, JII dan Indeks Sektoral. Penggunaan tolok ukur dalam pengukuran kinerja reksa dana dimaksudkan untuk membandingkan apakah kinerja reksa dana yang dikelola manajer investasi dapat “mengalahkan” (*outperform*) pasar atau justru “kalah” (*underperform*)” dari pasar.

“Untuk dapat dibandingkan dengan suatu tolok ukur, ada tiga hal yang perlu diperhatikan, yakni jenis instrumen, perpajakan, serta periode waktu yang sama.” (Pratomo dan Nugraha, 2009).

Pratomo dan Nugraha (2009) juga menyatakan bahwa *benchmark* yang dipilih untuk masing-masing jenis reksa dana dibawah adalah sebagai berikut :

- a) Reksa Dana Saham
Rata – rata Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia pada periode pengukuran yang sama dengan penelitian.
- b) Reksa Dana Pendapatan Tetap
Rata – rata Indeks Obligasi di Bursa Efek Indonesia pada periode pengukuran yang sama dengan penelitian.
- c) Reksa Dana Pasar Uang
Rata – rata tingkat suku bunga deposito.

2.4.10 Risk Free

Investasi yang bebas risiko (*risk free asset*) secara definisi memiliki *return* yang pasti, aset jenis ini harus berupa sekuritas berbunga tetap yang tidak memiliki kemungkinan *default*. Karena semua sekuritas perusahaan pada prinsipnya memiliki kemungkinan *default*, aset bebas risiko tidak dapat diterbitkan oleh perusahaan, tetapi harus sekuritas yang diterbitkan oleh pemerintah (Sharpe, 1997).

Dalam penelitian ini, investasi tanpa risiko diasumsikan merupakan tingkat suku bunga rata – rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Kinerja investasi bebas risiko pada sub periode dirumuskan sebagai berikut :

$$R_F = \frac{R_{F1t} + R_{F2t} + R_{Fnt}}{n}$$

Dimana :

R_F = *return* investasi bebas risiko

$R_{F1t}, R_{F2t}, R_{Fnt}$ = suku bunga SBI periode t

n = jumlah periode pengamatan

2.4.11 Kinerja Reksa Dana

Kinerja Reksa Dana merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melakukan evaluasi dan mengetahui perkembangan Reksa Dana yang selama ini dikelola di periode tertentu. Kinerja Reksa Dana penting bagi investor untuk membuat suatu keputusan melakukan investasi dengan melihat kinerja Reksa Dana masa lalu. Kinerja Reksa Dana yang baik di masa lalu bukanlah suatu jaminan untuk mendapatkan suatu kinerja yang baik juga di waktu yang akan datang, tetapi kinerja yang baik di masa lalu merupakan suatu peluang untuk mendapatkan kinerja yang baik juga untuk waktu yang akan datang.

Kinerja Reksa Dana diukur bertujuan untuk melihat perkembangan sebuah kinerja Reksa Dana tersebut, untuk membantu para investor membandingkan suatu Reksa Dana dengan Reksa Dana lainnya yang akan menjadi tujuan investasi, kemudian untuk masyarakat pengukuran tersebut dapat menjadi sebagai acuan dan pengenalan tentang kinerja Reksa Dana. Dalam pengukuran kinerja Reksa Dana ada beberapa metode pengukuran, antara lain :

1) Metode *Raw Return*

Metode *Raw Return* adalah sebuah metode pengukuran kinerja portofolio selama periode tertentu tanpa memperhitungkan unsur risiko di dalamnya. Metode *Raw Return* diformulasikan sebagai berikut :

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

(Jogiyanto, 2009)

Dimana :

R_t = Return

P = Harga

t = Waktu

2) Metode *Sharpe*

Metode ini mengukur *excess return* suatu portofolio terhadap total risikonya (Sharpe, 1997). *Excess return* merupakan perbedaan atau selisih antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko yang diasumsikan tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Semakin besar nilai rasio *Sharpe* maka semakin baik kinerja reksa dana. Metode *Sharpe* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Sharpe = \frac{(\bar{R}_P - R_F)}{\sigma_P}$$

