

# 1. PENDAHULUAN

## 1.1 Latar Belakang

Pembangunan ekonomi adalah pertumbuhan ekonomi yang diikuti oleh perubahan-perubahan dalam struktur dan corak kegiatan ekonomi. Pembangunan ekonomi di Indonesia merupakan bagian yang terpenting dari pembangunan nasional dengan tujuan akhir yang meningkatkan kemakmuran seluruh rakyat Indonesia dan peningkatan ini dapat dicapai melalui pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi.

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara. Hal ini dikarenakan pasar modal memiliki dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat permodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain.

Reksadana (*Mutual Fund*) merupakan salah satu alternatif bagi masyarakat pemodal yang dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang

memiliki modal kecil yang mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Selain itu, reksadana juga diharapkan dapat meningkatkan peran pemodal lokal untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia. Dilihat dari asal katanya, reksadana berasal dari “reksa” yang berarti “jaga”pelihara”dan kata”dana”yang berarti “(kumpulan) uang”sehingga reksadana secara keseluruhan dapat diartikan sebagai “kumpulan uang yang dipelihara (bersama untuk kepentingan)”. (Darmidji dan Fakhrudin,2001 :147).

Mengacu kepada Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27) didefinisikan bahwa Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh manajer investasi. Ada tiga hal yang terkait dari definisi tersebut yaitu, pertama, adanya dana dari masyarakat pemodal. Kedua, dana tersebut diinvestasikan dalam portofolio efek, dan Ketiga, dana tersebut dikelola oleh manajer investasi.

Mengacu kepada Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27) didefinisikan bahwa Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio.

Berdasarkan dari portofolio investasinya, reksadana dapat dibedakan menjadi :

(Wikipedia.org).

1. Reksadana Pasar Uang (*Money Market Funds*)

Reksadana pasar uang adalah reksadana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang yaitu efek hutang yang berjangka kurang dari satu tahun. Reksadana pasar uang merupakan reksadana yang memiliki risiko terendah namun juga memberikan *return* yang terbatas.

#### 2. Reksadana Pendapatan tetap (*Fixed Income Funds*)

Reksadana pendapatan tetap adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio nya yang dikelolanya ke dalam efek bersifat hutang. Risiko investasi yang lebih tinggi dari reksadana pasar uang membuat nilai return bagi reksadana jenis ini juga lebih tinggi tapi tetap lebih rendah dari pada reksadana campuran atau saham.

#### 3. Reksadana Saham (*Equity Funds*)

Reksadana saham adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham). Efek saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa capital gain melalui pertumbuhan harga-harga saham dan deviden. Reksadana saham memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang paling besar demikian juga dengan risikonya.

#### 4. Reksadana Campuran (*Balanced Funds*)

Reksadana campuran adalah reksadana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya tidak termasuk dalam kategori reksadana pendapatan tetap dan reksadana saham. Potensi hasil dan risiko reksadana campuran

secara teoritis dapat lebih besar dari reksadana pendapatan tetap namun lebih kecil dari reksadana saham.

Reksadana di Indonesia mulai ada pada tahun 1995 dengan berdirinya BDNI Reksadana. Posisi reksadana semakin kuat dan tumbuh aktif dengan hadirnya Undang-undang Reksadana Campuran pada tahun 1996, hal itu juga ditunjang dengan adanya landasan hukum dan berbagai mekanisme seputar reksadana telah terkomodasi lengkap. Hal ini terlihat dengan meningkatnya jumlah reksadana yang berjumlah 25 reksadana pada tahun 1996 menjadi 692 reksadana pada tahun 2012.

