

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA



Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

A. Landasan Teori

1. Reksa Dana

a. Pengertian Reksa Dana

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 Ayat 27 tentang Pasar Modal, reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Menurut Sepdiana (2019), reksa dana dapat dijelaskan sebagai bentuk investasi yang diatur oleh manajer investasi, dengan tujuan menyediakan para investor dengan informasi yang dapat dipercaya mengenai produk reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi tersebut. Selanjutnya ditambahkan menurut Hartono (2020:9.13), reksa dana sebenarnya adalah suatu portofolio keuangan yang dibentuk oleh orang yang ahli di bidangnya yang dananya berasal dari investor pemodal.

Juwita et al. (2020) menyatakan bahwa reksa dana bertujuan untuk mendapatkan dana dari kelompok masyarakat yang mempunyai kelebihan dana dan ingin berinvestasi tetapi kekurangan waktu atau pengetahuan.

Instrumen investasi reksa dana tergolong dalam strategi manajemen investasi pasif karena menurut Bodie et al. (2023:12) strategi manajemen investasi pasif berarti memegang portofolio yang sangat terdiversifikasi tanpa mengeluarkan upaya atau sumber daya lain untuk meningkatkan kinerja investasi melalui analisis sekuritas.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



b. Manfaat Reksa Dana

Setiap tipe investasi memiliki ciri khasnya sendiri dalam hal manfaat dan kemudahan. Berikut merupakan beberapa manfaat dari reksa dana menurut Eko Pranoto dalam Rusdiansah (2021:16):

- (1) Tidak seperti saham dan obligasi, akses reksa dana lebih mudah untuk dilakukan secara mandiri.
- (2) Manajer investasi yang memiliki pengalaman lebih bertanggung jawab untuk mengawasi investasi secara profesional, sementara bank kustodian menangani urusan administratif investasi.
- (3) Karena kekurangan modal, sulit untuk mencapai diversifikasi investasi secara mandiri, tetapi reksa dana dapat melakukannya dengan dukungan dana dari berbagai investor yang bersatu.
- (4) Investor reksa dana juga dapat memanfaatkan hasil investasi karena mereka bukan objek pajak. Selain itu, reksa dana tidak dikenakan pajak atas pendapatan dari instrumen investasi tertentu, seperti kupon obligasi.
- (5) Likuiditas tinggi karena manajer investasi dapat bertransaksi unit penyertaan reksa dana setiap hari di bursa.
- (6) Untuk berinvestasi dalam keuntungan di atas, investor hanya memerlukan dana sebesar Rp 100.000 dan bahkan ada beberapa reksa dana yang memulai investasi sebesar Rp 10.000, seperti berinvestasi reksa dana di platform Bibit.

c. Risiko Reksa Dana

Reksa dana, seperti instrumen investasi lainnya, memiliki risiko yang dapat menyebabkan hasil investasi yang tidak memuaskan. Menurut

Rusdiansah (2021:36), beberapa risiko yang dapat terjadi pada investor reksa dana adalah sebagai berikut:

C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

(1) Penurunan Nilai Investasi

Tidak ada yang bisa mengungguli pasar. Meskipun diurus secara profesional, portofolio pilihan manajer investasi tidak selalu menghasilkan keuntungan karena nilainya dapat turun. Terlihat dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang bisa lebih rendah dari saat membeli akibat penurunan harga efek yang dibeli. Namun, hal ini tidak berlaku pada reksa dana pasar uang.

(2) Risiko Perubahan Ekonomi

Pasar keuangan dipengaruhi oleh politik dan ekonomi lokal dan internasional. Nilai efek di bursa saham dan di pasar uang dapat dipengaruhi oleh berbagai peristiwa, seperti penurunan harga saham yang mengurangi nilai investasi reksa dana saham.

(3) Risiko Perubahan Peraturan

Tingkat *return* investasi dan hasilnya dapat terpengaruh jika peraturan atau kebijakan pemerintah berubah. Pemegang saham unit penyertaan juga dapat kehilangan lebih banyak uang.

(4) Risiko Pembubaran dan Likuiditas

Jika reksa dana tidak memenuhi ketentuan Bapepam dan LK, pemegang unit penyertaan reksa dana memiliki risiko pembubaran dan likuidasi.

