

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Pengertian Reksa Dana

Definisi reksa dana berdasarkan Undang-Undang RI Nomor 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27 adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi. Reksa dana merupakan suatu wadah investasi secara kolektif untuk ditempatkan dalam portofolio efek berdasarkan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh institusi jasa keuangan.

Reksa dana hadir dengan latar belakang dari adanya keinginan para investor yang ingin berinvestasi namun memiliki keterbatasan waktu dan pengetahuan. Reksa dana memiliki istilah yang berbeda-beda diberbagai negara. Misalnya saja di Inggris, Malaysia, Australia reksa dana dikenal dengan istilah *Unit Trust*, sedangkan di Amerika reksa dana dikenal dengan istilah *Mutual Fund*. Pada tahun 1822, untuk pertama kalinya reksa dana diperkenalkan di negara Belgia dalam bentuk reksa dana tertutup (*closed-end fund*) dan kemudian menyebar ke Inggris dan Skotlandia pada tahun 1860-an. Sedangkan di Indonesia sendiri, reksa dana pertama kali diperkenalkan pada tahun 1976 bernama PT. Danareksa yang dapat menerbitkan sertifikat yang dikenal dengan sertifikat danareksa I dan II. Pada saat itu, reksa dana merupakan sebuah instrumen investasi tambahan

yang dikeluarkan oleh manajer investasi. Barulah pada tahun 1995 berdiri sebuah reksa dana di Indonesia yaitu BDNI reksa dana yang merupakan reksa dana tertutup (*close-end-fund*). Perkembangan reksa dana cukup baik, terlihat sejak tahun 1996-1997 sudah ada 76 reksa dana yang berdiri (Barus, 2013).

Evaluasi kinerja reksa dana dapat digunakan sebagai landasan bagi investor untuk mengambil keputusan investasi ataupun menjadi *benchmark* bagi posisi kinerja reksa dana yang satu dengan yang lainnya. Perkembangan reksa dana di Indonesia memiliki tren yang terus meningkat, baik jika dilihat dari jumlah reksa dana yang ada, jumlah investor, jumlah unit atau saham yang beredar dan Nilai Aktiva Bersih (NAB).

### **2.1.1 Jenis-jenis Reksa Dana**

Sebelum melakukan investasi terlebih dahulu kita harus mengetahui dan memahami jenis reksa dana mana yang sesuai dengan kebutuhan investasi. Khususnya mengenai instrumen dimana reksa dana melakukan investasinya, serta karakteristik potensi keuntungan serta risiko yang akan mungkin terjadi di dalam berinvestasi di reksa dana.

Dilihat dari bentuknya, reksa dana dibedakan menjadi (Undang-Undang RI Nomor 8 tahun 1995 pasal 18 ayat 1) :

#### **1. Reksa dana perseroan (*Corporate Type*)**

Reksa dana dalam bentuk ini reksa dana menjual sahamnya dan dari hasil penjualannya untuk diinvestasikan pada berbagai jenis efek di pasar

modal maupun pasar uang. Reksa dana perseroan dibagi menjadi dua yaitu reksa dana perseroan tertutup dan reksa dana perseroan terbuka.

Reksa dana perseroan memiliki ciri-ciri sebagai berikut:

- a. Bentuk hukumnya perseroan terbatas (PT)
- b. Kekayaan reksa dana dikelola berdasarkan pada kontrak antara Direksi Perusahaan dengan Manajer Investasi yang telah ditunjuk
- c. Kekayaan reksa dana disimpan berdasarkan pada kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian

## 2. Reksa dana Kontrak Investasi Kolektif (*Contractual Type*)

Reksa dana dalam bentuk ini merupakan kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan. Kontrak tersebut yang disebut dengan kontrak investasi kolektif. Manajer investasi dan Bank kustodian mempunyai wewenang masing masing yaitu manajer investasi berwenang mengelola portofolio investasi kolektif, sedangkan Bank kustodian berwenang untuk penyimpanan kolektif. Reksa dana bentuk ini mempunyai ciri-ciri sebagai berikut :

- a. Bentuk hukumnya adalah Kontrak Investasi Kolektif (KIK)
- b. Manajer Investasi mengelola reksa dana berdasarkan kontrak
- c. Penyimpanan kekayaan investasi kolektif yang dilakukan Bank kustodian dilakukan berdasarkan kontrak yang telah disepakati.

