

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Namun dalam dunia yang sebenarnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Pemodal tidak tahu dengan pasti yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Yang dapat dilakukan adalah memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu (Jogianto, 2000).

Ada dua atribut berbeda yang melekat, yaitu risiko dan waktu. Pengorbanan terjadi pada saat sekarang ini dan memiliki kepastian. Hasil baru akan diperoleh kemudian dan hasilnya tidak pasti. Investasi itu merupakan pengorbanan yang dilakukan di masa sekarang dengan harapan akan menghasilkan pengembalian dan keuntungan dalam jangka waktu tertentu.

Dalam berinvestasi tempatkan uang tersebut, pada berbagai instrumen investasi seperti saham, obligasi, deposito, properti, permata, logam mulia, perhiasaan, lukisan, dan lain-lain. Gabungan dari berbagai instrumen investasi disebut sebagai portofolio.

Ungkapan “*don’t put your eggs in one basket*” merupakan suatu jargon di bidang investasi yang mengandung pengertian bahwa telur diibaratkan sebagai investasi. Apabila keranjang itu jatuh maka semua telur tidak ikut pecah, sebaiknya telur ditempatkan pada beberapa wadah yang berbeda. Hal ini sama seperti berinvestasi, sehingga dapat menempatkan investasi tidak pada satu jenis instrumen investasi saja.

Dalam hal ini pemodal dapat melakukan penyebaran atau diversifikasi pada investasinya. Diversifikasi investasi adalah salah satu strategi untuk menurunkan risiko dalam arti pemodal menanamkan modalnya pada berbagai instrumen investasi. Strategi investasi dalam hal ini memiliki tujuan untuk mengamankan investasi.

Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada *financial assets* dan investasi pada *real assets*. Investasi pada *real assets* diwujudkan dalam bentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya. Investasi pada *financial assets* dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), atau dilakukan di pasar modal misalnya berupa saham, obligasi, opsi, reksa dana dan lainnya (Halim, 2003).

Pada dasarnya, pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri. Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 memberikan pengertian pasar modal yang lebih spesifik yaitu “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan Efek Perusahaan Publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi adalah reksa dana. Umumnya, reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Portofolio berhubungan dengan proses pemilihan portofolio yang dapat memaksimalkan pengembalian yang diharapkan sesuai dengan tingkat resiko yang diterima.

Dilihat dari tujuan investasinya, reksa dana dapat dibedakan atas tiga jenis yaitu: *Growth Fund*, yaitu reksa dana yang menekankan pada upaya mengejar pertumbuhan nilai dana. Reksa dana jenis ini biasanya mengalokasikan dananya pada saham. *Income Fund*, yaitu reksa dana yang mengutamakan pendapatan konstan. Reksa dana jenis ini mengalokasikan dananya pada surat utang atau obligasi. *Safety Fund*, yaitu reksa dana yang lebih mengutamakan keamanan daripada pertumbuhan. Reksa dana jenis ini umumnya

mengalokasikan dananya di pasar uang, seperti deposito berjangka, sertifikat deposito dan surat utang jangka pendek (Darmadji dan Fakhruddin, 2001).

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

1. Dikelola oleh manajemen profesional

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

2. Diversifikasi investasi

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

3. Transparansi informasi

Reksa dana wajib memberikan informasi atas perkembangan portofolionya dan biayanya secara kontinyu sehingga pemegang unit penyertaan dapat memantau keuntungannya, biaya, dan risiko setiap saat. Pengelola reksa dana wajib mengumumkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) setiap hari di surat kabar serta menerbitkan laporan keuangan tengah tahunan dan tahunan serta prospektus secara teratur sehingga investor dapat memonitor perkembangan investasinya secara rutin.

4. Likuiditas yang tinggi

Agar investasi yang dilakukan berhasil, setiap instrumen investasi harus mempunyai tingkat likuiditas yang cukup tinggi. Dengan demikian, pemodal dapat mencairkan kembali unit penyertaannya setiap saat sesuai ketentuan yang dibuat masing-masing reksa dana sehingga memudahkan investor mengelola kasnya. Reksa dana terbuka wajib membeli kembali unit penyertaannya sehingga sifatnya sangat likuid.

