

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian ini penulis memaparkan beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan permasalahan yang akan diteliti kembali adalah sebagai berikut:

Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya yang relevan dengan penelitian saat ini yang membahas kinerja reksa dana, sebagai berikut:

a. Indonesian Government Bond Index (IGBX) atau Obligasi Pemerintah

Beberapa peneliti sebelumnya yang membahas *Indonesian Government Bond Index* atau Obligasi Pemerintah, antara lain: Augustina Kurniasih dan Leonardo David Yuliandy Johannes (2015).

Augustina Kurniasih dan Leonardo David Yuliandy Johannes (2015). Membahas kondisi makroekonomi yang mempengaruhi kinerja reksa dana campuran pada tahun 2012, memakai data harian, dan metode analisis data menggunakan regresi linier berganda. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari *return* IHSG, *return* kurs USD, *return* JIBOR *interst rate*, dan *return* obligasi pemerintah terhadap kinerja reksa dana campuran. Hasil dari penelitian menjelaskan bahwa IHSG dan suku bunga JIBOR faktor dari makroekonomi yang berpengaruh secara signifikan

terhadap tingkat pengembalian reksa dana campuran, dan return IGBX tidak signifikan terhadap reksa dana campuran.

b. Ukuran Reksa Dana

Beberapa peneliti sebelumnya yang membahas ukuran reksa dana, antara lain: Denny Hermawan dan Ni Luh Putu Wiagustini (2016); JR. Dwi Mas Sukma Agung dan I Wayan Pradnyantha Wirasedana (2014); Evi Putri Winingrum (2011).

Denny Hermawan dan Ni Luh Putu Wiagustini (2016) membahas tentang kinerja reksa dana saham yang salah satu variabel independennya adalah ukuran reksa dana. Tujuan dari penelitian tersebut adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh inflasi, suku bunga, ukuran reksa dana saham, dan umur reksa dana saham pada kinerja reksa dana saham yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut sebanyak 20 perusahaan reksa dana. Hasil dari penelitian adalah inflasi berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham, suku bunga berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham, ukuran reksa dana saham berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham, dan umur reksa dana saham berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

JR. Dwi Mas Sukma Agung dan I Wayan Pradnyantha Wirasedana (2014). Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis kinerja reksa dana saham yang dipengaruhi oleh kebijakan alokasi aset, kinerja manajer investasi dan ukuran reksa dana yang dilakukan pada reksa dana saham yang terdaftar

di Bapepam-LK periode 2008-2012. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa kebijakan alokasi aset berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, kinerja manajer investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, dan ukuran reksa dana berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

Evi Putri Winingrum (2011), membahas tentang pengaruh beberapa variabel khususnya ukuran reksa dana terhadap kinerja reksa dana. Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *stockselection skill*, *market timing ability*, ukuran reksa dana, umur reksa dana dan rasio biaya terhadap kinerja reksa dana saham dengan menggunakan pengukuran Sharpe's. Sample yang digunakan sebanyak 10 reksa dana saham dalam kurun waktu 2006-2010. Hasil dari penelitian tersebut adalah *stockselection skill* dan *market timing ability* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana, ukuran reksa dana berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana, umur reksa dana berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana, dan rasio biaya berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana.

c. Umur Reksa Dana

Beberapa penelitian terdahulu yang membahas umur perusahaan reksa dana antara lain: Evi Putri Winingrum (2011); Denny Hermawan dan Ni Luh Putu Wiagustini (2016).

Evi Putri Winingrum (2011), membahas tentang pengaruh beberapa variabel khususnya umur reksa dana terhadap kinerja reksa dana. Tujuan

dilakukannya penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *stockselection skill*, *market timing ability*, ukuran reksa dana, umur reksa dana dan rasio biaya terhadap kinerja reksa dana saham dengan menggunakan pengukuran Sharpe's. Sample yang digunakan sebanyak 10 reksa dana saham dalam kurun waktu 2006-2010. Hasil dari penelitian tersebut adalah *stockselection skill* dan *market timing ability* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana, ukuran reksa dana berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana, umur reksa dana berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana, dan rasio biaya berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana.

