

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Kinerja adalah sebuah hal yang menjadi tolak ukur, baik atau tidaknya, bertumbuh atau tidaknya suatu organisasi. Organisasi sebaiknya memperhatikan dan menilai karyawan melalui kinerja karyawan dalam bekerja, bukan hanya melihat hasil akhir dari pekerjaan yang dilakukan. Terdapat beberapa 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 (Aguinis, 2007:7-8), dan pada akhirnya berujung pada kematian organisasi. Jadi, penilaian kinerja sangat perlu diperhatikan oleh organisasi.

Begitu juga investor, ketika memutuskan untuk berinvestasi, maka hal yang perlu dilakukan adalah menilai kinerja investasi. Hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Investor tidak tahu pasti hasil yang diperoleh dari investasi yang dilakukan. Dalam keadaan seperti ini, investor menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukan. Investor hanya dapat memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasi dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya akan menyimpang dari hasil yang diharapkan (Husnan, 2003:43). Maka, dapat disimpulkan bahwa investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu, atau dengan kata lain; investasi membutuhkan aktiva yang produktif untuk mengubah satu unit konsumsi yang ditunda untuk dihasilkan menjadi lebih dari satu unit konsumsi mendatang (Hartono, 2010:5). Investor tentunya mengharapkan bahwa investasi yang dilakukan memperoleh keuntungan yang maksimal

dengan risiko yang minimal. Dengan demikian, dibutuhkan penilaian kinerja sebagai alat ukur untuk mengambil keputusan investasi.

Investor yang cerdas akan memilih investasi yang memberikan keuntungan maksimal dengan risiko yang minimal. Investasi umumnya dibedakan menjadi 2, yaitu: investasi pada *financial assets* dan *real assets*. Investasi pada *financial assets* dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Sedangkan investasi pada *real assets* dapat dilakukan dalam bentuk pembelian *asset* produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya (Halim, 2003:2). Dari beberapa instrumen pasar modal tersebut, reksadana merupakan salah satu alternatif investasi yang digemari investor. Reksadana merupakan investasi yang dikelola oleh manager investasi (*professional management*), dan hal ini membuat investor tertarik untuk melakukan investasi dalam reksadana. Sehingga investor yang tidak memiliki banyak waktu dan pengetahuan untuk menghitung risiko atas investasi mereka tidak perlu khawatir (Kapoor, *et al*, 2010:512). Selain itu, investor dapat membentuk portofolio yang lebih aman atau risiko kecil atau reksadana yang lebih berisiko tetapi menghasilkan *return* tinggi, itu dapat terjadi karena reksadana dapat didiversifikasikan, adanya transparansi dan likuiditas tinggi, dengan kata lain; reksadana dapat dicairkan kapan saja jika investor membutuhkan. Reksadana juga merupakan investasi yang dapat dilakukan dengan modal terbatas. (Hartono, 2010:14, Martalena, 2011:83). Hasil riset empiris terdahulu menyatakan, reksadana dengan konsisten baik akan memberi tingkat pengembalian baik (Wahdah, 2012). Sementara itu menurut Fathurahman (2012), terdapat kinerja reksadana saham yang lebih baik dari kinerja pasar. Namun kinerja saham LQ45 lebih baik dari

kinerja reksadana saham. Maka disimpulkan, reksadana saham cukup berisiko namun berpotensi menghasilkan *return* yang tinggi.

Di sisi lain, terdapat beberapa risiko berinvestasi dalam reksadana yaitu investor dapat mengalami *capital loss*, risiko likuidasi, risiko wanprestasi, risiko kredit, dan risiko berkurangnya nilai tukar mata uang (Martalena, 2011:85). Adanya *return* dan juga risiko yang mungkin diterima oleh investor, tidak membuat investor menjadi anti untuk berinvestasi di reksadana, namun sebaliknya reksadana menjadi salah satu instrumen pasar modal yang menjanjikan.

