

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Investasi

Menurut Halim (2005) investasi pada hakikatnya adalah merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Menurut Tandelilin (2001) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. Menurut Antonio (2001) investasi adalah kegiatan usaha yang mengandung risiko karena berhadapan dengan unsur ketidakpastian. Jadi, dapat disimpulkan bahwa investasi adalah penempatan sejumlah dana atau sumber daya lainnya dilakukan pada saat ini dengan harapan di masa yang akan datang memperoleh keuntungan.

Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada aset-aset financial (*financial assets*) dan investasi pada aset-aset riil (*real assets*). Investasi pada aset-aset finansial dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Investasi dapat juga dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi dan lain-lain, sedangkan investasi pada aset-aset riil dapat berbentuk aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya (Halim, 2005).

Kegiatan investasi yang dilakukan investor akan menghasilkan keuntungan (*return*) dan sekaligus risiko (*risk*). Keuntungan dan risiko berbanding lurus, apabila keuntungannya tinggi berarti risikonya juga tinggi dan sebaliknya, apabila keuntungannya rendah risikonya juga rendah. Hukum investasi ini berlaku untuk semua jenis investasi (Susilo, 2009).

Risiko investasi dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antara return aktual dengan return yang diharapkan (Tendelilin, 2001). Menurut Susilo (2009) risiko adalah penyimpangan (variabilitas) antara keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dengan keuntungan sesungguhnya (*actual return*).

Menurut Husnan (2003), terdapat dua jenis risiko yang dikenal pasar modal, yaitu:

1. *Systematic risk*, merupakan risiko yang mempengaruhi semua (banyak) perusahaan. Artinya, risiko ini tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi perubahan *return* suatu investasi. Misalnya adanya perubahan suku bunga, kurs valuta asing, perubahan kebijakan pemerintah, pengumuman tentang angka pertumbuhan GNP, gejolak politik dan lain sebagainya. Sehingga sifat dari risiko ini adalah umum dan berlaku bagi semua sekuritas dalam bursa yang bersangkutan.
2. *Unsystematic risk*, merupakan risiko yang mempengaruhi suatu (sekelompok kecil) perusahaan. Artinya risiko ini dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam suatu perusahaan atau industri tertentu serta tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko ini lebih terkait dengan

perubahan kondisi mikro perusahaan emiten. Misalnya, pengumuman tentang penjualan perusahaan yang meningkat lebih tinggi dari yang diharapkan, produk pesaing yang mengalami gangguan, faktor struktur modal, struktur asset, tingkat likuiditas, tingkat probabilitas, dan sebagainya.

Jadi, dapat disimpulkan bahwa risiko adalah kemungkinan yang terjadi yang tidak diinginkan, dimana sesuatu yang didapatkan tidak sesuai dengan apa yang diharapkan. Hal tersebut dikarenakan sesuatu yang berkaitan dengan masa yang akan datang, dimana hal yang berkaitan dengan masa yang akan datang itu mengandung unsur ketidakpastian.

Instrument investasi menurut Husnan (2003), adalah sebagai berikut:

1. Instrumen Efek Ekuitas, yaitu saham-saham yang tercatat di bursa Efek melalui penawaran umum, termasuk hal kepemilikan maupun Warrant.
2. Instrument Efek Hutang, yaitu obligasi-obligasi yang diterbitkan perusahaan yang berbadan hukum yang dijual melalui penawaran umum dengan maksimum jangka waktu jatuh tempo 10 tahun. Obligasi-obligasi tersebut dapat berbunga tetap maupun mengembang, yang tercatat di bursa Efek di Indonesia dan telah di peringkat oleh lembaga pemeringkat Efek yang disetujui dalam mata uang Rupiah dan Asing.
3. Instrumen Pasar Uang, yaitu instrumen investasi yang memiliki jatuh tempo kurang dari 12 bulan, yang terdiri dari surat berharga pasar uang, surat pengakuan hutang, sertifikat deposito, surat berharga komersial dan sertifikat Bank Indonesia, baik dalam mata uang Rupiah dan Asing. Umumnya tingkat bunga instrument tersebut tetap dan di beli secara diskonto (potongan uang).