5. Biaya Rendah

Reksa dana merupakan kumpulan dana dari banyak pemodal dan kemudian dikelola secara profesional, maka sejalan dengan besarnya kemampuan untuk melakukan investasi tersebut akan menghasilkan pula

efisiensi biaya transaksi. Biaya transaksi akan menjadi lebih rendah dibandingkan apabila investor individu melakukan transaksi sendiri di bursa.

Tahap yang penting bagi manajer investasi maupun investor dari proses investasi adalah melakukan penilaian terhadap kinerja investasinya. Dengan demikian dapat diketahui portofolio mana yang memiliki kinerja yang lebih baik jika ditinjau dari *return* dan *risk* masing-masing portofolio.

Chen dan Lin (2006), melakukan tiga pengukuran kinerja portofolio yang seringkali digunakan hingga saat ini yaitu dengan indeks Sharpe (1966), indeks Treynor (1965) dan indeks Jensen (1968). Ketiga model menggunakan konsep Garis Pasar Modal (*Capital Market Line*). Pengukuran kinerja portofolio tidak hanya dinilai secara individu tetapi juga dilakukan secara membandingkan dengan portofolio lainnya sebagai *benchmark*. Begitu juga halnya, dengan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM), merupakan model untuk menentukan harga suatu *assets* pada kondisi ekulibrium, tujuannya adalah untuk menentukan *minimum required return* dari investasi yang berisiko. *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) dikembangkan oleh William Sharpe, John Lintner, dan Jan Mossin. *Capital Assets Pricing* (CAPM) ini digunakan untuk menentukan harga aset berisiko.

Menurut model *Capital Assets Pricing Model* (CAPM), risiko yang dinilai oleh investor yang rasional hanya *systemic risk* karena risiko tersebut tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) mengasumsikan bahwa pasar saham dan sekuritas yang lainnya berbentuk sempurna sehingga pajak, biaya transaksi tidak ada, tingkat bunga *lending*, sama

dengan *borrowing*, serta saham atau sekuritas dapat dipecah-pecah dalam satuan kecil tanpa batas (Zubir, 2010).

Dalam keadaan ekuilibrium imbalan hasil yang diisyaratkan (*required return*) oleh investor untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut. Dalam hal ini risiko yang diperhitungkan hanyalah risiko sistematis (*systematic risk*) atau risiko pasar yang diukur dengan beta (β), sedangkan risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*) tidak relevan, karena risiko ini dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi (Halim, 2003).



Gambar 1 Risiko Portofolio terhadap saham portofolio (Halim, 2003)

Dalam Gambar 1 tersebut tampak bahwa semakin banyak jumlah saham dalam portofolio maka semakin kecil *unsystematic risk*. Oleh karena itu *unsystematic risk* dapat dihilangkan dengan diversifikasi maka risiko menjadi tidak relevan dalam portofolio, sehingga yang relevan bagi investor adalah risiko pasar atau *systematic risk* yang diukur dengan beta (β).

Pengukuran kinerja alternatif dapat dilakukan dengan didasarkan dengan penurunan model *Data Envelopment Analysis (DEA)*, (Charnes, Cooper dan Rhodes ,1978). *Data Envelopment Analysis (DEA)* dikembangkan sebagai model dalam pengukuran tingkat kinerja atau produktifitas dari sekelompok unit organisasi. Produktifitas yang dievaluasi merupakan sejumlah penghematan yang dapat dilakukan pada faktor sumber daya (*input*) tanpa harus mengurangi jumlah *output* yang dihasilkan, atau dari sisi lain peningkatan *output* yang mungkin dihasilkan tanpa perlu dilakukan penambahan sumber daya.

