

## **BAB II**

### **DASAR TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

#### **2.1. INVESTASI**

Hartono (2016) mengatakan bahwa investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu. Dengan adanya aktiva yang produktif, penundaan konsumsi sekarang untuk di investasikan ke aktiva yang produktif tersebut akan meningkatkan utiliti total. Investasi ke dalam aktiva yang produktif dapat berbentuk aktiva nyata (seperti tanah, rumah, mesin, bangunan dan emas) atau berbentuk aktiva keuangan (deposito, saham, reksa dana, ataupun obligasi) yang di perdagangkan di pasar modal. Menurut Tandelilin (2017) 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. Sebagai contoh sederhana, waktu yang saya perjuangkan untuk menulis penelitian ini merupakan suatu investasi dengan harapan akan masa depan yang lebih baik tersebut merupakan imbalan atas komitmen waktu dan usaha yang saya lakukan. Atau kita membeli reksa dana saham saat ini dengan harapan mendapatkan keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan *risiko* yang terkait dengan investasi tersebut.

#### **2.2. TIPE – TIPE INVESTASI KEUANGAN**

Menurut Hartono (2016) Investasi keuangan dibagi menjadi dua tipe. Pertama investasi langsung yaitu investasi yang dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan di pasar uang (money market), pasar

modal (capital market), atau pasar turunan (derivative market). Contoh, tabungan bank atau sertifikat deposito. Berbeda dengan pasar modal yang sifatnya adalah untuk investasi jangka panjang, contoh surat-surat berharga pendapatan tetap dan saham-saham. Sedangkan ontoh pasar turunan yaitu opsi dan *futures contract*.

**Gambar 1. Investasi Langsung Dan Tidak Langsung**



Sumber: Hartono, Jogiyanto., Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kesebelas, 2017.

Kedua, investasi tidak langsung adalah membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Melakukan pembelian saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain. perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya. Salah satu klasifikasi perusahaan investasi yaitu *open investment companies*.

### **2.3.TUJUAN DAN MANFAAT INVESTASI**

Tujuan dan manfaat berinvestasi adalah upaya yang dilakukan seseorang untuk mendapatkan hasil berupa nilai tambah di waktu yang akan datang. Menurut

Tandelilin (2017) mengatakan bahwa investasi bertujuan untuk menghasilkan sejumlah uang dan meningkatkan kesejahteraan investor.

#### **2.4.PASAR MODAL**

Tandelilin (2017) mengatakan pasar modal merupakan tempat untuk memperjual - belikan sekuritas yang umumnya memiliki lebih dari satu tahun, seperti saham, obligasi dan reksa dana. Sedangkan tempat di mana terjadinya jual – beli sekuritas di sebut dengan bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik. Perkembangan teknologi informasi membantu pelaku pasar modal melakukan akses dan transaksi melalui *online trading*.

Dalam berinvestasi di pasar modal terdapat investasi yang dilakukan secara langsung dan tidak langsung. Investasi langsung artinya investor mengelola modal serta melakukan analisis investasinya secara mandiri, sebagai contoh yang dilakukan oleh *trader* saham di pasar modal. Sedangkan investasi tidak langsung artinya investor meminta bantuan institusi lain untuk mengelola modal serta analisis investasinya seperti berinvestasi melalui reksa dana. Dalam berinvestasi baik dalam pasar modal maupun tidak, investor perlu mempertimbangkan dasar-dasar keputusan dan preferensi dalam berinvestasi, seperti mempertimbangkan *risk* dan *return* yang diinginkan oleh investor.