Denny Hermawan dan Ni Luh Putu Wiagustini (2016), membahas tentang kinerja reksa dana saham yang salah satu variabel independennya adalah ukuran reksa dana. Tujuan dari penelitian tersebut adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh inflasi, suku bunga, ukuran reksa dana saham, dan umur reksa dana saham pada kinerja reksa dana saham yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut sebanyak 20 perusahaan reksa dana. Hasil dari penelitian adalah inflasi berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham, suku bunga berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham, ukuran reksa dana saham berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham, dan umur reksa dana saham berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

Tabel 2.1

Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu

Variabel Independen	Nama	Hasil	Persamaan	Perbedaan
Indonesian Government Bond Index	Augustina Kurniasih dan Leonardo David Yulandy Johannes	Hasil dari penelitian menjelaskan bahwa Indeks Obligasi Pemerintah (IGBX) faktor dari makroekonomi yang tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian reksa dana campuran.	<ul style="list-style-type: none"> • Tujuan Dalam penelitian terdahulu dan sekarang sama-sama menganalisis pengaruh IGBX terhadap reksa dana. • Variabel independen sama-sama memakai IGBX • Teknik analisi yang digunakan adalah analisis regresi berganda 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu menganalisis reksa dana campuran, sedangkan penelitian saat ini menganalisis reksa dana pendapatan tetap • Periode penilitian yang sebelumnya selama satu tahun, penelitian saat ini selama lima tahun • Penelitian terdahulu menggunakan sampel 86 reksa dana campuran
Ukuran Perusahaan Reksa Dana	Denny Hermawan dan Ni Luh Putu Wiagustini	ukuran reksa dana saham berpengaruh positif	<ul style="list-style-type: none"> • Tujuan Penelitian terdahulu dan sekarang 	<ul style="list-style-type: none"> • variabel dependen yang digunakan reksa dana

		<p>terhadap kinerja reksa dana saham, dan umur reksa dana saham berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.</p>	<p>mengetahui pengaruh <i>Ukuran</i> reksa dana terhadap kinerja reksa dana</p> <ul style="list-style-type: none"> • Teknik analisis yang digunakan sama-sama memakai regresi linear berganda, pengujian asumsi klasik : uji normalitas, uji multikolieritas. 	<p>saham, sedangkan penelitian saat ini reksa dana pendapatan tetap</p> <ul style="list-style-type: none"> • penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 20 reksa dana saham, penelitian saat ini menggunakan sampel reksa dana pendapatan tetap • periode penelitian selama empat tahun, sedangkan penelitian saat ini selama lima tahun
	Evi Putri Winingrum	<p>Ukuranreksa dana berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Tujuan penelitian terdahulu dan sekarang adalah menganalisis pengaruh Ukuranreksa 	<ul style="list-style-type: none"> • Perbedaan dari penelitian terdahulu dan sekarang adalah variabel dependen yang digunakan reksa dana

			<p>dan terhadap kinerja reksa dana</p> <ul style="list-style-type: none"> • Periode penelitian selama lima tahun • Teknik analisis data menggunakan uji asumsi klasik dan uji hipotesis 	<p>saham, sedangkan penelitian saat ini reksa dana pendapatan tetap</p> <ul style="list-style-type: none"> • Sampel yang digunakan sebanyak 10 reksa dana saham
JR. Dwi Mas Sukma Agung dan I Wayan Pradnyantha Wirasedana	Ukuran reksa dana berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.	<ul style="list-style-type: none"> • Tujuan penelitian menguji kinerja reksa dana • Variabel Independent yang digunakan <i>Ukuran reksa dana</i> • Periode penelitian sama-sama memakai rentang waktu lima tahun • Metode perhitungan reksa dana menggunakan <i>sharpe</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu menggunakan variabel dependent reksa dana saham, saat ini memakai reksa dana pendapatan tetap • Penelitian terdahulu menggunakan 100 sampel reksa dana saham 	

			<p><i>ratio</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Teknik analisis data memakai uji asumsi klasik dan uji hipotesis 	
Umur Perusahaan Reksa Dana	Evi Putri Winingrum	Umur reksa dana berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.	<ul style="list-style-type: none"> • Tujuan dari penelitian terdahulu dengan sekarang yaitu menganalisis pengaruh umur reksa dana terhadap kinerja reksa dana • Metode yang digunakan sama-sama memakai uji asumsi klasik dan uji hipotesis 	<ul style="list-style-type: none"> • Perbedaan dari penelitian terdahulu dan sekarang adalah variabel dependen yang digunakan reksa dana saham, sedangkan penelitian saat ini reksa dana pendapatan tetap • Sampel yang digunakan 10 reksa dana saham
	Denny Hermawan dan Ni Luh Putu Wiagustini	umur reksa dana saham berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.	<ul style="list-style-type: none"> • Tujuan Penelitian terdahulu dan sekarang mengetahui pengaruh umur reksa dana terhadap 	<ul style="list-style-type: none"> • variabel dependen yang digunakan reksa dana saham, sedangkan penelitian saat ini reksa

