

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Laju pertumbuhan ekonomi yang tumbuh secara terus menerus dalam bentuk sarana dan prasarana dapat dirasakan oleh masyarakat sehingga menyebabkan keinginan dan pendapatan masyarakat meningkat. Akibatnya, masyarakat mulai menyadari kebutuhan untuk menghasilkan aset dan mengumpulkan semua keuangan dan sumber daya lainnya untuk memenuhi kebutuhan jangka panjang. Oleh sebab itu, investasi adalah cara terbaik untuk mengetahui dan mengatur kesejahteraan hidup pemilik modal di bidang investasi. Hal ini disebabkan karena setiap orang harus mengambil keputusan untuk mengatur proporsi dana atau sumber dana yang dimiliki, serta apakah dana tersebut digunakan saat ini atau di masa depan. Hal ini menunjukkan bahwa pemilik modal membuat keputusan investasi untuk tidak menggunakan semua kekayaannya di masa sekarang, tetapi menginvestasikan sebagian dari pendapatan yang dimiliki untuk penggunaan di masa depan.

Investasi dapat diartikan sebagai penundaan penggunaan dana konsumsi di masa kini yang akan dimasukkan ke aktiva produktif dalam bentuk investasi selama periode waktu tertentu. Dengan investasi ke aktiva yang produktif akan meningkatkan utiliti. Investasi ke dalam aktiva yang produktif dapat berbentuk aktiva nyata (seperti tanah, rumah, dan emas) atau dalam bentuk aktiva keuangan (surat-surat berharga) yang diperjualbelikan di antara investor. Investor melakukannya untuk meningkatkan utilitinya dalam bentuk kesejahteraan

keuangan. Investasi ke dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung maupun investasi tidak langsung. Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara lain. Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham perusahaan investasi yang memiliki portofolio aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain.

Investasi tidak langsung yang melalui perusahaan investasi ini menarik perhatian investor yang memiliki modal kecil dan tidak memiliki pengetahuan serta pengalaman dalam dunia investasi. Dalam kegiatan investasi ini, saham atau surat-surat berharga lainnya dibeli melalui perusahaan investasi. Perusahaan investasi merupakan perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan menjual saham yang dimiliki kepada publik atau calon investor. Perusahaan akan terus menjual kepemilikan portofolionya kepada investor dan investor juga dapat menjual kembali kepemilikan portofolionya ke perusahaan investasi. Berdasarkan hal tersebut, reksa dana merupakan produk investasi yang sangat disarankan untuk diinvestasikan kepada investor maupun calon investor (Hartono, 2017).

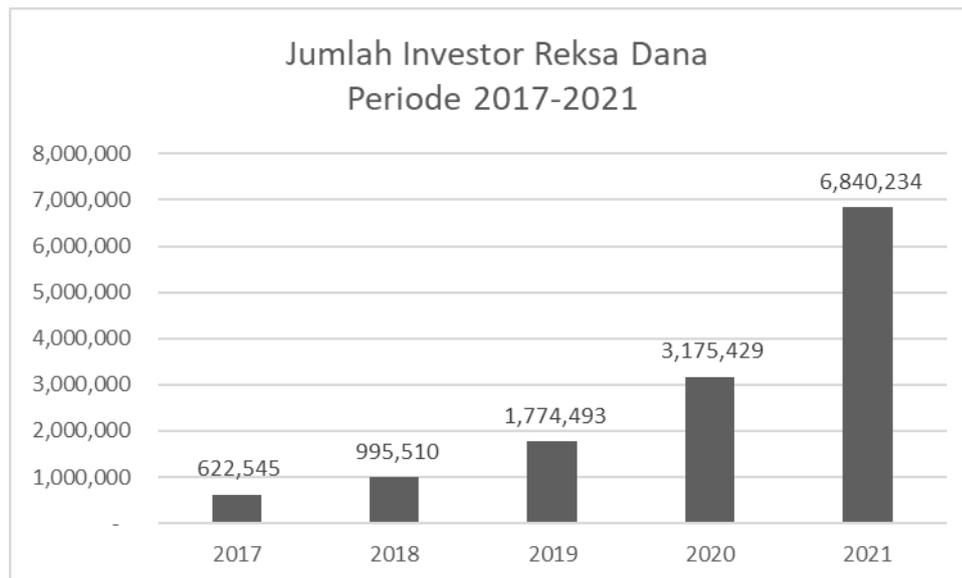
Reksa dana menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 Ayat 27 didefinisikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan ke dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Berdasarkan definisi tersebut, secara jelas bahwa reksa dana merupakan kumpulan dana masyarakat yang diinvestasikan pada saham, obligasi, pasar uang, dan sebagainya. Reksa dana di berbagai negara memiliki sebutan yang berbeda-beda, Inggris menyebutnya *unit trust* dan Amerika Serikat menyebutnya *mutual fund*. Perkembangan reksa dana dari tahun ke tahun semakin meningkat.