Dilihat dari sifatnya, reksa dana terdiri dari beberapa jenis yaitu :

1. Reksa dana bersifat tertutup (*Closed-End Fund*)

Reksa dana jenis ini, reksa dana tidak dapat kembali membeli saham yang telah dijual kepada pemodal, dengan demikian apabila pemodal ingin menjual sahamnya yang telah dibeli dari reksa dana tidak dapat dijual kembali ke manajer investasi tetapi harus dijual melalui Bursa Efek dimana Reksa Dana tersebut terdaftar. Harga saham bervariasi sesuai portofolionya, biasanya harga saham reksa dana tertutup selalu lebih rendah nilai aktiva bersihnya (NAB) karena adanya biaya transaksi dan jumlah saham tidak berubah dari waktu ke waktu kecuali adanya tindakan dari perusahaan. Di Indonesia reksa dana tertutup ini sudah tidak ada dimana sebelumnya hanya satu reksa dana tertutup di Indonesia yaitu reksa dana BDNI.

2. Reksa dana bersifat terbuka (*Open-End Fund*)

Para pemodal dapat bebas menjual dan membeli kembali sahamnya sampai dengan sejumlah modal yang telah dikeluarkan, para pemegang saham dapat menjual kembali sahamnya setiap saat yang diinginkan kepada Manajer Investasi terkecuali *Exchange Traded Fund* (ETF). Melalui bank kustodian, manajer investasi wajib membelinya sesuai dengan NAB per saham/unit pada saat tersebut. Harga unit penyertaan ditentukan oleh harga penutupan perdagangan pada hari yang bersangkutan.

Dilihat dari portofolio investasinya, reksa dana dapat dibedakan menjadi :

1. Reksa dana Saham (*Equity Funds*)

Reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya dalam bentuk efek bersifat ekuitas (saham). Efek saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa *capital gain* dan dividen yang didapat. Reksa dana saham memiliki potensi pertumbuhan nilai investasi yang paling besar, disertai pula dengan tingginya risiko yang dihadapi.

2. Reksa dana Campuran (*Discretionary Funds*)

Reksa dana campuran adalah reksa dana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya tidak termasuk dalam kategori reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham. Potensi hasil dan risiko reksa dana campuran secara teoritis dapat lebih besar dari reksa dana pendapatan tetap namun lebih kecil dari reksa dana saham.

3. Reksa dana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Funds*)

Reksa dana ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80 % dari portofolio yang dikelolanya dalam bentuk efek bersifat hutang. Reksa dana ini memiliki risiko yang relatif lebih besar dari reksa dana pasar uang. Sehingga membuat nilai *return* reksa dana jenis ini lebih tinggi, namun tetap saja lebih rendah daripada reksa dana saham dan campuran. Efek bersifat hutang ini umumnya memberikan penghasilan dalam bentuk bunga, seperti deposito, SBI, obligasi, dan instrumen lainnya.

Reksa dana ini merupakan reksa dana jangka menengah dan panjang dengan risiko yang lebih besar daripada reksa dana pasar uang.

Pembagian keuntungan dalam reksa dana pendapatan tetap berupa uang tunai (dividen) yang dibayarkan secara teratur misalnya bulanan, 3 bulanan atau tahunan. Hal ini mirip dengan pembayaran bunga deposito yang dianggap sebagai pendapatan rutin. Reksa dana pendapatan bertujuan untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.

#### 4. Reksa dana Pasar Uang (*Money Market Funds*)

Reksa dana ini melakukan investasi 100% pada efek pasar uang yaitu pada efek yang bersifat utang dengan jangka waktu jatuh tempo kurang dari satu tahun. Tujuannya adalah untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal. Risiko reksa dana pasar uang ini memang paling rendah bila dibandingkan dengan reksa dana sebelumnya, namun *return* yang didapat juga bersifat terbatas.

## 2.2 Pengertian Risiko

Risiko adalah akibat yang kurang menyenangkan atau merugikan dari suatu perbuatan atau tindakan (Kamus Besar Bahasa Indonesia). Risiko portofolio adalah risiko investasi dari sekelompok saham dalam portofolio atau sekelompok instrumen keuangan dalam portofolio, risiko ini dapat dihitung berdasarkan risiko harian, mingguan, bulanan, dan risiko tahunan (Samsul, 2006).