			<p>kinerja reksa dana</p> <ul style="list-style-type: none"> • Teknik analisis yang digunakan sama-sama memakai regresi linear berganda, pengujian asumsi klasik : uji normalitas, uji multikolieritas. 	<p>dana pendapatan tetap</p> <ul style="list-style-type: none"> • penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 20 reksa dana saham, penelitian saat ini menggunakan • periode penelitian selama empat tahun, sedangkan penelitian saat ini selama lima tahun
--	--	--	--	--

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Portofolio

Berdasarkan dari teori portofolio modern, manajer investasi berusaha untuk bisa memperoleh hasil investasi yang bagus dan sesuai dengan tingkat risiko yang didapatkan, dimana faktor yang mempengaruhi adalah faktor waktu (*timing*) yang superior dan seleksi efek yang superior. Dalam situasi yang tidak pasti investor tidak dapat mengetahui secara tepat tingkat keuntungan (*return*) yang diterima, oleh karena itu untuk mengurangi tingkat risiko yang ada. Investor melakukan diversifikasi investasi. Penerapan prinsip ini tidak hanya mengurangi risiko kerugian, namun dalam jangka panjang dapat mengoptimalkan tingkat hasil yang akan didapat.

Harry Makowitz, teori yang dikemukakannya sangat sederhana yaitu "*don't put all your eggs in one basket*". Konsep tersebut dikenal dengan istilah diversifikasi investasi atau melakukan investasi yang sifatnya tidak terpusat hanya pada satu bidang saja, akan tetapi lebih dari satu bidang dan tidak dilakukan searah.

Menurut Suad (2003:45), portofolio merupakan sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut. Pemilihan banyak sekuritas (pemodal melakukan diversifikasi) dimaksudkan untuk mengurangi risiko yang ditanggung. Pemilihan sekuritas ini dipengaruhi antara lain:

- a. preferensi risiko
- b. pola kebutuhan kas
- c. status pajak, dan sebagainya.

2.2.2 Return and Risk Portofolio

Para investor menanamkan modal dalam suatu investasi dengan harapan mendapatkan imbal hasil atau *return* yang tinggi. Setiap investasi menghasilkan *return* yang berbeda, oleh karena itu para investor harus mengetahui dan pintar memiliki investasi mana yang memiliki tingkat pengembalian yang maksimal.

Menurut Ekawati (2004 :4) keuntungan bisa dikelompokkan menjadi dua jenis menurut waktu (*time horizon*), yaitu tingkat keuntungan yang sebenarnya dan keuntungan yang diharapkan (*expected rate of return*). Keuntungan yang diharapkan merupakan tingkat keuntungan melalui estimasi atau diharapkan dari suatu sekuritas di masa yang datang, sedangkan untuk keuntungan yang sebenarnya merupakan keuntungan yang sudah didapat berdasarkan data masa lalu dan bisa diukur dengan menggunakan data yang tepat.

Risk atau risikoadalah kemungkinan para investor mendapatkan keuntungan dari suatu investasi yang tidak sesuai dari tingkat keuntungan yang diharapkan. Dengan demikian risiko bisa saja menjadi lebih baik ataupun lebih buruk

Dalam portofolio pasar terdapat istilah risiko dalam investasi merupakan peluang hasil investasi berbeda dengan yang diharapkan. Risiko investasi ini dapat dibedakan menjadi dua komponen risiko investasi (Sunariyah, 2000) yaitu:

1. Risiko Sistematis (*Systematic risk*), dan
2. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) sering disebut dengan risiko pasar pada umumnya dapat dihindari atau diperkecil melalui diversifikasi. Secara umum risiko tidak sistematis memiliki tiga karakteristik, antara lain:

1. Risiko ini bisa dihilangkan dengan proses diversifikasi
2. Risiko ini bisa dikurangi atau dikontrol
3. Risiko ini tergantung dari jenis saham dan industrinya.

Sedangkan risiko sistematis (*systematic risk*) adalah risiko yang pada umumnya tidak dapat dihindari oleh para investor melalui diversifikasi.

2.2.3 Reksa Dana

1. Pengertian Reksa Dana

Dalam Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menjelaskan bahwa reksa dana adalah sarana yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat yang kemudian diinvestasikan dalam portofolio oleh Manajer Investasi. Investor yang menaruh dananya pada reksa dana akan mendapatkan *return* investasi

berupa deviden, bunga, atau capital gain yang sesuai dengan jenis reksa dana yang dipilih.