Dalam kaitannya dengan penghimpun dana secara kolektif untuk diinvestasikan ke dalam instrument-instrumen investasi tersebut diatas maka dikenallah reksadana.

2.1.2 Reksadana

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal menyebutkan bahwa reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi (Manurung, 2008). Menurut Darmaji dan Fakhruddin (2001), reksadana berasal dari kosa kata *reksa* yang berarti jaga atau pelihara dan kata *dana* yang berarti (kumpulan) uang, sehingga reksadana dapat diartikan sebagai kumpulan uang yang dipelihara bersama untuk suatu kepentingan. Menurut Sunariah (2006), reksadana adalah kumpulan saham-saham, obligasi-obligasi atas sekuritas lainnya yang dimiliki oleh sekelompok pemodal dan dikelola oleh perusahaan investasi profesional.

Jadi, reksadana adalah suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal (investor) untuk diinvestasikan dalam portofolio efek yang dikelola oleh manajer investasi. Manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek, dan menjual bagian (unit) dalam portofolio tersebut kepada investor, baik investor institusional maupun individual (Dwiyanti, 1999).

Secara prinsip, investasi pada reksadana dilakukan dengan menyebar sejumlah investasi pada beberapa efek yang diperdagangkan di pasar modal (seperti saham, obligasi, dan efek lainnya) dan pasar uang. Reksadana merupakan sebuah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah uang kepada pengelola

reksadana, untuk dipergunakan sebagai modal dalam berinvestasi di pasar modal atau pasar uang (Setyarini, 2007).

Martalena (2011) menjelaskan bahwa reksadana memiliki beberapa keunggulan yang menjadikannya sebagai salah satu alternatif investasi yang menarik antara lain:

1. Dikelola oleh manajemen profesional

Pengelolaan portofolio suatu reksadana dilaksanakan oleh manajer investasi yang memang mengkhususkan keahlian 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 reksadana 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 efek secara individu.

3. Transparansi informasi

Reksadana wajib memberikan informasi atas perkembangan portofolionya dan biayanya secara kontinyu sehingga pemegang unit penyertaan dapat memantau keuntungannya, biaya, dan risiko setiap saat. Pengelola reksadana wajib mengumumkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) nya 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 instrument investasi harus mempunyai tingkat likuiditas yang cukup tinggi. Dengan demikian, pemodal dapat mencairkan kembali unit penyetaraannya setiap saat sesuai ketentuan yang dibuat masing-masing reksadana sehingga memudahkan investor mengelola kasnya. Reksadana terbuka wajib membeli kembali unit penyetaraannya sehingga sifatnya sangat likuid.

5. Biaya rendah

Karena reksadana 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.

Ada beberapa risiko yang terdapat di reksadana (Jaka, 2001), antara lain :

1. Risiko berkurangnya nilai Unit Penyetaraan (UP)

Hal ini dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek (saham, obligasi dan surat berharga lainnya) yang merupakan bagian portofolio reksadana di bursa yang mengakibatkan menurunnya nilai unit penyetaraan investasinya.

2. Risiko Likuiditas

Merupakan penjualan kembali (*redemption*) sebagian besar unit penyetaraan oleh pemilik kepada manajer investasi secara bersamaan, yang dapat menyulitkan manajer investasi dalam menyediakan uang tunai kepadanya.

3. Risiko Politik dan Ekonomi

Kebijakan politik dan ekonomi bila mengalami perubahan akan mempengaruhi kinerja perusahaan baik yang sudah atau yang belum *go public* di bursa efek.

4. Risiko Wanprestasi

Wanprestasi berbagai pihak yang berhubungan dengan reksadana, Bank Kustodian, agen pembayaran, bencana alam dan sebagainya, dapat menurunkan kinerja perusahaan (NAB/unit) yang merupakan tempat berinvestasi tersebut.

