

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Grand Theory**

##### **2.1.1 Teori Portofolio**

Dasar pemilihan portofolio pertama kali dicetuskan oleh Harry M Markowitz pada dekade 1952-an yang disebut dengan teori portofolio Markowitz. Teori Markowitz menggunakan beberapa pengukuran statistik dasar untuk mengembangkan suatu rencana portofolio, diantaranya *expected return*, standar deviasi baik sekuritas maupun portofolio dan korelasi antar *return*. Teori ini memformulasikan keberadaan unsur *return* dan risiko dalam suatu investasi, dimana unsur risiko dapat diminimalisir melalui diversifikasi dan mengkombinasikan berbagai instrumen investasi kedalam portofolio (Hartono, 2014).

Menurut Hartono (2014), bahwa Teori portofolio Markowitz didasarkan atas pendekatan *mean* (rata-rata) dan *variance* (varian), dimana *mean* merupakan pengukuran tingkat *return* dan varian merupakan pengukuran tingkat risiko. Teori portofolio Markowitz ini disebut juga sebagai mean-varian model, yang menekankan pada usaha memaksimalkan ekspektasi *retun* (*mean*) dan meminimumkan ketidakpastian atau resiko (*varian*) untuk memilih dan menyusun portofolio optimal.

Prinsip utama dalam pembentukan portofolio yakni diversifikasi menitikberatkan pada dua hal yakni tingkat pengembalian dan resiko. Investor dengan preferensinya akan membuat sejumlah alternatif portofolio yang menghubungkan tingkat pengembalian dan resiko pada masing-masing portofolio tersebut. Hal ini dilakukan untuk memperoleh portofolio-portofolio yang efisien. Setelah itu, akan ditentukan portofolio yang optimal.

Tingkat pengembalian atau *return* dalam suatu portofolio terdiri dari dua macam yakni *return* realisasi dan *return* ekspektasi. Hartono (2010: 392) mengatakan bahwa *return* realisasi merupakan rata-rata tertimbang dari tingkat pengembalian sekuritas tunggal dalam suatu portofolio.

Sedangkan *return* ekspektasi portofolio adalah rata-rata tertimbang dari tingkat pengembalian yang diharapkan dari setiap sekuritas tunggal yang ada pada portofolio. Dalam reksa dana, proses pembentukan portofolio dilakukan oleh manajer investasi sehingga untuk mengetahui tingkat pengembalian dari suatu reksa dana diperlukan suatu ukuran tertentu lainnya. Dalam reksa dana, investor melakukan pembelian unit penyertaan sebesar nilai aktiva bersih (NAB). Nilai aktiva bersih ini akan mengalami kenaikan atau penurunan sesuai dengan kinerja manajer investasi dalam melakukan proses pembentukan portofolio. Maka, pengukuran tingkat pengembalian reksa dana didasarkan pada nilai aktiva bersih.

Hartono (2014) mengatakan bahwa tingkat pengembalian total terdiri dari *capital gain* dan *yield*. *Capital gain* merupakan selisih dari dari harga investasi sekarang dan harga pada masa lalu sedangkan *yield* merupakan prosentase penerimaan kas secara periodik. *Yield* untuk saham adalah presentase dividen sedangkan *yield* untuk obligasi adalah prosentase bunga pinjaman. Namun *yield* dalam reksa dana yang merupakan kumpulan investasi akan tergantung dari prospektus reksa dana yang diterbitkan perusahaan yang mengeluarkan serta mengelola reksa dana. Masing-masing pengelola reksa dana akan memiliki kebijakan *yield* tersendiri maka, diasumsikan tidak ada *yield*.

Setelah diketahui tingkat pengembalian dari portofolio maka langkah selanjutnya adalah menentukan resiko yang ada pada portofolio tersebut. “*There are two possible measures of risk that can be used : total risk or nondiversifiable risk*“ (Elton, Michael Gruber dan William Goetzman, 2007 : 634). Artinya adalah bahwa terdapat dua ukuran resiko yang biasa digunakan

yaitu resiko total dan resiko non-diversifikasi. “Untuk menghitung resiko, metode yang banyak digunakan adalah deviasi standar (*standard deviation*) yang mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya” (Hartono, 2010).

Nilai ekspektasi yang dapat digunakan di rumus standar deviasi adalah nilai ekspektasi berdasarkan rata-rata historis atau tren atau *random walk* atau berdasarkan probabilitas. Untuk jenis resiko non-diversifikasi atau resiko yang tidak dapat dihilangkan maka resiko ini melekat pada portofolio dan tidak dapat dihilangkan dengan proses diversifikasi. Treynor (dalam Wiksuaksana dan Purnawati, 2008 : 174) mengatakan bahwa portofolio sudah terdiversifikasi sehingga resiko yang dianggap relevan adalah resiko sistematis. Di sisi lain, reksa dana yang merupakan portofolio yang dikelola manajer investasi tentunya sudah melalui proses diversifikasi sehingga resiko yang digunakan adalah resiko sistematis yang diukur dengan beta (  $\beta$  ).