Ada tiga jenis sikap investor terhadap risiko :

### 1. Pengambil risiko (*risk seeker*)

Tipe investor *risk seeker* adalah berani mengambil risiko tinggi dalam melakukan investasi dan optimis dalam melihat masa depan. Semakin tinggi risiko yang diambil, maka semakin tinggi pula peluang *return* yang didapatkan oleh investor. Pengambilan risiko yang kecil pun mempengaruhi besarnya hasil *return* yang didapat.

## 2. Penghindar risiko (*risk averter*)

Investor yang apabila dihadapkan pada dua alternatif investasi dengan pengembalian yang diharapkan sama, investor ini cenderung memilih investasi yang kurang berisiko. Tipe investor ini cenderung menghindari risiko, dengan melakukan investasi pada aset-aset yang menghasilkan *return* yang tetap seperti pada deposito, obligasi atau saham yang tergolong *blue chips*.

## 3. Acuh terhadap risiko (*risk indifference*)

Investor yang tidak peduli akan jenis investasi mana yang akan diambil. Tipe investor yang seperti ini cenderung hanya ikut-ikutan dalam melakukan investasi.

## 2.3 Risiko dan Return Reksa Dana

### 2.3.1 Risiko Reksa Dana

Berinvestasi di reksa dana memiliki kemungkinan risiko yang dihadapi, diantaranya :

#### a. Risiko likuiditas

Penjualan kembali (*redemption*) sebagian besar unit penyertaan oleh pemilik kepada manajer investasi secara bersamaan dapat menyulitkan

manajer investasi dalam menyediakan uang tunai bagi pembayaran tersebut.

b. Risiko menurunnya NAB / Unit Penyertaan

Penurunan ini disebabkan oleh harga pasar dari instrumen investasi yang dimasukkan dalam portofolio. Reksa dana tersebut mengalami penurunan dibandingkan dari harga pembelian awal.

c. Risiko pasar

Risiko pasar adalah situasi ketika harga instrumen investasi mengalami penurunan yang disebabkan oleh menurunnya kinerja pasar saham atau pasar obligasi secara drastis. Istilah lainnya adalah pasar sedang mengalami kondisi *bearish*, yaitu harga-harga saham atau instrumen investasi lainnya mengalami penurunan harga yang sangat drastis.

Selain itu terdapat risiko lainnya yang dihadapi oleh investor reksa dana :

a. Risiko pertanggungungan atas kekayaan reksa dana

Risiko yang dihadapi oleh para investor karena perubahan nilai aktiva bersih karena adanya bencana alam tetapi perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan tidak mengganti rugi atau bahkan memberi pertanggung tetapi dibawah nilai aktiva bersih yang dimiliki oleh investor.

b. *Exchange Risk*

Risiko yang akan dihadapi oleh para investor akibat dari perubahan nilai tukar.



### 2.3.2 Return Reksa Dana

*Return* yang diharapkan oleh investor dengan *actual return* mungkin saja berbeda, perbedaan tersebut yang akan menimbulkan sebuah risiko. *Return* yang diharapkan merupakan *return* yang ditargetkan oleh investor dimasa yang akan datang. Sedangkan *actual return* merupakan tingkat *return* yang telah didapatkan oleh investor dimasa yang lampau. *Return* reksa dana dapat berupa *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan hasil pengembalian yang diperoleh para unit penyertaan yang diperoleh dari perubahan NAB. Nilai aktiva bersih bernilai positif maka dikatakan *capital gain* dan apabila nilai aktiva bersih bernilai negatif dikatakan *capital loss*. Sedangkan dividen merupakan pembagian laba yang diberikan pengelola reksa dana kepada para pemegang unit penyertaan.

Reksa dana memiliki kriteria berbeda-beda begitu juga dengan tingkat risiko dan tingkat pengembalian dari reksa dana tersebut. Berdasarkan risiko instrument yang menjadi investasi reksa dana, risiko tersebut dapat dikelompokkan dari yang terendah sampai tertinggi.