#### **2.5.BAPEPAM-LK Dan OTORITAS JASA KEUANGAN**

Pada tahun 1976, melalui Keputusan Presiden, departemen Keuangan Indonesia mendirikan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM). Fungsi dari BAPEPAM-LK adalah untuk melindungi investor dari praktek tidak sehat di pasar saham, pasar ini perlu di regulasi untuk kepentingan publik. BAPEPAM berperan

sebagai pelaksana jalannya kegiatan pasar modal dan juga meregulasinya, kedua peranan BAPEPAM melaksanakan dan meregulasi dianggap menimbulkan konflik, karena badan ini dianggap meregulasi pelaksanaan dirinya sendiri. Oleh karena itu, pada tahun 1990 melalui Keputusan Presiden No. 53 tahun 1990 mengubah BAPEPAM sebagai Badan Pengawas Pasar Modal yang fungsinya hanya sebagai pembuat regulator, pengorganisasi semua bursa-bursa pasar modal yang ada di Indonesia dan pengawas jalannya pasar modal.

Melalui Kep. Menkeu RI No. KMK 606/KMK.01/2005 pada tanggal 2005 dilakukan penggabungan antara Unit eselon I dengan Direktorat Jendral Lembaga Keuangan (DJLK). Gabungan ini menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK). BAPEPAM-LK memiliki tugas untuk mengatur, mengarahkan, dan mengawasi kegiatan sehari-hari pasar modal. BAPEPAM-LK juga mempunyai tugas merumuskan kebijakan di bidang Lembaga keuangan, seperti misalnya membuat dan meyakinkan pelaksana peraturan, kebijakan, standar, norma, dan pedoman kriteria dan prosedur di bidang pasar modal, dan menerapkan prinsip-prinsip keterbukaan bagi Emiten dan Perusahaan Publik. Kemudian Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dibentuk berdasarkan Undang-undang No. 21 Tahun 2011. Visi dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah menjadi badan pengawas industri jasa keuangan yang terpercaya, melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat, dan mampu mewujudkan jasa industry keuangan menjadi pilar perekonomian nasional yang berdaya saing global serta dapat memajukan kesejahteraan umum.

Dengan dibentuknya OJK ini, maka BAPEPAM-LK yang mempunyai tugas pengaturan dan pengawasan di sector Pasar Modal diambil alih oleh OJK dan BAPEPAM-LK ditiadakan. Dan sekarang OJK melaporkan langsung ke DPR (Dewan Perwakilan Rakyat). Serta melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasan di sektor perbankan.

## 2.6. RISK DAN RETURN

Dalam berinvestasi di pasar modal tentunya dikenal dua istilah yang harus diketahui oleh investor yaitu risiko dan *return*. *Return* merupakan keuntungan yang di peroleh oleh investor. Tandelilin (2017) terdapat tiga jenis *return* yang perlu diketahui oleh investor dalam berinvestasi, yaitu *expected return*, *required return*, *realized return*.

Gambar 2. Hubungan Risiko Dan Return



Gambar 1.3 Hubungan risiko dan return yang diharapkan.

Sumber: Copeland, Thomas E., Weston, Fred J., & Shastri, Kuldeep, *Financial Theory and Corporate Policy*, Addison-Wesley, 3<sup>rd</sup> edition, 2005 (dalam Tandelilin, 2017)

*Expected return* adalah *return* yang diharapkan investor di masa yang akan datang dengan pertimbangan risiko yang telah dilakukannya dalam berinvestasi.

*Required return* adalah *return* yang disyaratkan oleh investor dalam melakukan investasi. Sedangkan *realized return* adalah *return* yang telah diperoleh investor dalam berinvestasi.

Risiko merupakan sesuatu yang tidak dapat dipisahkan dari *return*. Risiko merupakan kemungkinan kerugian yang dihadapi oleh investor dalam berinvestasi. Investor biasanya memiliki preferensi risikonya sendiri dalam melakukan investasi.

## **2.7.JENIS-JENIS INVESTOR**

Dalam berinvestasi di pasar modal tentunya terdapat berbagai macam tipe investor. Menurut Dwita (2016) mengatakan terdapat tiga tipe investor di dalam pasar modal, yaitu pertama *risk avoider* yang lebih memilih untuk menghindari risiko dalam menginvestasikan modalnya dengan contoh investasi seperti deposito, tabungan, dan reksa dana pasar uang. Kedua *risk neutral* yang memiliki preferensi *return* yang lebih tinggi dibandingkan dari para *risk avoider*, namun tentunya tetap menginginkan risiko yang tidak terlalu tinggi dengan contoh investasi seperti reksa dana campuran dan obligasi perusahaan. Ketiga *risk taker* yang memiliki preferensi *return* yang tinggi dan mau mengambil risiko lebih tinggi pula dengan contoh investasinya adalah saham dan *forex*.