Husnan (dalam Wibowo, 2005 : 13) mengatakan bahwa beta suatu sekuritas mengukur kepekaan suatu saham terhadap perubahan portofolio pasar. Jika tingkat beta suatu portofolio semakin tinggi maka dapat dikatakan bahwa portofolio tersebut memiliki tingkat kepekaan yang tinggi terhadap perubahan portofolio pasar. Maka, untuk mengukur beta suatu portofolio dilakukan dengan metode regresi antara tingkat pengembalian reksa dana dan tingkat pengembalian pasar.

### **2.1.2 Tinjauan Tentang Investasi**

Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu (Hartono, 2012:5). Investasi merupakan suatu aktivitas atau komitmen penundaan konsumsi pada saat sekarang untuk dialihkan ke aktiva produktif selama periode tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan dan atau peningkatan nilai konsumsi yang lebih besar di masa yang akan datang. Investasi berdasarkan jenis

asetnya dikelompokkan menjadi: (1) investasi nyata (*real investment*) yaitu investasi yang berupa aset berwujud seperti tanah, rumah, pabrik dan emas; dan (2) investasi keuangan (*financial investment*) yaitu investasi yang asetnya berupa produk-produk keuangan seperti tabungan, deposito, obligasi dan saham (Pratomo dan Nugraha, 2009:13).

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Secara umum investasi atau penanaman modal dapat diartikan sebagai suatu kegiatan yang dilakukan baik oleh orang pribadi (*natural person*) maupun badan hukum (*juridical person*) dalam upaya untuk meningkatkan dan atau mempertahankan nilai modalnya baik berbentuk uang tunai, peralatan, aset tidak bergerak, hak atas kekayaan intelektual maupun keahlian. Investasi memiliki pengertian yang lebih luas karena dapat mencakup baik investasi langsung (*direct investment*) maupun investasi tidak langsung (*portofolio investment*), sedangkan penanaman modal lebih memiliki konotasi kepada investasi langsung.

Investasi langsung (*direct investment*) adalah mereka yang memiliki dana dapat langsung berinvestasi dengan membeli secara langsung suatu aktiva keuangan dari suatu perusahaan yang dapat dilakukan baik melalui perantara atau berbagai cara lainnya. Sedangkan investasi tidak langsung (*portofolio investment*) ialah mereka yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan keputusan investasi dengan tidak terlibat secara langsung atau pembeli aktiva keuangan cukup hanya dengan memegang bentuk saham atau obligasi.

Menurut Pratomo (2002), ada dua cara yang dapat dilakukan dalam berinvestasi:

1. Investasi secara langsung, yaitu dengan menghubungi bank atau pialang (*broker*) untuk bertransaksi langsung kedalam deposito, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Obligasi dan Saham.

2. *Ask the expert* melalui reksa dana, yaitu dengan memanfaatkan jasa Manajer Investasi, suatu perusahaan dengan izin Badan Pengawas Pasar Modal, yang secara profesional akan menyediakan jasa pengelolaan portofolio investasi bagi nasabah.

Setiap investasi memiliki risiko seperti penurunan nilai investasi atau bahkan kehilangan seluruh investasi yang dilakukan. Untuk itu, beberapa langkah pengamanan di mana salah satunya adalah dengan melakukan diversifikasi instrumen investasi. Dengan memilih beberapa instrumen investasi yang tepat, investor dapat meminimalisasi risiko yang mungkin dihadapi lebih baik bila dibandingkan hanya melakukan investasi pada satu instrumen. Untuk itu, sangat dianjurkan bahwa dalam melakukan investasi akan lebih baik bila investor membentuk suatu portofolio yang terdiri dari beberapa instrumen investasi.

### 2.1.3 Pasar Modal

Hartono (2012) menyatakan pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Saham merupakan bukti kepemilikan dari perusahaan sedangkan obligasi (*bond*) adalah kontrak yang mengharuskan peminjam untuk mengembalikan pinjaman pokok beserta bunga dalam waktu tertentu yang sudah disepakati. Tandelilin (2007) menyatakan pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas.

Pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2008).

Pada dasarnya pasar modal hampir sama dengan pasar-pasar lain. Untuk setiap pembeli yang berhasil, selalu harus ada penjual yang berhasil. Jika jumlah orang yang ingin membeli lebih banyak dibandingkan dengan orang yang ingin menjual, harga akan menjadi semakin tinggi dan bila tidak ada seorangpun yang membeli dan banyak yang mau menjual maka harga akan jatuh. Yang membedakan pasar modal dengan pasar lain adalah komoditas yang diperdagangkan. Pasar modal dapat dikatakan sebagai pasar *abstract*, karena yang diperjual belikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang keterkaitannya dalam investasi lebih dari satu tahun.

Pasar modal merupakan sarana yang memungkinkan bagi investor untuk melakukan pilihan investasi pada berbagai alternatif aset, sedangkan bagi perusahaan, pasar modal digunakan untuk mendapatkan tambahan dana jangka panjang guna membiayai kegiatan usahanya.