(Elton et. al., 2009)

Dimana :

Sharpe = Nilai *Sharpe Ratio* Reksa Dana

\bar{R}_P = Rata-rata *return* dana pada periode t

R_F = Rata-rata *return* investasi bebas risiko pada periode t

σ_P = Standar deviasi *return* Reksa Dana

3) Metode *Treynor*

Metode ini mengukur *excess return* suatu portofolio terhadap beta (Sharpe, 1997). Seperti *Sharpe*, metode *Treynor* menyatakan hubungan antara tingkat pengembalian portofolio terhadap risikonya. Tetapi metode *Treynor* membedakan antara risiko total dan risiko sistematis, sehingga *Treynor* tidak menggunakan standar deviasi tetapi hanya risiko sistematisnya. Metode *Treynor* diformulasikan sebagai berikut :

$$Treynor = \frac{(\bar{R}_P - R_F)}{\beta_P}$$

(Elton et. al., 2009)

Dimana :

Treynor = Nilai *Sharpe Ratio* Reksa Dana

\bar{R}_P = Rata-rata *return* dana pada periode t

R_F = Rata-rata *return* investasi bebas risiko pada periode t

β_P = Beta portofolio

Seperti halnya dengan Metode *Sharpe*, semakin tinggi nilai rasio *Treynor* maka semakin baik kinerja Reksa Dana.

4) Metode *Jensen*

Metode *Jensen* didasarkan atas pengembangan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Metode *Jensen* menilai kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Metode *Jensen* yang diformulasikan sebagai berikut :

$$\alpha = (R_D - R_F) - \beta(R_M - R_F)$$

(Pratomo dan Nugraha, 2009)

Dimana :

α = Ukuran kinerja Reksa Dana *Jensen*

R_D = Rata-rata *return* dana pada periode t

R_F = Rata-rata *return* investasi bebas risiko pada periode t

R_M = Rata-rata *return* pasar pada periode t

β = Beta portofolio

Alpha (α) yang positif menyatakan portofolio memiliki rata-rata tingkat pengembalian di atas pasar dan dikatakan memiliki kinerja superior, atau memiliki kinerja yang baik.

Sedangkan α yang negatif menandakan portofolio tersebut memiliki rata-rata tingkat pengembalian di bawah pasar dan dikatakan memiliki kinerja inferior, atau memiliki kinerja yang tidak baik.

5) Metode *Sortino*

Pada awal tahun 1980, Sortino memperkenalkan suatu rasio baru. Rasio ini menghitung *excess return* portofolio dari *Minimum Acceptable Return* (MAR) untuk setiap *downside deviation*. Rasio ini kemudian dikenal dengan nama *Sortino ratio*.

Besarnya *Minimal Acceptable Return (MAR)* adalah tingkat suku bunga minimum yang diharapkan sebagai *return* oleh setiap investor dari investasi yang dilakukannya. *Return* yang berada dibawah MAR maka akan dianggap sebagai *return* yang tidak menguntungkan atau risiko dan *return* yang lebih besar dari MAR akan dikatakan sebagai *return* yang menguntungkan (Simforianus dan Hutagaol, 2008).

Metode ini hampir serupa dengan pengukuran yang dilakukan oleh metode *Sharpe* dengan dua perbedaan utama yaitu *return* aset bebas risiko diganti dengan *return* minimum yang diharapkan dan standar deviasi yang digunakan hanya standar deviasi dari *return* portofolio yang berada dibawah *return* minimum yang ditetapkan dimana dalam penelitian ini hasil minimum yang ditetapkan berasal dari nilai suku bunga Serfikitat Bank Indonesia (SBI). Metode *Sortino* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Sortino = \frac{R_p - R_F}{\sigma_{dp}}$$

(Wiesinger, 2010)

Dimana :

Sortino = Nilai *Sortino Ratio* Reksa Dana

R_p = Rata-rata *return* dana pada periode t

R_F = Rata-rata *return* investasi bebas risiko pada periode t

σ_{dp} = *Downside* deviasi *return* Reksa Dana

6) Metode *EROV*

Metode ini mengukur *excess return* suatu portofolio terhadap risiko *Value-at-Risk*-nya. *Value-at-Risk* (*VAR*) dapat diartikan sebagai kerugian terburuk dari suatu portofolio aset pada suatu jangka waktu tertentu dengan suatu tingkat kepercayaan tertentu.