Pada awal berdirinya, dana yang dikelola reksadana lebih banyak dialokasikan direksadana campuran karena memiliki reksiko paling kecil. Hal itu dapat dilihat dari perkembangannya. Reksadana Campuran merupakan perusahaan yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan hutang yang perbandingannya dalam kategori Reksadana Pendapatan Tetap dan Reksadana Saham. Sehingga kinerja Reksadana Campuran lebih baik dibandingkan dengan Reksadana yang lainnya. Reksadana Campuran ini lebih bernilai positif dengan menggunakan analisis CAPM. Maka dari Reksadana Campuran lebih diminati dibandingkan dengan reksadana yang lainnya. Jadi secara umum Reksadana Campuran lebih cenderung memiliki nilai akurat dibandingkan dengan Reksadana lainnya.

Model CAPM diperkenalkan oleh Treynor, Sharpe dan Litner. Model CAPM merupakan pengembangan teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz dengan memperkenalkan istilah baru yaitu teori sistematis (systematic risk) dan resiko

spesifik/resiko tidak sistematis (spesifik risk/ unsystematic risk) pada tahun 1990, William Sharpe memperoleh tabel ekonomi atas teori pembentukan harga aset keuangan yang kemudian disebut Capital Asset Pricing Model (CAPM).

Capital Asset Pricing Model mengkonsumsi bahwa para investor adalah perencana pada suatu periode tunggal yang memiliki persepsi yang sama mengenai keadaan pasar dan mencari mean variance dari portofolio yang optimal. Capital Asset Pricing Model juga mengkonsumsi bahwa pasar saham yang ideal adalah pasar saham yang besar, dan para investor adalah para price takers, tidak ada pajak maupun biaya transaksi semua aset dapat diperdagangkan secara umum dan para investor dapat meminjamkan atau meminjam pada jumlah yang tidak ada batas pada tingkat suku bunga tetap yang tidak berisiko (fixed risk free rate) dengan asumsi ini semua investor memiliki portofolio yang risikonya identik.

Dengan demikian, bila diprestasikan sebuah perusahaan yang mempunyai operating leverage dan sekuritas yang tinggi maka perusahaan tersebut akan mempunyai risiko yang tinggi pula. Ini karena adanya ketidakpastian arus kas yang tinggi dan cenderung mempunyai beta ( $b$ ) yang tinggi pula. Adapun rumus dari CAPM ini adalah :

$$R_i = R_f + b (R_m - R_f)$$

Dimana  $R_i$  adalah tingkat keuntungan yang layak dari sekuritas,  $R_f$  adalah tingkat keuntungan dari investasi yang bebas risiko,  $b$  adalah beta (ukuran risiko) sekuritas,  $R_m$  adalah tingkat keuntungan portofolio pasar.

Bila CAPM ini digunakan untuk menentukan tingkat bunga yang layak dalam perhitungan NPV, maka arus kas yang dipakai adalah arus kas yang diharapkan (expected cash flow). Dan bila ingin menerapkan didalam capital budgeting, maka yang harus diperhatikan:

1. Menafsirkan beta ( $\beta$ ) dari rencana investasi yang sedang dianalisis.
2. Menafsirkan tingkat keuntungan portofolio pasar, tentunya tingkat keuntungan rata-rata dari keseluruhan kesempatan investasi yang tersedia dipasar modal (indeks pasar).
3. Menentukan tingkat keuntungan dari investasi yang bebas resiko (yang dimaksud ini adalah sekuritas yang dijamin oleh pemerintah).
4. Menafsirkan arus kas yang diharapkan.

Reksadana di Indonesia lahir melalui Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995, mulai dikenal sejak diterbitnya reksadana berbentuk perseroan dan bersifat tertutup. Mengacu pada data dari Bapepam-LK (Tabel 1) reksadana hingga kini mengalami perkembangan yang pesat dimana dari reksadana yang terus meningkat dari tahun ke tahun hingga kini meskipun pada tahun 2010 reksadana sempat mengalami penurunan. Perkembangan Jumlah Perusahaan Reksadana dapat dilihat pada Tabel 1 dibawah ini :