Menurut keputusan menteri keuangan RI No.1548/KMK/90, tentang peraturan pasar modal, pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga berupa saham yang beredar. Sementara, menurut UU No.8 tahun 1995 tentang pasar modal, Pasal 1 ayat 13, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya dan lembaga serta profesi yang berkaitan dengan efek.

Efek yang dimaksud dalam definisi di atas adalah setiap surat berharga berupa surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

#### 2.1.4 Tujuan Pasar Modal

Menurut Sutrisno (2007) pasar modal memiliki beberapa fungsi strategis yang menyebabkan lembaga ini mempunyai daya tarik bagi pihak yang membutuhkan dana, pihak yang memiliki dana, maupun pemerintah. Pemerintah sangat berkepentingan dalam dalam pembinaan pasar modal, karena dengan membaiknya kondisi pasar modal bisa mencegah terjadinya *capital flight* atau pelarian modal ke luar negeri. Oleh karena itu pasar modal mempunyai beberapa fungsi antara lain:

1. Sebagai Sumber Penghimpun Dana

Kebutuhan dana perusahaan bisa dipenuhi dari berbagai sumber pembiayaan. Salah satu sumber dana yang bisa dimanfaatkan oleh perusahaan adalah pasar modal. Selain sistem perbankan yang selama ini dikenal sebagai media perantara keuangan secara konvensional. Ada beberapa keterbatasan apabila perusahaan memanfaatkan bank sebagai sumber dana. Keterbatasan tersebut adalah jumlah dana yang bisa ditarik dari perbankan terbatas, karena pada industry perbankan dikenal dengan adanya *legal lending limit* atau Batas Maksimal Pemberian Kredit (BMPK). Sehingga bila perusahaan ingin menggalang dana yang jumlahnya relatif besar akan terhambat dengan aturan perbankan tersebut. Oleh karena itu perusahaan bisa masuk ke pasar modal untuk menggalang dana yang besarnya sesuai dengan yang diharapkan tanpa ada batasan besarnya dana.

2. Sebagai Sarana Investasi

Pada umumnya perusahaan yang menjual surat berharga (saham atau obligasi) ke pasar modal adalah perusahaan yang sudah mempunyai reputasi bisnis yang baik dan kredibel, sehingga efek-efek yang dikeluarkan akan laku dijualbelikan di bursa. Sementara, pemilik dana atau investor jika tidak ada pilihan lain mereka akan menginvestasikan pada perbankan yang notabene mempunyai tingkat

keuntungan yang relative kecil. Dengan adanya surat berharga yang mudah diperjualbelikan, maka bagi investor merupakan alternative instrument investasi. Investasi di pasar modal lebih fleksibel, sebab setiap investor bisa dengan mudah memindahkan dananya dan satu perusahaan ke perusahaan lainnya atau dan satu industry ke industri lainnya. Oleh karena itu pasar modal sebagai salah satu alternative instrument penempatan dana bagi investor selain di perbankan atau investasi langsung lainnya.

### 3. Pemerataan Pendapatan

Pada dasarnya apabila perusahaan tidak melakukan go public, pemilik perusahaan terbatas pada personal-personal pendiri perusahaan yang bersangkutan. Dengan *go public*nya perusahaan memberikan kesempatan kepada masyarakat luas untuk ikut serta memiliki perusahaan tersebut. Dengan demikian akan memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk ikut menikmati keuntungan dari perusahaan berupa bagian keuntungan atau dividen, sehingga semula hanya dinikmati oleh beberapa orang pemilik, akhirnya bisa dinikmati oleh masyarakat.

### 4. Pendorong Investasi

Sudah merupakan kewajiban pemerintah untuk memajukan pembangunan dan perekonomian negaranya. Untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan memajukan pembangunan membutuhkan investasi besar. Pemerintah tidak akan mampu untuk melakukan investasi sendiri tanpa dibantu oleh pihak swasta nasional dan asing. Untuk mendorong agar pihak swasta dan asing mau melakukan investasi baik secara langsung maupun tidak langsung, pemerintah harus mampu menciptakan iklim investasi yang kondusif bagi mereka. Salah satu iklim investasi yang kondusif adalah likuidnya pasar modal. Semakin baik pasar modal, semakin banyak perusahaan yang akan masuk.

Instrumen pasar modal adalah semua surat-surat berharga (*securities*) yang diperdagangkan di bursa dan umumnya bersifat jangka panjang. Menurut Tandelilin (2007), beberapa surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal antara lain saham, obligasi, Reksa Dana, dan instrumen derivatif (*waran*, bukti *right (right issue)*, opsi, dan *futures*).

