

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Investasi dapat didefinisikan sebagai sebuah komitmen untuk menunda penggunaan sejumlah aset dalam jangka waktu tertentu untuk memperoleh nilai aset yang lebih besar di masa depan sebagai kompensasi atas (1) jangka waktu yang dilampaui, (2) tingkat inflasi, dan (3) ketidakpastian di masa depan (Reilly, 2006)

Dalam investasi terdapat dua konsep utama, yakni *risk and return* (risiko dan pengembalian). Sebagai faktor penentu dalam investasi, *risk and return* berbanding lurus. Tingkat keuntungan yang tinggi akan dibayang-bayangi oleh tingkat risiko yang tinggi pula (*high risk high return*), demikian pula dengan investasi yang bercirikan risiko yang rendah, akan memberikan imbal hasil yang relatif kecil (*low risk low return*). Dalam prakteknya, setiap investor selaku pelaku investasi memiliki kecenderungan dan preferensi masing-masing terhadap kedua hal tersebut. Perbedaan preferensi inilah yang menjadi salah satu faktor penggerak pasar.

Dalam pasar modal, tersedia berbagai instrumen keuangan yang menjalankan fungsi intermediasi antara pihak yang surplus dan pihak yang defisit. Instrumen-instrumen tersebut menawarkan *return* dan *risk* yang beragam.

Salah satu instrumen investasi yang ada di pasar modal adalah reksa dana (*mutual funds*). Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, “Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi.” (Pratama, 2006)

Dalam perkembangannya, reksa dana menjadi salah satu instrumen yang digemari investor, karena beberapa keunggulannya diantaranya: (1)Memungkinkan dilakukannya diversifikasi investasi dengan biaya rendah, (2)Tingkat likuiditasnya relatif tinggi, (3)Memiliki potensi hasil investasi yang tinggi dalam jangka panjang, (4)Portofolio investasi dikelola oleh pihak yang profesional (Manajer Investasi), (5)Terdapat akses terhadap jenis investasi yang beragam, dan (6)Bebas pajak untuk instrumen obligasi.

Reksa dana saham merupakan reksa dana yang cukup menarik bagi sebagian investor. Hal tersebut terkait dengan karakteristik reksa dana jenis ini, yakni tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi, walaupun tentunya diiringi pula dengan tingkat risiko yang tinggi pula. Sehubungan karakteristik tersebut, serta fakta terdapat begitu banyak produk reksa dana saham yang dipasarkan di tengah masyarakat, maka dibutuhkan sebuah sarana tolak ukur dan metode pengukuran kinerja yang bisa menunjukkan reksa dana mana sajakah yang benar-benar memiliki kinerja yang baik, dan mana yang tidak.

Dalam teori investasi, terdapat berbagai jenis metode yang dapat digunakan oleh investor untuk menilai dan membandingkan kinerja antara instrumen investasi yang satu dengan yang lainnya. Metode-metode tersebut diantaranya adalah Sharpe's Ratio, Treynor's Ratio, Information Ratio, Jensen's Alpha, serta Data Envelopment Analysis (DEA).

Pada prinsipnya, proses pengelolaan suatu produk investasi berawal dari adanya *input* terhadap produk investasi tersebut. Kemudian, variabel *input* yang dimasukkan tadi dikelola sesuai dengan karakteristik produk investasi tersebut, untuk pada akhirnya menghasilkan keluaran (variabel *output*) tertentu. Proses ini berlaku bagi seluruh produk investasi, termasuk reksa dana saham.

Berdasarkan proses pengelolaan produk investasi di atas, suatu produk investasi dapat dinilai prestasi dan kinerjanya melalui pengamatan dan penelitian terhadap *input* dan

output yang dimilikinya¹. Konsep inilah yang menjadi acuan bagi penulis dalam pengukuran produktivitas dan efisiensi suatu produk investasi. Secara khusus, penulis menggunakan metode *Data Envelopment Analysis* (DEA), sebuah metode penelitian nonparametrik yang berguna dalam pengukuran efisiensi relatif.

Penulis menggunakan metode DEA karena beberapa keunggulan yang dimilikinya serta kelebihan yang membuat metode ini lebih memungkinkan untuk diterapkan dalam penelitian ini. Beberapa keunggulan yang dimaksud adalah sifat DEA yang non-parametrik sehingga penelitian dapat dilakukan berdasarkan nilai relatif, serta kemampuan DEA untuk mengolah banyak variabel secara sekaligus.

Berbagai penelitian telah dilakukan dengan menggunakan DEA untuk menilai efisiensi dari suatu reksa dana saham maupun produk investasi lainnya. Penelitian-penelitian tersebut, ada yang bersifat murni mengukur efisiensi reksa dana pada pasar dan rentang waktu tertentu, ada pula yang mengkombinasikannya dengan metode lain seperti metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen's Alpha*, dll.

Galagedera dan Silvapulle (2002) meneliti efisiensi relatif dari 257 reksa dana di Australia pada periode 1995-1999, serta menguji keterkaitan antara skor efisiensi yang diperoleh dengan atribut dan karakteristik operasional reksa dana. Penelitian ini menggunakan *Two-Step Approach*, dan mengkombinasikan DEA dengan metode *Logistic Regression*.