VAR dapat menghitung besarnya kerugian terburuk yang dapat terjadi dengan mengetahui posisi aset, volatilitas dari aset, tingkat kepercayaan akan terjadinya resiko, dan jangka waktu penempatan aset.

VAR dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$VAR = \alpha \times \sigma_p \times W$$

(Jorion, 2007)

Dimana :

α = *Confidence factor*

σ_p = Standar deviasi portofolio

W = Nilai posisi aset

Ketika *VAR* digunakan untuk menentukan kinerja *risk-adjusted*, ukuran *Excess Return on VAR* (*EROV*) digunakan. Hal ini memperbandingkan antara *excess return* aset dengan nilai *VAR* suatu aset. *EROV* dapat dihitung dengan menggunakan formula berikut :

$$EROV = \frac{(\bar{R}_p - R_F)}{VAR}$$

(Wiesinger, 2010)

Dimana :

EROV = *Excess Return on VAR*

\bar{R}_p = Rata-rata *return* dana pada periode t

R_F = Rata-rata *return* investasi bebas risiko pada periode t

VAR = *Value at Risk* reksa dana

2.5 Penelitian Terdahulu

Simforianus dan Hutagaol (2008) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode Raw Return, Sharpe, Treynor, Jensen dan Sortino”. Peneliti melakukan penelitian terhadap 16 Reksa Dana yang ada di Indonesia pada periode 31 Desember 2001 sampai dengan 31 Desember 2007. Penelitian ini menggunakan metode probabilitas dan uji *chi squared* untuk melihat posisi Reksa Dana yang tergolong superior serta ada atau tidaknya konsistensi kinerja Reksa Dana tersebut. Reksa Dana yang terbaik adalah Reksa Dana yang paling banyak dinyatakan unggul menurut kelima metode di atas. Hasil penelitian dari pengujian metode probabilitas menunjukkan bahwa tingkat konsistensi selama enam tahun untuk kelima metode yang digunakan adalah sebesar 71.50%. Dan hasil pengujian menggunakan *chi squared* menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa “terdapat konsistensi antara kinerja Reksa Dana” dapat diterima. Peringkat Reksa Dana Saham unggulan periode 2002-2007 menurut seluruh metode yang digunakan adalah Fortis Pesona, Schroder Prestasi Plus, Dana Reksa Mawar, Fortis Ekuitas, Trim Kapital, Panin Dana Maksima, Si Dana Saham, Rencana Cerdas dan Bahana Dana Prima.

Wahdah dan Hartanto (2012) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia”. Penelitian ini dilakukan untuk menguji kinerja Reksa Dana Saham yang ada pada Bursa Efek dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. Penelitian ini menggunakan data dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 dengan menggunakan 10 sampel Reksa Dana Saham. Hasil perhitungan tingkat pengembalian rata – rata menunjukkan 9 dari 10 Reksa Dana Saham memperoleh hasil positif, yang menandakan berinvestasi di reksa dana saham dapat memberikan keuntungan, terkecuali untuk Reksadana Mega Dana Saham menanggung kerugian dengan *return* negatif sebesar - 5,01%. Berdasarkan metode Sharpe dan Jensen terdapat 2 (dua) reksa dana saham yang mampu melampaui kinerja IHSG dan LQ-45 yaitu reksa dana saham Panin Dana Maxima dan Panin Dana Prima. Berdasarkan

metode Treynor terdapat 3 (tiga) Reksa Dana Saham yang mempunyai kinerja lebih baik dari pasar yaitu Reksa Dana Saham Panin Dana Maxima, Panin Dana Prima dan Manulife Saham Andalan.

