

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Reksa Dana mulai dikenal pertama kali di Belgia pada tahun 1822, yang berbentuk Reksa Dana tertutup. Pada tahun 1860, Reksa Dana mulai menyebar ke Inggris dan Skotlandia dalam bentuk *Unit Investment Trusts* dan pada tahun 1920 mulai dikenal di Amerika Serikat dengan nama *Mutual Fund* (Victor Purba, 2000:235). Keberadaan Reksa Dana di Indonesia dapat dikatakan telah dimulai pada saat diaktifkannya kembali pasar modal di Indonesia. Pada saat itu penerbitan Reksa Dana dilakukan oleh persero (BUMN) yang didirikan khusus untuk menunjang kegiatan pasar modal Indonesia, sekalipun pada saat itu belum ada pengaturan khusus mengenai Reksa Dana. Istilah Reksa Dana lebih dikenal pada tahun 1990 dengan diizinkannya pelaku pasar modal untuk menerbitkan Reksa Dana melalui Keppres No. 53 Tahun 1990 tentang Pasar Modal.

Reksa Dana mulai diperkenalkan di Indonesia tahun 1995, yakni dengan diluncurkannya sebuah reksa dana tertutup yaitu PT. BDNI Reksa Dana dengan menawarkan 600 juta saham dengan nilai satu saham Rp 500,- sehingga terkumpul dana sebesar Rp 300 miliar. Kemudian pada tahun 1996, diberlakukannya Undang-Undang No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Dalam Undang-Undang ini pemerintah mengizinkan Reksa Dana terbuka untuk beroperasi. Sejak saat itu reksa dana menunjukkan perkembangannya secara signifikan.

Kinerja reksa dana pada 9 tahun terakhir ini sangat baik karena memiliki kinerja diatas kinerja pasar terutama pada kinerja reksa dana saham yang memiliki kinerja dengan tingkat pengembalian tertinggi dibandingkan kinerja reksa dana lain. Kinerja reksa dana indeks LQ-45 pada 2 tahun terakhir ini memiliki kinerja yang kurang baik karena mulai dari

tahun 2009 sampai 2012 kinerja reksa dana indeks LQ-45 berada dibawah kinerja pasar. Reksa dana merupakan sebuah bentuk investasi yang dilakukan secara kolektif (bersama-sama) dan dikelola oleh sebuah Perusahaan Manajemen Investasi (PMI) atau seorang Manajer Investasi (MI). Pendirian reksa dana terus berkembang dimana pada tahun 1996 berdiri sebanyak 25 Reksa Dana Terbuka dan 25 reksa dana ini dikelola oleh 12 manajer investasi. Total Asset reksa dana yang dikenal dengan total Nilai Aktiva Bersih sebesar Rp 2,8 triliun. Kemudian, total nilai aktiva bersih meningkat menjadi sekitar Rp 8 triliun pada Juni 1997. Peningkatan tersebut karena reksa dana mulai dikenal dan masyarakat merasakan tingkat pengembalian yang lebih baik dibandingkan dengan instrumen yang lain.

Jenis usaha reksa dana ini pertama kali diluncurkan di Indonesia pada tahun 1996 dan bertujuan untuk memobilisasi dana dari semua lapisan masyarakat dan mendorong perdagangan surat-surat berharga di pasar modal. Reksa dana muncul karena umumnya investor mengalami kesulitan untuk melakukan investasi sendiri pada surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, antara lain memonitor kondisi pasar secara terus-menerus yang sangat menyita waktu dan perlu keahlian khusus serta pengalaman di pasar modal.

Kesulitan lain yang biasa dialami investor, terutama investor kecil yaitu kebutuhan dana yang besar untuk investasi pada surat-surat berharga seperti saham atau obligasi. Adapun masalah utama dalam memutuskan investasi yaitu prediksi profit suatu investasi. Harapan dalam berinvestasi yaitu tingkat pengembalian (*return*) lebih besar daripada biaya yang dikeluarkan. Hal lain yang selalu mengiringi tingkat pengembalian adalah risiko. Pengaturan risiko ini juga memerlukan sebuah pengelolaan yang profesional, karena keuntungan yang diharapkan mempunyai hubungan positif dengan tingkat risiko investasi. Semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan, maka semakin tinggi pula risiko yang dihadapi investor.