Tabel 1. Perkembangan Jumlah Perusahaan Reksadana periode 2011-2013

Indikator	Tahun		
	2011	2012	2013
Reksadana Pasar Uang	9	12	11
Reksadana Pendapatan Tetap	33	43	35
Reksadana Saham	65	70	80
Reksadana Campuran	28	36	43

Sumber : [www.aria.bapepan.go.id](http://www.aria.bapepan.go.id) (data diolah)

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa jumlah perusahaan reksadana selama empat tahun pasang surut, yaitu jumlah pasar uang pada tahun 2010 dari 9 menjadi 12 pada tahun 2011, dan 11 pada tahun 2012. Jumlah perusahaan reksadana pendapatan tetap 2010 berjumlah 33, tahun 2011 mengalami kenaikan menjadi 43 dan pada tahun 2012 mengalami penurunan 35. Jumlah perusahaan reksadana tahun 2010 berjumlah 65, tahun 2011 mengalami kenaikan menjadi 70 dan pada tahun 2012 mengalami kenaikan 80. Jumlah reksadana campuran tahun 2010 berjumlah 28, tahun 2011 mengalami sedikit kenaikan menjadi 36, dan mengalami kenaikan lagi menjadi 43 pada tahun 2012. Jadi secara umum dapat dilihat perkembangan jumlah perusahaan dari tahun 2010-2012 mengalami perbedaan yang sangat signifikan.

**Tabel 2. Perkembangan jumlah NAB periode 2010-2012**

Indikator	Tahun		
	2010	2011	2012
Reksadana saham	741	766	425
Reksadana pendapatan tetap	887	212	123
Reksadana campuran	183	519	790
Reksadana pasar uang	318	216	474
Reksadana terproteksi	332	725	656
Reksadana indeks	36	60	54

Sumber : [www.aria.bapepan.go.id](http://www.aria.bapepan.go.id) (data diolah)

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa jumlah NAB selama tiga tahun mengalami pasang surut yaitu jumlah Reksadana Saham pada tahun 2010 mengalami kenaikan yaitu 741 menjadi 766, dan 425 pada tahun 2012. Jumlah Reksadana Pendapatan Tetap pada tahun 2010 mengalami penurunan yaitu 887 menjadi 212, dan 425 pada tahun 2012. Jumlah Reksadana Campuran pada tahun 2010 mengalami kenaikan 183 menjadi 519, dan 790 pada tahun 2012. Jumlah Reksadana Pasar Uang pada tahun 2010 mengalami penurunan yaitu dari 318 menjadi 216, dan 474 pada tahun 2012. Jumlah Reksadana Terproteksi pada tahun 2010 mengalami kenaikan yaitu dari 332 menjadi 725, dan 656 pada tahun 2012. Jumlah Reksadana Indeks pada

tahun 2010 mengalami kenaikan yaitu dari 36 menjadi 60, dan 54 pada tahun 2012. Jadi secara umum dapat dilihat perkembangan jumlah NAB dari tahun 2010-2012 mengalami perbedaan yang sangat signifikan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “ Analisis Return Saham Investasi Reksadana Campuran menggunakan Model CAPM “

## **1.2 Permasalahan**

Apakah kinerja reksadana campuran dengan menggunakan analisis CAPM memiliki kinerja yang lebih baik (dilihat dari nilai  $\alpha$  abnormal return bernilai positif ( $\alpha$  positif)).

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penulisan skripsi ini adalah untuk mengetahui kinerja reksadana campuran dengan menggunakan analisis CAPM memiliki kinerja yang lebih baik. (dilihat dari nilai  $\alpha$  abnormal return bernilai positif ( $\alpha$  positif)).

## **1.4 Kerangka Pemikiran**

Ada tiga jenis sikap investor terhadap risiko, yaitu yang senang mengambil risiko (*risk seeker*), anti risiko (*risk aversion*) dan acuh (*indifference*) terhadap risiko.