Hasyim (2012) melakukan penelitian dengan judul “Penilaian Kinerja Saham : Pendekatan Model Treynor”. Penelitian ini dilakukan untuk melihat bagaimana kinerja Reksa Dana Saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diukur dengan menggunakan model pengukuran kinerja Treynor. Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *convenience sampling*. Sampel yang diambil sebanyak 30 Reksa Dana Saham yang terdaftar dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2010. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja saham berbeda dengan kinerja pasar. Kedua, tidak semua perusahaan memiliki kinerja lebih baik dari kinerja pasar. Ketiga, lebih banyak perusahaan yang memiliki kinerja yang lebih rendah dari kinerja pasarnya. Keempat, urutan Reksa Dana yang memiliki kinerja diatas kinerja pasar adalah sebagai berikut : BNI Dana Berkembang, Manulife Saham Andalan, BNP Paribas Infrastruktur Plus, BNP Paribas Ekuitas, PNM Ekuitas Syariah, Phinisi Dana Saham, Dana Ekuitas Prima.

Hendrawan (2013) melakukan penelitian dengan judul “*Portfolio Performance Evaluation* Pada Reksadana Saham”. Penelitian ini dilakukan untuk mengevaluasi kinerja portofolio yang dilihat dari Nilai Aktiva Bersih pada Reksa Dana Saham. Metode pengukuran kinerja portofolio pada penelitian ini menggunakan Sharpe Index, Teynor Index, Jensen Alpha dan Appraisal Ratio. Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling method*. Sampel yang diambil sebanyak 3 Reksa Dana Saham yang terdaftar dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2007. Dari perhitungan yang telah dilakukan, maka berdasarkan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen terdapat 2 (dua) Reksa Dana Saham yang mempunyai kinerja yang sangat baik, yaitu Reksa Dana Mandiri Investa Aktif, dan Schroder Dana Investasi Plus. Akan tetapi berdasarkan Appraisal Ratio, urutan kinerja portofolio yang terbaik adalah Reksa Dana Mandiri Investa Aktif, Si Dana Saham, dan Schroder Dana Investasi Plus.

Meytasari (2013) melakukan penelitian dengan judul “Evaluasi Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia dengan Metode EROV, Sortino, dan Sharpe”. Penelitian ini dilakukan untuk mengevaluasi kinerja Reksa Dana Saham yang terdaftar di BAPEPAM Indonesia dengan rasio EROV, Sortino dan Sharpe. Penelitian ini menggunakan data dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 dengan menggunakan 30 sampel Reksa Dana Saham yang diperoleh melalui teknik purposive sampling. Hasil dari penelitian ini menunjukkan kinerja Reksa Dana Saham dengan metode EROV, Sortino, dan Sharpe selama periode 2008-2012 secara simultan tidak terdapat perbedaan. Kemudian ketiga rasio tersebut memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan kinerja pasar. Dan yang terakhir adalah apabila ingin berinvestasi pada Reksa Dana Saham, maka peneliti menyarankan untuk berinvestasi pada Reksa Dana Panin Dana Makima, maupun Syailendra Dana Prestasi Plus.

Dari seluruh penelitian yang disebutkan di atas, hanya penelitian yang dilakukan oleh Simforianus dan Hutagaol yang menggunakan 5 metode pengukuran kinerja dan periode waktu yang cukup panjang, yaitu 6 tahun. Namun periode yang sudah usang dan tidak *up-to-date*, yakni tahun 2002 — 2007, menjadi kekurangan utama bagi penelitian tersebut. Adapun untuk ringkasan penelitian terdahulu disajikan didalam tabel 2.3 di bawah ini.

Tabel 2.3

Penelitian Terdahulu

NO	KETERANGAN	
1	Peneliti (tahun)	Wahdah dan Hartanto (2012)
	Judul	Analisis Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia
	Periode Reksa Dana	2008 - 2010
	Metode	Sharpe, Treynor, Jensen
	Hasil	Urutan Reksa Dana Saham kinerja terbaik menurut Sharpe dan Treynor : Panin Dana Maksima, Panin Dana Prima Urutan Reksa Dana Saham kinerja terbaik menurut Jensen : Panin Dana Maksima, Panin Dana Prima, Manulife Saham Andalan

