

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Efisiensi Pasar

Teori efisiensi pasar adalah teori yang membahas tentang harga atau nilai mencerminkan secara penuh semua informasi yang tersedia pada informasi tersebut (Hanafi, 2004). Ada beberapa pengertian tentang teori efisiensi pasar :

1. Berdasarkan nilai intrinsik sekuritas. Teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas yang ada pada pasar mencerminkan informasi mengenai seberapa jauh harga sekuritas menyimpang dari nilai instrinsiknya.
2. Berdasarkan akurasi dari ekspektasi harga. Teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas yang ada pada pasar mencerminkan secara penuh dari ketersediaan informasi yang tersedia.
3. Berdasarkan distribusi informasi. Teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas diperoleh setelah setiap orang memiliki informasi dan dianggap mendapatkan informasi yang sama.
4. Berdasarkan proses dinamik. Teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas yang tecantum dalam pasar secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia. Jadi dalam konsep efisiensi pasar ini membahas tentang hubungan antara harga atau nilai sekuritas dengan informasi, bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi-informasi tersebut serta sejauh mana informasi tersebut dapat mempengaruhi pergerakan harga yang baru.

Ekspresi yang lain menyebutkan bahwa dalam pasar yang efisien harga-harga aset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tersebut. Dalam mempelajari konsep pasar efisien, perhatian kita akan diarahkan pada sejauh mana dan seberapa cepat informasi tersebut dapat mempengaruhi pasar yang tercermin dalam perubahan harga sekuritas. Jones (1998) menyebutkan bahwa harga sekarang sekuritas

mencerminkan dua jenis informasi, yaitu informasi yang sudah diketahui dan informasi yang masih memerlukan dugaan. Informasi yang sudah diketahui meliputi dua macam, yaitu informasi masa lalu dan informasi saat ini (*current information*) selain juga kejadian atau peristiwa yang telah diumumkan tetapi masih akan terjadi. Contoh untuk informasi yang masih membutuhkan dugaan adalah jika banyak investor percaya bahwa suku bunga akan segera turun, harga-harga akan mencerminkan kepercayaan ini sebelum penurunan sebenarnya terjadi. Kemudian, Beaver (1989) Efisiensi pasar diukur seberapa jauh harga-harga sekuritas menyimpang dari nilai instrinsiknya. Efisien tidaknya suatu pasar juga akan memberikan implikasi kepada investor dalam melakukan strategi investasinya, ketika pasar efisien pada saat itu kinerja Reksa Dana Indeks tidak berada dibawah kinerja Reksa Dana Saham.

2.2 Pasar Modal

Berdasarkan UU Pasar Modal No.8 Tahun 1995 dinyatakan bahwa pasar modal, yaitu suatu tempat berlangsungnya kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal merupakan tempat untuk mempertemukan pihak yang membutuhkan dana jangka panjang dan pihak yang membutuhkan sarana investasi pada instrumen financial (saham, obligasi, reksa dana, dan sebagainya). Menurut Joel G. Siegel dan Jae K. Shim (Fahmi, 2012:55), Pasar Modal adalah pusat perdagangan utang jangka panjang dan saham perusahaan. Sedangkan menurut R.J. Shock pasar modal merupakan sebuah pasar tempat dana-dana modal, seperti ekuitas dan hutang diperdagangkan. Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang atau pun modal sendiri. Jadi pasar modal pada hakekatnya adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*Bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan. Pasar modal yang efisien sebagai pasar dimana harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Dimana semakin cepat informasi baru tercermin pada harga

sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit atau bahkan hampir tidak mungkin bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. Dalam pasar modal yang efisien, perubahan harga saham mengikuti pola *random walk*. Seperti penemuan ide-ide besar lainnya, konsep dasar pasar modal yang efisien merupakan produk sampingan penemuan yang kebetulan. Perubahan harga diwaktu yang lalu tidak bisa dipergunakan untuk memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang. Taksiran terbaik harga besok pagi adalah harga hari ini.