## **2.8.REKSA DANA**

Dalam penjelasan sebelumnya, investasi dapat dilakukan secara langsung dan juga tidak langsung. Reksa dana merupakan investasi yang dilakukan secara tidak langsung. Reksa dana menjadi salah satu pilihan oleh investor yang memiliki hambatan-hambatan tertentu dalam berinvestasi, seperti belum memiliki waktu, kurangnya pengetahuan mengenai investasi sekuritas, dan alasan-alasan lainnya.

Reksadana merupakan pilihan yang menarik bagi investor karena

1. Dikelola oleh manajer investasi secara profesional.
2. Wakil Manajer Investasi Reksa Dana Melakukan portofolio investasi pada asset-aset keuangan
3. Biaya relative rendah, murah dan terjangkau
4. Likuiditas tinggi, investor dapat melakukan penarikan dana setiap waktu sesuai dengan ketentuan yang berlaku
5. Pengelolaan yang transparan, publikasi laporan keuangan secara rutin dan prospektus.

Menurut undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, Pasal 1 ayat (27) reksa dana didefinisikan sebagai wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya di investasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Reksa dana dapat berbentuk reksa dana terbuka atau reksa dana tertutup. Reksa dana terbuka mengacu pada open-end fund atau unit, sedangkan reksa dana tertutup mengacu pada closed-end fund. Penjelasan pasal 18 ayat 2 dalam UU No.18 tahun 1995 menerangkan bahwa reksa dana terbuka adalah reksa dana yang dapat menawarkan dan membeli kembali saham sahamnya dari pemodal sampai dengan sejumlah modal yang telah di keluarkan, sedangkan reksa dana tertutup adalah reksa dana yang tidak dapat membeli kembali saham-saham yang telah di jual kepada pemodal.

Berdasarkan Undang-undang No. 8 Tahun 1995 (Tandelilin, 2017) tentang pasar modal, reksa dana didefinisikan sebagai wadah yang di pergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanutnya diinvestasikan dalam

dana dari masyarakat oleh manajer investasi, dalam hal ini portofolio efek adalah kumpulan efek yang dimiliki oleh perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok terorganisasi. Wijaya (2013) reksa dana merupakan kumpulan dana dari masyarakat yang dikelola oleh Manajer Investasi ke dalam portofolio untuk diinvestasikan pada beragam instrumen investasi yang tersedia di pasar seperti saham, obligasi, deposito berjangka, pasar uang atau jenis efek yang lain.

Tandelilin (2017) mengatakan reksa dana merupakan salah satu investasi yang dapat menjadi pilihan menarik untuk investor karena dikelola oleh manajer investasi yang sudah profesional, manajer investasi melakukan portofolio investasi pada aset-aset keuangan, biaya relatif rendah, likuiditas tinggi dan pengelolaan dana yang transparan.

Hartono (2016) mengatakan perusahaan reksadana (*mutual fund*) ini adalah perusahaan investasi yang mengelola portofolio dan menjual kepemilikan portofolionya di pasar modal. Perusahaan investasi ini masih terus menjual kepemilikan portofolionya kepada investor. Pemegang kepemilikan portofolio dapat menjual kembali kepemilikan portofolionya ke perusahaan reksadana bersangkutan. Dengan demikian, perusahaan reksadana ini mempunyai besarnya portofolio yang dibentuk disebut Nilai Aktiva Bersih atau NAB (*Net Asset Value*). Misalnya, jika nilai reksadana mempunyai NAB sebesar Rp 2 miliar dalam bentuk 1 juta unit kepemilikan, maka NAB per unitnya adalah Rp 2.000,-. Jika investor baru membeli reksadana ini sebanyak 100.000 unit kepemilikan, maka nilai NAB



reksadana berubah menjadi sebesar  $\text{Rp } 2 \text{ miliar} + 100.000 \times \text{Rp } 2.000,- = \text{Rp } 2,2$  miliar dan NAB per unitnya  $\text{Rp } 2,2 \text{ miliar} / (1 \text{ juta} + 100.000) = \text{Rp } 2.000,-$ .