## 2.2 Applied Theory

### 2.2.1 Kinerja Portofolio

Salah satu indikator untuk memantau kinerja suatu reksa dana adalah dengan melihat Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit reksa dana. NAB per unit reksa dana adalah hasil pembagian NAB seluruh portofolio terhadap total saham atau unit penyertaan yang diterbitkan oleh perusahaan reksa dana. Penilaian kinerja reksa dana juga harus memperhatikan pertukaran (*trade-off*) antara imbal hasil (*return*) dan risiko (*risk*) reksa dana. *Return* yang tinggi saja belum tentu merupakan hasil investasi yang baik. *Return* yang rendah juga dapat merupakan hasil investasi yang baik jika *return* rendah ini disebabkan oleh risiko yang rendah pula (Hartono, 2012:640). Hasil penyesuaian imbal hasil terhadap risiko kemudian dibandingkan dengan suatu tolok ukur (*benchmark*) sasaran investasi yang memiliki portofolio yang sebanding. Penentuan pembandingan portofolio reksa dana terhadap tolok ukur dimaksudkan untuk mengetahui apakah kinerja reksa dana tersebut lebih baik atau tidak terhadap tolok ukurnya.

Ada beberapa cara dalam mengukur kinerja Reksa Dana Saham, dan Reksa Dana Terproteksi. Beberapa metode yang digunakan adalah sebagai berikut: Metode Pengukuran Tingkat Pengembalian *Return (Investment Return Measures)*. Untuk mengukur kinerja Reksa Dana Saham, dan Reksa Dana Terproteksi dengan menggunakan pengukuran tingkat pengembalian (*investment return measures*) selain menggunakan *return* Reksa Dana tersebut juga diperlukan variabel-variabel pembandingnya. Gambaran umum

mengenai *return* dan variabel-variabel pembandingnya dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Tingkat Pengembalian (*Return*)

*Return* adalah hasil investasi yang diperoleh oleh investor dari kegiatannya melakukan penanaman dana dalam bentuk Reksa Dana. Hasil investasi itu dinyatakan dalam peningkatan nilai investasinya atau Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari Reksa Dana yang dijadikan instrumen investasi. Jadi, NAB merupakan indikator umum yang digunakan investor dan Manajer Investasi dalam menilai berbagai kinerja Reksa Dana.

2. Tingkat Hasil Investasi Bebas Risiko (*Risk Free Return Investment*)

Pada tahun 1970, Bank Indonesia (BI) menerbitkan surat berharga di Pasar Uang yaitu Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Pengertian SBI menurut surat edaran Bank Indonesia No. 21/30/UPG tertanggal 27 Oktober 1998 adalah surat berharga atas unjuk dalam Rp.-, yang diterbitkan dengan sistem diskonto oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan hutang berjangka waktu pendek.

Sampai dengan saat ini, SBI yang diterbitkan oleh BI diyakini sebagai investasi yang bebas risiko. Hal ini didasari oleh pemikiran bahwa pemerintah tidak akan *bankrut*, sehingga mampu menjamin pembayaran pokok (*principal*) ditambah dengan imbal hasil (*return* SBI) tertentu pada awal periode.

3. Tingkat Hasil Pasar (*Return Market*) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG merupakan salah satu indeks umum yang dipakai di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menjadi salah satu parameter penting keadaan Pasar Modal Indonesia. laju pertumbuhan positif dari IHSG menunjukkan kegairahan investor pada pasar modal di Indonesia dan sebaliknya. Indeks yang mengalami kenaikan mengindikasikan adanya permintaan yang meningkat terhadap saham-saham yang *listing* di Bursa sehingga dapat dikatakan keadaan pasar sedang *bullish*.

Sedangkan apabila indeks terus mengalami penurunan maka dapat dikatakan keadaan pasar sedang *bearish*. Dalam menghitung tingkat hasil pasar IHSG prinsip yang dipakai pada dasarnya adalah sama dengan penghitungan tingkat pengembalian *return*.

Untuk mengetahui kinerja Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Terproteksi dengan menggunakan metode pengukuran penyesuaian risiko dalam penelitian ini menggunakan dua ukuran yaitu dengan metode *Sharpe*, dan *Treynor*.

Metode *Sharpe* (*Sharpe Ratio*) Metode *Sharpe* dikenal dengan istilah RVAR (*reward to variability ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja portofolio dengan menghitung rasio *excess portfolio return* dengan deviasi standar. Indeks *Sharpe* mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya. Formula dari *Sharpe* diberikan dengan persamaan sebagai berikut:

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Dimana,

$S_p$  = Indeks *Sharpe* Portofolio

$R_p$  = Rata-rata total *return* portofolio  $p$  selama periode pengamatan

$R_f$  = Rata-rata *risk free rate* selama periode pengamatan

$\sigma_p$  = Deviasi standar *return* untuk portofolio  $p$  selama periode pengamatan

Sumber: Tandelilin (2001)

Indeks *Treynor* sering disebut juga *reward to volatility ratio*, yaitu asumsi bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang relevan adalah risiko sistematis (beta). Pengukuran *Treynor* menghubungkan rata-rata *excess portfolio return* selama beberapa periode dengan risiko

sistemik yang diukur dengan *beta* potofolio. Formula untuk menghitung RVOL (*reward to volatility ratio*) diberikan pada persamaan berikut ini:

$$T_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Dimana,

T = Indeks *Treynor* Portofolio

R<sub>p</sub> = Rata-rata total *return* portofolio *p* selama periode pengamatan

R<sub>f</sub> = Rata-rata *risk free rate* selama periode pengamatan

= Beta portofolio *p* selama periode pengamatan

Sumber: Tandelilin (2001)

Dalam hal ini *beta* portofolio dapat dihitung dengan kovarian dibagi dengan varian pasar. Hasil perhitungan akan menunjukkan *excess return* per unit dari risiko sistematis, bila diperoleh RVOL yang tinggi menunjukkan adanya kinerja portofolio yang baik. Sebaliknya RVOL yang rendah menunjukkan kinerja portofolio yang kurang baik. Pengukuran ini dimaksudkan akan mengetahui atau memberi peringkat portofolio atas dasar RVOL, sehingga dapat diketahui portofolio yang baik.