Kelompok pengambil risiko (*risk seeker*) adalah orang yang senang dengan risiko atau investor yang berani mengambil risiko, optimis dalam melihat masa depan. Jenis

pengambil risiko akan lebih memilih investasi yang mempunyai risiko yang lebih besar. Seorang penghindar risiko (*risk averter*) akan cenderung mengambil keputusan pada jenis investasi yang kurang mengandung risiko. Sementara itu seseorang yang acuh terhadap risiko (*risk indifference*) tidak akan peduli akan jenis mana yang akan diambil. (Weston,1995:427). Oleh karena itu Model CAPM diperkenalkan oleh Treynor,Sharpe dan Litner. Model CAPM merupakan pengembangan teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz dengan memperkenalkan istilah baru yaitu teori sistematis (*systematic risk*) dan resiko spesifik/resiko tidak sistematis (*specific risk/ unsystematic risk*) pada tahun 1990,William Sharpe memperoleh Nobel ekonomi atas teori pembentukan harga aset keuangan yang kemudian disebut Capital Asset Pricing Model (CAPM).

Capital Asset Pricing Model mengkonsumsi bahwa para investor adalah perencana pada suatu periode tunggal yang memiliki persepsi yang sama mengenai keadaan pasar dan mencari mean variance dari portofolio yang optimal. Capital Asset Pricing Model juga mengkonsumsi bahwa pasar saham yang ideal adalah pasar saham yang besar,dan para investor adalah para price takers,tidak ada pajak maupun biaya transaksi semua aset dapat diperdagangkan secara umum dan para investor dapat meminjamkan maupun meminjam pada jumlah yang tidak ada terbatas pada tingkat suku bunga tetap yang tidak beresiko (*fixed risk free rate*) dengan asumsi ini semua investor memiliki portofolio yang risikonya identik.