(5) Risiko Likuidasi

Kemudahan untuk menjual aset keuangan atau produk keuangan pada nilai wajarnya disebut investasi likuiditas. Jenis aset keuangan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



(C) Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

tertentu, seperti reksa dana, saham, dan obligasi, memiliki kecenderungan untuk likuid; namun, tergantung pada volume perdagangan di bursa, tidak semua aset memiliki tingkat likuiditas yang sama. Dalam reksa dana *open-end fund*, pemilik unit penyertaan memiliki hak untuk menjual kembali unit penyertaannya, dan tanggung jawab pembelian kembali tersebut dilakukan oleh manajer investasi. Namun, jika banyak pemegang unit penyertaan menjual kembali secara bersamaan, manajer investasi mungkin tidak memiliki cukup uang untuk melunasi penjualan kembali.

(6) Risiko Inflasi

Risiko inflasi adalah potensi kerugian yang mungkin terjadi ketika hasil investasi reksa dana lebih kecil dibandingkan dengan peningkatan harga barang. Meskipun inflasi menjadi risiko, investasi reksa dana tetap dapat digunakan untuk melindungi nilai uang atau mengimbangi inflasi, sehingga nilai uang tidak tergerus secara signifikan

(7) Risiko Efek

Risiko efek merupakan risiko yang mungkin muncul jika ada kendala pada nilai efek, seperti contohnya obligasi yang dikeluarkan oleh bisnis yang hampir bangkrut. Pada situasi ini, manajer investasi memutuskan untuk membeli obligasi tersebut karena tingginya tingkat bunga dan pertimbangan lainnya. Namun, jika perusahaan tersebut gagal membayar kupon atau pokok obligasi karena tidak mampu pulih dari ancaman bangkrut, hal ini dianggap sebagai kesalahan efek.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



(8) Risiko Ketidakpatuhan

Kecurangan yang terkait dengan investasi reksa dana dapat mencakup aspek-aspek seperti ketidaksesuaian dengan hukum, standar, peraturan, etika, kebijakan, dan prosedur internal bank kustodian atau manajer investasi, yang dapat menyebabkan kerugian bagi investor. Ini adalah salah satu risiko yang harus diperhatikan saat melakukan investasi reksa dana.

(9) Risiko Manajemen Investasi

Risiko manajer investasi adalah risiko yang tergantung pada kualitas seorang manajer investasi, termasuk kemampuannya dalam menentukan efek dengan risiko minimal, pengalaman, pengetahuan, keterampilan, dana yang dikelola, dan prosedur investasi yang digunakan oleh manajer investasi.

d. Jenis-jenis Reksa Dana

(1) Reksa Dana Pasar Uang

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 47 Tahun 2015 Pasal 1 Ayat 1 menyatakan bahwa reksa dana pasar uang hanya dapat melakukan investasi pada instrumen pasar uang dalam negeri dan/atau efek bersifat utang yang diterbitkan dengan jangka waktu tidak lebih dari satu tahun dan/atau sisa jatuh temponya tidak lebih dari satu tahun.

Shohiha (2021:66) menyatakan reksa dana pasar uang memuat instrumen investasi dari pasar uang seperti obligasi dan deposito dengan jatuh temponya tidak sampai satu tahun. Karena menggunakan instrumen yang konservatif, reksa dana pasar uang menjadi reksa dana yang paling konservatif.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Menurut Rusdiansah (2021:24), reksa dana pasar uang berfokus pada mempertahankan likuiditas dan memelihara modal dengan membuat portofolio yang terdiversifikasi pada beragam instrumen jangka pendek, contohnya SBI, SBPU, kertas perdagangan, *promissory notes*, *call money*, persetujuan bank, perjanjian pembelian kembali, dan sebagainya.

(2) Reksa Dana Pendapatan Tetap

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 47 Tahun 2015 Pasal 1 Ayat 2 menyatakan bahwa reksa dana pendapatan tetap adalah reksa dana yang melakukan investasi paling sedikit 80% dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) dalam bentuk efek bersifat utang.

Menurut Shohiha (2021:73), reksa dana pendapatan tetap dapat didefinisikan sebagai jenis reksa dana yang mayoritas investasinya dialokasikan pada efek yang menghasilkan pendapatan tetap, seperti obligasi atau surat utang. Jenis reksa dana ini juga menempatkan setidaknya 80% aset kelolaannya ke dalam instrumen obligasi.