Haslem, dan Scheraga (2006) mengukur efisiensi dari 58 reksa dana yang tercatat pada *Morningstar's 500 Small Cap Mutual Funds* di Amerika Serikat. Hasil skor efisiensi yang diperoleh kemudian dibagi ke dalam tiga kelompok, yakni kelompok *efficient* (skor DEA 1.0), kelompok *least inefficient* (skor DEA antara 0.90-0.99), dan kelompok *inefficient* (skor DEA dibawah 0.90).

¹ Coelli, Rao, Battese (1998)

Di Indonesia, Effendy, Purwantoro, dan Siswadi (2007) menganalisis kinerja reksa dana saham dalam rentang waktu 2004-2005. Penelitian yang dilakukan menggunakan metode metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, *Information Ratio*, dan metode *DEA Super Efficiency Method*. Riset ini kemudian menggunakan seluruh hasil penilaian kinerja berdasarkan masing-masing metode lalu dijadikan acuan dalam menentukan *performance rank* untuk mencari reksa dana saham mana yang berkinerja paling optimal pada periode tersebut.

Sedangkan di bidang keuangan lainnya, Hidayat (2007) melakukan analisis terhadap efisiensi industri perbankan Indonesia dengan metode DEA, lalu menghitung nilai korelasi skor yang didapat terhadap rasio keuangan perbankan: *Capital*, *Asset Quality*, *Management*, *Earning and Liquidity* (CAMEL).

Malmquist Index, sebagai salah satu metode pengukuran kinerja berbasis DEA juga kerap digunakan dalam studi-studi ilmiah terhadap industri keuangan, misalnya studi empiris atas produktivitas bank-bank di Estonia (Kirikal, 2004).

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, penulis hendak melakukan penelitian dan menganalisis efisiensi relatif reksa dana saham di Indonesia. Namun, selain masalah pengukuran efisiensi itu sendiri, hadir pula pertanyaan: “Adakah hubungan antara efisiensi dari suatu reksa dana saham dengan faktor-faktor karakteristik operasional reksa dana saham?”

Dengan penjelasan yang telah diuraikan, serta pertanyaan yang muncul di atas, penulis dalam karya penelitian ini mengidentifikasi permasalahan-permasalahan berikut:

1. Bagaimana perkembangan dan efisiensi reksa dana saham di Indonesia selama periode 2004-2006?

2. Reksa dana saham manakah yang memiliki tingkat efisiensi relatif yang lebih baik dibanding dengan reksa dana saham lainnya?
3. Bagaimana hubungan antara skor pengukuran efisiensi DEA reksa dana saham dengan faktor-faktor karakteristik operasional reksa dana saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Menghadapi permasalahan-permasalahan yang dipaparkan di atas, penulis melakukan penelitian ini dengan tujuan sebagai berikut :

1. Menganalisis efisiensi reksa dana saham di Indonesia pada periode 2004-2006.
2. Mengklasifikasikan reksa dana saham yang berkinerja efisien dan tidak efisien berdasarkan skor efisiensi yang didapat dari pengukuran dengan metode DEA dan *Malmquist Index* secara individual.
3. Memeringkat dan membandingkan efisiensi reksa dana saham berdasarkan skor DEA dan berdasarkan nilai *Malmquist Index* yang didapat.
4. Menganalisis hubungan dari faktor-faktor karakteristik operasional reksa dana saham dengan skor DEA reksa dana saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang hendak dicapai melalui penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini menggunakan metode *Data Envelopment Analysis* (DEA) dan *Malmquist Index* sebagai teknik nonparametrik dalam pengukuran efisiensi reksa dana saham. Diharapkan metode ini dapat dijadikan metode pengukuran kinerja alternatif dan dijadikan sebagai standar penilaian pendukung (*supporting judgement*) bagi kualitas kinerja manajemen reksa dana saham.

2. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumber informasi bagi manajemen serta *stakeholder* reksa dana saham dalam mengidentifikasi variabel-variabel yang menyebabkan ketidakefisienan reksa dana saham.
3. Dengan adanya pengukuran data efisiensi yang akurat sebagai hasil dari penelitian ini, diharapkan akan memberi masukan kepada para investor dalam pengambilan keputusan investasi untuk memilih reksa dana saham yang berkinerja baik.
4. Bagi kalangan akademisi, hasil penelitian ini dapat dijadikan sumber literatur tambahan dalam pengukuran efisiensi reksa dana saham dengan menggunakan metode DEA maupun *Malmquist Index* dan hubungannya dengan faktor-faktor karakteristik operasional reksa dana saham, serta sebagai bahan acuan bagi penelitian lebih lanjut mengenai efisiensi reksa dana saham di Indonesia.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini menggunakan ruang lingkup sebagai berikut :

1. Ruang Lingkup Periode Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap reksa dana saham di Indonesia pada periode tahun 2004 sampai dengan tahun 2006.