Reksadana dikelola oleh dua pihak (Pratomo & Nugraha, 2009) yakni :

1. Manajer Investasi

Manajer Investasi bertanggung jawab atas kegiatan investasi, yang meliputi analisa dan pemilihan jenis investasi, mengambil keputusan-keputusan investasi, memonitor pasar investasi dan melakukan tindakan-tindakan yang dibutuhkan untuk kepentingan investor. Manajer Investasi adalah perusahaan, bukan perorangan, yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek milik nasabah, untuk dapat melakukan kegiatan usahanya, perusahaan manajer investasi harus memperoleh ijin dari BAPEPAM untuk melakukan kegiatan sebagai Manajer Investasi.

2. Bank Kustodian

Bank Kustodian bertindak sebagai penyimpan kekayaan (*safe keeper*) serta administrator reksadana. Reksadana yang terkumpul dari sekian banyak investor melalui reksadana bukan merupakan bagian dari kekayaan Manajer Investasi dan Bank Kustodian, sehingga tidak termasuk dalam neraca keuangan, baik Manajer Investasi maupun Bank Kustodian. Dana dan kekayaan (surat-surat berharga) yang dimiliki oleh reksadana adalah milik para investor dan disimpan atas nama reksadana di Bank Kustodian. Sama halnya seperti Manajer Investasi, Bank yang

akan melakukan kegiatan ini harus memperoleh ijin terlebih dahulu dari BAPEPAM.

Darmadji dan Fakhrudin (2006) menjelaskan bahwa reksadana dapat dilihat dari beberapa sudut pandang, antara lain dari : (1) bentuk, (2) sifat, (3) portofolio investasi, (4) tujuan investasi.

1. Klasifikasi Reksadana Berdasarkan Bentuk

Dilihat dari bentuknya, reksadana dapat dibedakan menjadi,

1. Reksadana Berbentuk Perseroan (*Corporate Type*)

Perusahaan penerbit reksadana bentuk ini menghimpun dana dengan menjual saham, kemudian dana dari hasil penjualan saham tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar uang dan pasar modal. Ciri-ciri reksadana bentuk ini antara lain bentuk hukumnya adalah perseroan terbatas, pengelolaan kekayaan reksadana didasarkan pada kontrak antara direksi perusahaan dan manajer investasi yang ditunjuk, penyimpana kekayaan reksadana didasarkan pada kontrak antara manajer investasi dan Bank Kustodian.

2. Reksadana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (*Contractual Type*)

Reksadana bentuk ini merupakan kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Unit Pernyertaan (UP), dimana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif sedangkan Bank Kustodian berwenang untuk melaksanakan penitipan kolektif. Reksadana bentuk inilah yang lebih populer dan jumlahnya semakin bertambah dibandingkan dengan reksadana berbentuk perseroan. Ciri-ciri reksadana bentuk ini antara lain adalah bentuk hukumnya adalah Kontrak Investasi Kolektif, pengeloaan reksadana

dilakukan oleh Manajer Investasi berdasarkan kontrak dan penyimpanan kekayaan investasi kolektif dilaksanakan oleh Bank Kustodian berdasarkan kontrak.

2. Berdasarkan Sifat

Berdasarkan sifatnya, reksadana dapat dibedakan menjadi,

1. Reksadana bersifat tertutup (*Closed-End Fund*)

Reksadana Tertutup merupakan suatu bentuk reksadana yang investor pemegang unit penyetaraannya tidak dapat menjual kembali unit penyetaraan tersebut kepada Manajer Investasi. Pemegang unit penyetaraan hanya dapat menjual kembali unit penyetaraan melalui Bursa Efek tempat saham tersebut dicatatkan.

2. Reksadana Bersifat Terbuka (*Open-End Fund*)

Reksadana Terbuka merupakan reksadana yang pemegang unit penyetaraannya dapat menjual kembali unit penyetaraan yang dimiliki setiap saat diinginkan langsung kepada Manajer Investasi. Manajer Investasi reksadana melalui Bank Kustodian wajib membelinya sesuai dengan Nilai Aktiva Bersih per unit penyetaraan pada saat tersebut.