## 2.2.2 Reksa Dana

### 2.2.2.1 Pengertian Reksa Dana

Reksa Dana dikenal pertama kali di Belgia pada tahun 1982, dimana bentuk Reksa Dana pada saat itu adalah Reksa Dana tertutup (*closed end fund*). Reksa Dana adalah suatu bentuk pemberian jasa yang didirikan untuk membantu investor yang ingin berpartisipasi dalam pasar modal tanpa adanya keterlibatan secara langsung dalam prosedur, administrasi dan analisis dalam sebuah pasar modal (Widjaja, 2006: 7).

Reksa Dana adalah surat berharga yang diterbitkan oleh manajer investasi, kemudian dijual kepada investor. Selanjutnya hasil penjualan tersebut

digunakan untuk membuat portofolio efek agar risiko investasi menurun, namun dengan keuntungan yang relatif besar (Widoatmodjo, 2009: 110).

Sedangkan menurut Darmadji (2006: 153) Reksa Dana adalah sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas.

Menurut Reilly dan Brown (2000), Reksa Dana (*mutual fund*) adalah lembaga yang menghimpun uang dari pemegang unit dan kemudian menginvestasikan dalam berbagai surat berharga, seperti saham, obligasi dan instrumen pasar uang. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UU No. 8/1995), Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi. Manajer Investasi, sebagaimana didefinisikan oleh undang-undang tersebut, adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, termasuk dalam hal ini adalah mengelola Reksa Dana.

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa Reksa Dana adalah suatu wadah atau sarana tempat berinvestasi, dimana dana yang di himpun dari masyarakat merupakan modal bukan simpanan dan di masukkan ke portofolio efek, kemudian dikelola oleh manajer investasi serta menempatkan dana ke dalam bentuk saham atau obligasi dan kemudian akan di simpan oleh bank kustodian.

Adapun Reksa Dana diciptakan untuk membantu para pemodal yang ingin berpartisipasi dalam portofolio hutang-hutang pemerintah yang mengharapkan keuntungan yang tinggi. Sedangkan menurut Undang-undang nomor 8 tahun 1985 pasal 1 ayat 27 mengemukakan bahwa Reksa

Dana adalah suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemilik modal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Dengan adanya Reksa Dana membuat pasar modal investasi lebih terarah, karena lebih mudah ditransaksikan di pasar modal sesuai dengan tingkat harga yang berlaku di pasar modal. Serta dapat dijadikan untuk menarik perhatian dan membantu masyarakat pemodal kecil dalam berinvestasi karena keterbatasan tingkat pengetahuan yang dimiliki sedikit, waktu yang minim dalam mengelola investasi.

Berdasarkan bentuk hukumnya, sebagaimana diatur pada UU No. 8/1995 pada pasal 18 ayat (1), Reksa Dana dapat diklasifikasikan dalam 2 bentuk yaitu, Reksa Dana Perseroan dan Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif. Kedua bentuk Reksa Dana ini sama-sama menghimpun dan menginvestasikan dananya pada berbagai instrumen investasi baik yang diperdagangkan di pasar modal maupun di pasar uang.

Reksa Dana berbentuk perseroan menghimpun dana dengan cara menjual saham perusahaannya kepada para pemodal dan selanjutnya saham tersebut dapat diperjual belikan di antara para pemodal. Dalam Reksa Dana perseroan, terdapat kontrak pengelola yang dibuat antara Direksi Reksa Dana dengan Manajer Investasi serta kontrak penyimpanan antara Direksi Reksa Dana dengan Bank Kustodian.

Reksa Dana kontrak investasi kolektif menghimpun dana tidak dengan menerbitkan saham melainkan dengan menerbitkan unit penyertaan kepada masyarakat pemodal. Kontrak Investasi Kolektif adalah kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian yang mengikat unit penyertaan. Manajer Investasi diberikan wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melakukan penitipan kolektif (sebagaimana diatur dalam penjelasan pasal 18 ayat (1) UU No. 8 Tahun 1995). Berdasarkan data Bapepam dan LK, seluruh

Reksa Dana yang ada di Indonesia saat ini berbentuk Kontrak Investasi Kolektif. Berdasarkan ketentuan pasal 18 ayat (2) UU No. 8 Tahun 1995, secara operasional Reksa Dana Perseroan dapat bersifat terbuka atau tertutup, sedangkan Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif bersifat terbuka.