2. Pihak-pihak yang Terlibat dalam Kegiatan Reksa dana

Seorang calon investor yang akan menginvestasikan dananya pada salah satu reksa dana akan dapat mengambil keputusan lebih baik apabila mengetahui pihak-pihak yang terlibat dalam kegiatan reksa dana. UUPM No. 8 Tahun 1995 memuat dasar hukum bagi reksa dana pada pasal 18 sampai dengan pasal 29, di antaranya memuat pihak-pihak yang terkait dengan kegiatan reksa dana. Pihak-pihak tersebut antara lain sebagai berikut:

a) Promotor atau sponsor

Pada awal proses pendiriannya, sebuah perusahaan reksa dana harus memiliki promotor atau sponsor. Promotor adalah orang atau pihak yang berinisiatif mendirikan perusahaan reksa dana. Promotor pertama-tama mengajukan izin prinsip kepada Menkeu melalui BAPEPAM-LK dengan menyebutkan nama calon dewan direksi, calon kustodian dan calon manajer investasi.

b) Manajer Investasi

Perusahaan reksa dana akan mengadakan perjanjian kontrak dengan manajer investasi untuk mengelola portofolio investasi. Manajer investasi

inilah yang bertanggung jawab mengelola dana yang disetorkan oleh investor. Peran utama dari manajer investasi antara lain:

- 1) Melakukan analisis makro dan mikro,
 - 2) Menentukan alokasi aset (distribusi penempatan pada efek pasar uang efek utang atau efek saham),
 - 3) Menentukan alokasi sektor (distribusi jenis industri yang dipilih),
 - 4) Menentukan pilihan emiten/pihak tempat berinvestasi,
 - 5) Melaksanakan transaksi melalui bank atau pialang (broker),
 - 6) Memonitor kinerja dan melakukan penyesuaian portofolio.
- c) Kustodian

Kustodian merupakan institusi yang bertindak sebagai tempat penitipan dokumen efek maupun harta lainnya yang akan digunakan sebagai instrumen investasi reksa dana. Peran utama dari kustodian antara lain:

- 1) Melaksanakan administrasi reksa dana, meliputi:
 - i. Penyimpanan dana dan portofolio reksa dana
 - ii. Penyelesaian transaksi investasi yang dilakukan oleh manajer investasi. Penyelesaian transaksi adalah proses pembayaran dan pendaftaran/penyimpanan surat berharga (transaksi beli) atau penyerahan surat berharga dan penerimaan dana (transaksi jual)
 - iii. Pembukuan/akuntansi portofolio
 - iv. Perhitungan nilai aktiva bersih
 - v. Perhitungan nilai aktiva bersih per unit

- vi. Pencatatan kepemilikan unit penyertaan
 - vii. Pelaporan kepada Bapepam, manajer investasi, dan investor
- 2) Memantau kepatuhan manajer investasi dalam hal transaksi investasi.

3. Sifat Reksa Dana

Berdasarkan sifatnya reksa dana dapat dibedakan menjadi dua, yaitu:

1. Reksa Dana Terbuka

Reksa dana terbuka adalah reksa dana yang dimana pemegang unit menjual unitnya langsung kepada Manajer Investasi. Harga jualnya biasanya sama dengan Nilai Aset Tetap.

2. Reksa Dana Tertutup

Reksa dana tertutup merupakan reksa dana yang tidak bisa dijual kembali kepada perusahaan manajemen investasi yang menerbitkannya. Unit penyertaan reksa dana tertutup hanya dapat dijual kembali kepada investor lain melalui mekanisme perdagangan di Bursa Efek. Harga jualnya bisa diatas atau dibawah Nilai Aset Bersihnya (NAB) reksa dana yang transaksi perdangan unit.

4. Jenis-Jenis Reksa Dana

1. Reksa Dana Saham

Reksa dana saham merupakan reksa dana yang investasinya sekurang-kurangnya 80% dan 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 harga-harga saham dan deviden. Dalam reksa dana saham *risk and return* yang diberikan memiliki potensi yang paling besar.

2. Reksa Dana Campuran

Reksa dana campuran merupakan reksa dana yang investasinya dalam bentuk 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.

3. Reksa Dana Pendapatan Tetap

Reksa dana pendapatan tetap merupakan reksa dana yang investasinya sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelola 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 saham.

4. 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.