Menurut Rusdiansah (2021:26), dikarenakan tingkat bunga dari obligasi perusahaan yang melebihi tingkat SBI atau deposito, reksa dana pendapatan tetap memiliki potensi untuk menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan dengan reksa dana pasar uang. Jenis ini lebih berisiko karena kebanyakan obligasi diterbitkan oleh perusahaan yang terancam bangkrut dan tidak ditanggung pemerintah. Namun, di sisi lain, mereka menguntungkan jika perusahaan yang menerbitkan obligasi terselam.



(3) Reksa Dana Saham

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 47 Tahun 2015 Pasal 1 Ayat 3 menyatakan bahwa reksa dana saham adalah reksa dana yang melakukan investasi paling sedikit 80% dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) dalam bentuk efek bersifat sekuritas.

Shohiha (2021:80) menyatakan bahwa reksa dana saham menginvestasikan 80% investasinya pada instrumen saham. Selain memiliki risiko yang lebih besar karena fluktuasi harga saham, reksa dana saham juga menawarkan potensi keuntungan yang paling besar.

Menurut Rusdiansah (2021:27), reksa dana saham menempatkan 80% atau lebih dananya pada saham, terutama saham biasa. Karena bursa saham lebih fluktuatif atau berubah cepat, reksa dana saham menjadi surat berharga dengan tingkat kemungkinan keuntungan yang tinggi.

(4) Reksa Dana Campuran

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 47 Tahun 2015 Pasal 1 Ayat 4 menyatakan bahwa reksa dana campuran adalah reksa dana yang melakukan investasi pada efek bersifat ekuitas, efek bersifat utang, dan/atau instrumen pasar uang dalam negeri yang masing-masing paling banyak 79% dari Nilai Aktiva Bersih (NAB), di mana dalam portofolio reksa dana tersebut wajib terdapat efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang.

Shohiha (2021:86) menjelaskan bahwa reksa dana campuran dapat didefinisikan sebagai tipe reksa dana yang mengombinasikan berbagai instrumen investasi. Reksa dana ini mempunyai potensi

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



keuntungan yang melebihi reksa dana pendapatan tetap dan pasar uang karena dana investasinya mayoritas ditempatkan pada saham, surat utang, atau produk investasi lainnya yang berbeda dari jenis lainnya.

Selanjutnya, menurut Rusdiansah (2021:28), reksa dana campuran menciptakan portofolio dari efek pasar uang, sekuritas pendapatan tetap, dan saham untuk diversifikasinya. Kebijakan investasi manajer investasi, yang biasanya disebutkan pada prospektus, menentukan bagaimana aset dialokasikan di antara ketiganya.

C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

2. Risiko dan *Return* (Teori Sharpe & Keynes)

a. Pengertian *Return*

Menurut Hartono (2020:3.3), *return* adalah hasil dari suatu investasi yang, dari perspektif waktu, dapat diklasifikasikan menjadi *return* aktual dan *return* yang diharapkan. *Return* aktual merupakan keuntungan yang telah terwujud serta dapat dihitung menggunakan *return* total. Sebaliknya, keuntungan yang diekspektasikan adalah keuntungan yang belum terwujud tetapi diharapkan akan diterima oleh investor kemudian.

Tanama & Widjaja (2023) mengatakan *return* adalah hasil dari keberanian investor untuk mengambil risiko investasi dan digunakan sebagai indikator dalam berinvestasi. Tambunan (2020) menyatakan bahwa *return* suatu investasi dihitung pada *return* yang diterima selama suatu waktu tertentu, umumnya satu tahun.

b. Pengertian Risiko

Hartono (2020:3.12) mendefinisikan risiko sebagai ketidaksesuaian atau penyimpangan dari hasil diekspektasikan. Standar deviasi adalah rumus yang banyak digunakan untuk menghitung risiko gagasan ini.



Menurut Halim dalam Rebiman & Waspada (2022), risiko adalah

besarnya perbedaan antara *return* yang diraih secara nyata dan *return* ekspektasi. Investasi memiliki 2 (dua) kategori risiko, yaitu sistematis dan tidak sistematis.

c. Hubungan *Return* dan Risiko

Hartono (2020:3.12) menyatakan bahwa *return* dan risiko memiliki hubungan erat, karena pertimbangan dalam suatu investasi melibatkan perubahan antara keduanya. Ada keterkaitan yang sejalan antara *return* ekspektasi dan risiko, yaitu risiko yang besar harus selaras dengan *return* yang diekspektasikan.