2.3 Pasar Modal Efisien

Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Fama (1970) mengklasifikasikan informasi menjadi tiga tipe, yaitu:

- perubahan harga diwaktu yang lalu (*past price changes*)
- informasi yang tersedia kepada publik (*public information*)
- informasi yang tersedia baik kepada publik maupun tidak (*public and private information*)

Ada tiga bentuk/tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar modal. Pertama adalah keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga diwaktu yang lalu. Dalam keadaan seperti ini pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan diatas normal dengan menggunakan *trading rules* yang berdasarkan atas informasi harga diwaktu yang lalu. Keadaan ini disebut sebagai bentuk efisiensi yang lemah (*weak form efficiency*). Tingkat efisiensi kedua adalah keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga diwaktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Keadaan ini disebut sebagai bentuk efisiensi setengah kuat (semi *strong*). Dengan kata lain, para pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan diatas normal dengan memanfaatkan public information. Bentuk ketiga adalah bentuk efisiensi yang kuat (*strong forms*) dimana harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang

dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Dalam keadaan semacam ini pasar modal akan seperti rumah lelang yang ideal : harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham. Kebanyakan pengujian bentuk ini dilakukan terhadap prestasi berbagai portofolio yang dikelola secara profesional.

Beaver (1989), Efisiensi pasar diukur seberapa jauh harga-harga sekuritas menyimpang dari nilai instrinsiknya. Efisien tidaknya suatu pasar juga akan memberikan implikasi kepada investor dalam melakukan strategi investasinya, ketika pasar efisien pada saat itu kinerja Reksa Dana Indeks tidak berada dibawah kinerja Reksa Dana Saham. Untuk menguji pasar juga dibutuhkan pembandingan dan *benchmark* yang digunakann adalah *return* normal yang diperoleh pelaku pasar. *Return* hasil hasil dari informasi kemudian dibandingkan dengan *return* normal. Jika hasilnya tidak menyimpang berarti pasar sudah efisien dan sebaliknya, jika hasilnya menyimpang maka pasar dikatakan tidak efisien.

2.3.1 Manfaat Pasar Modal

Keberadaan pasar modal berperan memberikan manfaat bagi perekonomian, diantaranya yaitu :

1. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana optimal.
2. Memberikan tempat investasi bagi para investor dan memungkinkan upaya diversifikasi.
3. Menyediakan leading indikator bagi trend ekonomi negara
4. Penyebaran terhadap kepemilikan perusahaan sampai kepada lapisan masyarakat menengah.
5. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme menciptakan iklim usaha yang ketat.

2.3.2 Jenis Pasar Modal

Menurut Mohammad Samsul (2006:46–49), Pasar modal dapat dikategorikan menjadi empat pasar, yaitu :

1. Pasar pertama (perdana)

Pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum. Dikatakan tempat karena secara fisik masyarakat pembeli dapat bertemu dengan penjamin emisi ataupun agen penjual untuk melakukan pesanan sekaligus membayar uang pesanan. Dikatakan sarana karena pembeli dapat memesan melalui telepon dari rumah dan membayar dengan cara mentransfer uang melalui bank ke rekening agen penjual. Dikatakan pertama kali karena sebelumnya perusahaan ini milik perorangan atau beberapa pihak saja, dan sekarang menawarkan kepada masyarakat umum.

2. Pasar Kedua

Pasar kedua adalah tempat atau sarana transaksi jual-beli efek antarinvestor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek.

3. Pasar Ketiga

Pasar ketiga adalah sarana transaksi jual-beli efek antara market maker serta investor dan harga dibentuk oleh market maker. Investor dapat memilih market maker yang member harga terbaik. Market maker adalah anggota bursa.

4. Pasar Keempat

Pasar keempat adalah sarana transaksi jual-beli antara investor jual dan investor beli tanpa perantara efek. Transaksi dilakukan secara tatap muka antara investor beli dan investor jual untuk saham atas pembawa.

2.3.3 Instrumen Pasar Modal

Instrumen Pasar Modal adalah semua surat-surat berharga (*securities*) yang diperdagangkan di bursa. Instrumen ini umumnya bersifat jangka panjang. Sekuritas yang diperdagangkan di bursa efek adalah saham dan obligasi,

sedangkan sertifikat diperdagangkan di luar bursa melalui pemerintah (Samsul, 2006).

1. Saham

Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan dan pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham.