Fenomena maraknya reksa dana dimulai sejak tahun 2001. Berdasarkan sumber yang ada, Reksa dana mengalami perkembangan yang

pesat dan signifikan sejak tahun 2001 hingga 2009. Hal tersebut dikarenakan kondisi perekonomian di Indonesia mulai membaik dan stabil. Jenis reksa dana itu sendiri cukup banyak, seperti reksa dana pendapatan tetap, reksa dana pasar uang, reksa dana saham dan reksa dana campuran. Berkembangnya reksa dana yang ada di Indonesia dapat dilihat dari total nilai aktiva bersih reksa dana yang mengalami pertumbuhan yang signifikan. Pada awal tahun 2001 triwulan pertama total nilai aktiva bersih reksa dana hanya terkumpul sebesar Rp. 9,47 T. Jumlah Reksa dana Indonesia masih terus mengalami pertumbuhan di tahun 2007 ini, dari 399 reksa dana pada akhir Desember 2006 menjadi 469 reksa dana per Desember 2007 atau meningkat sebesar 17,54 % di tahun 2007 ini. Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana mengalami kenaikan yang cukup signifikan dari Rp 52,28 triliun pada Desember tahun 2006 menjadi Rp 91,5 triliun pada Desember tahun ini (tanggal 26 Desember 2007) atau meningkat sebesar 75,02 % dari tahun sebelumnya. Pada periode Juli 2008- Februari 2009 nilai aktiva bersih reksa dana menurun seiring melemahnya IHSG sebagai salah satu indikator makro ekonomi. Sedangkan pada akhir tahun 2009 triwulan keempat total nilai aktiva bersih reksa dana meningkat tajam sebesar Rp. 109,64 T. (Bank Indonesia, 2001-2009). (universitas Sumatra Utara; Chapter 1)

Berdasarkan teori portofolio modern, manajer investasi berusaha memperoleh hasil investasi superior sesuai dengan tingkat resiko yang ada (*superior risk-adjusted return*), yang mana hal ini dipengaruhi oleh factor waktu (timing) yang superior dan seleksi efek yang superior. Dalam menentukan timing dan seleksi efek inilah terdapat dua strategi investasi yang dapat ditempuh yaitu *strategic active management* dan *strategic passive management*.

Investasi dengan *strategic active management* mengharuskan manajer investasi secara aktif memilih dan mengubah portofolionya dari waktu ke waktu sesuai dengan keadaan pasar agar keuntungan yang di dapat maksimal. Kelemahan dari strategi ini adalah adanya banyak biaya transaksi

serta beban operasi yang harus ditanggung oleh reksadana tersebut. Hal ini mengakibatkan hasil rata-rata kinerja reksadana tersebut menjadi rendah.

Sebagian besar pemodal nampaknya masih memilih untuk melakukan strategi aktif meskipun telah terdapat berbagai bukti yang mendukung hipotesa pasar efisien, dan kinerja dari berbagai pemodal institusioanal yang menganut strategi pasif, yang ternyata juga memberikan kinerja yang cukup baik. Alasan mengapa mereka telah melakukannya adalah keinginan untuk memperoleh imbalan yang sangat besar dari strategi yang mereka lakukan.

Sedangkan *strategic passive management*, manajer investasi menyusun portofolionya dengan semua sekuritas saham yang menjadi penyusun indeks tersebut dan hanya mengubah portofolionya jika sekuritas saham yang terdapat dalam indeks tersebut berubah. Keuntungan dari strategi ini adalah biaya transaksi dan beban operasi yang harus ditanggung oleh reksadana tersebut menjadi lebih rendah karena aktivitas transaksinya rendah. Diharapkan dengan rendahnya biaya yang dikeluarkan maka keuntungan rata-rata yang didapat akan lebih besar.

Pemodal juga dapat melakukan strategi dengan membentuk portofolio yang mirip dengan suatu indeks pasar (misal, membentuk portofolio yang komposisinya mirip dengan indeks LQ-45). Cara semacam ini disebut sebagai *index funds*. *index funds* yang dibentuk mungkin dibuat sama dengan indeks pasar yang terdiri dari saham-saham yang paling aktif diperdagangkan (di BEI disebut sebagai indeks LQ-45), saham-saham *blue chips* (saham-saham yang dinilai mempunyai kualitas baik, dengan *record* memperoleh laba dan pembayaran dividen yang konsisten), ataupun saham-saham berkapitalisasi kecil.