Awal 2021 jumlah investor reksa dana sebanyak 3.826.329 investor, kemudian per September 2021 jumlah investor mencapai 5.784.899 investor. Berdasarkan dengan data OJK (Otoritas Jasa Keuangan), dana kelolaan produk reksa dana secara industri per 31 Desember 2021 ada di posisi Rp579,96 triliun. Realisasi tersebut naik 2,81 persen jika dibandingkan dengan catatan per akhir November 2021 sebanyak Rp264,07 triliun (Mahardhika, 2022).



Gambar 1.1
Perkembangan reksa dana Indonesia 2016-2021
(Sumber: Statistik OJK, 2022)

Gambar di atas menjelaskan bahwa Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana di Indonesia mengalami peningkatan di setiap tahunnya. Dengan meningkatnya NAB artinya perkembangan reksa dana mengalami peningkatan yang disebabkan peningkatan jumlah unit dan transaksi reksa dana yang ada. Lonjakan investor reksa dana tiap tahun sangat besar yang membuktikan reksa dana sedang populer di kalangan para investor sehingga banyak investor yang menginvestasikan dananya pada instrumen investasi reksa dana. Berikut merupakan data dari KSEI tentang jumlah investor reksa dana dari tahun 2017 hingga 2021.



Gambar 1.2
Jumlah Investor Reksa Dana Periode 2017-2021
(Sumber: KSEI, 2022)

Dari data tersebut menyatakan bahwa tahun 2021, terdapat 6,84 juta investor yang menanamkan dananya pada instrumen investasi reksa dana. Jumlah investor tahun 2021 naik sebesar 115,41% dari tahun sebelumnya.

Reksa dana adalah salah satu investasi yang mampu menyediakan berbagai macam produk sesuai dengan tujuan, jangka waktu serta profil risiko yang diinginkan oleh investor. Ditinjau dari aktiva yang diinvestasikan, reksa dana dapat diklasifikasi menjadi beberapa jenis yaitu reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham, reksa dana campuran, dan reksa dana terproteksi. Jenis reksa dana tersebut memiliki tingkat *return* dan risiko yang berbeda sesuai dengan prospektus yang ditawarkan oleh masing-masing reksa dana. Reksa dana salah satu sarana investasi yang menawarkan keuntungan besar. Jadi, semakin tinggi *return*, maka semakin tinggi pula risikonya (*high risk high return*).

Reksa dana saham adalah reksa dana yang menanamkan modalnya minimal 80% pada instrumen saham. Berdasarkan data dari Otoritas Jasa Keuangan yang menunjukkan dana kelolaan reksa dana saham terhadap total nilai aktiva bersih reksa dana periode 2016-2021.

Tabel 1.1
Data Dana Kelolaan Reksa Dana Saham Terhadap Total Nilai Aktiva Bersih Reksadana Periode 2016-2021

Tahun	Total NAB Reksa Dana	NAB Reka Dana Saham
2016	Rp339,17 triliun	Rp121,49 triliun
2017	Rp456,89 triliun	Rp137,63 triliun
2018	Rp506,90 triliun	Rp165,23 triliun
2019	Rp542,17 triliun	Rp139,15 triliun
2020	Rp573,54 triliun	Rp127,79 triliun
2021	Rp579,96 triliun	Rp134.59 triliun

Sumber: Statistik OJK, 2022

Berdasarkan data tersebut, reksa dana saham memiliki kontribusi dana yang cukup besar bagi peningkatan Nilai Aktiva Bersih (NAB). Dan hal ini juga membuktikan bahwa masyarakat telah merespon baik instrument investasi reksa dana. Walaupun reksa dana saham memiliki tingkat risiko yang tinggi, itu tidak menghilangkan minat investor untuk berinvestasi di reksa dana saham.