3. Berdasarkan Portofolio Investasi

Jika dilihat berdasarkan portofolio investasinya, maka reksadana dapat dibedakan menjadi,

1. Reksadana Pasar Uang

Reksadana pasar uang didefinisikan sebagai reksadana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang. Efek pasar uang merupakan instrumen utang berjangka waktu kurang dari 1 tahun, seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), *Commercial Paper*, *Promissory Notes*, *Call Money*, *Banker Acceptance*, *Repurchase Agreement*, dan lain – lain. Reksadana pasar uang

merupakan reksadana dengan tingkat risiko paling rendah, tetapi di lain pihak potensi keuntungannya juga terbatas. Hasil investasi di Reksadana pasar uang umumnya sangat mirip dengan tingkat suku bunga deposito, karena hampir sebagian besar portofolio investasinya terdiri dari deposito. Kelebihan yang dimiliki oleh reksadana jenis ini adalah dalam hal diversifikasi investasi dan likuiditas yang lebih tinggi. Pencairan dana dapat dilakukan satu hari setelah permohonan disampaikan dan tentunya tingkat bunga yang lebih tinggi dari bank.

2. Reksadana Pendapatan Tetap

Reksadana pendapatan tetap adalah reksadana yang melakukan investasi sekurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat hutang. Efek bersifat hutang umumnya memberikan penghasilan dalam bentuk bunga, seperti deposito, SBI, obligasi dan instrumen lainnya. Umumnya reksadana pendapatan tetap di Indonesia memanfaatkan instrumen obligasi sebagai bagian terbesar investasinya. Pengalokasian aset pada reksadana pendapatan tetap dikonsentrasikan pada berbagai tipe obligasi yang dikelompokkan menjadi obligasi pemerintah, obligasi korporasi, dan obligasi pemerintah daerah (*municipal bond*) yang dapat menggeneralisasi adanya tingkat pengembalian yang stabil dengan tingkat kemungkinan risiko yang lebih tinggi dari reksadana pasar uang, namun lebih rendah dibandingkan dengan kemungkinan risiko pada reksadana saham.

3. Reksadana Saham

Reksadana saham mengalokasikan lebih dari 80% dananya pada efek yang bersifat ekuitas (saham), terutama saham biasa (*common stock*). Saham dikenal dengan karakteristik “imbal hasil tinggi, risiko tinggi”. Artinya, reksadana saham

merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan yang tinggi, namun memberikan potensi risiko yang tinggi pula. Pada efek saham investor akan memperoleh hasil yang lebih tinggi berupa capital gain melalui pertumbuhan harga-harga saham. Selain hasil dari capital gain, efek saham juga memberikan hasil lain berupa dividen.

4. Reksadana Campuran

Reksadana campuran membentuk diversifikasi portofolio dengan mengkombinasikan pengalokasian aset pada saham, sekuritas pendapatan tetap dan efek pasar uang. Komposisi pengalokasian aset diantara ketiganya berbeda-beda tergantung pada kebijakan masing-masing. Manajer Investasi, dan biasanya kebijakan investasi ini tercantum pada masing-masing prospektus reksadana.

4. Berdasarkan Tujuan Investasi

Klasifikasi reksadana berdasarkan tujuan investasinya terbagi atas,

1. Growth Fund

Reksadana jenis ini menekankan pada upaya mengejar pertumbuhan nilai dana, sehingga biasanya reksadana ini mengalokasikan dananya pada saham.

2. Income Fund

Reksadana jenis ini menekankan pada upaya mendapatkan pendapatan yang konstan, sehingga reksadana jenis ini mengalokasikan dananya pada obligasi atau surat hutang.

3. Safety Fund

Reksadana jenis ini lebih mengutamakan keamanan daripada pertumbuhan. Pengalokasian dananya lebih ditempatkan pada instrument-instrumen di pasar uang seperti deposito berjangka, sertifikat deposito, dan surat utang jangka pendek.