2. Obligasi

Obligasi adalah surat tanda bukti perusahaan memiliki hutang jangka panjang yaitu diatas tiga tahun. Pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi (*bondholder*) dan pemegang obligasi akan menerima kupon sebagai pendapatan dari obligasi yang dibayarkan setiap tiga bulan dan enam bulan sekali.

3. Bukti *Right*

Bukti *right* adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Harga tertentu disini adalah harga yang sudah ditetapkan dimuka dan bisa disebut harga pelaksanaan atau harga tebusan.

4. Waran

Waran adalah opsi yang diterbitkan oleh perusahaan untuk membeli saham dalam jumlah dan harga yang telah ditentukan, biasanya dalam beberapa tahun. Penerbitan waran biasanya disertakan pada sekuritas lain seperti saham atau obligasi untuk lebih menarik minat pemodal. Waran sering juga disebut sebagai pemanis bagi penerbitas saham atau obligasi. Dengan demikian naik turunnya harga waran pada umumnya akan dipengaruhi juga oleh naik turunnya harga saham.

5. Reksa Dana

Reksa Dana merupakan sekumpulan saham, obligasi, dan efek lainnya yang dibeli sekelompok investor. Konsepnya adalah kumpulan investor dibentuk dalam suatu wadah kolektif melakukan investasi yang diharapkan dapat memilhkan dan mengelolakan dana secara menguntungkan. Dalam aktivitasnya, manajer investasi tersebut dibatasi

dengan aturan, baik dari Bapepam sebagai lembaga pengawas ataupun kesepakatan para pemegang saham yang dituangkan dalam kontrak kerja.

6. Indeks Saham dan Indeks Obligasi

Angka indeks yang diperdagangkan untuk tujuan spekulasi dan lindung nilai (*hedging*). Perdagangan yang dilakukan tidak memerlukan peyerahan barang secara fisik, melainkan hanya perhitungan untung rugi dari selisih antara harga beli dan harga jual. Berbeda dengan saham, obligasi, bukti *right*, dan waran, indeks saham dan indeks obligasi diperdagangkan secara berjangka. Mekanisme perdagangan produk *derivative* ini dilakukan secara *future* atau *option*.

2.4 Investasi

2.4.1 Definisi Investasi

Menurut Tandelilin (2010:2) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor menanamkan modalnya pada Reksa Dana dengan harapan memperoleh keuntungan dari kemampuan manajer investasi dalam mengelola Reksa Dananya.

Menurut Sunariyah (2011:32), investasi adalah suatu penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang.

Menurut Suad Husnan (2009:11), investasi adalah investasi adalah penanaman sumber daya yang mendapatkan hasil dimasa yang akan datang.

Investasi di sebut juga dengan istilah penanaman modal atau pembentukan modal merupakan komponen kedua yang menentukan tingkat pengeluaran agregat. Dengan demikian istilah investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran atau pembelanjaan penanam-penanaman modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perlengkapan untuk menambah

kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian (Abshor Marantika, 2014:6).

Hal yang terpenting dalam melaksanakan investasi adalah kemampuan untuk memutuskan investasi mana yang akan dipilih, yang dikenal dengan istilah proses keputusan investasi. Menurut Eduardus Tandelilin (2010:12) proses keputusan investasi terdiri dari lima tahap keputusan yang berjalan terus menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik.

Tahap-tahap keputusan investasi meliputi lima tahap keputusan, yaitu :

1. Penentuan tujuan investasi

Dalam menentukan tujuan investasi masing-masing investor dapat berbeda-beda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut. Sebagai contoh, lembaga dana pensiunan yang bertujuan untuk memperoleh dana untuk membayar dana pensiun nasabahnya di masa depan mungkin akan memilih investasi pada portofolio Reksa Dana. Sedangkan bagi institusi penyimpanan dana seperti bank, mempunyai tujuan untuk memperoleh *return* yang lebih tinggi di atas biaya investasi yang dikeluarkan.

2. Penentuan kebijakan investasi

Tahap ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi asset (*asset allocation decision*). Keputusan ini menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas asset yang tersedia (saham, obligasi, real estate ataupun sekuritas luar negeri). Investor juga harus memperhatikan berbagai batasan yang mempengaruhi kebijakan investasi seperti seberapa besar dana yang dimiliki dan porsi pendistribusian dana tersebut serta beban pajak yang harus ditanggung.