Reksa Dana Index

Reksa dana Index adalah reksa dana yang isinya sebagian besar dari index tertentu (tidak semua, yang penting merefleksikan index tersebut) dan dikelola secara pasif, artinya tidak melakukan jual beli di bursa, kecuali ada *subscription* baru atau redemption, oleh karenanya reksa dana index biasanya keuntungan dan kerugiannya sejalan dengan index tersebut (jika ada selisih, biasanya selisihnya kecil). Jika reksa dana tersebut diperjualbelikan di bursa, maka disebut *Exchange Traded Fund* (ETF) dan harganya berfluktuasi tiap detiknya, sehingga sebenarnya mirip saham. Keduanya, baik reksa dana index maupun ETF disebut pengelolaan dana index dan di Amerika Serikat pada tahun 2013, mencakup 18,4% dari seluruh pengelolaan dana bersama (*mutual funds*).

2.2.4 Nilai Aset Bersih

NAB atau (Nilai Aset Bersih) merupakan salah satu tolak ukur dalam memantau hasil dari suatu reksa dana. Keuntungan investasi yang diharapkan investor yang membeli reksa dana adalah sebesar kenaikan NAB dan *capital gain distribution* (CGD) dikurangi biaya transaksinya (Astami, 1997).

Nilai Aset bersih reksa dana merupakan penjumlahan dari seluruh masing-masing efek yang dimiliki berdasarkan harga pasar penutup efek yang bersangkutan setelah itu dikurangi dengan kewajiban-kewajiban, seperti biaya manajer investasi, biaya bank kustodian, biaya audit, dan biaya-biaya lainnya. Nilai Aset Bersih per unit

sendiri merupakan penyertaan jumlah NAB yang dibagi dengan jumlah unit penyertaan yang beredar. Baik atau tidaknya kinerja reksa dana dipengaruhi oleh kebijakan dan strategi investasi yang dikelola oleh manajer investasi, oleh karena itu Nilai Aset Bersih sangat bergantung dengan kinerja aset yang merupakan portofolio reksa dana. Jika harga pasar aset-aset suatu reksa dana mengalami kenaikan maka Nilai Aset Bersih reksa dana juga akan mengalami peningkatan dan demikian pula sebaliknya.

Dalam penelitian ini, NAB digunakan sebagai proksi pengukuran kinerja reksadana. Baik tidaknya kinerja investasi portofolio yang dikelola oleh manajer investasi dipengaruhi oleh kebijakan dan strategi investasi yang dijalankan oleh manajer investasi yang bersangkutan. Oleh karena itu, untuk mengetahui perkembangan nilai investasi suatu reksa dana dapat dilihat dari peningkatan NAB-nya yang sekaligus merupakan nilai investasi yang dimiliki investor.

2.2.5 Pengukuran Kinerja Reksa Dana

Melihat terlebih dahulu bagaimana kondisi pasar yang sedang berlangsung adalah langkah yang harus dilakukan oleh investor jika ingin membeli reksa dana. Apabila pasar dalam keadaan ramai (*bullish market*) urutan pilihan yang sebaiknya diambil oleh investor yaitu pada reksa dana saham, reksa dana campuran, reksa dana pasar uang, dan reksa dana pendapatan tetap, akan tetapi apabila pasar dalam keadaan lesu atau kurang baik pilihan investasi lebih baik pada reksa dana pendapatan tetap, reksa dana pasar uang, reksa dana campuran, dan reksa dana saham. Dalam kondisi

bullish atau *bearish* manajer investasi harus dapat mengubah-ubah kebijakan komposisi investasinya yang harus disesuaikan dengan kondisi pasar. “Wiliam Sharpe, Trenor, dan Michael Jense adalah pelopor konsep dari pengukuran portofolio. Ketiga ukuran ini dikenal dengan *composite (risk-adjustment) measure of portofolio performance*, hal ini dikarenakan mengkombinasikan antara *risk and return* kedalam suatu perhitungan” (Jogiyanto, 2003). Pengukuran kinerja reksa dana pendapatan tetap dilakukan dengan cara:

a. ***Sharpe’s Method***

Dengan membagi *risk premium* dengan standar deviasi, Sharpe mengukur *risk premium* yang dihasilkan per unit risiko yang diambil. Pengertiannya adalah investasi pada Sertifikat Bank Indoneisa tidak mengandung risiko dengan jaminan bunga sebesar R_f dan investasi pada portofolio reksa dana pendapatan tetap mengandung risiko, sehingga diharapkan tingkat pengembalian yang lebih besar dari R_f . Sharpe mengukur berapa perbedaan ($R_p - R_f$) atau *risk premium* yang dihasilkan untuk tiap unit risiko yang diambil. Dengan memperhitungkan risiko, makin tinggi nilai pengukuran Sharpe, makin baik kinerja reksa dana.