Selanjutnya ditambahkan menurut Nizar & Syu'aibi (2020:2), investasi dalam aset seperti saham memiliki risiko tinggi karena kemungkinan besar bahwa penghasilan yang diharapkan dalam periode tertentu mungkin tidak tercapai. Namun, karena tingkat risikonya yang tinggi, aset tersebut menawarkan potensi penghasilan yang jauh lebih besar. Sehingga disimpulkan bahwa terdapat "*trade-off*" antara penghasilan dan risiko dalam investasi.

(1) Teori *Risk Premium* dan *High-Risk, High-Return*

Menurut Weatherson (2002), tidak seperti utang, investasi biasanya tidak memiliki pengembalian yang pasti dalam bentuk uang. Dalam banyak kasus, investasi bahkan tidak memiliki pengembalian yang diharapkan secara pasti. Keynes tidak beranggapan bahwa ini berarti orang tidak akan pernah berinvestasi kecuali jika hasil yang diekspektasikan dari suatu investasi lebih besar dari hasil yang diharapkan. Keynes mengatakan secara eksplisit bahwa jika hal ini benar, maka 'mungkin tidak akan ada banyak investasi'. Sebaliknya, ia



mengatakan bahwa berinvestasi di bawah ketidakpastian bergantung pada ‘keyakinan’. Keynes berpendapat bahwa ketidakpastian memiliki dampak ekonomi yang besar dengan mendorong orang untuk menyimpan kekayaan mereka dengan cara-cara yang memberikan imbal hasil lebih stabil, hal ini meningkatkan permintaan uang tunai dan menurunkan permintaan investasi.

Bodie et al. (2023:133) menambahkan bahwa setiap investasi melibatkan ketidakpastian tentang imbal hasil masa depan, dan dalam banyak kasus, ketidakpastian itu cukup besar. Dilanjutkan oleh Bodie et al. (2023:136), Sejauh mana investor bersedia untuk menginvestasi dananya pada investasi dengan risiko yang tinggi bergantung pada penghindaran risiko (*risk aversion*) mereka. Para investor adalah ‘*risk averse*’ dalam arti apabila tidak terdapat *risk premium* maka mereka tidak akan mau menginvestasikan uangnya pada investasi dengan risiko yang tinggi seperti saham. *Risk premium* adalah nilai yang diharapkan dari kelebihan *return*, dan standar deviasi dari kelebihan *return* adalah ukuran risikonya.

Menurut Marantika (2021:9), antara tingkat risiko investasi dan tingkat perolehan (*return*) investasi ada hubungan yang positif atau searah. Dalam arti lain, lebih besar risiko yang dihadapi, lebih besar *return* yang diharapkan.

(2) *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Menurut Sharpe (1964), investor hanya dapat memperoleh imbal hasil yang lebih banyak pada investasi dengan menanggung risiko tambahan. Dalam kondisi keseimbangan, harga aset telah disesuaikan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



sehingga investor, jika mengikuti prosedur rasional (terutama diversifikasi), dapat mencapai titik yang diinginkan di sepanjang garis pasar modal. Investor dapat memperoleh imbal hasil yang diharapkan yang lebih rendah dari sekuritas defensif daripada yang dibutuhkan dari sekuritas agresif.

Menurut Bodie et al. (2023:283-284), *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) adalah seperangkat prediksi mengenai pengembalian ekspektasi ekuilibrium atas aset berisiko.

3. Kinerja Reksa Dana

a. Pengertian

Menurut Hartono (2020:9.14), reksa dana sebenarnya adalah portofolio yang dijual ke publik. Kinerja reksa dana dapat diukur dengan seberapa optimalkah reksa dananya. Portofolio optimal diukur dengan sudut portofolio yang terbesar. Oleh karena itu, kinerja reksa dana dapat diukur dengan sudut dari portofolio.