2.1.3 Kinerja Reksadana

Kinerja adalah sebuah hal yang menjadi tolak ukur, baik atau tidaknya, bertumbuh atau tidaknya suatu organisasi. Terdapat banyak kerugian jika suatu organisasi tidak melakukan penilaian kinerja yang baik, mulai dari perputaran tenaga kerja yang meningkat, penyampaian informasi yang buruk (atasan kepada bawahan), hilang biaya dan waktu, hingga muncul berbagai bias dan pada akhirnya berujung kematian organisasi (Aguinis, 2007). Jadi, penilaian kinerja sangat perlu diperhatikan dalam suatu organisasi.

Penilaian kinerja juga harus dilakukan oleh seorang investor dalam melakukan investasi, tentunya di reksadana. Seorang investor harus mengetahui terlebih dahulu kinerja suatu reksadana yang ingin diinvestasikan, sehingga memberikan keuntungan bagi investor tersebut. Adi dan Musaroh (2014) menjelaskan bahwa kinerja reksadana adalah kemampuan dari reksadana untuk memberikan return tertentu sesuai dengan tingkat risiko tertentu.

Barus (2013) menjelaskan bahwa kinerja reksadana merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk mengevaluasi dan mengetahui perkembangan reksadana yang selama ini dikelola di periode tertentu. Kinerja reksadana penting bagi investor untuk membuat suatu keputusan melakukan investasi dengan melihat kinerja reksadana masa lalu. Kinerja reksadana yang baik di masa lalu bukanlah suatu jaminan untuk mendapatkan suatu kinerja yang baik juga di waktu yang akan datang, tetapi kinerja yang baik di masa lalu merupakan suatu peluang untuk mendapatkan kinerja yang baik juga untuk waktu yang akan datang.

Jadi, dapat disimpulkan bahwa kinerja reksadana adalah kemampuan dari suatu reksadana, dimana reksadana tersebut dapat memberikan return tertentu yang sesuai dengan risiko tertentu, sehingga dapat menjadi pertimbangan untuk melakukan suatu investasi. Pratomo dan Ubaidillah (2005) mengatakan bahwa salah satu ukur kinerja reksadana adalah dengan melihat return yang dihasilkan dari investasi reksadana tersebut.

Wibowo (2005) menjelaskan bahwa penilaian kinerja reksadana tidak hanya berdasar pada tingkat pengembalian, selain itu risiko reksadana juga harus diperhatikan. Menilai kinerja reksadana telah dikembangkan berbagai cara pengukuran, yaitu ukuran *return* (laba) yang memperhitungkan faktor *risk* (risiko) sebagai acuan, sehingga terdapat keseimbangan dalam hubungan keduanya. Ada tiga metode pengukuran kinerja reksadana dengan memasukan unsur risiko (Pratomo & Nugraha, 2009) yaitu,

1. Metode Sharpe

Metode Sharpe merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Willam Sharpe (1996). Pengukuran dengan metode Sharpe pada *risk premium*. *Risk premium* adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksadana dan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free asset*). Investasi tanpa risiko diasumsikan merupakan tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Pengukuran sharpe diformulasikan sebagai *ratio risk premium* terhadap standar deviasinya:

$$RVAR = \frac{R_i - R_f}{\sigma}$$

Dimana :

$RVAR$ = Hasil kinerja keuangan reksadana

R_i = *Return* rata-rata portofolio i pada periode t

R_f = *Risk free* atau tingkat pengembalian bebas resiko

σ = Standar deviasi

Dengan membagi *risk premium* dengan standar deviasi, Sharpe mengukur *risk premium* yang dihasilkan per unit risiko yang diambil. Sharpe mengukur seberapa besar penambahan hasil investasi yang di peroleh (*risk premium*) untuk tiap unit risiko yang diambil. Semakin tinggi nilai $RVAR$ semakin baik kinerja reksadana (Pratomo & Nugraha, 2009).