2. Ruang Lingkup Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel-variabel yang secara umum terbagi menjadi variabel *input* dan *output* yang digunakan pada analisis efisiensi dengan metode DEA dan *Malmquist Index*, serta variabel faktor-faktor karakteristik operasional reksa dana saham, yang digunakan untuk dilihat hubungannya dengan skor efisiensi hasil metode DEA.

- a. Variabel *input* yang digunakan adalah:

- (i) Standar deviasi dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham
 - (ii) Biaya pengelolaan investasi
 - (iii) Biaya total
- b. Variabel *output* yang digunakan adalah:
- (i) *Return* dari reksa dana saham
 - (ii) *Skewness* reksa dana saham
 - (iii) *Minimum return* dari reksa dana saham
- c. Variabel faktor karakteristik operasional reksa dana saham yang digunakan adalah:
- (i) *Experience* (berdasarkan *age of operation*, yakni 'usia' reksa dana saham)
 - (ii) *Scale of operation* (berdasarkan *size of operation*, yakni total aktiva reksa dana saham)
 - (iii) *Level of investor confidence* (berdasarkan *12-month net asset flow*, yakni total perubahan aktiva bersih reksa dana saham)

Variabel-variabel *input* dan *output* tersebut di atas dipilih oleh penulis dengan mengacu kepada penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terhadap topik ini (efisiensi reksa dana dan *Data Envelopment Analysis*).

Sedangkan untuk variabel faktor karakteristik operasional reksa dana saham, penulis mengacu kepada penelitian Galagedera dan Silvapulle (2002), di mana perbedaan perlakuan yang diberikan adalah dalam penelitian ini, penulis hanya mencari bentuk hubungan antara skor efisiensi DEA dengan faktor karakteristik operasional reksa dana saham.

1.6 Metode Pengolahan Data

Penelitian ini terdiri dari tiga tahap, yakni pengukuran efisiensi relatif, pengukuran perubahan produktivitas reksa dana saham, dan analisis hubungan antara efisiensi relatif reksa dana saham dengan faktor-faktor karakteristik operasional reksa dana saham, dengan penjelasan untuk masing-masing tahap sebagai berikut :

1. Pada tahapan pengukuran efisiensi, seluruh reksa dana saham diukur tingkat efisiensi relatifnya dengan metode DEA, menggunakan variabel-variabel *input* dan *output* yang telah disebutkan di atas. Hasil pengukuran ini akan menghasilkan skor efisiensi relatif bagi masing-masing reksa dana saham. Selanjutnya seluruh reksa dana saham diurutkan berdasarkan skor DEA yang didapat.
2. Untuk pengukuran perubahan produktivitas reksa dana saham, metode yang digunakan adalah *Malmquist Index*. Variabel-variabel yang digunakan, baik variabel input maupun variabel output adalah variabel-variabel yang juga dipakai dalam penghitungan efisiensi dengan metode DEA. Hasil pengukuran ini akan menghasilkan nilai perubahan produktivitas masing-masing reksa dana saham. Selanjutnya seluruh reksa dana saham diurutkan berdasarkan nilai *Malmquist Index* yang didapat.
3. Untuk analisis hubungan, reksa dana saham yang telah diurutkan berdasarkan skor DEA dibagi menjadi dua kelompok, yakni kelompok reksa dana yang “efisien” yaitu reksa dana yang mendapat skor DEA 1.00, dan kelompok reksa dana yang “inefisien” yaitu reksa dana yang mendapat skor DEA kurang dari 1.00. Selanjutnya, penulis mencoba melihat apakah terdapat hubungan antara variabel-variabel yang digunakan sebagai input dalam perhitungan skor DEA

dengan variabel-variabel lainnya, baik variabel output maupun variabel karakteristik operasional reksa dana saham.

1.7 Sistematika Penulisan

Penelitian ini terdiri atas:

1. Bab I : Pendahuluan, yang berisi Latar Belakang, Perumusan Masalah, Hipotesis Penelitian, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian, Ruang Lingkup Penelitian, Metodologi Penelitian, dan Sistematika Penulisan.
2. Bab II : Landasan Teori, yang berisi Konsep Dasar Investasi, Konsep Dasar Reksa dana, Pengukuran Kinerja Reksa dana, Gambaran Umum Reksa dana Di Indonesia, serta Konsep Dasar Efisiensi.
3. Bab III : Metodologi Penelitian, yang berisi Ruang Lingkup Penelitian, Data Penelitian, Pengolahan Data Awal, Metode Pengukuran Efisiensi Reksa dana Saham, serta Metode Pengukuran Perubahan Produktivitas Reksa dana Saham.
4. Bab IV : Hasil Penelitian dan Analisis, yang berisi Analisis Efisiensi dan Perubahan Produktivitas Reksa dana Saham di Indonesia, serta Analisis Hubungan Hasil Pengukuran DEA dengan Faktor Karakteristik Operasional Reksa dana Saham.
5. Bab V : Kesimpulan dan Saran, yang berisi Kesimpulan Penelitian, dan Saran.