Menurut Marantika (2021:12), pengukuran kinerja portofolio dihitung dengan menggunakan suatu parameter. Metode ini mengukur kinerja portofolio dengan ukuran kinerja tertentu yang dikaitkan dengan tingkat risiko (risiko disesuaikan) dan tingkat perolehan (*return*).

b. Risk-Adjusted Return

(1) Sharpe Ratio

Menurut Bodie et al. (2023:830), rasio *Sharpe* membagi standar deviasi dari *return* selama periode sampel dengan rerata kelebihan pengembalian portofolio (*excess return*). Metode ini mengukur *reward-to-volatility-trade-off*.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Namun, menurut Hartono (2020:9.14), pengukur kinerja reksa dana ini dihitung dengan membagi *return* lebih dengan variabilitas *return* reksa dana. Alat ukur ini dikenal sebagai ukuran *Sharpe*, dan juga dikenal sebagai *reward-to-variability*.

(2) *Treynor Ratio*

Menurut Bodie et al. (2023:830), seperti rasio *Sharpe*, *Treynor ratio* mengukur kelebihan pengembalian per unit risiko, namun hanya mempertimbangkan risiko sistematis dan tidak risiko total. Ditambahkan oleh Bodie et al. (2023:832) bahwa metrik kinerja yang tepat ketika mengevaluasi komponen-komponen portofolio berisiko penuh saat ini adalah pengukuran *Treynor*, serta rasio *reward-to-risk* ini membagi kelebihan imbal hasil yang diharapkan dengan risiko sistematis.

Menurut Marantika (2021:39-40), sesuai teori pasar modal, *Treynor* mengukur kinerja portofolio dengan membandingkan selisih *return* portofolio dan *risk-free rate*, dengan beta (β), yang adalah risiko yang disebabkan oleh fluktuasi saham secara individual.

Namun, menurut Hartono (2020: 9.18), pengukur kinerja reksa dana ini dihitung dengan membagi *return* lebih dengan volatilitas reksa dana. Alat ukur ini dikenal sebagai ukuran *Treynor*, dan juga dikenal sebagai *reward-to-volatility*.

(3) *Jensen's Alpha*

Menurut Bodie et al. (2023:830), *Jensen's Alpha* adalah rerata pengembalian portofolio yang diprediksi oleh CAPM, dengan memperhitungkan beta portofolio dan rerata pengembalian pasar.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Menurut Mawikere (2022), *Jensen's Measure* digunakan untuk mengukur kinerja manajer investasi dengan memperhatikan kemampuan manajer investasi dalam menghasilkan kinerja yang melampaui kinerja pasar sejalan dengan tingkat risiko yang diambilnya. Kholidah et al. (2019) menyatakan bahwa *Jensen* mengembangkan Model Penilaian Aset Modal (CAPM) untuk menilai kinerja portofolio dengan memanfaatkan faktor beta (β).

(4) *Information Ratio*

Menurut Bodie et al. (2023:272), rasio informasi mengukur keuntungan ekstra yang tersedia untuk investor dari sekuritas dibandingkan dengan risiko tertentu perusahaan yang ditanggung investor saat memiliki sekuritas yang kelebihan atau kekurangan bobot terhadap indeks pasar pasif. Persamaan rasio informasi mengimplikasikan bahwa untuk memaksimalkan rasio *Sharpe* secara keseluruhan, maka harus memaksimalkan rasio informasi portofolio aktif.

Rasio informasi, seperti yang dinyatakan oleh Bodie et al. (2023:835), merupakan variasi dari rasio *reward-to-risk* yang menghitung perubahan antara *alpha* (α) dan risiko yang dapat didiversifikasi. Sementara itu, menurut Hartono (2020:9.20-9.21), karena *Sharpe* dan *Treynor* memiliki skala berbeda, hasil dari keduanya tidak dapat dibandingkan. Solusi untuk masalah ini adalah dengan menggunakan risiko pasar secara sistematis untuk mengubah perhitungan *Treynor* menggunakan pembagi berupa risiko yang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

sebanding dengan *Sharpe*. Ukuran ini dikenal sebagai *reward-to-market-risk*.

(5) *Sortino Ratio*

Menurut Sortino & van der Meer (1991) dalam Malhotra et al. (2023), rasio *Sortino* adalah kelebihan pengembalian (*excess return*) aset di atas tingkat *return* bebas risiko dibagi dengan deviasi sisi negatif (*downside deviation*) aset tersebut. Mengingat kecenderungan investor terhadap penghindaran risiko dan juga penghindaran kerugian, rasio *Sortino* memberikan ukuran kinerja yang relevan relatif terhadap risiko penurunan.