Beberapa aspek yang perlu diperhatikan sebelum investor berinvestasi yaitu, investor harus mengetahui tujuan melakukan investasi, risiko yang akan ditanggung investor, jangka waktu investasi, serta kebutuhan khusus dari investor. Jika investor dapat mengidentifikasi beberapa aspek tersebut maka investor dapat menginvestasikan ke instrumen investasi yang sesuai (Warsini, Suhartati and Fatimah, 2011). Investor yang rasional akan mencari tingkat risiko yang dapat diterima untuk memaksimalkan hasil yang akan didapat. Evaluasi kinerja portofolio sangatlah penting terutama pada penentuan portofolio tertentu dilakukan

sehubungan dengan beberapa perbandingan berdasarkan *benchmark* yang dilakukan. Evaluasi ini menunjukkan sejauh mana portofolio lebih unggul, lebih rendah atau setara dengan *benchmark* (Ataie, 2012).

Karena banyak jenis reksa dana saham diperdagangkan, pilihan investor menjadi lebih beragam. Namun, tidak semua reksa dana saham merupakan investasi yang layak dibeli, oleh karena itu investor dan calon investor harus lebih hati-hati dalam memilih reksa dana saham agar tidak mengalami kerugian. Sebelum berinvestasi di reksa dana saham, investor harus terlebih dahulu menilai kinerja reksa dana menggunakan alat atau metodologi yang tepat untuk menentukan apakah reksa dana layak untuk diinvestasikan. Sayangnya, banyak investor dan calon investor masih memilih portofolio reksa dana secara acak. Karena pengaruh orang-orang terdekatnya, investor berinvestasi di reksa dana. Bahkan investor saat ini dan calon investor tidak yakin bagaimana menilai kinerja portofolio dengan benar. Investor dan calon investor yang ingin berinvestasi tetapi tidak memahami industri investasi cenderung mempercayai informasi yang tidak selalu akurat (Warsini, Suhartati and Fatimah, 2011) (Hanggoro, 2014). Akibatnya, investor membutuhkan perencanaan awal yang solid, target yang ditentukan, dan analisis yang menyeluruh demi menghindari risiko dan mengoptimalkan *return*.

Beberapa model pengukuran kinerja portofolio telah dikembangkan. Model yang paling terkenal dan sering digunakan yaitu metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen's Alpha*. Model pengukuran tersebut dikelompokkan ke dalam *Modern Portfolio Theory* (MPT). Selain itu, metode Sortino yang dikenalkan pada awal 1980. Metode tersebut menghitung *excess return* portofolio dari *Minimum*

Acceptable Return (MAR) untuk setiap *downside deviation*. Metode ini termasuk dalam kelompok *Post Modern Portfolio Theory* (PMPT). Selain *Sortino* metode yang masuk ke kelompok tersebut adalah metode EROV dan M3. Adapun metode baru dalam menilai kinerja portofolio untuk jangka panjang yaitu metode *Snail Trail* (Jejak Bekicot). Metode ini merupakan aplikasi dari risiko dan tingkat *return*. Risiko dan tingkat *return* di-plot pada bentuk matrik dengan empat kuadran dimana sumbu horizontalnya menyatakan risiko dan sumbu vertikalnya menyatakan tingkat *return*.

Dengan evaluasi kinerja portofolio reksa dana yang dilakukan, maka akan didapatkan hasil kinerja yang akan dijadikan acuan atau referensi bagi investor maupun calon investor dalam menentukan portofolio reksa dana. Semakin tinggi nilai kinerja reksa dana maka kinerjanya dianggap baik. Terlebih jika hasilnya lebih besar dari kinerja pasar (*benchmark*) yang menjadi acuan. Adapun peneliti yang telah melakukan penelitian tentang evaluasi kinerja portofolio.