3. Penentuan strategi portofolio

Ada dua strategi portofolio yang dipilih, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan

informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Strategi portofolio pasif meliputi aktivitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar. Asumsi strategi pasif ini adalah bahwa semua informasi yang tersedia akan diserap dan direfleksikan pada harga saham.

4. Pemilihan asset

Tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuan tahap ini adalah untuk mencari kombinasi portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan *return* diharapkan yang tertinggi dengan tingkat risiko tertentu atau sebaliknya menawarkan *return* diharapkan tertentu dengan tingkat risiko rendah.

5. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Tahap ini merupakan paling akhir dari proses keputusan investasi. Tahap pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio ini meliputi pengukuran kinerja portofolio dan perbandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya melalui proses *benchmarking*. Proses *benchmarking* ini biasanya dilakukan terhadap indeks portofolio pasar, untuk mengetahui seberapa baik kinerja portofolio lainnya (portofolio pasar).

Melakukan investasi dalam bentuk *aktiva financial* oleh investor (baik perorangan maupun perusahaan) dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu investasi langsung (*direct investing*) dan investasi tidak langsung (*indirect investing*). Investasi langsung diartikan sebagai suatu kepemilikan terhadap surat-surat berharga secara langsung dari suatu perusahaan yang telah *go public*. Investasi tidak langsung dilakukan dengan cara membeli saham dari perusahaan investasi yang memiliki portofolio aktiva keuangan perusahaan lain.

2.5 Reksa Dana

Berdasarkan definisi menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 pasal 1 ayat 27, Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi yang telah mendapat izin dari Bapepam, selain itu Reksa Dana dapat diartikan “*A company that invest in a diversified portfolio of securities*” (Pratomo dan Ubaidillah, 2009:33). Pozen (1998) menyatakan bahwa “*a mutual funds is an investment company that pools money from share holders and invest in a diversified of securities.*”

2.5.1 Manfaat Reksa Dana

Reksa Dana memiliki beberapa manfaat yang menjadikannya sebagai salah satu alternatif investasi yang menarik antara lain:

1. Dikelola oleh manajemen profesional

Pengelolaan portofolio suatu Reksa Dana dilaksanakan oleh Manajer Investasi yang memang mengkhususkan keahliannya dalam hal pengelolaan dana. Peran Manajer Investasi sangat penting mengingat Pemodal individu pada umumnya mempunyai keterbatasan waktu, sehingga tidak dapat melakukan riset secara langsung dalam menganalisa harga efek serta mengakses informasi ke pasar modal.

2. Diversifikasi investasi

Diversifikasi atau penyebaran investasi yang terwujud dalam portofolio akan mengurangi risiko (tetapi tidak dapat menghilangkan), karena dana atau kekayaan Reksa Dana diinvestasikan pada berbagai jenis efek sehingga risikonya pun juga tersebar. Dengan kata lain, risikonya tidak sebesar risiko bila seorang membeli satu atau dua jenis saham atau efek secara individu.

3. Transparansi informasi

Reksa Dana wajib memberikan informasi atas perkembangan portofolionya dan biayanya secara *continue* sehingga pemegang Unit Penyertaan dapat memantau

keuntungannya, biaya, dan risiko setiap saat. Pengelola Reksa Dana wajib mengumumkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) nya setiap hari di surat kabar serta menerbitkan laporan keuangan tengah tahunan dan tahunan serta prospektus secara teratur sehingga Investor dapat memonitor perkembangan investasinya secara rutin.

4. Likuiditas yang tinggi

Agar investasi yang dilakukan berhasil, setiap instrumen investasi harus mempunyai tingkat likuiditas yang cukup tinggi. Dengan demikian, Pemodal dapat mencairkan kembali Unit Penyertaannya setiap saat sesuai ketentuan yang dibuat masing-masing Reksadana sehingga memudahkan investor mengelolanya. Reksadana terbuka wajib membeli kembali Unit Penyertaannya sehingga sifatnya sangat likuid.