Menurut Bodie et al. (2023:142-143) ukuran risiko LPSP (*Lower Partial Standard Deviation*) adalah ukuran standar deviasi parsial yang lebih rendah dari *excess return*. Ini dihitung dengan standar deviasi hanya dari *return* yang "buruk". Secara khusus, ukuran ini hanya memakai deviasi negatif dari *risk-free rate*. Jika praktisi menggunakan LPSP untuk mengganti standar deviasi, mereka umumnya menggunakan rasio *Sharpe*, yang merupakan rasio rerata *excess return* terhadap standar deviasi, sebagai penggantinya. Variasi dari rasio *Sharpe* ini dikenal sebagai rasio *Sortino*.

Azis & Shofawati (2020) mengungkapkan bahwa rasio *Sortino* merupakan modifikasi dari rasio *Sharpe* yang membedakan volatilitas yang berisiko dari volatilitas umum. Rasio ini mengukur deviasi dari *return* aset yang bersifat negatif, yang juga dikenal sebagai penyimpangan *downside*, dan kemudian membaginya dengan deviasi *downside* tersebut.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



B. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian sebelumnya yang dapat menjadi referensi dan dukungan bagi peneliti dalam menjalankan studi ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Kesimpulan
1.	Eleodora (2022)	Kinerja jenis reksa dana yang paling baik adalah pasar uang, baik sebelum dan selama masa Covid-19. Terdapat perbedaan signifikan pada kinerja reksa dana sebelum dan selama pandemi Covid-19. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada reksa dana pasar uang yang bernilai negatif yang berarti reksa dana ini memiliki kemampuan untuk mempertahankan kinerjanya meskipun dalam kondisi krisis. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan metode penilaian selain keempat metode yang digunakan dalam penelitian ini dengan periode yang lebih panjang dari penulis lakukan. Selain itu, jenis reksa dana yang lain juga dapat digunakan.
2.	Zhorifah & Harjito (2021)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap, dan reksa dana campuran pada tahun 2015-2017 yang dianalisis dengan menggunakan model <i>Jensen, Sharpe, dan Treynor</i> . Terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap, dan reksa dana campuran pada tahun 2015-2017 yang dianalisis menggunakan model <i>Treynor and Black</i> .
3.	Huwita et al. (2020)	Investasi yang layak untuk diinvestasikan adalah investasi yang memiliki nilai positif dengan menggunakan metode <i>Sharpe dan Treynor</i> , dan <i>outperform</i> terhadap IHSG sebagai <i>benchmark</i> . Berdasarkan hasil penelitian, tahun 2015 bukanlah tahun yang baik untuk berinvestasi karena tidak ada reksa dana yang positif dan hanya ada 3 reksa dana yang <i>outperform</i> . Pada tahun 2014, 2015, dan 2016 tidak ada reksa dana yang positif secara berturut-turut baik dengan metode <i>Sharpe</i> maupun <i>Treynor</i> . Namun terdapat reksa dana yang berkinerja konsisten pada peringkat 10 besar yang memiliki kinerja terbaik pada tahun 2014, 2015, dan 2016 yaitu reksa dana HPAM Ultima Ekuitas yang menjadi pilihan terbaik sebagai alternatif investasi.
4.	Mawikere (2022)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa mempertahankan kinerja terbaik dari reksa dana yang diperoleh tidaklah mudah. Sementara itu, kinerja produk reksa dana terburuk setiap tahun memiliki kesamaan dalam beberapa produk reksa dana tertentu. Berdasarkan hasil perhitungan kinerja reksa dana, dapat disimpulkan bahwa tidak ada reksa dana yang berhasil bertahan di posisi teratas dari 2015-2020 menggunakan metode <i>Sharpe</i> . Produk reksa dana dengan kinerja terendah juga menunjukkan kinerja yang buruk setiap tahun. Metode <i>Treynor</i> menunjukkan