Sharpe Perfomance Indeks (SPI) digunakan untuk mengukur kinerja reksa dana. Model *sharpe* dipilih karena memiliki hubungan dengan prediksi kinerja masa depan dengan menggunakan datamasa lampau, selain itu untuk

mengukur semua jenis reksa dana juga menggunakan model *sharpe* ini. Untuk mengukur model Sharpe dapat dirumuskan sebagai perbandingan antara *risk premium* terhadap standar deviasinya:

$$Srd = \frac{Rrd - Rrf}{\sigma}$$

Srd = Nilai dari Rasio Sharpe

Rrd = Rata-rata kinerja reksa dana sub periode tertentu

Rrf = Rata-rata kinerja investasi bebas risiko sub periode tertentu

σ = Standar deviasi reksa dana untuk sub periode tertentu

Penyebab dari risiko *unsystematic* mendekati nol, apabila reksa dana terlalu terdiversifikasi dan menjadikan total risiko hampir sama dengan risiko sistematis. Selain itu dapat dikatakan apabila reksa dana sama dengan portofolio pasar.

a) *Treynor's Method.*

Tujuan dari analisis koefisien Treynor adalah mengukur sejauh mana diversifikasi portofolio kombinasi yang optimal dapat menghasilkan keuntungan dengan risiko sistematis *relative* terhadap risiko pembanding. Treynor membagi rata-rata pengembalian di atas pengembalian suku bunga tetap dengan *systematic risk* bukan total risiko (*the reward-to-volatility ratio*). Pengukuran dengan metode treynor juga didasarkan atas risk premium ($Rp - Rf$) Treynor digunakan pembagi *beta* (β) yang merupakan

risiko sistematis atau juga disebut risiko pasar. Sama seperti metode Sharpe, dengan mempertimbangkan risiko, makin tinggi nilai pengukuran Treynor, makin baik kinerja reksa dana. Untuk mendapatkan nilai Treynor dipergunakan persamaan.

$$RVOL = \frac{TR_p - R_f}{\beta_p}$$

Keterangan:

RVOL = Rata-rata excess return portofolio p

R_p = Nilai rata-rata bulanan total return portofolio p

R_f = Nilai rata-rata bulanan return dari risk-free rate

β_p = Nilai beta portofolio p

b) Jensen's Method(α)

Pengukuran Jensen α bertujuan untuk menghitung tingkat pengembalian diatas CAPM dengan melihat dari *beta* dan tingkat pengembalian diatas pasar (*the measure of differential return*). Dengan kata lain mengukur nilai alpha (α). Pengukuran tersebut untuk menilai kinerja manajer investasi yang didasarkan atas seberapa besar manajer investasi mampu memberikan tingkat pengembalian diatas tingkat pengembalian pasar. Makin tinggi nilai

α positif, makin baik kinerjanya. Untuk mendapatkan nilai Jensen α dipergunakan rumus regresi linear.

2.2.6 Sertifikat Bank Indonesia

Menurut Eric E. (2004) Suku bunga merupakan instrument moneter yang mampu mempengaruhi masyarakat dan pengusaha untuk berinvestasi atau menabung. Pernyataan tersebut sejalan dengan beberapa pendapat yang menjelaskan bahwa suku bunga sebagai instrument kedua yang penting dari volume investasi, setelah instrument pertama yaitu efisien modal marginal.

Pada tanggal 23 Juli 1998 dikeluarkan SK Direksi BI tentang penerbitan SBI. Sertifikat Bank Indonesia (SBI) merupakan surat berharga yang diterbitkan Bank Indonesia sebagai pengakuan atas utang jangka pendek jenjang waktu (1-3 bulan) dengan menggunakan sistem diskonto atau bunga.

2.2.7 Sensitivitas *Indonesian Government Bond Index* atau Obligasi Pemerintah

Indonesian Government Bond Index atau disingkat dengan IGBX diterbitkan pertama kali pada tanggal 01 Juli 2004, untuk pelayanan kepada pengguna pasar modal dalam mendapatkan data yang berhubungan dengan informasi perdagangan obligasi negara. *Indonesia Government Bond Index* atau Indeks Obligasi Pemerintah memberikan nilai lebih, yaitu:

- a. Sebagai acuan dalam melihat setiap perubahan di pasar obligasi
- b. Sebagai salah satu alat untuk menganalisa secara teknikal untuk pasar obligasi pemerintah
- c. Sebagai *benchmark* dalam mengukur kinerja dari portofolio obligasi