Reksa Dana tertutup atau disebut juga sebagai *closed-end investment company* atau *closed-end mutual fund*, beroperasi seperti perusahaan *go-public* pada umumnya, yang menawarkan sahamnya kepada masyarakat dan kemudian mencatatnya di Bursa Efek. Selanjutnya saham Reksa Dana tertutup diperjual belikan di Bursa Efek dimana Reksa Dana tersebut dicatatkan. Pada Reksa Dana jenis ini, sahamnya tidak dapat dibeli atau dijual kembali kepada Manajer Investasi. Keuntungan dari investasi (*return on investment*) yang dapat diharapkan oleh pemegang saham Reksa Dana tertutup meliputi dividen, saham bonus dan *capital gain*.

Reksa Dana terbuka, atau disebut *open-end investment company* atau *open-end mutual fund*, terdiri dari saham-saham atau unit penyertaan Reksa Dana terbuka yang dapat dijual atau dibeli kembali oleh perusahaan atau Manajer Investasi sehingga likuiditas perdagangan akan terjaga. Saham atau unit penyertaan Reksa Dana terbuka tidak dicatat di Bursa Efek. Reksa Dana akan mengumumkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) portofolio secara periodik. Keuntungan investasi yang diharapkan dari Reksa Dana terbuka adalah nilai aktiva bersihnya. Adapun jenis Reksa Dana (Simatupang, 2010:195) adalah sebagai berikut:

1. Reksa Dana Pasar Uang (*Money Market*)

Reksa Dana jenis ini melakukan investasinya 100% pada instrumen pasar uang. Reksa Dana ini sangat cocok untuk investor pemula atau investor yang baru memulai investasi, dimana investor masih memiliki pengetahuan yang minim dalam berinvestasi, karena Reksa Dana jenis ini memiliki jangka waktu yang pendek atau kurang dari 1

tahun sehingga memiliki tingkat risiko yang lebih rendah bila dibandingkan dengan investasi jenis Reksa Dana yang lain.

2. Reksa Dana Pendapatan Tetap (Obligasi)

Reksa Dana jenis ini melakukan investasinya sekurang-kurangnya 80% dari portofolio efek yang dikelola kedalam bentuk surat utang. Reksa Dana ini sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga dan cocok untuk investor yang ingin berinvestasi pada jenis obligasi karena investasi jenis ini memiliki jangka waktu menengah bahkan panjang, serta memiliki tingkat risiko yang menengah apabila dibandingkan dengan investasi jenis lain.

3. Reksa Dana Saham

Reksa Dana yang portofolio investasinya berbentuk saham (*equity*) dengan jumlah paling sedikit 80% dari total investasinya. Reksa Dana jenis ini sangat cocok untuk investor yang ingin berinvestasi dalam jangka panjang. Biasanya berinvestasi dalam jenis ini di perlukan modal yang sangat besar dan kehati-hatiandalam memilih saham karena harga saham mengalami penurunan atau kenaikan tiap hari. Maka dari itu Reksa Dana jenis ini dikatakan memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi bila dibandingkan dengan investasi jenis yang lain. Akan tetapi keuntungannya juga sangat besar dari pertumbuhan harga saham.

4. Reksa Dana Campuran

Reksa Dana jenis ini mengalokasikan dana investasi kedalam bentuk portofolio investasi yang bervariasi. Jika Reksa Dana pasar uang mengalami penurunan atau kemerosotan maka dana investor akan dialokasikan ke dalam investasi jenis lain, seperti ke dalam Reksa Dana pendapatan tetap. Reksa Dana campuran dapat berbentuk saham dan dapat juga di kombinasikan ke dalam bentuk obligasi atau pasar uang, tergantung kepada jenis investasi mana yang lebih menguntungkan.

### 2.2.3 Manfaat Reksa Dana

Dengan adanya Reksa Dana, investor dapat memperoleh manfaat antara lain:

1. Akses ke dalam instrumen investasi yang beragam;
2. Pengelolaan portofolio investasi yang profesional oleh Manajer Investasi dan Bank Kustodian;
3. Diversifikasi investasi dengan biaya rendah. Melalui dana yang terkumpul dari sekian banyak investor, Reksa Dana dapat berinvestasi ke berbagai jenis instrumen dan berbagai perusahaan;
4. Likuiditas yang relatif tinggi. Dalam kondisi normal, Reksa Dana dapat dibeli dan dicairkan (dijual kembali) setiap hari kerja;
5. Potensi hasil investasi yang tinggi dalam jangka panjang;
6. Manfaat bebas pajak untuk instrumen investasi tertentu (saat ini investasi dalam obligasi).

Investasi pada instrumen Reksa Dana juga memiliki beberapa keuntungan bila dibandingkan dengan instrumen lain yaitu:

1. Umumnya investasi pada instrumen Reksa Dana tidak membutuhkan dana yang besar, diman beberapa Reksa Dana hanya mempersyaratkan setoran awal sebesar Rp 100.000,-;
2. Reksa Dana merupakan instrumen yang likuid diman unit penyetraannya dapat dijual kapan saja;
3. Dengan berinvestasi pada Reksa Dana berarti investor telah secara otomatis mendiversifikasikan investasinya;
4. Investasi pada Reksa Dana dikelola oleh Manajer Investasi yang profesional;
5. Investasi pada Reksa Dana dilakukan secara transparan dan fleksibel.