NO	KETERANGAN	
2	Peneliti (tahun)	Simforianus dan Hutagaol (2008)
	Judul	Analisis Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode Raw Return, Sharpe, Treynor, Jensen, dan Sortino
	Periode Reksa Dana	2002 - 2007
	Metode	Raw Return, Sharpe, Treynor, Jensen, Sortino
	Hasil	Urutan peringkat Reksadana unggulan menurut Raw Return : Danareksa Mawar, Fortis Ekuitas, Fortis Pesona, Phinisi Dana Saham, Schroder Prestasi Plus, Si Dana Saham, Rencana Cerdas, Bahana Dana Prima, Panin Dana Maksima, Trim Kapital, ABN Amro Indonesia Dana Saham
		Urutan peringkat Reksadana unggulan menurut Sharpe : Fortis Pesona, Schroder Pestasi Plus, Fortis Ekuitas, Phinisi Dana Saham, Rencana Cerdas, Dana Reksa Mawar, Trim Kapital, Si Dana Saham, Bahana Dana Prima, Panin Dana Maksima
Urutan peringkat Reksadana unggulan menurut Treynor : Fortis Pesona, Panin Dana Maksima, Schroder Prestasi Plus, Trim Kapital, Fortis Ekuitas, Phinisi Dana Saham, Dana Reksa Mawar, Rencana Cerdas, Master Dinamis, Bahana Dana Prima, Si Dana Saham		
Urutan peringkat Reksadana unggulan menurut Jensen : Fortis Pesona, Schroder Prestasi Plus, Trim Kapital, Phinisi Dana Saham, Panin Dana Maksima, Rencana Cerdas, Si Dana Saham, Fortis Ekuitas dan Bahana Dana Prima. Dana Reksa Mawar		
Urutan peringkat Reksadana unggulan menurut Sortino : Fortis Pesona, Schroder Prestasi Plus, Dana Reksa Mawar, Fortis Ekuitas, Bahana Dana Prima, Trim Kapital, Si Dana Saham, Rencana Cerdas, Panin Dana Maksima		
3	Peneliti (tahun)	Hasyim (2012)
	Judul	Penilaian Kinerja Saham : Pendekatan Model Treynor
	Periode Reksa Dana	2009 - 2010
	Metode	Treynor
	Hasil	Kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini adalah :
1. Kinerja saham berbeda dengan kinerja pasar,		
2. Tidak semua perusahaan memiliki kinerja lebih baik dari kinerja pasar,		
3. Lebih banyak perusahaan yang memiliki kinerja di bawah kinerja pasar,		
4. Urutan Reksa Dana yang memiliki kinerja di atas kinerja pasar : BNI Dana Berkembang, Manulife Saham Andalan, BNP Paribas Infrastruktur Plus, BNP Paribas Ekuitas, PNM Ekuitas Syariah, Phinisi Dana Saham, Dana Ekuitas Prima		
4	Peneliti (tahun)	Hendrawan (2013)
	Judul	<i>Portfolio Performance Evaluation</i> Pada Reksadana Saham
	Periode Reksa Dana	2006 - 2007
	Metode	Sharpe, Treynor, Jensen, Appraisal
	Hasil	Reksa Dana Saham kinerja terbaik menurut Sharpe, Treynor, dan Jensen : Mandiri Investa Aktif, Schroder Dana Investasi Plus
Reksa Dana Saham yang mempunyai kinerja terbaik menurut Appraisal : Mandiri Investa Aktif, Si Dana Saham, Schroder Dana Investasi Plus		

NO	KETERANGAN	
5	Peneliti (tahun)	Meytasari (2013)
	Judul	Evaluasi Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia dengan Metode EROV, Sortino, dan Sharpe
	Periode Reksa Dana	2008 - 2012
	Metode	EROV, Sortino, Sharpe
	Hasil	<p>Kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini adalah :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Kinerja Reksa Dana Saham dengan metode EROV, Sortino, dan Sharpe selama periode 2008-2012 secara simultan tidak terdapat perbedaan, 2. Antara metode EROV, Sortino, Sharpe dengan kinerja pasar (IHSG) terbukti signifikan memiliki perbedaan baik secara simultan maupun parsial, 3. Apabila ingin berinvestasi pada Reksa Dana Saham, maka peneliti menyarankan untuk berinvestasi pada Panin Dana Maksima, maupun Syailendra Dana Prestasi Plus.