## 2.4 Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Investor membeli reksa dana dari sebuah perusahaan investasi pada harga per saham atau per unit penyertaan yang nilainya tergantung pada besarnya nilai aktiva bersih per unit penyertaan. NAB merupakan salah satu yang menjadi tolak ukur dalam memantau hasil yang dicapai oleh sebuah reksa dana. NAB/UP ini dihitung atau ditentukan setiap hari. NAB dihitung dari nilai pasar aktiva reksa dana (sekuritas, kas, dan seluruh pendapatan)

dikurangi jumlah kewajiban. Maka NAB/UP dihitung sebagai berikut

(Tandelilin, 2010) :

$$\text{NAB per unit} = \frac{\text{NAB}}{\text{Jumlah saham atau unit yang beredar}}$$

Pada hari pertama penawaran umum, unit penyertaan ditawarkan sebesar harga nominal, yaitu Rp 1000 per unit penyertaan sesuai dengan peraturan dari Bapepam. Pada hari-hari berikutnya harga per unit penyertaan sudah berubah sesuai dengan perhitungan NAB pada hari bersangkutan. NAB untuk *open-end fund* wajib diterbitkan untuk tiap harinya.

Manajer Investasi wajib menerbitkan NAB, disamping dapat menugaskan kepada Bank Kustodian untuk menerbitkan NAB secara harian. Investor yang membeli atau menjual unit penyertaan sebelum pukul 13.00 dapat memperoleh harga NAB hari ini, sedangkan investor yang membeli atau menjual unit penyertaan setelah pukul 13.00 akan mendapat harga NAB hari bursa berikutnya. Setiap hari total nilai wajar aktiva selalu berubah karena beberapa hal, antara lain (Susilawati, 2014) :

1. Nilai pasar setiap jenis aset investasi berubah,
2. Pendapatan bunga bank harian,
3. Perhitungan pendapatan kupon obligasi harian,
4. Perubahan jumlah unit penyertaan yang beredar tiap hari.

## 2.5 *Arbitrage Pricing Theory (APT)*

Penilaian kinerja reksa dana dengan melibatkan tingkat risiko yang dihadapi, dapat memberikan informasi yang mendalam. Sehingga dapat digunakan oleh investor untuk mendapatkan informasi tentang sejauh mana suatu hasil atau kinerja yang dikelola oleh Manajer Investasi. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* bukanlah satu-satunya teori yang mencoba menjelaskan bagaimana suatu aktiva ditentukan harganya oleh pasar.

Ross (1976) merumuskan suatu teori yang disebut sebagai *Arbitrage Pricing Theory (APT)*. Proses *arbitrage* terjadi karena adanya perbedaan harga sekuritas yang disebabkan oleh ketidakpastian harga (*mispricing*) sehingga investor dapat menjual aset yang mahal dan membeli aset yang murah. Suatu aset dinilai *mispriced* bila harganya berbeda dari harga yang diprediksikan menggunakan model valuasi dimana harga suatu aset adalah nilai sekarang dari *cash flow* dimasa akan datang yang didiskontokan dengan biaya modal. Pendekatan *Arbitrage Pricing Theory* menyatakan bahwa *expected return* suatu aset merupakan fungsi linear dari berbagai faktor ekonomi makro dan sensitivitas perubahan setiap faktor yang dinyatakan oleh koefisien beta masing-masing faktor tersebut. Jadi *Arbitrage Pricing Theory* adalah sebuah pendekatan dalam menentukan harga suatu aset yang tidak hanya didasarkan pada suatu variabel saja, tetapi banyak variabel (Rundengan, Parengkuan & Saerang, 2013).

Tandelilin (2010) menyatakan salah satu alternatif teori model keseimbangan selain CAPM adalah *Arbitrage Pricing Theory*. Seperti

halnya CAPM, APT menggambarkan hubungan antara risiko dan *return*, tetapi dengan menggunakan asumsi dan prosedur yang berbeda. Estimasi *expected return* dari suatu sekuritas dengan menggunakan APT tidak terlalu dipengaruhi portofolio pasar seperti hanya dalam CAPM. APT didasari oleh pandangan bahwa *expected return* untuk suatu sekuritas akan dipengaruhi oleh beberapa faktor risiko. Faktor-faktor risiko tersebut akan menunjukkan kondisi ekonomi secara umum dan bukan merupakan karakteristik khusus perusahaan. Faktor-faktor risiko tersebut harus mempunyai karakteristik sebagai berikut ini:

1. Masing-masing faktor risiko harus mempunyai pengaruh luas terhadap *return* reksa dana di pasar. Kejadian-kejadian khusus yang berkaitan dengan kondisi perusahaan bukan merupakan faktor risiko APT.
2. Faktor-faktor tersebut harus mempengaruhi *expected return*.
3. Pada awal periode, faktor risiko tersebut tidak dapat diprediksi oleh pasar karena faktor-faktor risiko tersebut mengandung informasi yang tidak diharapkan atau bersifat mengejutkan pasar.