5. Biaya Rendah

Karena reksadana merupakan kumpulan dana dari banyak pemodal dan kemudian dikelola secara profesional, maka sejalan dengan besarnya kemampuan untuk melakukan investasi tersebut akan menghasilkan pula efisiensi biaya transaksi.

Secara singkat Reksa Dana memberikan banyak manfaat dan kemudahan kepada investor (Pratomo dan Ubaidillah, 2009:114) antara lain :

1. Akses kepada instrumen – instrumen investasi yang sulit dilakukan sendiri, seperti saham, obligasi, dan instrument lainnya.
2. Pengelolaan investasi yang profesional oleh Manajer Investasi yang sudah berpengalaman serta administrasi investasi yang dilakukan oleh Bank Kustodian untuk mengelola dananya, menganalisis, memonitor serta melakukan admisnistrasi yang rumit.
3. Diversifikasi investasi yang sulit dilakukan sendiri karena keterbatasan dana, namun dapat dilakukan oleh Reksa Dana melalui dukungan dana dari sekian banyak investor yang berkumpul dalam satu wadah.

4. Hasil investasi dari Reksa Dana bukan merupakan objek pajak, karena kewajiban pajak sudah dipenuhi oleh Reksa Dana.

Likuiditas nya tinggi, Karena Unit Penyertaan (satuan investasi) Reksa Dana dapat dibeli dan dicairkan setiap hari bursa melalui manajer investasi. Dana investasi yang dibutuhkan relatif kecil dibandingkan dengan jika investor melakukan investasi sendiri.

2.5.2 Jenis Reksa Dana

Bentuk hukum Reksa Dana di Indonesia dapat dibagi menjadi dua kelompok, yaitu Reksa Dana perseroan dan kontrak investasi kolektif. Sedangkan menurut portofolio investasinya Reksa Dana dibagi ke dalam empat jenis yaitu Reksa Dana pasar uang, Reksa Dana pendapatan tetap, Reksa Dana saham, Reksa Dana campuran, dan Reksa Dana Indeks (Mohamad Samsul, 2012).

1. Reksa Dana Campuran.

Reksa Dana campuran adalah Reksa Dana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya tidak termasuk dalam kategori Reksa Dana pendapatan tetap dan Reksa Dana Saham. Potensi hasil dan risiko Reksa Dana campuran secara teoritis dapat lebih besar dari Reksa Dana pendapatan tetap namun lebih kecil dari Reksa Dana Saham.

2. 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. Risiko investasi yang lebih tinggi dari Reksa Dana pasar uang membuat nilai *return* bagi Reksa Dana jenis ini juga lebih tinggi tapi tetap lebih rendah daripada Reksa Dana campuran atau Reksa Dana Saham.

3. Reksa Dana Pasar Uang.

Reksa Dana pasar uang adalah Reksa Dana yang melakukan investasi 80% pada efek pasar uang yaitu efek hutang yang berjangka kurang dari satu tahun, seperti

SBI, deposito. Reksa Dana pasar uang merupakan Reksa Dana yang memiliki risiko terendah namun juga memberikan *return* yang terbatas.

4. 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. Portofolio dari Reksa Dana ini adalah saham. Manajer investasi mengelola portofolio dengan membeli dan menjual saham. Keuntungan atau kerugian diperoleh dari kenaikan atau penurunan harga saham. Ketentuannya adalah investasi hanya dilakukan pada saham perusahaan berbadan hukum Indonesia di Bursa Efek di Indonesia atau bursa efek luar negeri. Artinya, tidak semua perusahaan dapat dibeli sahamnya oleh Reksa Dana. Harus yang sudah tercatat pada pasar modal. Tujuannya adalah melindungi para pemodal. Karena untuk perusahaan bisa mencatatkan saham di Bursa Efek harus melewati serangkaian kriteria yang ketat dari regulator, yaitu Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