## **2.9.MANAJER INVESTASI**

Kegiatan yang dilakukan oleh seorang ahli untuk memegang dan mengelola sekuritas atau surat-surat berharga seperti saham, obligasi serta asset lainnya (properti) yang mempunyai tujuannya agar bisa mendapatkan keuntungan lebih tinggi bagi investor. Di mana sarana yang digunakan biasanya berupa kontrak investasi atau yang umumnya digunakan adalah berupa kontrak investasi kolektif (KIK) seperti reksadana. Kontrak investasi kolektif merupakan kontrak antara manajer investasi dan bank custodian yang mengikat pemegang unit penyertaan dimana manajer investasi di beri wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberikan wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif, manajer investasi. Lingkup jasa pelayanan manajemen investasi adalah termasuk melakukan analisis keuangan, pemilihan aset, pemilihan saham, implementasi perencanaan serta melakukan pemantauan terhadap investasi. Tugas dan tanggung jawab Manajer Investasi, yaitu:

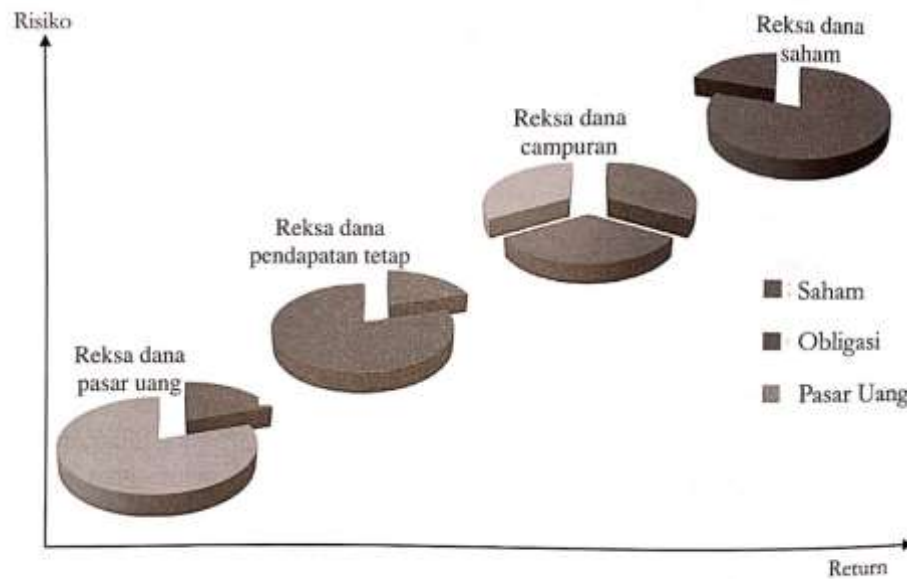
1. Mengelola portofolio efek reksa dana menurut kebijakan investasi yang dicantumkan dalam kontrak dan memenuhi kebijakan investasi.
2. Menyusun tata cara dan memastikan bahwa semua uang para calon pemegang unit penyertaan disampaikan kepada bank kustodian.
3. Menetapkan nilai pasar wajar dari efek dalam portofolio setiap hari bursa dan menyampaikan segera kepada bank kustodian.
4. Melakukan pembelian kembali (pelunasan) unit penyertaan.

5. Menyimpan semua kekayaan reksa dana kepada bank custodian.
6. Menyimpan dan memelihara semua pembukuan dan catatan penting yang berkaitan dengan laporan keuangan dan pengelolaan reksa dana.
7. Mengumumkan kepada publik atas rencana dan perubahan kontrak investasi kolektif atau prospektus reksa dana.