Penerapan *strategic passive management* dilakukan untuk pertama kalinya oleh The Vanguard Group pada tahun 1970 pada pasar modal AS. The Vanguard Group membentuk reksadana indeks berdasarkan indeks *Standard and Poor 500*, yang merupakan kumpulan 500 saham dengan likuiditas tinggi. Reksadana indeks ini kemudian lebih dikenal dengan nama Vanguard 500 Indeks Fund.

Dalam perkembangannya reksadana indeks menunjukkan kinerja yang relative lebih baik dari pada reksadana saham pada pasar modal AS. Hal ini ditunjukkan oleh Glickman, 1999, yang menyatakan bahwa kinerja reksadana indeks biasanya 80% lebih unggul dari semua fund manager. Sedangkan menurut www.mfea.com return yang dihasilkan oleh indeks S&P 500 lebih besar dari return rata-rata *large company growth funds* pada periode 1 tahun, 5 tahun, 10 tahun. Return indeks saham yang lebih besar dari pada return reksadana saham menunjukkan kinerja market yang lebih baik (menghasilkan return yang lebih besar) dari pada kinerja reksadana saham. Kinerja market yang lebih baik dari pada kinerja reksadana saham mencerminkan pasar tersebut efisien, artinya tidak ada dari investor yang memperoleh keuntungan abnormal, sehingga dengan demikian pasar modal AS dapat dinyatakan pasar modal yang efisien.

Sedangkan dipasar modal Indonesia, penerapan *strategic passive management* belum dilakukan (Fardiansyah 2002 dan Cahyono 2002), walaupun dibursa efek Indonesia mempunyai indeks LQ-45 yang juga merupakan kumpulan 45 saham dengan likuid tinggi. Dengan demikian, belum dapat diketahui perbandingan kinerja antara reksadana indeks dengan reksadana saham pada pasar modal Indonesia. (Jurnal WACANA Vol. 13 No.2. April 2010). Penelitian yang dilakukan oleh Tona Aurora Lubis, Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Jambi, Moeljadi dan Munawar Ismail, Dosen Fakultas Brawijaya Malang).

Berdasarkan latar belakang diatas yang telah diuraikan oleh para peneliti maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian berjudul “ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM DAN REKSA DANA INDEKS LQ-45 DALAM PENILAIAN TINGKAT EFISIENSI PASAR MODAL PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI”.

I.2 Perumusan Masalah

1. Apakah kinerja reksa dana indeks LQ-45 sama dengan kinerja reksa dana saham secara *raw performance*, *risk adjusted performance (CAPM)*.
2. Apakah pasar modal indonesia berdasarkan *excess performance* dengan kinerja reksa dana indeks LQ-45 dan reksa dana saham secara keseluruhan dan individu adalah pasar efisien.
3. Apakah kinerja reksa dana berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar menggunakan *excess performance* melalui uji regresi.

I.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui apakah kinerja reksadana indeks LQ-45 lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksadana saham *raw performance*, *risk adjusted performance (CAPM)*.
2. Untuk mengetahui tingkat efisiensi pasar modal indonesia berdasarkan *excess performance* dengan kinerja reksa dana indeks LQ-45 dan kinerja reksa dana saham secara keseluruhan dan individu.
3. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh tingkat signifikan kinerja reksa dana terhadap kinerja pasar menggunakan *excess performance* yang diuji melalui uji regresi.

I.4 Manfaat Hasil Penelitian

I.4.1. Bagi Penulis

Bagi penulis, Hasil penelitian ini untuk menambah wawasan dan pengetahuan penulis, serta dapat mengimplementasikan ilmu yang telah didapat selama proses perkuliahan mengenai Reksa Dana dan dapat mengetahui penilaian kinerja reksadana indeks dan reksadana saham pada penilaian tingkat efisiensi pasar modal.

I.4.3. Bagi Akademisi dan Masyarakat

Bagi akademisi dan masyarakat, dapat menjadi wahana untuk mengimplementasikan pengetahuan yang diperoleh dan pernah dipelajari. Keingintahuan para pihak yang ingin ataupun sedang mendalami pengetahuan mengenai Reksa Dana. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang objektif mengenai kondisi reksa dana di Indonesia khususnya reksadana saham. Sehingga dapat dijadikan sebagai acuan bagi masyarakat untuk memilih berbagai macam produk reksadana.

I.4.3 Bagi Pemodal

Bagi pemodal, dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam memilih reksa dana untuk investasinya.