Handayani (2019) melakukan penelitian dengan judul “Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional dengan Syariah”. penelitian ini menguji reksa dana pendapatan tetap dan saham dengan periode 2014-2016 menggunakan metode *Treynor*, *Sharpe*, *Jensen*. Metode analisis yang digunakan adalah uji beda *independent samples t-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja reksa dana konvensional pendapatan tetap dan Syariah pendapatan tetap memiliki hasil metode *Treynor*, *Sharpe*, *Jensen* tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Serta kinerja reksa dana konvensional saham dan Syariah saham memiliki hasil metode *Treynor*

dan *Sharpe* tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Namun pada metode *Jensen* didapatkan hasil yang menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan.

Kumalaputri (2021) melakukan penelitian dengan judul “*Equity Mutual Fund Performance Analysis Using Sharpe and Treynor Indices 2012-2013*”. Penelitian ini mengkaji kinerja reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) menggunakan metode *Sharpe* dan *Treynor*. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis adalah *independent samples T-test*. Sampel penelitian ini adalah 31 reksa dana yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2013 dari 11 manajemen investasi yang memiliki AUM terbesar. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham dengan kinerja pasar menggunakan *Sharpe Index* dan *Treynor Index*. Reksa dana saham yang memiliki kinerja terbaik jika diukur menggunakan pendekatan *Sharpe* dan *Treynor* adalah Trim Kapital Plus.

Bukit (2019) melakukan penelitian dengan judul, “Analisis Perbedaan Kinerja Saham Perusahaan Berdasarkan Model *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen* dan *Sortino* Pada Kelompok Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2018”. Penelitian ini dilakukan untuk membuktikan perbedaan kinerja saham perusahaan group saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2018 berdasarkan model *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen* dan *Sortino*, serta untuk mendapatkan kelompok saham yang memiliki kinerja paling baik. Penelitian ini menggunakan sampel kelompok saham LQ 45 di BEI dari tahun 2010-2018 sebanyak 21 emiten. Metode analisis yang digunakan adalah *Kruskal Wallis* yang sebelumnya ditransformasikan dengan model *standardized* (transformasi *Z-score*). Hasil

penelitian menunjukkan nilai *Chi-Square* atau $\chi^2 = 4,267$ untuk model *Sharpe*, *Treynor* dan *Sortino* sedangkan untuk model *Jensen* sebesar 2,438 dengan probabilitas $\chi^2 < \chi^2$. hal ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara pengujian dengan model *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen* dan *Sortino*. Pengujian lain dengan membandingkan perhitungan kinerja kelompok saham sebagai lanjutan dari uji *Kruskal-Wallis* diperoleh tidak ada perbedaan yang bermakna antara masing-masing perlakuan dengan melihat perbedaan peringkat rata-rata.

Meytasari (2012) melakukan penelitian dengan judul “Evaluasi Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia dengan Metode EROV, Sortino dan Sharpe”. Penelitian ini dilakukan untuk mengevaluasi kinerja reksa dana saham yang terdaftar di BAPEPAM Indonesia dengan metode EROV, Sortino dan Sharpe. Penelitian ini menggunakan reksa dana saham yang aktif dari tahun 2008 hingga 2012 dengan jumlah sampel 30 reksa dana saham. penelitian ini menggunakan metode statistik ANOVA dengan *Tukey Test* dan menggunakan metode statistik *Kruskal-Wallis* apabila data yang digunakan dinyatakan tidak normal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja reksa dana dengan menggunakan 3 rasio tersebut tidak memiliki dampak yang signifikan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kinerja rasio ini tidak berbeda. Dari uji hipotesis kedua diperoleh kesimpulan bahwa mereka memiliki dampak yang signifikan dan memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja pasar. Secara keseluruhan, Rasio *Sortino* memiliki kinerja tertinggi dalam penelitian ini

Dalam penelitian ini metode yang akan digunakan untuk mengukur kinerja reksa dana saham adalah pertama, metode *Jensen's Alpha* untuk mengetahui seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh untuk setiap unit risiko yang diambil. Kedua adalah metode *Sortino* untuk menentukan *return* tambahan untuk setiap unit risiko penurunan. Ketiga, metode *Snail Trail* dengan memplotkan dalam bentuk kuadran dari waktu ke waktu dimana horizontalnya dinyatakan risiko dan vertikalnya dinyatakan *return* sehingga terlihat pergerakan reksa dana sepanjang waktu. Kategori reksa dana yang dijadikan sampel adalah jenis reksa dana saham karena saham adalah instrumen investasi yang lebih familiar di masyarakat pada umumnya. Karena yang dibahas adalah reksa dana saham maka *benchmark* yang sesuai adalah IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan). Yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penggunaan metode *Snail Trail* sebagai salah satu pengukuran kinerja reksa dana saham karena metode ini masih belum banyak yang dilakukan. Metode analisis yang akan digunakan adalah uji beda *Independent Sample t-test*, jika data berdistribusi normal dan *Mann Whitney Test*, jika data tidak berdistribusi normal.