Pada dasarnya prinsip kerja model *Data Envelopment Analysis (DEA)* adalah membandingkan data *input* dan *output* dari suatu organisasi data *Decision Making Unit (DMU)* dengan data *input* dan *output* lainnya pada *Decision Making Units (DMU)* yang sejenis. Perbandingan ini dilakukan untuk mendapatkan suatu nilai efisiensi. Berdasarkan permasalahan di atas, maka penulis mengambil judul “EFISIENSI KINERJA REKSA DANA PENDAPATAN TETAP DENGAN MODEL *DATA ENVELOPMENT ANALYSIS (DEA)* PERIODE 2006-2010 .

1. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan, khususnya tentang efisiensi kinerja reksa dana, maka rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Bagaimana efisiensi kinerja reksa dana pendapatan tetap dengan menggunakan model *Data Envelopment Analysis (DEA)* periode 2006-2010?

2. Batasan Masalah

Beberapa batasan masalah yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Periode evaluasi atau periode pengamatan selama lima tahun yaitu 2006, 2007, 2008, 2009, dan 2010.
- b. Jenis reksa dana yang digunakan adalah reksa dana pendapatan tetap, yang masih aktif dan terdaftar selama periode pengamatan . Reksa dana pendapatan tetap merupakan reksa dana yang memiliki keadaan investasi yang cenderung lebih stabil dan bersifat kontinyu, sehingga diharapkan dapat menjadi sampel yang tepat dalam penelitian ini.
- c. Data sampel yang digunakan adalah reksa dana pendapatan tetap periode bulanan. Data sampel periode bulanan dapat memberikan informasi lebih detail tentang kegiatan investasi untuk pengamatan variabel dalam penelitian ini.
- d. Jumlah sampel terseleksi yang diteliti sebanyak 54 bulan. Data sampel bulan Juni 2010.

3. Manfaat Penelitian

- a. Sebagai referensi ilmiah dalam mengukur kinerja reksa dana
- b. Sebagai salah satu alternatif dalam menganalisa efisiensi kinerja reksa dana

4. Motivasi Penelitian

Pembentukan portofolio merupakan bagian yang penting dalam investasi saham karena *return* dan risiko investasi tersebut sangat ditentukan oleh jenis saham dan proporsi setiap saham dalam portofolio tersebut. Hal mendasar dalam proses investasi adalah pemahaman. Hubungan risiko dan *return* harapan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan *linier*.

Semakin besar *return* harapan, semakin besar pula tingkat risiko yang harus dipertimbangkan. Hal ini sesuai dengan jargon investasi yaitu “*high risk high return*”. *Return* dan risiko berjalan searah. Hubungan seperti itulah yang menjawab pertanyaan mengapa tidak semua investor hanya berinvestasi pada aset yang menawarkan tingkat *return* yang paling tinggi. Di samping mempertimbangkan *return* yang tinggi, investor juga harus mempertimbangkan tingkat risiko yang harus ditanggung.

Setelah portofolio dibentuk, manajer investasi atau investor harus menyesuaikan (*adjustment*) proporsi saham-saham portofolio atau mengganti saham-saham yang mempunyai kinerja buruk dengan yang lebih baik. Risiko didefinisikan sebagai perbedaan antara hasil yang diharapkan (*expected return*) dan realisasinya. Makin besar penyimpangannya, makin tinggi risikonya (Zubir, 2010).

Perkembangan industri keuangan saat ini, pengukuran dan perbandingan kinerja portofolio yang dikelola secara profesional seperti reksa dana, dana pensiun dan lainnya, telah menjadi isu yang sangat penting bagi para manajer dan investor. Hal ini telah memberikan tekanan yang besar akan pentingnya suatu ukuran yang kredibel dalam upaya untuk mengukur dan memeringkatkan kinerja portofolio yang dikelola tersebut. Bagi industri keuangan di Indonesia, salah satu pengelolaan portofolio yang populer dan diminati oleh para investor adalah reksa dana. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor berikut: diversifikasi portofolio yang dapat meminimalkan tingkat risiko investasi, pengelolaan dana yang profesional sehingga investor tidak perlu mengelola sendiri dananya, adanya pilihan-pilihan jenis investasi yang dapat disesuaikan dengan karakter dan tingkat kepentingan investor, dan kemudahan likuiditas bagi investor.