5. Reksa Dana Indeks

Reksa Dana Indeks adalah Reksa Dana yang isinya adalah sebagian besar dari Indeks tertentu (tidak semua, yang penting merefleksikan Indeks tersebut) dan dikelola secara pasif, artinya tidak melakukan jual beli di bursa, kecuali ada *subscription* baru atau *redemption*, oleh karenanya Reksa Dana Indeks biasanya keuntungan dan kerugiannya sejalan dengan Indeks tersebut (jika ada selisih, biasanya selisihnya kecil). Reksa Dana Indeks adalah jenis Reksa Dana yang kinerjanya mengacu pada indeks tertentu, bisa indeks saham bisa juga indeks obligasi. Meski demikian, cara kerjanya berbeda dengan Reksa Dana konvensional yang berfokus pada saham dan obligasi. Target dari Reksa Dana indeks adalah menyamai *benchmark*. Pendekatan dari Reksa Dana indeks adalah secara pasif dengan menyusun portofolio investasi menyerupai indeks

acuannya. Karena komposisinya mirip atau bahkan persis dengan indeks acuan, maka hasilnya juga tentunya akan mirip dengan indeks acuannya. Cara ini dikenal dengan *passive management strategy*. Pengelolaan secara pasif menghasilkan efisiensi biaya karena manajer investasi tidak memerlukan tenaga analis yang banyak untuk analisa perusahaan. Kemudian biaya transaksi menjadi lebih kecil karena manajer investasi tidak melakukan trading jual beli secara aktif. Oleh karena itu, biaya Reksa Dana indeks umumnya lebih kecil dibandingkan Reksa Dana konvensional. Investasi pada Reksa Dana menarik bagi para investor karena dengan melakukan investasi tersebut investor tidak membutuhkan analisis dan memonitor kondisi pasar secara terus-menerus serta tidak membutuhkan dana yang relatif besar, investasi dilakukan melalui perantara pihak lain yaitu manajer investasi.

Evaluasi kinerja Reksa Dana umumnya memiliki beberapa metode. Salah satu diantaranya yaitu dengan perbandingan tidak langsung (*risk adjusted performance*). *Risk Adjusted Performance* merupakan metode untuk mengukur kinerja Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Indeks. Ukuran kinerja portofolio yang bersifat *risk adjusted* berarti bahwa pengukuran kinerja portofolio tidak hanya dilihat dari besarnya *return* portofolio, tetapi juga harus memperhatikan besarnya risiko yang harus ditanggung untuk memperoleh besarnya *return* tersebut. *Risk adjusted performance* menggunakan model CAPM. CAPM adalah sebuah model yang menggambarkan hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan. Bodie et al (2005), menjelaskan bahwa CAPM merupakan hasil utama dari ekonomi keuangan modern. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dapat dihitung dengan rumus :

$$R_i = R_f + \beta_i(R_m - R_f)$$

Keterangan :

R_i : *Return* sekuritas ke i

R_f : *Return* asset bebas resiko

β_i : Resiko sistematis Reksa Dana

R_m : *Return market*

2.5.3 Unit Penyertaan

Pada saat investor berinvestasi pada Reksa Dana, ia membeli saham/ unit penyertaan yang dikeluarkan oleh Reksa Dana. Unit Penyertaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) Penyertaan Terbatas yang wajib disimpan dalam penitipan kolektif pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (Pratomo dan Ubaidillah, 2009:50).

Pada saat berinvestasi di Reksa Dana, investor membeli Unit Penyertaan dengan harga per unit yang telah ditentukan pada tanggal transaksi. Harga per Unit Penyertaan disebut sebagai Nilai Aktiva Bersih atau NAB per Unit Penyertaan, yang dihitung oleh Bank Kustodian setiap hari, dan diumumkan di beberapa harian surat kabar dan Neraca. Sebagai bukti kepemilikan atas Unit Penyertaan yang dimiliki oleh investor, Bank Kustodian akan mengirimkan Surat Konfirmasi Kepemilikan Unit Penyertaan.