Dengan demikian, hal penting yang perlu diamati adalah besarnya penyimpangan (deviasi) nilai aktual faktor risiko tersebut dari yang diharapkan.

Tiga asumsi yang mendasari metode *Arbitrage Pricing Theory* (APT) adalah (Reilly, 2000) :

1. Pasar modal dalam kondisi persaingan sempurna,

2. Para investor selalu lebih menyukai kekayaan yang lebih daripada kurang dengan kepastian,
3. Pendapatan aset dapat dianggap mengikuti  $k$  model faktor.

Diketahui bahwa APT mengasumsikan investor percaya bahwa return sekuritas akan ditentukan oleh sebuah model faktorial dengan  $k$  faktor risiko. Untuk menentukan *actual return* sekuritas  $i$  menggunakan rumus (Tandelilin 2010) :

$$R_{i,t} = E(R_i) + b_{i1}F_{1t} + b_{i2}F_{2t} + \dots + b_{ik}F_{kt} + e_{it}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$  = *actual return* sekuritas  $i$  pada periode  $t$

$E(R_i)$  = *expected return* dari sekuritas  $i$

$F$  = deviasi faktor sistematis  $F$  dan nilai yang diharapkan

$b_{i,k}$  = sensitivitas sekuritas  $I$  terhadap faktor  $k$

$F_{kt}$  = faktor  $k$  yang mempengaruhi pendapatan

$e_{i,t}$  = *random error*

Suatu hal yang perlu diingat adalah bahwa nilai yang diharapkan pada masing-masing risiko faktor risiko ( $F$ ) adalah nol, sehingga tingkat *actual return* suatu sekuritas  $i$  akan sama dengan return harapan, jika faktor risiko berada pada tingkat yang diharapkan. Model faktorial diatas tidak memberikan penjelasan mengenai kondisi keseimbangan, sehingga perlu diubah persamaan sebelumnya kedalam model keseimbangan, sehingga return harapan untuk suatu sekuritas adalah (Tandelilin, 2010) :

$$E(R_{i,t}) = a_0 + b_{i1}F_{1t} + b_{i2}F_{2t} + \dots + b_{ik}F_{kt}$$

Keterangan :

$E(R_i)$  = *expected return* dari sekuritas i

$a_0$  = *expected return* dari sekuritas i bila risiko sistematis sebesar nol

$b_{i,k}$  = koefisien yang menunjukkan besarnya pengaruh faktor k terhadap *return* sekuritas i

$F$  = premi risiko untuk sebuah faktor

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa dalam APT, risiko didefinisikan sebagai sensitivitas sekuritas terhadap faktor-faktor ekonomi makro ( $b_i$ ) dan besarnya *return* harapan akan dipengaruhi oleh sensitivitas tersebut. Ukuran sensitivitas dalam APT akan memiliki interpretasi yang sama dengan nilai sensitivitas dalam CAPM ( $\beta$ ), karena  $b_1$  dan  $\beta$  tersebut sama-sama merupakan ukuran sensitivitas *return* terhadap suatu premi risiko.

Kesimpulan tersebut bisa kita tarik atas dasar perbandingan hubungan *return* dan sekuritas dari model tersebut (APT dan CAPM).

Hubungan *return* dan risiko pada CAPM adalah (Tandelilin 2010) :

$$E(R_i) = R_f + \beta_i (\text{premi risiko pasar})$$

Sedangkan hubungan *return* dan risiko pada APT adalah (Tandelilin,2010):

$$E(R_i) = R_i + b_{i,1}(\text{premi risiko untuk faktor 1}) + b_{i,2}(\text{premi risiko faktor 2}) \\ + b_{i,n}(\text{premi risiko faktor n})$$

**a. Return Pasar**

*Return* pasar (*market return*) dijadikan sebagai pembanding dari *return* yang didapat dari portofolio reksa dan sebagai kinerja pasarnya dalam periode tertentu yang diperhitungkan dari nilai IHSG.