Dalam teori Harry Markowitz (1952), mengatakan bahwa keputusan investasi yang dibuat oleh investor didasarkan pada *expected return* dan *varian* dari *return* (sebagai ukuran risiko). Model dan metode untuk menilai kinerja portofolio yang digunakan selama ini adalah dengan dengan indeks Sharpe (1966), indeks Treynor (1965), indeks Jensen (1968) dan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM).

Ukuran-ukuran kinerja tersebut secara mendasar sebenarnya mencoba untuk menentukan apakah kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh para profesional manajer investasi telah memberikan tingkat pengembalian (*return*) tambahan

terhadap investai yang dikelolanya dibandingkan dengan *benchmark* yang pasifnya atau portofolio yang menjadi *benchmark* yang tidak dikelola secara aktif. *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) mempunyai banyak asumsi, yaitu salah satunya tidak ada biaya transaksi, yang sebenarnya mempunyai peranan penting dalam tingkat pengembalian yang akan diterima portofolio. Oleh karena itu, penulis mencoba melakukan penilaian kinerja reksa dana yang baru, yaitu dengan model *Data Envelopment Analysis* (DEA).

Berbeda dengan yang lain ukuran kinerja, model *Data Envelopment Analysis* (DEA) memiliki kemampuan untuk menggabungkan banyak faktor yang berkaitan dengan kinerja reksa dana. Dalam model *Data Envelopment Analysis* (DEA), dapat dilihat bahwa data nilai *input* dan *output* adalah nilai angka tak terbatas yang nilainya tergantung satuan masing-masing. *Input* bisa dalam jumlah tenaga kerja, orang, jumlah jam kerja, satuan detik, yang nilainya dari satu sampai tak terhingga (Hadinata, 2008).

Model *Data Envelopment Analysis* (DEA) ini memungkinkan untuk menentukan indeks kinerja reksa dana dan bisa memperhitungkan risiko dengan cara yang berbeda serta memperhitungkan biaya investasi (Chen dan Lin, 2006). Adapun motivasi dari penulisan ini adalah untuk melanjutkan penelitian terdahulu, dan mengukur efisiensi kinerja reksa dana model *Data Envelopment Analysis* (DEA) dengan menggunakan variabel *input* (penjualan, *redemption*, total aktiva, *Net Assets Value* (NAV) dan variabel *output* (*return*).

6. Keaslian Penelitian

Yang membedakan penelitian ini dan penelitian sebelumnya adalah jenis sampel data yang digunakan, teknis analisis data, metode yang digunakan dan periode waktu yang digunakan yaitu data reksa dana pendapatan tetap bulanan selama kurun waktu 2006-2010.

B. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis efisiensi kinerja reksa dana dengan menggunakan model *Data Envelopment Analysis* (DEA).

C. Sistematika Penulisan

Sistematika dalam penulisan tugas akhir ini adalah sebagai berikut :

BAB 1 PENDAHULUAN

Berisi tentang latar belakang yang memotivasi dilakukannya penelitian ini, perumusan masalah penelitian, batasan masalah, manfaat penelitian, motivasi penelitian, dan tujuan penelitian.

BAB 2 LANDASAN TEORI

Menguraikan tentang uraian teori, literatur, yang berhubungan dengan permasalahan yang berhubungan dengan penelitian. Landasan teori ini terdiri dari pembahasan tinjauan pustaka.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang objek dari penelitian, yaitu sampel penelitian, cara pengumpulan data dalam penelitian, kerangka penelitian, metode yang digunakan untuk mengolah data dalam penelitian.

BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini disampaikan uraian data-data atau materi yang dibutuhkan dalam penelitian, variabel data yang akan digunakan, dan analisis data.

BAB 5 PENUTUP

Berisikan kesimpulan dari hasil analisis penelitian yang telah dilakukan, dan saran yang diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam suatu investasi, serta saran yang dapat ditujukan bagi peneliti selanjutnya.