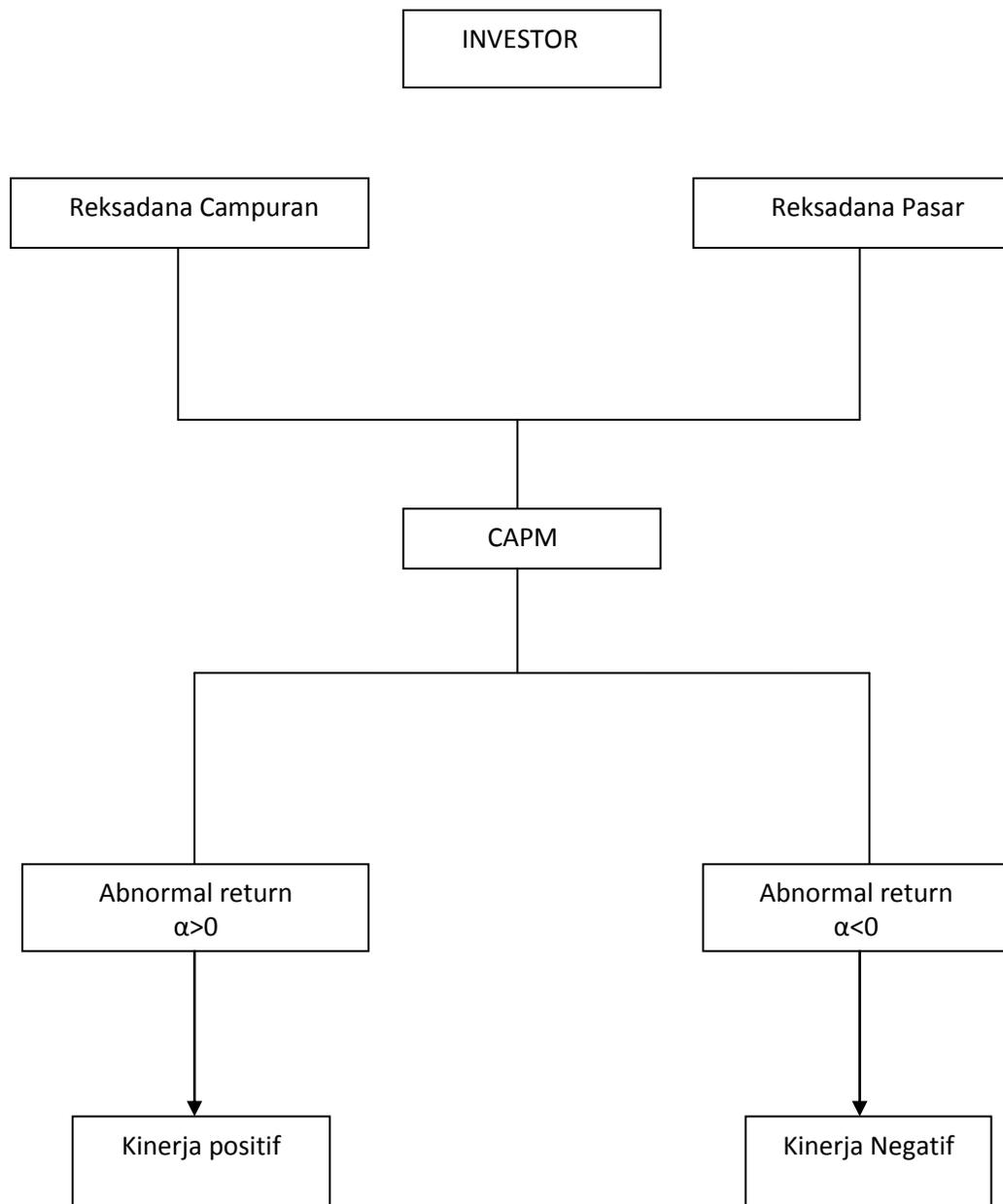
Pasar saham merupakan pendaftaran saham, dan sebuah statistik menggambarkan harga komposit dari komponennya. Dia digunakan sebagai alat untuk mewakili karakteristik dari saham komponennya, semuanya memiliki kesamaan seperti perdagangan di pasar saham yang sama, merupakan bagian dari industri sejenis, atau memiliki kapitalisasi pasar yang mirip. Banyak index dibuat berdasarkan berita atau jasa finansial digunakan untuk mengukur performa portofolio seperti reksadana. Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.. Pasar Modal bertindak sebagai penghubung. Pasar Modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen melalui jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya. Berlangsungnya fungsi pasar modal (Bruce, Llyd, 1976)

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara. Hal ini dikarenakan pasar modal memiliki dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain.

Reksadana (*Mutual Fund*) merupakan salah satu alternatif bagi masyarakat pemodal yang dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang

memiliki modal kecil yang mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Selain itu, reksadana juga diharapkan dapat meningkatkan peran pemodal lokal untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia.

Reksadana campuran adalah reksadana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya tidak termasuk dalam kategori reksadana pendapatan tetap dan reksadana saham. Potensi hasil dan risiko reksadana campuran secara teoritis dapat lebih besar dari reksadana pendapatan tetap namun lebih kecil dari reksadana saham. Reksadana Campuran lebih bernilai positif dengan menggunakan analisis CAPM. Karena cara kerja analisis CAPM dilakukan dengan investor melakukan reksdana campuran menggunakan model CAPM dapat mempengaruhi Obnormal Return  $\alpha > 0$  berdasarkan indeks jansen memiliki kinerja yang positif. Sedangkan Reksdana pasar menggunakan model CAPM dapat mempengaruhi Obnormal Return  $\alpha < 0$  memiliki kinerja yang negatif. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Reksadana

## 1.5 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara dari permasalahan dan masih perlu di uji kebenarannya secara empiris. Berdasarkan penjelasan dari latar belakang dan permasalahan yang telah dikemukakan, hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah :

H<sub>1</sub> Diduga kinerja *Reksadana Campuran* berdasarkan nilai  $\alpha$  abnormal return bernilai positif.