Sumber : diolah

2.6 Kerangka Pemikiran

Investasi adalah penanaman modal yang diharapkan dapat menghasilkan tambahan dana pada masa yang akan datang (Francis, 1991). Menurut Pratomo dan Nugraha (2009), ada tiga hal utama yang mendasari perlunya melakukan investasi, yaitu Adanya kebutuhan masa depan yang belum mampu untuk dipenuhi sehingga uangnya diinvestasikan terlebih dahulu untuk mendapatkan *return*, kemudian adanya keinginan untuk menambah nilai aset, adanya kebutuhan untuk melindungi nilai aset yang sudah dimiliki, dan terakhir karena adanya inflasi.

Investasi dapat dibagi menjadi dua, yang pertama adalah Investasi pada aset riil, yakni merupakan investasi pada aset yang memiliki wujud, seperti properti (tanah & rumah), emas, dan logam mulia lainnya. Kemudian yang kedua adalah investasi pada aset finansial, yaitu merupakan investasi pada aset yang wujudnya tidak terlihat, tetapi tetap memiliki nilai yang tinggi. Umumnya aset finansial ini terdapat di perbankan dan juga di pasar modal, contohnya seperti Tabungan, Deposito, Obligasi, Saham, dan Reksa Dana.

Salah satu perbedaan dari kedua jenis investasi tersebut adalah tingkat likuiditasnya. Aset finansial sifatnya jauh lebih likuid jika dibandingkan dengan aset riil. Modal yang diperlukan untuk melakukan investasi pada aset finansial juga cenderung lebih kecil daripada aset riil.

Tempat pelaksanaan investasi pada aset finansial di antaranya adalah Pasar Modal. Menurut Husnan (2009), Pasar Modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Jenis investasi aset finansial yang cukup populer, khususnya di pasar modal, adalah Reksa Dana. Investasi pada Reksa Dana menjadi populer karena membutuhkan modal minimum yang rendah, yaitu hanya sebesar Rp. 100.000,-.

Menurut Undang-undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 1, ayat (27): “Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat Pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi.”

Menurut Martalena dan Malinda (2011), bila dilihat dari portofolio investasinya, Reksa Dana dapat dibedakan menjadi beberapa jenis, yaitu :

1. Reksa Dana Pasar Uang
2. Reksa Dana Pendapatan Tetap
3. Reksa Dana Saham
4. Reksa Dana Campuran
5. Reksa Dana Terproteksi
6. Reksa Dana Penjaminan
7. Reksa Dana Indeks

Dalam penelitian ini, yang menjadi objek penelitian adalah Reksadana Saham. Menurut peraturan Bapepam IV.C.3, Reksadana Saham adalah Reksa Dana yang portofolionya minimum 80 persen dari total aset diinvestasikan pada saham.

Kinerja sebuah Reksa Dana merupakan salah satu indikator penting sebelum melakukan investasi pada Reksa Dana tertentu. Reksa Dana Saham yang memiliki kinerja yang baik memiliki kemungkinan yang tinggi untuk tetap menghasilkan *return* di masa yang akan datang.

“*Return* atau tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan.” (Brigham dan Houston, 2006).

Apabila jumlah yang diterima lebih banyak daripada jumlah yang diinvestasikan, maka hal itu disebut keuntungan. Namun apabila terjadi sebaliknya, maka hal tersebut disebut sebagai kerugian.

Kerugian merupakan hasil nyata dari sebuah risiko yang melekat pada suatu investasi. Darmaji dan Fakhruddin (2008) mengatakan risiko adalah peluang bahwa kemungkinan hasil yang diterima ternyata berbeda dari yang diharapkan. Hasil tersebut meliputi kemungkinan mengalami kerugian dari sebagian atau keseluruhan investasi awal.