## **2.10. JENIS-JENIS REKSA DANA**

Berdasarkan PT. Bursa Efek Indonesia (2019) reksa dana memiliki empat macam jenisnya, yaitu pertama reksa dana pasar uang yang produk investasinya bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun, tujuannya adalah untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal. Kedua, reksa dana pendapatan tetap yang investasinya dilakukan sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya dalam bentuk efek bersifat utang, reksa dana ini memiliki risiko yang relatif lebih besar dari reksa dana pasar uang, tujuannya adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil. Ketiga, reksa dana saham yang investasinya dilakukan sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya dalam bentuk efek bersifat ekuitas, karena investasinya dilakukan pada saham, maka risikonya lebih tinggi dari dua jenis reksa dana sebelumnya, namun menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi. Keempat, reksa dana campuran yaitu investasinya dilakukan dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang. Jika dilihat berdasarkan tingkat *return* dan risikonya, reksa dana saham memiliki tingkat risiko yang lebih besar dibandingkan sekuritas lainnya, untuk itu perlu bagi investor untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat memengaruhi kinerja dari reksa dana saham.

**Gambar 3. Perbandingan Risiko Reksa Dana Berdasarkan Jenisnya**



**Gambar 24.1. Perbandingan Risiko Reksa Dana berdasarkan Jenisnya.**

Sumber: Tandelilin, E., Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi, 2017.

## **2.11. FAKTOR-FAKTOR KINERJA REKSA DANA SAHAM**

Terdapat dua hal penting yang perlu diperhatikan ketika menilai kinerja manajer investasi reksa dana saham yaitu kemampuan *market timing* dan kemampuan *stock selection*. Penelitian mengenai peramalan kinerja manajer investasi pertama kali dilakukan oleh Treynor-Mazuy (1966) dan dilanjutkan dengan pengubahan variabel dummy pada penentuan kemampuan *market timing* oleh Henriksson-Merton (1981). Dua model penentuan tersebut memiliki pendapat yang berbeda. Treynor-Mazuy (1966) mengatakan bahwa manajer investasi akan melakukan perubahan terhadap beta *excess market return* secara berkesinambungan ketika menentukan *timing* pasar, sedangkan Henriksson-Merton (1981) menggunakan pendekatan kualitatif dengan menambahkan bahwa manajer investasi harus melihat kondisi pasar pada saat turun ataupun naik.

Admati, Bhattacharya, Pfleiderer dan Ross (1986) mengatakan bahwa kualitas dari *timing* dan *selectivity information* dapat memengaruhi kinerja dari portofolio reksa dana. Kemampuan *market timing* yang merupakan kemampuan manajer investasi dalam melakukan penyesuaian portofolio aset untuk mengantisipasi perubahan atau pergerakan yang akan terjadi pada harga pasar secara umum. Kemampuan *stock selection* adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih saham-saham yang tepat untuk dimasukkan atau dikeluarkan dari portofolio sahamnya sehingga memberikan *return* yang lebih baik dari *return* pasar serta meningkatkan kinerja reksa dana.

Penelitian yang dilakukan oleh Waelan (2008) menunjukkan bahwa beberapa manajer investasi dari reksa dana yang diteliti menunjukkan kemampuan *market timing* walaupun sangat kecil dan tidak signifikan, selain itu tidak memiliki manajer investasi kemampuan dalam memilih saham karena *return* reksa dana saham yang diberikan justru lebih kecil daripada *return* pasar. Benny (2013) mengatakan menemukan hasil yang positif signifikan pada *market timing* dan *stock selection* pada reksa dana saham Indonesia. Dwi dan Wayan (2014) menganalisis kinerja reksa dana saham Indonesia dan menemukan bahwa kinerja manajer investasi signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia. Trisnopati (2015) menemukan hasil yang signifikan positif pada kemampuan *market timing* dan *stock selection* terhadap kinerja reksa dana saham. Tiara dan Djoko (2016) dengan menggunakan model Treynor-Mazuy dan Henriksson-Merton secara parsial menemukan adanya kemampuan *stock selection* dan *market timing* pada reksa dana saham Indonesia 2010-2014. Gusni, Silviana

dan Hamdani (2018) menemukan bahwa kemampuan *stock selection* memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham namun, tidak pada kemampuan *market timing* yang memiliki hasil yang tidak signifikan.