Pada dasarnya setiap individu yang berinvestasi selalu ingin mendapatkan keuntungan dalam investasinya. Keuntungan tersebut akan terasa penting

bagi investor yang lebih mengutamakan strategi konservatif atas pengelolaan dananya.

Pada dasarnya setiap investor dalam berinvestasi selalu ingin mendapatkan keuntungan. Menurut Widjaja (2006: 18) adapun keuntungannya antara lain:

1. Diversifikasi Investasi dan Penyebab Risiko

Keberhasilan manajer investasi dalam melakukan diversifikasi didukung oleh tersedianya jumlah dana yang besar sehingga memberikan kesempatan kepada pengelola untuk mengalokasikan investasinya ke berbagai jenis efek.

Pihak pengelola investasi juga akan memantau kondisi pasar modal serta sektor industri mana yang lebih berpeluang untuk memberikan hasil yang lebih menguntungkan guna untuk mengurangi risiko.

2. Biaya Rendah

Modal yang terhimpun dari dana masyarakat dengan jumlah yang besar harus dikelola secara professional sehingga harus menciptakan efisiensi dalam pengelolaan. Dalam hal ini efisiensi meliputi biaya untuk mendapatkan informasi, dan cara mengelola investasi. Jika investasi dilakukan secara pribadi, maka biaya yang dikeluarkan akan besar, sehingga lebih menguntungkan apabila dikelola oleh pihak penerbit saham.

3. Harga

Untuk mengurangi risiko dalam berinvestasi pihak penerbit selalu berusaha memantau kondisi pasar yang mengalami perubahan terhadap penurunan harga atau kenaikan harga tiap hari. Misalnya apabila harga saham mengalami penurunan, maka pihak penerbit akan beralih kepada jenis investasi yang lain seperti pasar uang guna untuk mengurangi kerugian.

4. Dapat Dimonitor Secara Rutin

Pihak penerbit Reksa Dana dapat memonitor serta melihat

perkembangan harga saham secara rutin yang berlaku di pasar. Hal ini dilakukan karena setiap hari Reksa Dana akan mengumumkan nilai aktiva bersih melalui surat kabar. Inilah yang membuat investasi lebih menguntungkan karena kemampuan pihak manajer investasi dalam mengalokasikan dana ke berbagai jenis investasi serta mengetahui kondisi yang berlaku di pasar.

5. Likuiditas yang Terjamin

Apabila investor atau pemilik modal ingin menjual sahamnya, maka pemodal dapat mencairkannya setiap saat sesuai dengan ketentuan yang di buat oleh pihak penerbit. Dalam hal ini Pihak penerbit Reksa Dana juga wajib membeli kembali sahamnya sesuai dengan harga dan permintaan yang berlaku di pasar sehingga sifatnya lebih likuid.

6. Pengelolaan Portofolio yang Profesional

Kemampuan pemodal dalam mengelola investasinya sangat minim karena keterbatasan pengetahuan yang dimiliki, juga memantau informasi di pasar yang mempengaruhi naik turunnya harga saham. Untuk itu diperlukan pihak yang profesional dalam mengelola portofolio efek yaitu manajer investasi. Peran manajer investasi sangat penting karena mempunyai keahlian di dalam mengelola serta mengalokasikan dana yang terhimpun dari masyarakat.

Selain keuntungan yang dapat diberikan kepada investor dalam investasi pada Reksa Dana, ada beberapa risiko yang dapat mendatangkan kerugian bagi para investor. Menurut Simatupang (2010 :179) adapun risiko-risiko Reksa Dana diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Risiko Wanprestasi
2. Risiko Likuiditas
3. Risiko Perubahan Politik dan Ekonomi
4. Risiko Pasar dan Globalisasi
5. Risiko Terkait Peraturan
6. Risiko aktivitas Lembaga-lembaga Terkait Reksa Dana