Risiko yang ada dalam reksadana menjadi pertimbangan tersendiri bagi investor. Oleh sebab itu, investor memerlukan alat ukur untuk menilai kinerja reksadana. Dalam menilai kinerja sebuah investasi, terdapat dua pengukuran kinerja yaitu melalui *return* reksadana itu sendiri dan Model *Risk Adjusted Return*. Adapun metode untuk melakukan penilaian kinerja dengan menggunakan *return* reksadana itu sendiri adalah *raw return*. Sedangkan *Risk Adjusted Return* adalah perhitungan *return* yang disesuaikan dengan risiko yang harus ditanggung (Hartono, 2010:640), adapun metodenya antara lain : *Treynor Ratio*, *Sharpe Ratio*, *Jensen Alpha*, *Roy Safety First Ratio*, M^2 , *Sortino Ratio*, *MSR*, *FPI*, dan *Information Ratio*. Menurut Aragon (2006), sebagaimana dikutip oleh Arifin (2010), kemampuan *market timing* adalah kemampuan manajer investasi untuk menggunakan informasi dari atasan tentang realisasi masa depan yang mempengaruhi keseluruhan *return* pasar.

Dalam penelitian ini peneliti melakukan penilai kinerja reksadana menggunakan *Risk Adjusted Return*, karena jika melakukan pengukuran reksadana berdasarkan *return*nya saja akan menghasilkan hasil yang tidak akurat, sehingga pengukuran harus

melibatkan *return* dan risiko reksadana yaitu menggunakan *return* sesuaian risiko (Hartono, 2010:637). Menurut Mahdi (1997:151), sebagaimana dikutip oleh Warsono (2007) menyatakan bahwa secara umum, model pengukuran kinerja *Sharpe* dapat diterapkan untuk semua reksadana, sedangkan untuk metode *Treynor* dan *Jensen*, yang membutuhkan pengukuran risiko sistematis (β) hanya dapat diterapkan pada reksadana saham.

Treynor Ratio menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan tingkat pengembalian, bukan saja lebih tinggi dari tingkat pengembalian bebas risiko, tetapi lebih tinggi dari risiko yang ditanggung. Investor dapat membandingkan antara 2 investasi dan mengukur keuntungan antara keduanya, dengan memperhatikan ukuran portofolio, sehingga menghasilkan portofolio yang efisien dengan metode *Sharpe Ratio* dan *Treynor Ratio* (Scholz, 2006). Bahkan dengan desain sederhana *Treynor Ratio* dan prosedur yang lebih objektif, serta keterkaitannya dengan risiko, model dan unit eksposur, investor dapat menganalisis kinerja reksadana. Namun bila data *cross-sectional*, portofolio yang memiliki risiko yang sama memiliki *abnormal return* dan kinerja yang sama juga (Hubner, 2003). Sedangkan *Jensen Alpha*, jika α yang positif dan semakin tinggi, maka kinerja perusahaan semakin baik. Menurut Siagian (2006), jika analisis dilakukan berdasarkan Total Aktiva Bersih, rata – rata kinerja reksadana *outperform* (positif). Namun jika dianalisis berdasarkan *Pooled Data* (dengan metode *Jensen Alpha*); kinerja reksadana lebih buruk daripada kinerja pasar (*underperform*), bahkan menurutnya hanya ada 3 dari 7 reksadana yang mempunyai kinerja yang *outperform* (positif) terhadap kinerja pasar. Kemudian, M^2 merupakan pengukuran yang lebih mudah untuk membandingkan kinerja portofolio dengan kinerja pasar.

Menurut Hartono (2010:640-665), *Information Ratio* (IR) merupakan rasio antara alpha (α) dengan risiko unik portofolio atau risiko non-sistematik portofolio (*tracking error*/ σ_{ep}). Sortino menggunakan *excess return* dalam menentukan kinerja portofolio (Simforianus, 2008). Namun, beberapa metode di atas tidak dapat menilai kinerja dengan tepat 100% karena adanya pengaruh perekonomian (krisis atau baik), keputusan investor atau organisasi. Menurut penelitian yang dilakukan Reza (2013), menunjukkan bahwa dengan menggunakan Metode *Treynor*, *Sharpe*, *Alpha Jensen*, *M-Square*, *Information Ratio* (IR), *MSR*, dan *FPI*, rata-rata pengukuran dioptimalkan selama krisis memiliki kinerja terendah dibandingkan dengan penelitian di periode lain. Namun Belgacem (2011), meneliti kinerja reksadana saham di Tunisia dengan mengumpulkan data tentang kinerja terakhir, ukuran dana, biaya manajemen, usia dana, nilai aktiva bersih reksadana, dan menyimpulkan bahwa pengukuran kinerja dipengaruhi juga oleh skala ekonomi dalam industri reksadana saham.