**b. Risk Free**

Tingkat suku bunga adalah tingkat bunga deposito bulanan bank-bank pemerintah yang selaku bank sentral mempunyai tugas untuk memelihara agar sistem moneter dapat bekerja secara efisien melalui kebijakan-kebijakan yang dibuat oleh Bank Indonesia. Dimana hubungan negatif antara tingkat suku bunga dan harga saham adalah semakin tinggi tingkat suku bunga maka semakin rendah investasi (biaya modal yang semakin tinggi) yang pada akhirnya berdampak semakin turunnya harga-harga saham. Para investor biasanya melihat *BI rate* sebagai patokan dalam berinvestasi pada pasar modal. Karena *BI rate* merupakan imbalan bebas risiko sehingga menjadi tolak ukur dalam pengembalian investasi. Nilai *BI rate* mempunyai hubungan yang terbalik dengan return saham yang diharapkan. Jika suku bunga ini lebih tinggi daripada return yang diharapkan maka investor akan memilih deposito sebagai pilihan investasinya.

**c. Perubahan Tingkat Inflasi**

Inflasi adalah kecenderungan barang-barang naik secara umum dan dalam jangka waktu yang tertentu (Case dan Fair, 1999). Hubungan positif antara inflasi dan harga saham adalah semakin tinggi inflasi maka

semakin tinggi barang dan jasa yang pada akhirnya meningkatkan profit perusahaan dan harga sahamnya. Meningkatnya pertumbuhan inflasi merupakan suatu ancaman atau peluang bagi perusahaan. Jika inflasi ditimbulkan oleh permintaan masyarakat yang terlalu kuat (*demand pull inflation*) maka pendapatan perusahaan akan meningkat dan akhirnya akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Jika inflasi ditimbulkan oleh kenaikan ongkos produksi secara terus-menerus (*cost push inflation*) maka biaya yang dikeluarkan perusahaan akan meningkat. Investor akan mengharapkan return yang relatif tinggi pada saat tingkat inflasi sedang tinggi, dan sebaliknya investor akan mengharapkan return relatif rendah jika inflasi rendah.

#### **d. Perubahan Nilai Tukar atau Kurs**

Kurs antara dua negara adalah harga di mana penduduk kedua negara saling melakukan perdagangan. Hal ini disebabkan oleh adanya kebutuhan barang dari kedua belah pihak tetapi mempunyai mata uang yang berbeda. Mankiw (2007), membedakan kurs menjadi dua, yaitu :

- 1) kurs nominal (*nominal exchange rate*) adalah harga relatif dari mata uang dua negara.
- 2) kurs riil (*real exchange rate*) adalah harga relatif dari barang –barang kedua negara.

Kurs adalah perbandingan antara mata uang dalam negeri dengan mata uang luar negeri. Kurs yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah kurs rupiah terhadap dollar, yaitu kurs tengah. Hubungan negatif antara



nilai tukar dan harga saham adalah semakin menguat mata uang rupiah terhadap dolar (semakin rendah nilai rupiah per dolar) menyebabkan meningkatnya aliran modal masuk ke Indonesia yang pada akhirnya meningkatkan pendapatan nasional dan harga-harga saham.

## 2.6 *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

CAPM dikembangkan pertama kali pada tahun 1960 oleh William F Sharpe, Lintner dan Mossin. CAPM merupakan suatu model yang menghubungkan tingkat pendapatan yang diharapkan dari suatu aset yang berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang. Menurut teori CAPM tingkat pendapatan yang diharapkan dari suatu sekuritas dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Tandelilin, 2010) :

$$E(R_i) = \bar{R}f + \beta_i[E(\bar{R}m) - \bar{R}f]$$

Keterangan :

$E(R_i)$  = *expected return* dari sekuritas i yang mengandung risiko

$\bar{R}f$  = tingkat suku bunga bebas risiko (*risk free*)

$\beta_i$  = beta sekuritas i

$\bar{R}m$  = *expected return* atas portofolio pasar

Asumsi bahwa model CAPM tersebut valid, maka investor dapat menyatakan formula perkiraan dalam bentuk tingkat *actual return* selama periode tertentu, sebagai berikut (Tandelilin, 2010) :

$$R_i = Rf + \beta(Rm - Rf)$$

Artinya tingkat *return* sekuritas atau portofolio selama periode tertentu merupakan suatu fungsi linear dari tingkat bebas resiko selama periode tertentu ditambah premi resiko sistematis sekuritas atau portofolio selama periode tersebut ditambah *random error*. Apabila return bebas resiko dipindah ke sisi kiri, maka diperoleh persamaan (Tandelilin, 2010) :

$$R_i - R_f = \beta(R_m - R_f) + e$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa pendapatan premi resiko sekuritas atau portofolio adalah setara dengan  $\beta$  CAPM dikalikan dengan premi resiko pasar ditambah kesalahan acak.