### 2.3 Penelitian Terdahulu

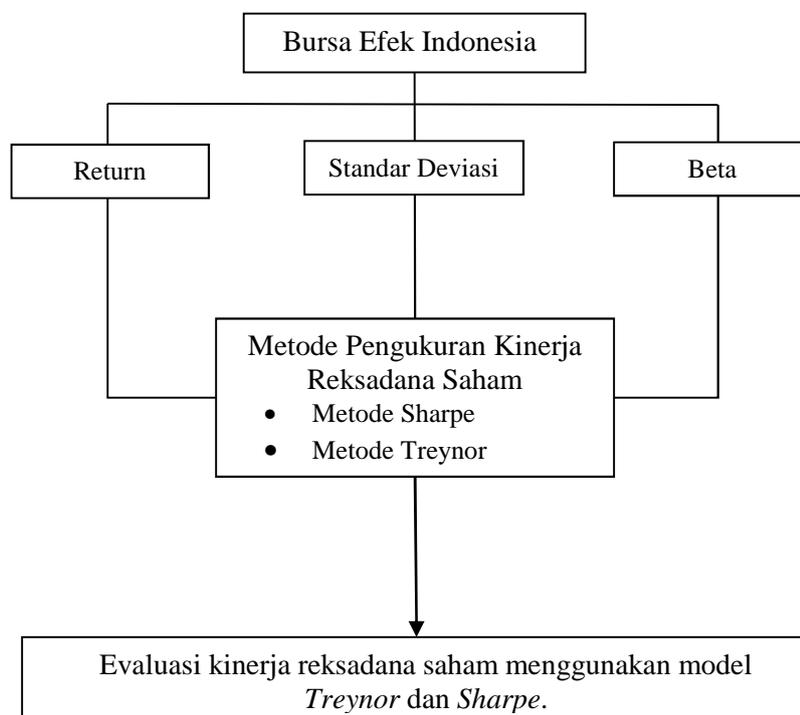
Tabel 2.1. Rangkuman Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	Sofyan (2009)	Analisis Perbandingan Produk Reksa Dana Sebagai Dasar Pertimbangan Berinvestasi dengan Menggunakan Tolok Ukur Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Nilai Sertifikat Bank Indonesia (SBI)	Independent Sampel T-test	Reksa Dana Tetap Likuid memiliki tingkat pengembalian yang tinggi dengan risiko yang cukup rendah. Keuntungan yang mungkin didapat oleh Reksa Dana Tetap Likuid lebih besar dibandingkan kerugian yang mungkin terjadi. Meskipun secara keseluruhan indeks kinerja Reksa Dana Tetap Likuid berada di bawah tolok ukurnya IHSG
2	Nurhaeni (2010)	Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Pendapatan Tetap Pada Pasar Modal di Indonesia	Paired sampel t-test dan one sample t-test	Reksa Dana saham mampu memberikan kinerja lebih baik daripada Reksa Dana pendapatan tetap baik secara gabungan maupun secara individual. Reksa Dana saham mampu mengkombinasikan diversifikasi portofolio yang optimal sehingga menghasilkan keuntungan dengan risiko tertentu dibandingkan Reksa Dana pendapatan tetap

3.	Yuliaty (2010)	Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Menggunakan Model Treynor, Sharpe, Jensen, Treynor & Black	Analisis deskriptif	Berinvestasi pada Reksa Dana saham di pasar modal Indonesia tergolong menguntungkan sebab dari pengamatan terhadap 23 Reksa Dana saham tersebut didapatkan hasil bahwa Reksa Dana yang tidak layak untuk dipilih maksimal 10 Reksa Dana atau kurang dari 50% dari Reksa Dana yang diamati
4.	Sofi (2015)	Analisis Perbandingan Evaluasi Portofolio Reksa Dana Terproteksi (Konvensional dan Syariah) Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, Jensen Periode 2012 – 2014	Pengujian dengan independent sample t-test	Reksa Dana konvensional memiliki return yang lebih besar dibandingkan Reksa Dana terproteksi syariah. pada Reksa Dana terproteksi konvensional dan syariah menunjukkan bahwa secara keseluruhan kinerja kedua Reksa Dana tidak signifikan diukur dengan Sharpe index, Treynor index, dan Jensen index. Sehingga tidak ada perbedaan kinerja antara Reksa Dana terproteksi konvensional dan terproteksi syariah
5	Prawiti (2015)	Analisis Kinerja Reksa Dana Saham, Pendapatan Tetap dan Campuran dengan Menggunakan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen	Paired sampel t-test dan one sample t-test	Rasio Sharpe tertinggi pada Reksa Dana campuran, untuk hasil rasio Treynor tertinggi pada Reksa Dana campuran untuk hasil rasio Jensen, tertinggi pada Reksa Dana campuran yaitu Reksa Dana Panin Dana Bersama dengan nilai 0.0144 yang artinya setiap 1% risiko yang ditanggung, maka return RD Panin Dana Bersama memberikan Excess Return sebesar 0.0144%.

## 2.4 Kerangka Pemikiran

Kinerja Reksa Dana merupakan kemampuan sebuah Reksa Dana dalam menghasilkan keuntungan dan mengelola risiko investasi. Sangat penting bagi investor dan calon investor mengetahui kinerja Reksa Dana sebelum melakukan investasi menggunakan model *Treynor* dan *Sharpe*. Terdapat perbedaan risiko portofolio dalam kedua metode tersebut, dalam model *Sharpe* risiko portofolio dinyatakan dengan standar deviasi (total risiko), sedangkan model *Treynor* menggunakan beta (risiko pasar atau risiko sistematis) untuk pengukuran risiko portofolionya. Penelitian ini berusaha untuk menganalisis kinerja Reksa Dana saham guna membantu para investor dan calon investor dalam memilih kinerja Reksa Dana dengan metode pengukuran kinerja yang berbeda yaitu menggunakan model *Treynor* dan *Sharpe*.



**Gambar. 2.1 Kerangka pikir**