Reksadana dapat dinilai baik jika *Treynor*, *Sharpe Ratio*, dan Sortino reksadana tersebut dinyatakan lebih tinggi dari *Treynor*, *Sharpe Ratio*, dan Sortino pasar. Sedangkan *Jensen*, IR, dan M^2 reksadana dinilai baik, ketika hasilnya positif atau lebih besar *Jensen*, IR, dan M^2 pasar (Warsono, 2004 & Suketi, 2011). Sedangkan dengan metode *raw return*, reksadana dinilai baik apabila *return* reksadana lebih besar dari pada *return benchmark* (*return* nilai pembandingan). Maka dapat disimpulkan, suatu portofolio dapat dinilai baik jika memenuhi beberapa kriteria, antara lain; nilai α (Jensen Alpha) semakin tinggi semakin baik, nilai *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Sortino* Reksadana lebih besar dari *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Sortino* Pasar. Menurut Frank (2001), reksadana yang terdiversifikasi baik, dapat juga dinilai melalui hasil penilaian *Sharpe* dan

Treynor yang menunjukkan nilai yang serupa (dengan menggunakan penilaian baik *Sharpe* ataupun *Treynor* keduanya menunjukkan hasil positif). Kemudian untuk metode M^2 , nilai M^2 reksadana positif atau lebih besar dari M^2 pasar, begitu pula dengan metode *Information Ratio*, nilai *Information Ratio* reksadana positif atau lebih besar dari *Information Ratio* pasar. Dalam penelitian ini, peneliti hanya memilih 7 metode pengukuran untuk menilai kinerja reksadana, yaitu *Jensen Alpha*, *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, M^2 , *Sortino*, *raw return* dan *Information Ratio*, karena menurut sebagian besar riset empiris memaparkan bahwa ketujuh metode inilah yang dapat digunakan untuk menilai sebuah reksadana atau portofolio.

Penelitian ini akan menilai kinerja produk reksadana yang dikelola oleh PT NISP Asset Management sebagai manajer investasi. Peneliti tertarik melakukan penilaian kinerja terhadap PT NISP Asset Management, karena peneliti mendapatkan data bahwa terdapat 29 produk reksadana (terdiri dari 4 produk reksadana pendapatan tetap, 2 reksadana campuran dan 27 reksadana terproteksi) yang telah dibubarkan oleh PT NISP Asset Management sebelumnya. Maka kini, terdapat 14 produk reksadana yang aktif (termasuk produk yang baru diluncurkan pada tahun 2013). Berikut beberapa keunggulan PT. NISP Asset Management memiliki tingkat likuiditas tinggi, tingkat pengembalian yang diperoleh melalui investasi pada instrumen pasar uang serta memperhatikan juga penekananan pada stabilitas modal, investasi yang dilakukan jangka menengah-panjang dengan strategi pengelolaan aktif untuk memperoleh hasil yang kompetitif, pertumbuhan investasi yang relatif stabil dan tingkat likuiditas tinggi kepada investor melalui diversifikasi instrument efek bersifat utang dan instrument pasar uang, selain itu dikelola secara aktif dan berhati-hati untuk mendapatkan hasil investasi jangka menengah-panjang

yang optimal, dengan memperhatikan risiko terukur melalui penerapan strategi pengelolaan yang aktif dan selektif, ada pula reksadana yang menghasilkan pendapatan potensial dalam denominasi Dolar AS kepada Pemegang Unit Penyertaan melalui alokasi yang strategis pada efek bersifat utang yang dijual dalam penawaran umum dan atau diperdagangkan di Bursa Efek, meminimalisir risiko investasi melalui pemilihan penerbit surat berharga secara selektif.

Penelitian ini menerapkan beberapa metode penilaian kinerja dengan meneliti produk reksadana pada tahun 2008 – 2012, di mana pada tahun 2008 krisis ekonomi melanda Amerika Serikat dan berimbas pada seluruh negara termasuk Indonesia pada saat itu. Nilai dolar Amerika Serikat melemah ditandai dengan anjloknya saham-saham di bursa efek Indonesia dan banyak investor yang menarik investasi yang ditanam di Indonesia (Nezky, 2013). Selain itu menurut Bodie *et al* (2003), sebagaimana dikutip oleh Arifin (2010), penilaian kinerja keuangan yang diteliti dalam periode waktu jangka panjang akan mengeliminasi efek “*luck of the draw*”. Untuk mengatasi isu tersebut, penelitian ini menggunakan data bulanan dalam periode waktu 5 tahun (2008-2012) untuk menilai produk reksadana PT. NISP Asset Management.