Dengan demikian risiko investasi adalah penyimpangan yang ditunjukkan dari turunnya nilai suatu efek yang dikaitkan dengan perusahaan tertentu apabila perusahaan tersebut tidak berprestasi seperti yang diharapkan. Terdapat 2 macam risiko dalam sekuritas atau portofolio, yaitu :

1) Risiko Tidak Sistematis

Semakin terdiversifikasi sebuah portofolio (atau semakin banyak jumlah sekuritas dalam suatu portofolio), semakin kecil risiko dari portofolio tersebut. Risiko yang dapat berkurang apabila didiversifikasi adalah *unsystematic risk*, atau *diversifiable risk*, atau *unique risk*. Risiko ini disebabkan oleh faktor – faktor spesifik perusahaan seperti risiko bisnis.

2) Risiko Sistematis

Systematic risk atau risiko sistematis kadang disebut juga *market risk*. Risiko sistematis tidak dapat dieliminasi dengan cara diversifikasi. Risiko ini disebabkan oleh faktor – faktor pasar diluar perusahaan dan dialami juga oleh semua perusahaan, seperti tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, dan inflasi. Risiko sistematis dari suatu portofolio ini diwakili oleh beta (β).

Kinerja Reksa Dana dapat diukur dengan menggunakan beberapa macam metode pengukuran. Adapun metode pengukuran kinerja Reksa Dana yang digunakan dalam penelitian ini antara lain :

1) Metode *Sharpe*

Metode ini mengukur *excess return* suatu portofolio terhadap total risikonya (Sharpe, 1997). *Excess return* merupakan perbedaan atau selisih antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko yang diasumsikan tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Semakin besar nilai rasio *Sharpe* maka semakin baik kinerja reksa dana.

2) Metode *Treynor*

Metode ini mengukur *excess return* suatu portofolio terhadap beta (Sharpe, 1997). Seperti *Sharpe*, metode *Treynor* menyatakan hubungan antara tingkat pengembalian portofolio terhadap risikonya. Tetapi metode *Treynor* membedakan antara risiko total dan risiko sistematis, sehingga *Treynor* tidak menggunakan standar deviasi tetapi hanya risiko sistematisnya.

3) Metode *Jensen*

Metode *Jensen* didasarkan atas pengembangan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Metode *Jensen* menilai kinerja diatas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya.

Alpha (α) yang positif menyatakan portfolio memiliki rata-rata tingkat pengembalian di atas pasar dan dikatakan memiliki kinerja superior, atau memiliki kinerja yang baik.

Sedangkan α yang negatif menandakan portfolio tersebut memiliki rata-rata tingkat pengembalian di bawah pasar dan dikatakan memiliki kinerja inferior, atau memiliki kinerja yang tidak baik.

4) Metode *Sortino*

Metode ini hampir serupa dengan pengukuran yang dilakukan oleh metode *Sharpe* dengan dua perbedaan utama yaitu *return* aset bebas risiko diganti dengan *return* minimum yang diharapkan dan standar deviasi yang digunakan hanya standar deviasi dari *return* portofolio yang berada dibawah *return* minimum yang ditetapkan dimana dalam penelitian ini hasil minimum yang ditetapkan berasal dari nilai suku bunga Serfitikat Bank Indonesia (SBI).

5) Metode *Raw Return*

Metode *Raw Return* adalah sebuah metode pengukuran kinerja portofolio selama periode tertentu tanpa memperhitungkan unsur resiko di dalamnya.