2.5.4 Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana

Nilai Aktiva Bersih (NAB) adalah nilai yang menggambarkan total kekayaan Reksa Dana setiap harinya. Nilai ini dipengaruhi oleh pembelian dan penjualan Reksa Dana oleh para investor, selain dari harga pasar dari aset Reksa Dana. NAB dihitung dengan menjumlahkan total aktiva bersih keseluruhan dana dalam Reksa Dana dibagi dengan jumlah total unit yang beredar. Pada hari pertama Penawaran Umum sebuah reksa dana, NAB/UP ditetapkan sebesar Rp1.000 -- ini sesuai regulasi yang berlaku. Selanjutnya, perhitungan NAB/UP berubah sesuai dengan pergerakan nilainya. Total aktiva bersih sendiri berasal dari nilai pasar setiap jenis aset investasi seperti saham, obligasi, surat berharga pasar uang, serta deposito; ditambah dividen saham dan kupon obligasi, kemudian dikurangi biaya operasional reksa dana seperti biaya Manajer Investasi, biaya Bank Kustodian, dan lain-lain. Karena inilah, maka ia disebut 'Aktiva Bersih',

karena telah dikurangi sejumlah biaya-biaya tersebut. Harga NAB/UP juga bisa berubah ketika dana kelolaan atau *Asset Under Management* (AUM) ditingkatkan oleh Manajer Investasi.

2.6 Risiko dan Return

2.6.1 Definisi Risiko

Menurut Irham Fahmi (2012) risiko dapat ditafsirkan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini. Akan tetapi risiko ini dapat diestimasi besarnya, ditelusuri faktor faktor yang berkaitan bahkan pada tingkat tertentu risiko dapat dikurangi. Menurut Irham Fahmi (2012) risiko dapat dibagi menjadi tiga jenis yaitu :

1. Risiko sistematis (*systematic risk*), yaitu risiko yang berpengaruh terhadap semua perusahaan disebut juga dengan risiko pasar. Risiko ini tidak dapat dihilangkan atau dikurangi.
2. Risiko non sistematis (*unsystematic risk*), yaitu risiko yang hanya mempengaruhi suatu kelompok kecil perusahaan.
3. Total *risk* adalah gabungan atau hasil penjumlahan dari *unsystematic risk* dan *systematic risk*.

Dalam buku Irham Fahmi (2012), menurut Eduardus Tandelilin ada beberapa sumber risiko yang mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Sumber-sumber tersebut antara lain :

1. Risiko Suku Bunga, yaitu risiko yang disebabkan oleh perubahan tingkat bunga tabungan dan tingkat bunga pinjaman. Naik turunnya suku bunga perbankan baik deposito, tabungan dan pinjaman akan mempengaruhi publik dalam menetapkan keputusannya, yaitu jika suku bunga bank mengalami kenaikan maka publik akan menyimpan dananya di bank seperti dalam bentuk deposito, namun jika suku bunga mengalami penurunan maka publik akan mempergunakan dana tersebut untuk membeli saham.

2. Risiko Pasar, yaitu risiko yang disebabkan oleh gejolak (*variability*) *return* suatu investasi sebagai akibat dari fluktuasi transaksi di pasar keseluruhan. Kondisi risiko pasar tergambar pada fluktuasi pasar, krisis moneter dan resesi ekonomi.
3. Risiko Inflasi, yaitu risiko yang disebabkan oleh menurunnya daya beli masyarakat sebagai akibat dari kenaikan harga barang-barang secara umum. Daya beli masyarakat pada saat inflasi terjadi penurunan namun pada saat inflasi stabil atau rendah maka daya beli masyarakat akan terjadi peningkatan.
4. Risiko Bisnis, yaitu risiko yang disebabkan oleh tantangan bisnis yang dihadapi perusahaan makin berat, baik akibat tingkat persaingan yang makin ketat, perubahan peraturan pemerintah, maupun *claim* dari masyarakat terhadap perusahaan karena merusak lingkungan. Perkembangan dalam bidang trend, mode, dan dinamika lainnya telah mampu mempengaruhi berbagai keputusan publik dalam melakukan pembelian.
5. Risiko Finansial, yaitu risiko keuangan yang berkaitan dengan struktur modal yang digunakan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Memakai utang dalam membiayai perusahaan, maka akan menyebabkan utang terjadi peningkatan hingga berefek pada risiko yang ikut meningkat juga sehingga otomatis risiko finansial akan meningkat.
6. Risiko Likuiditas, yaitu risiko yang berkaitan dengan kemampuan membayar kewajiban perusahaan dalam memenuhi kebutuhan jangka pendeknya, seperti membayar gaji karyawan, teknisi, membayar listrik, telepon, dan biaya operasional lainnya.
7. Risiko Nilai Tukar Mata Uang. Naik turunnya nilai mata uang suatu negara saat dikonversikan dengan mata uang negara lain. Apalagi saat ada berbagai perusahaan membutuhkan mata uang asing dalam setiap transaksi bisnisnya.
8. Risiko Negara (*Country risk*). Risiko ini juga berkaitan dengan investasi lintas negara yang disebabkan oleh kondisi politik, keamanan, dan