Peneliti sebelumnya telah melakukan penelitian terhadap kinerja PT. NISP Asset Management, dengan judul “Penilaian Kinerja Reksadana Dengan Menggunakan Metode Perhitungan *Jensen Alpha*, *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, M^2 , dan *Information Ratio* (Studi Kasus: PT. NISP Asset Management Bandung Tahun 2008 – 2009).” Adapun hasil penelitian tersebut adalah Penilaian kinerja Produk Reksadana dengan menggunakan 5 Metode tersebut dinilai baik, artinya kelima metode tersebut dapat digunakan untuk menilai kinerja reksadana. Selain itu diperoleh kesimpulan bahwa

produk reksadana PT. NISP Asset Management yang dapat dinyatakan paling baik kinerjanya menurut 5 metode perhitungan pada tahun 2008-2009 adalah NISP Indeks Saham Progresif (ISP).

Berdasarkan penelitian di atas dan beberapa temuan yang dipaparkan dalam penelitian terdahulu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lanjutan dengan judul “Penilaian Kinerja Reksadana Dengan Menggunakan Metode Perhitungan *Jensen Alpha*, *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, M^2 , *Sortino*, *Raw return* dan *Information Ratio* (Studi Kasus: PT. NISP Asset Management Bandung Tahun 2008 - 2012).”

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, maka pertanyaan yang menjadi masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

- Bagaimana hasil penilaian kinerja produk reksadana dengan menggunakan metode penilaian *Jensen Alpha*, *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, M^2 , *Sortino*, *Raw return* dan *Information Ratio* (Studi Kasus: PT. NISP Asset Management Bandung Tahun 2008-2012)?
- Manakah Produk Reksadana PT. NISP Asset Management yang menunjukkan kinerja terbaik menurut metode penilaian *Jensen Alpha*, *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, M^2 , *Sortino*, *Raw return* dan *Information Ratio* pada tahun 2008-2012?
- Dengan membandingkan hasil analisa penelitian sebelumnya, Apakah ada perbedaan hasil jika penelitian dilakukan dalam periode waktu yang lebih panjang dan menggunakan metode berbeda dalam menilai kinerja Reksadana PT. NISP Asset Management?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini, antara lain:

- Untuk mengetahui hasil penilaian kinerja Produk Reksadana dengan menggunakan Metode Perhitungan *Jensen Alpha*, *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, M^2 , *Sortino*, *Raw return* dan *Information Ratio* (Studi Kasus: PT. NISP Asset Management Bandung Tahun 2008 – 2012).
- Untuk mengetahui Produk Reksadana PT. NISP Asset Management yang menunjukkan kinerja terbaik menurut metode perhitungan *Jensen Alpha*, *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, M^2 , *Sortino*, *Raw return* dan *Information Ratio* pada tahun 2008 – 2012.
- Untuk mengetahui perbedaan hasil jika penelitian dilakukan dalam periode waktu yang lebih panjang dan menggunakan metode berbeda dalam menilai kinerja Reksadana PT. NISP Asset Management.

1.4 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan berguna untuk beberapa pihak, antara lain:

a) Bagi PT. NISP Asset Management

Penelitian ini diharapkan dapat memberi penilaian atas kinerja produk reksadana yang ditawarkan oleh PT. NISP Asset Management. Menunjukkan secara jelas hasil penilaian melalui perhitungan, mana produk reksadana yang memiliki kinerja baik, serta memberi informasi melalui analisis peneliti tentang hasil dari perhitungan.

b) Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberi informasi kepada investor tentang kinerja produk reksadana PT. NISP Asset Management. Dalam penelitian ini, peneliti akan merekomendasikan kepada investor produk reksadana mana yang dinilai baik. Dengan kata lain produk yang memberikan keuntungan yang maksimal dan risiko yang ditanggung minimal. Selain itu, peneliti berharap melalui penelitian ini, investor termotivasi (secara khusus investor muda atau investor awam yang baru akan memulai berinvestasi) untuk melakukan investasi di reksadana.

c) Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan dan penelitian dalam pasar modal, khususnya yang berhubungan dengan penilaian kinerja reksadana dengan menggunakan model perhitungan *Risk Adjusted Return*. Melalui penelitian ini peneliti ingin memaparkan beberapa metode penilaian kinerja reksadana yang dapat menjadi acuan atau referensi para akademisi yang hendak melakukan penilaian serupa.