2. Metode Tyernor

Metode Treynor merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Tyernor (1965). Pengukuran Tyernor pada dasarnya tidak berbeda dengan pengukuran Sharpe, hanya saja yang bertindak sebagai pembaginya adalah beta (β) yang merupakan risiko sistematis atau risiko pasar. Beta dalam konsep *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan risiko sistematis juga merupakan risiko pasar atau (*market risk*). Pengukuran dengan metode Tyernor diformulasikan sebagai berikut:

$$RVAR = \frac{R_i - R_f}{\beta}$$

Dimana :

$RVAR$ = Hasil kinerja keuangan reksadana

R_i = Return rata-rata portofolio i pada periode t

R_f = Risk free atau tingkat pengembalian bebas resiko

β = Beta

Seperti halnya metode Sharpe, semakin tinggi RVAR, semakin baik kinerja reksadana (Pratomo & Nugraha, 2009).

3. Metode Jensen

Model ini dibuat oleh Michael C. Jensen (1968), Jensen mengemukakan hasil penelitiannya terhadap 115 reksadana dalam kurun waktu 1945-1964. Pengukuran dengan metode Jensen menilai kinerja Manajer Investasi didasarkan atas seberapa besar Manajer Investasi tersebut mampu memberikan kinerja diatas kinerja pasar sesuai risiko yang dimiliki. Semakin tinggi nilai alpha positif, semakin baik kinerjanya, dan sebaliknya. Pengukuran dengan metode Jensen diformulasikan (Pratomo & Nugraha, 2009) sebagai berikut:

$$Alfa = (R_h - R_f) - \beta \times (R_m - R_f)$$

Dimana :

$Alfa$ = Hasil kinerja keuangan reksadana

R_i = Return rata-rata portofolio i pada periode t

R_f = Risk free atau tingkat pengembalian bebas resiko

B = Beta

R_m = Tingkat pengembalian pasar

2.2 Pengembangan Hipotesis

Astria (2014) yang meneliti analisis perbandingan kinerja reksadana dengan metode Sharpe, Tyernor dan Jensen dalam penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara reksadana pendapatan tetap dengan reksadana saham. Demikian juga kinerja antara reksadana pendapatan tetap dan campuran serta antara reksadana saham dengan reksadana campuran berbeda signifikan dengan menggunakan metode Sharpe dan Treynor. Hal ini dibuktikan melalui uji analisis Independent Sampel t-test dan Mann Whitney test dimana diperoleh P Value $< 0,05$. Sedangkan untuk kinerja antara reksadana pendapatan tetap dengan reksadana campuran serta antara reksadana saham dan reksadana campuran yang diukur dengan metode Jensen, tidak terdapat perbedaan yang signifikan, dimana nilai P Value $> 0,05$.

H1: Ada perbedaan antara kinerja reksadana saham dengan reksadana pendapatan tetap.

Amelia (2006) yang meneliti analisis perbandingan kinerja reksadana pendapatan tetap, reksadana saham dan reksadana campuran dengan metode Sharpe dalam penelitiannya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara reksadana pendapatan tetap dengan reksadana saham. Demikian juga kinerja antara reksadana saham dengan reksadana campuran tidak berbeda. Hal ini dibuktikan melalui uji analisis Independent Sampel t-test dimana diperoleh $t_{hitung} < t_{tabel}$, dan probabilitas $> 0,05$. Sedangkan untuk kinerja antara reksadana pendapatan tetap dengan reksadana campuran, terdapat perbedaan yang signifikan, dimana $t_{hitung} (2,148) > t_{tabel} (2,0105)$ dan probabilitas $(0,037) < 0,05$.