Namun, penelitian yang dilakukan oleh Vincentius (2012) menunjukkan bahwa *market timing ability* berpengaruh positif dan cukup tinggi dengan adanya 31 dari 51 perusahaan reksa dana yang diteliti memiliki kemampuan tersebut. Widya dan Wisnu (2017) menemukan bahwa tidak ada manajer investasi reksa dana saham yang memiliki kemampuan *market timing* dan kemampuan *stock selection* hanya dimiliki oleh dua reksa dana Indonesia yang artinya kemampuan tersebut juga masih dikatakan masih dalam tingkat yang sangat rendah. Sagung dan Ketut (2017) mengatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan kinerja manajer investasi terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia dengan menggunakan model Treynor-Mazuy (1966). Putri dan Purnamasari (2018) menemukan bahwa secara keseluruhan manajer investasi reksa dana saham Indonesia tidak memiliki kemampuan *stock selection*, hanya 33% reksa dana saham Indonesia yang memiliki kemampuan *market timing* dengan metode Treynor-Mazuy dan 30% dengan metode Henrikson-Merton.

Penelitian reksa dana syariah juga diteliti oleh Hamzah dan Yohanes (2014) yang menemukan bahwa tidak ada perbedaan kinerja manajer investasi antara reksa dana saham syariah dan konvensional Indonesia dalam analisis kemampuan *market timing* dan *stock selection* baik menggunakan model Treynor-Mazuy (1966) dan Henrikson-Merton. Prasetyo, Khairunnisa, Mahardika (2017) yang mengatakan bahwa reksa dana saham syariah memiliki kemampuan *stock selection* yang baik

sedangkan kemampuan *market timing* hanya dimiliki oleh tiga reksa dana syariah. Hani, Sukmadilaga dan Yuliafitri (2019) melakukan analisis kinerja reksa dana saham syariah di Indonesia memiliki *market timing* dan *stock selection* yang tepat.

Penelitian mengenai *market timing* dan *stock selection* juga di teliti di beberapa negara lain. Bello dan Janjigian (1997) melakukan penelitian pada reksa dana saham Amerika Serikat dengan menggunakan model Treynor-Mazuy yang diperluas dan lebih spesifik, ditemukan bahwa terdapat *market timing* dan *stock selection* dengan model tersebut, dan tidak ditemukan *market timing* jika menggunakan model original Treynor-Mazuy. Chen, Chuang, Lin dan Lan (2013) melakukan penelitian terhadap reksa dana saham di Taiwan dan menemukan hasil bahwa manajer investasi di Taiwan tidak memiliki kemampuan *market timing* yang baik, namun memiliki kemampuan *stock selection* ketika menggunakan data mingguan, kemampuan *market timing* menghasilkan data yang lebih baik, namun hasilnya tetap negatif dan kemampuan *stock selection* ditemukan sangat kuat ketika menggunakan data bulanan. Skrinjaric (2013) melakukan penelitian pada reksa dana saham Kroasia dengan menggunakan model Treynor-Mazuy (1966) dan Henriksson-Merton (1981) dengan hasil bahwa manajer investasi Kroasia tidak memiliki kemampuan *market timing*.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu, maka diajukan hipotesis:

**H1: Kemampuan *market timing* dengan model Treynor-Mazuy signifikan positif terhadap kinerja manajer investasi reksa dana saham Indonesia.**

**H2: Kemampuan *market timing* dengan model Henriksson-Merton signifikan positif terhadap kinerja manajer investasi reksa dana saham Indonesia**

**H3: Kemampuan *stock selection* dengan model Treynor-Mazuy signifikan positif terhadap kinerja manajer investasi reksa dana saham Indonesia.**

**H4: Kemampuan *stock selection* dengan model Henriksson-Merton signifikan positif terhadap kinerja manajer investasi reksa dana saham Indonesia**