Dengan merujuk pada penelitian sebelumnya serta uraian di atas, penulis tertarik untuk meneliti penelitian yang sejenis dengan melakukan perbandingan antara evaluasi kinerja reksa dana saham dengan kinerja pasar (*benchmark*) dengan judul **“Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dengan Metode *Jensen's Alpha*, *Sortino*, dan *Snail Trail* Periode 2017-2021”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan dengan latar belakang yang telah diuraikan, permasalahan yang dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Masih banyak investor maupun calon investor yang memilih portofolio reksa dana secara acak.
2. Investor maupun calon investor masih belum memahami dalam menilai kinerja reksa dana saham.
3. Investor maupun calon investor belum mengetahui metode analisis kinerja yang terbaik yang dapat digunakan untuk menganalisis kinerja suatu reksa dana saham.

1.3 Pembatasan Masalah

Berdasarkan dengan identifikasi masalah yang telah dijelaskan di atas, untuk menghindari pembahasan masalah yang terlalu luas, penulis membatasi masalah pada analisis kinerja reksa dana saham konvensional dengan menggunakan metode *Jensen's Alpha*, *Sortino*, dan *Snail Trail* serta membandingkan dengan kinerja pasar (IHSG) sebagai *benchmark* periode 2017-2021.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan dengan pembatasan masalah yang telah dijelaskan di atas, maka didapat rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan kinerja reksa dana saham konvensional dengan metode *Jensen's Alpha* dan *Sortino*?

2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham konvensional menggunakan metode Jensen's Alpha dengan kinerja pasar (IHSG)?
3. Apakah terdapat perbedaan antara kinerja reksa dana saham konvensional menggunakan metode Sortino dengan kinerja pasar (IHSG)?
4. Bagaimana kinerja reksa dana saham konvensional berdasarkan metode *Snail Trail*?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan dengan rumusan masalah yang telah dijelaskan, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk membuktikan terdapatnya perbedaan yang signifikan kinerja reksa dana saham konvensional dengan metode *Jensen's Alpha* dan *Sortino*.
2. Untuk membuktikan terdapatnya yang signifikan antara kinerja reksa dana saham konvensional menggunakan metode *Jensen's Alpha* dengan kinerja pasar (IHSG).
3. Untuk membuktikan terdapatnya yang signifikan antara kinerja reksa dana saham konvensional menggunakan metode *Sortino* dengan kinerja IHSG.
4. Untuk mengetahui kinerja reksa dana saham konvensional berdasarkan metode *Snail Trail*.

1.6 Manfaat Hasil Penelitian

Manfaat penelitian ini dibagi menjadi dua, yaitu manfaat teoritis dan manfaat praktis:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan dan pengetahuan di bidang akuntansi bagi mahasiswa maupun pihak yang terkait. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi untuk penelitian selanjutnya dan digunakan sebagai bahan penelitian sejenis serta dapat memperkuat penelitian sebelumnya.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Penulis

Penelitian ini dapat digunakan sebagai latihan dan penerapan disiplin ilmu yang diperoleh di bangku perkuliahan dan dapat menambah pengetahuan serta wawasan mengenai Analisis Kinerja Reksa dana Saham dengan Metode *Jensen's Alpha*, *Sortino* dan *Snail Trail*.

b. Bagi investor dan Calon Investor

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi dan masukan bagi para investor maupun calon investor mengenai reksa dana saham dan dapat sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi.

c. Bagi Universitas Pendidikan Ganesha

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumber referensi untuk penelitian selanjutnya serta dapat memberikan informasi tambahan mengenai Analisis Kinerja Reksa dana Saham Konvensional dengan Metode *Jensen's Alpha*, *Sortino* dan *Snail Trail*.