## 2.7 Penelitian Terdahulu

Secara umum, penelitian mengenai variabel makro seperti tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan kurs terhadap harga saham telah banyak dilakukan. Penelitian tentang reksa dana sendiri juga sudah banyak yang melaksanakannya dengan hasil penelitian yang bervariasi. Beberapa penelitian terdahulu yang dijadikan panduan dalam penelitian ini dijelaskan pada Tabel 2.1 berikut ini :

Tabel 2.1 : Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian / Peneliti	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Pengujian <i>Arbitrage Pricing Theory</i> (APT) sebagai <i>predictor</i> pengembalian saham yang diharapkan (Studi kasus pada industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). (Rundengan F, Parengkuan T & Saerang I. 2013)	APT	Perbedaan antara <i>Actual Return</i> dengan <i>Expected Return</i> tidak signifikan
2	Analisis <i>Capital Asset Pricing Model</i> dan <i>Arbitrage Pricing Theory</i> Dalam Memprediksi <i>Return</i> Saham Industri Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia. (Musdalifah, 2009)	CAPM dan APT	Inflasi memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham industri manufaktur, sedangkan SBI dan kurs tidak
3	Penerapan Model <i>Arbitrage Pricing Theory</i> Dengan Pendekatan <i>Vector Autoregression</i> Dalam Mengestimasi <i>Expected Return</i> Saham (Studi Kasus : Saham-saham Kompas 100 Periode 2010-2013) : (Tyas, et.al. 2014)	APT	<i>Expected return</i> > <i>actual return</i> saham LPKR
4	Analisis Pengukuran Kinerja Reksadana Saham dan Reksadana Pendapatan Tetap dengan Metode Jensen : (Sulistiawati, Yuni. 2014)	Jensen	Kinerja reksa dana saham lebih baik daripada kinerja pendapatan tetap
5	Analisis Variabel-variabel Yang Berpengaruh Pada Kinerja Reksadana di Indonesia. (Elviandari, Laily. 2007)	RVAR	Rasio biaya mempunyai pengaruh terhadap kinerja reksa dana campuran, ditunjukkan pulan pada uji t
6	Analisis Perbandingan Risiko dan Tingkat Pengembalian Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional Periode 2010-2012. (Achmad R, Gerian. 2014)	Sharpe, Treynor, dan Jensen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reksa dana konvensional memiliki <i>return</i> yang lebih baik dibandingkan dengan <i>return</i> reksa dana syariah</li> <li>- Reksa dana konvensional memiliki risiko yang lebih tinggi</li> <li>- Pada 2012, reksa dana syariah memiliki <i>return</i> dan risiko yang lebih tinggi dibandingkan reksa dana konvensional (dengan menggunakan 3 metode tersebut)</li> </ul>

Sumber : Berbagai Jurnal

Selain penelitian diatas, ada beberapa penelitian, literatur, dan pendapat pakar yang dijadikan sebagai landasan dalam penulisan ini, diantaranya :

- a) Setyastuti (2001) dalam Musdalifah (2009) melakukan penelitian tentang hubungan dinamis antara indeks harga saham dengan nilai tukar hasilnya menunjukkan bahwa pada periode sebelum krisis dan periode krisis, pengaruh nilai tukar terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) lebih kuat dibandingkan pengaruh IHSG terhadap nilai tukar.
- b) Tandelilin (2010) meneliti mengenai faktor-faktor makroekonomi seperti perubahan tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar dapat mempengaruhi risiko sistematis saham-saham di Indonesia.
- c) Menurut Mankiw (2007) menjelaskan bahwa inflasi, kurs, suku bunga, dan jumlah uang yang beredar merupakan variabel-variabel makroekonomi yang berpengaruh terhadap harga saham.