stabilitas perekonomian negara tersebut. Makin tidak stabil keamanan, politik, keamanan, dan perekonomian suatu negara, semakin tinggi risiko berinvestasi di negara tersebut karena *return* investasi jadi semakin tidak pasti, sehingga kompensasi atau *return* yang di tuntut atas suatu investasi semakin tinggi. Oleh karena itu, stabilitas negara tujuan investasi menjadi pertimbangan yang sangat penting sebelum memutuskan melakukan investasi di negara lain.

2.6.2 Definisi *Return*

Return adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya (Irham Fahmi, 2012). Menurut Jogiyanto (2015), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang dihapkan akan terjadi dimasa mendatang. Menurut Mohamad Samsul (2006) *return* adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Menurut Jogiyanto (2015: 263), *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

1. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Salah satu pengukuran return realisasi adalah dengan return total. Return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi alam suatu periode yang tertentu.
2. *Return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Expected return* penting jika dibandingkan dengan *return* historis karena *expected return* merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan. Dengan kata lain, *expected return* adalah *return* yang diharapkan investor yang akan diperoleh dimasa yang akan datang dimana sifatnya belum terjadi.

3. *Return* abnormal (*abnormal return*) Menurut Jogiyanto (2008) *abnormal return* merupakan kelebihan *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *normal return* yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*). Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung (Rachmawati,2005). Menurut Jogiyanto (2005), studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* sering digunakan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar.

Dalam jurnalnya (Tona, Moeljadi, dan Munawar ;2010) *return* Pasar adalah tingkat keuntungan investasi portofolio pasar yang diukur dengan perubahan Indeks Harga Saham Gabungan yang dihitung dengan rumus :

$$R_m = \frac{IHSg_t - IHSg_{t-1}}{IHSg_{t-1}}$$

Keterangan :

R_m : *Return* pasar pada periode t

$IHSg_t$: Nilai IHSG pada periode t

$IHSg_{t-1}$: Nilai IHSG pada periode sebelumnya

2.7 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan tinjauan pustaka yang berasal dari penelitian-penelitian yang sudah pernah dilakukan. Dalam penelitian terdahulu diuraikan secara sistematis mengenai hasil-hasil penelitian yang didapat oleh peneliti terdahulu dan berhubungan dengan penelitian yang dilakukan. diantaranya sebagai berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Metode	Hasil	Perbedaan
1	Samsuri (2003)	Kinerja Reksa Dana Saham Dalam Tingkat Efisiensi Pasar Modal Indonesia	Sharpe dan Treyner	Rata-rata Reksa Dana Saham individual mempunyai kinerja yang rendah dibandingkan kinerja pasar (<i>underperform</i>), akan tetapi kinerja Reksa Dana Saham secara keseluruhan lebih tinggi dibandingkan kinerja pasar.	Berdasarkan penelitian ini, Secara keseluruhan pasar modal dikatakan belum efisien.
2	Tona Aurora Lubis, Moeljadi dan Munawar Ismail (2010)	Analisis Kinerja Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Indeks Dalam Penilaian Tingkat Efisiensi Pasar Modal Indonesia	Raw Performance dan Risk Adjusted Performance	Kinerja Reksa Dana Indeks LQ-45 lebih baik daripada kinerja Reksa Dana saham (secara keseluruhan) di Pasar Modal Indonesia.	Berdasarkan penelitian ini, Secara keseluruhan pasar modal dikatakan efisien.

2.8 Kerangka Pikir

Tahap terakhir yang sangat penting bagi manajer investasi maupun investor yaitu melakukan evaluasi terhadap kinerja portofolio yang telah disusun sebelumnya.

Gambar 2.2 Kerangka Pikir