Indonesian Government Bond Index (IGBX) merupakan nilai dari *weighted average* terhadap nilai suatu obligasi yang masih tercatat. Metode *Bond Index* digunakan untuk menghitung IGBX yang biasanya menggunakan data berdasarkan perubahan harga pasar secara harian (data berupa harga transaksi obligasi negara yang dilaporkan melalui PT. Bursa Efek Indonesia). IGBX atau obligasi pemerintah dibedakan dalam beberapa kelompok, dan masing-masing dari kelompok terdiri dari beberapa obligasi negara yang mempunyai struktur jatuh temponya lebih dari 1 tahun. Pengelompokan struktur jatuh tempo Surat Utang Negara adalah sebagai berikut:

- a) Sub-grup 1 : 1 Tahun \leq *Time to maturity* < 5 Tahun
- b) Sub-grup 2 : 5 Tahun \leq *Time to maturity* < 7 Tahun
- c) Sub-grup 3 : 7 Tahun \leq *Time to maturity*

2.2.8 Ukuran Reksa Dana

Salah satu tolak ukur untuk melihat besar kecilnya suatu reksa dana adalah dengan melihat total dari aset reksa dana. Gruber (1995) menyatakan bahwa aset dari sebuah perusahaan mempresentasikan besaran kekayaan yang dimiliki perusahaan tersebut. Untuk menilai besarnya kekayaan reksa dana dapat dinilai dari *Total Net Assets* (TNA). Pada umumnya dengan melihat kekayaan yang dimiliki perusahaan

dapat menunjukkan skala ekonomi perusahaan tersebut. Semakin besar skala ekonomi perusahaan maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Menurut Philphot (1998), pengaruh dari ukuran terhadap *return* atau tingkat pengembalian dapat diketahui dan dievaluasi secara langsung yaitu dengan cara mengukur hubungan antara *net asset* reksa dana dengan *return* reksa dana.

Menurut investor terdapat dua pandangan dalam melihat besar atau kecilnya suatu aset yang dikelola oleh reksa dana berkaitan dengan kinerjanya. Dilain pihak ada investor yang berpendapat apabila reksa dana mengelola aset yang kecil akan memiliki kinerja yang lebih unggul karena kemampuan manajer investasi mampu mengantisipasi perubahan pasar dengan cepat, selain itu dapat pindah dari satu saham ke saham lain dengan mudah. Di satu sisi ada investor berpendapat apabila reksa dana mengelola aset besar akan memiliki kinerja yang lebih baik di banding reksa dana yang mengelola aset kecil, hal ini disebabkan karena adanya tingkat kepercayaan yang tinggi oleh investor terhadap reksa dana, selain itu manajer investasi memiliki pelayanan lebih baik dan mempunyai kemampuan melakukan tawar menawar yang lebih sehingga bisa menghasilkan *return* lebih besar. (Gallagher, 1998)

2.2.9 Umur Reksa Dana

Umur dari suatu reksa dana dapat menjadi indikasi kapan reksa dana tersebut mulai diperdagangkan di pasar modal. Rao (2000), Dalam menentukan kinerja reksa dana dapat diindikasikan melalui usia dari reksa dana tersebut, karena reksa dana yang berusia lebih lama akan memiliki *track record* yang lebih panjang, sehingga

banyak investor lebih menyukai reksa dana yang memiliki umur lebih lama dibandingkan dengan reksa dana yang memiliki umur lebih muda karena dapat memberikan pandangan tentang kinerja yang lebih baik bagi investor. Umur reksa dana mencerminkan pengalaman dari manajer investasi dalam mengelola reksa dana. Semakin lama umur reksa dana, maka manajer investasi memiliki pengalaman yang banyak dalam mengelola portofolio, jika dibandingkan dengan reksa dana yang masih memiliki umur lebih muda.

Menurut Cahyo (2000). Melakukan investasi di reksa dana lebih baik memilih reksa dana yang dikeluarkan oleh manajer investasi yang telah memiliki pengalaman sekurang-kurangnya lima tahun, karena 5 tahun dianggap sebagai masa rata-rata suatu siklus industri pasar modal.

2.3 Hubungan antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Sensitivitas Indonesian Government Bond Index Terhadap Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap

Keputusan manajer investasi dalam menginvestasikan dananya ke dalam instrument investasi pasar modal, dapat dipengaruhi melalui fluktuasi kinerja pasar modal yang bisa dilihat dari perubahan nilai IGBX

Indonesian Government Bond Index (IGBX) adalah indikator dari perubahan harga obligasi. Sedangkan reksa dana pendapatan tetap adalah reksa dana yang minimal investasinya adalah 80% berupa utang. Oleh sebab itu setiap kenaikan indeks obligasi akan memiliki pengaruh terhadap Nilai Aset Bersih (NAB) reksa dana

pendapatan tetap. Jadi semakin tinggi *Indonesian Government Bond Index*, semakin tinggi pula kinerja reksa dana pendapatan tetap.