Astria (2014) yang meneliti analisis perbandingan kinerja reksadana dengan metode Sharpe, Tyernor dan Jensen dalam penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat

perbedaan kinerja yang signifikan antara reksadana pendapatan tetap dengan reksadana saham. Demikian juga kinerja antara reksadana pendapatan tetap dan campuran serta antara reksadana saham dengan reksadana campuran berbeda signifikan dengan menggunakan metode Sharpe dan Treynor. Hal ini dibuktikan melalui uji analisis analisis Independent Sampel t-test dan Mann Whitney test dimana diperoleh P Value $< 0,05$. Sedangkan untuk kinerja antara reksadana pendapatan tetap dengan reksadana campuran serta antara reksadana saham dan reksadana campuran yang diukur dengan metode Jensen, tidak terdapat perbedaan yang signifikan, dimana nilai P Value $> 0,05$.

H2: Ada perbedaan perbedaan antara kinerja reksadana saham dengan reksadana campuran.

Amelia (2006) yang meneliti analisis perbandingan kinerja reksadana pendapatan tetap, reksadana saham dan reksadana campuran dengan metode Sharpe dalam penelitiannya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara reksadana pendapatan tetap dengan reksadana saham. Demikian juga kinerja antara reksadana saham dengan reksadana campuran tidak berbeda. Hal ini dibuktikan melalui uji analisis Independent Sampel t-test dimana diperoleh $t_{hitung} < t_{tabel}$, dan probabilitas $> 0,05$. Sedangkan untuk kinerja antara reksadana pendapatan tetap dengan reksadana campuran, terdapat perbedaan yang signifikan, dimana $t_{hitung} (2,148) > t_{tabel} (2,0105)$ dan probabilitas $(0,037) < 0,05$.

Astria (2014) yang meneliti analisis perbandingan kinerja reksadana dengan metode Sharpe, Tyernor dan Jensen dalam penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara reksadana pendapatan tetap dengan reksadana saham. Demikian juga kinerja antara reksadana pendapatan tetap dan campuran serta antara reksadana saham dengan reksadana campuran berbeda signifikan dengan

menggunakan metode Sharpe dan Treynor. Hal ini dibuktikan melalui uji analisis analisis Independent Sampel t-test dan Mann Whitney test dimana diperoleh P Value $< 0,05$. Sedangkan untuk kinerja antara reksadana pendapatan tetap dengan reksadana campuran serta antara reksadana saham dan reksadana campuran yang diukur dengan metode Jensen, tidak terdapat perbedaan yang signifikan, dimana nilai P Value $> 0,05$.

Hayati dan Haruman (2006) yang meneliti perbandingan kinerja reksadana konvensional dan reksadana syariah sebagai dasar pengetahuan bagi pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia dalam penelitiannya menyatakan terdapat perbedaan tingkat hasil dan tingkat risiko antara reksadana saham, pendapatan tetap dan reksadana campuran dan tidak terdapat perbedaan tingkat hasil dan tingkat risiko antara reksadana pendapatan tetap syariah dan reksadana campuran syariah.

H3: Ada perbedaan perbedaan antara kinerja reksadana pendapatan tetap dengan reksadana campuran.

Setyaningsih (2002) yang meneliti kinerja reksadana di Indonesia pada periode 1997-1999. Alat analisis yang digunakan adalah analisis sharpe yang digabungkan dengan metode Anova. Hasil dari penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa ada perbedaan kinerja yang signifikan antara empat jenis reksadana tersebut.

Wiryawan (2009) yang meneliti kinerja reksadana di bursa efek Indonesia tahun 2004-2006 dalam penelitiannya menyatakan bahwa berdasarkan hasil uji F menggunakan ANOVA dengan $\alpha = 1\%$, 5% , 10% dan 25% , dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara reksadana pasar uang, reksadana pendapatan tetap, reksadana saham dan reksadana campuran.

Putu (2003) yang meneliti kinerja reksadana pada periode 2000-2003 dalam penelitiannya menyatakan bahwa tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan antara reksadana pasar uang, reksadana saham, reksada pendapatan tetap, dan reksadana campuran. Dalam penelitiannya menjelaskan untuk hal ini bahwa rasio *excess return* terhadap total risiko total antara empat jenis reksadana adalah sama.

H4: Ada perbedaan antara kinerja reksadana saham, reksadana pendapatan tetap dan reksadana campuran.