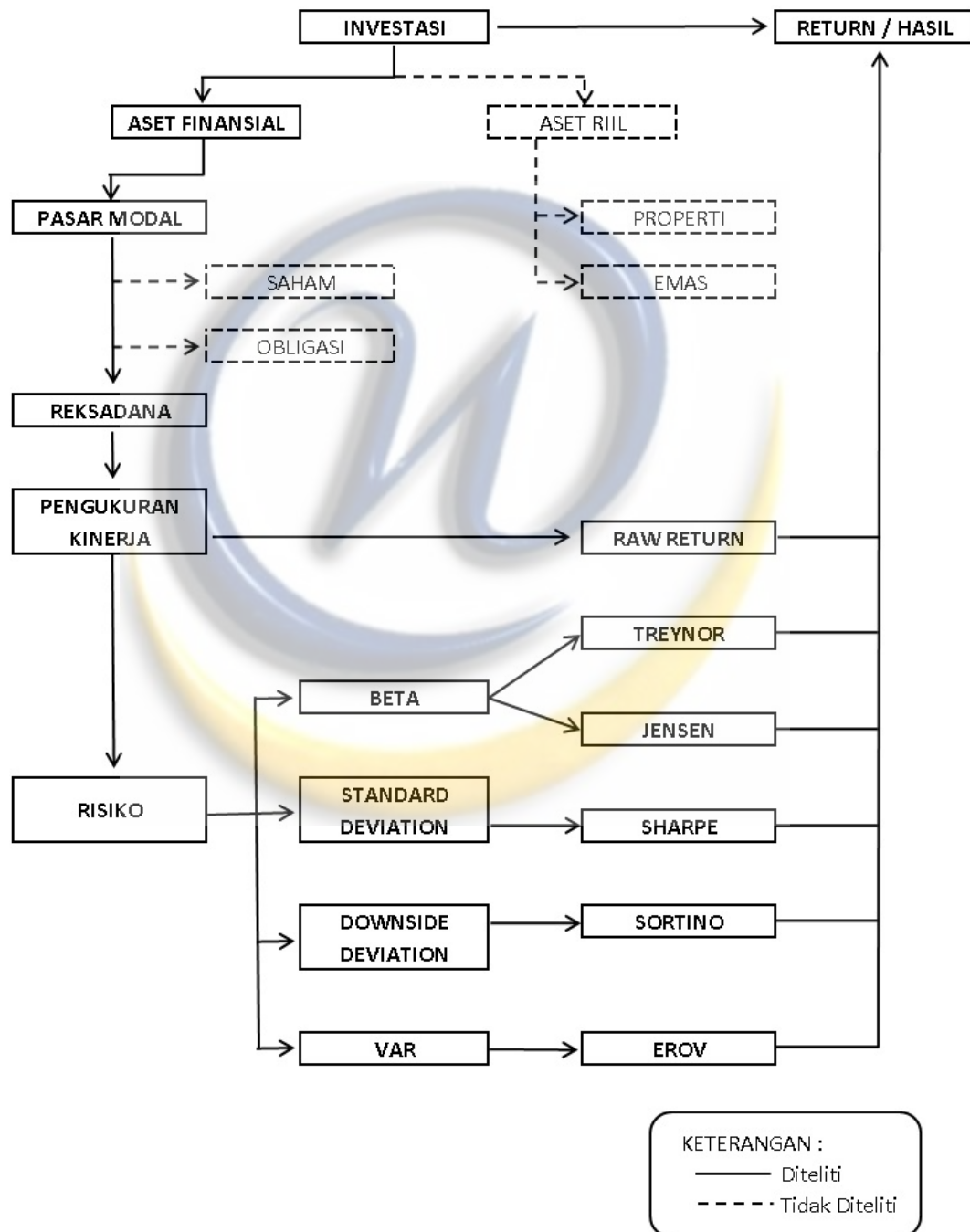
6) Metode *EROV*

Metode ini mengukur *excess return* suatu portofolio terhadap risiko *Value-at-Risk*-nya. *Value-at-Risk* (*VAR*) dapat diartikan sebagai kerugian terburuk dari suatu portofolio aset pada suatu jangka waktu tertentu dengan suatu tingkat kepercayaan tertentu.

Ketika *VAR* digunakan untuk menentukan kinerja *risk-adjusted*, ukuran *Excess Return on VAR* (*EROV*) digunakan. Hal ini memperbandingkan antara *excess return* aset dengan nilai *VAR* suatu aset.

Kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Sumber : diolah

Berdasarkan latar belakang masalah, tinjauan pustaka, dan penelitian – penelitian terdahulu yang telah diuraikan, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 = Terdapat perbedaan kinerja Reksa Dana Saham antara metode Raw Return, Sharpe, Treynor, Jensen, Sortino, dan EROV.