Dapat dikatakan bahwa IGBX berpengaruh terhadap kinerja dari suatu reksa dana. Heru (2008) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *Indonesian Government Bond Index* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana terproteksi.

2.3.2 Pengaruh Ukuran Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana

Pendapatan Tetap

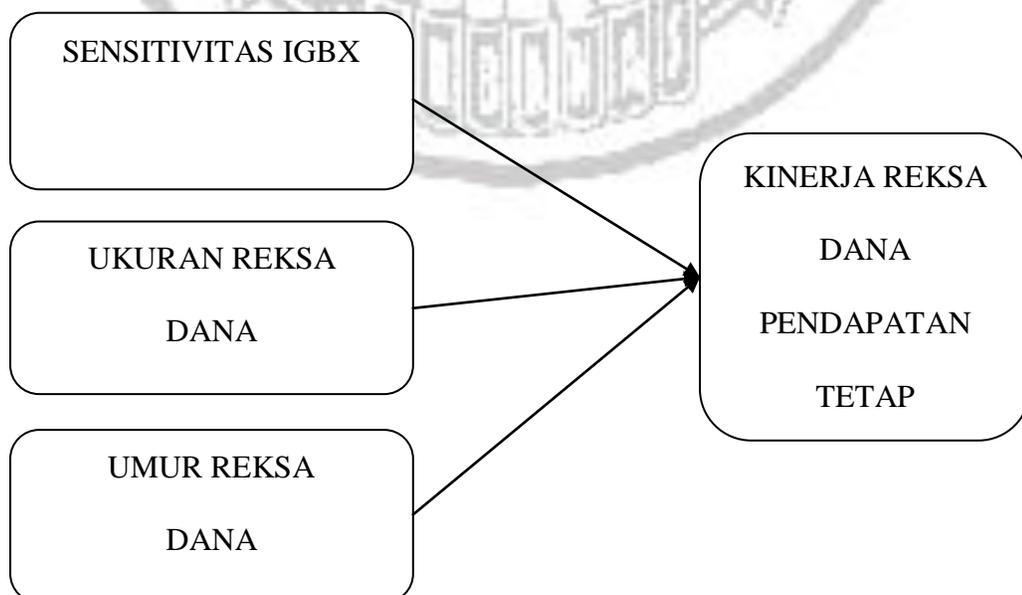
Meningkatnya *bargaining power* dan terciptanya *economic of scale* secara tidak langsung bisa berdampak pada menurunnya biaya-biaya yang dibebankan kepada investor seperti biaya manajemen, biaya kustidooan, dan biaya lainnya. Besar atau kecilnya ukuran aset yang dimiliki reksa dana dapat menjelaskan jumlah kapitalisasi pasar reksa dana. Semakin besar ukuran aset yang dikelola maka akan lebih fleksibel, dan akan berdampak positif terhadap kinerja reksa dana, hal ini dikarenakan ukuran aset yang besar akan mengakibatkan risiko yang timbul akan lebih kecil dibandingkan dengan risiko yang dihadapi oleh reksa dana yang memiliki aset kecil. Selain itu memiliki dana yang besar lebih memiliki keuntungan karena mampu untuk melakukan diversifikasi dalam investasi di reksa dana. Penelitian dari Suppa-Aim (2010) menunjukkan bahwa ukuran reksa dana berpengaruh terhadap kinerja reksa dana.

2.3.3 Pengaruh Umur Perusahaan Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap

Umur suatu reksa dana diindikasikan mampu memberikan kontribusi yang positif terhadap kinerja reksa dana, karena reksa dana yang memiliki umur lebih lama akan memiliki pengalaman yang lebih banyak, sehingga akan mampu memberikan gambaran kinerja yang lebih baik untuk para investornya. (Rao, 2000, dalam Akbarini, 2004). Hasil dari penelitian Saurahman (2015) menyatakan bahwa umur reksa dana memiliki pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana campuran. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian atau *return* reksa dana yang memiliki umur lebih muda cenderung lebih rendah dibandingkan dengan reksa dana yang memiliki umur lebih lama.

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan paparan dari landasan teori sebelumnya, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



2.5. Hipotesis Penelitian

Dari beberapa literatur diatas yang telah dijelaskan, maka penelitian ini akan mengambil kesimpulan hipotesis sementara sebagai arah penelitian, yaitu:

- H_1 : Sensitivitas *Indonesian Government Bond Index* (IGBX) mempunyai pengaruh terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap
- H_2 : Ukuran reksa dana mempunyai pengaruh terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap
- H_3 : Umur reksa dana mempunyai pengaruh terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap.