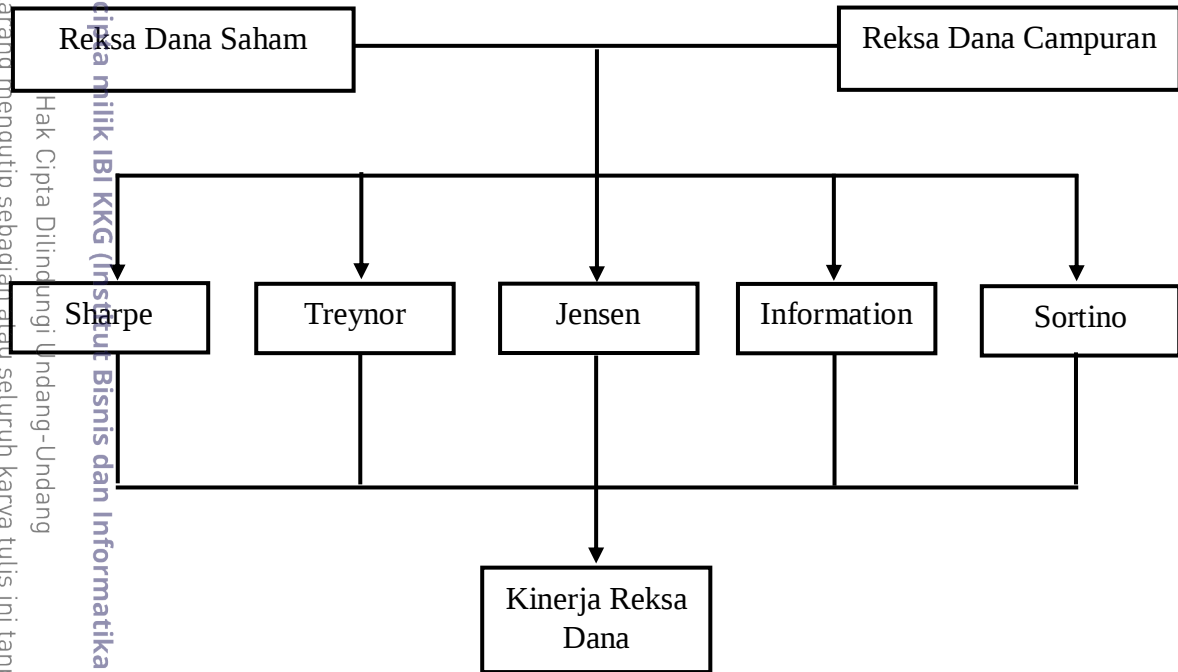


1. Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang	© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)	adanya reksa dana, seperti Danamas Pasti dan BNI Dana Syariah, yang bertahan di lima posisi teratas dari 2015-2020. Sementara reksa dana dengan kinerja terendah juga menunjukkan kinerja yang buruk setiap tahun, seperti Garuda Satu. Metode <i>Jensen</i> menunjukkan adanya reksa dana seperti <i>Defined Fund</i>, yang bertahan di lima posisi teratas dari 2015-2020. Produk reksa dana dengan kinerja terendah juga menunjukkan kinerja yang buruk setiap tahun. Penggunaan metode <i>Appraisal Ratio</i> menunjukkan bahwa beberapa reksa dana bertahan di lima posisi teratas dari 2015-2020, namun sulit untuk mempertahankan kinerja tinggi. Produk reksa dana dengan kinerja terendah juga menunjukkan kinerja yang buruk setiap tahun.
5.	Rustendi (2017)	Hasil analisis menunjukkan bahwa pada tingkat keyakinan 95% ternyata <i>return</i> riil reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham, dan reksa dana campuran tidak berbeda signifikan. Hal tersebut dimungkinkan karena sekuritas pembentuk portofolio ketiga kategori reksa dana mengalami tekanan jual yang besar, sehingga secara umum kinerja ketiga reksa dana dari aspek <i>return</i> riil mengalami penurunan yang cukup besar. Namun demikian, capaian <i>return</i> riil reksa dana saham reratanya lebih tinggi dibanding reksa dana campuran dan reksa dana pendapatan tetap.
6.	Zhorifah (2019)	Hasil dari penelitian ini adalah tidak terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap, dan reksa dana campuran tahun 2015-2017 pada <i>Jensen's model</i>, <i>Sharpe's model</i>, dan <i>Treynor's model</i> serta terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap, dan reksa dana campuran tahun 2015-2017 pada <i>Treynor's</i> dan <i>Black's model</i>.
7.	Setiarsih (2014)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) reksa dana campuran di Indonesia mencatatkan kinerja yang fluktuatif di tahun 2011 hingga tahun 2013 berdasarkan nilai aktiva bersihnya, (2) reksa dana saham di Indonesia mengalami perkembangan yang meningkat dari tahun 2011 hingga tahun 2013 berdasarkan nilai aktiva bersihnya, (3) rerata kinerja reksa dana campuran memiliki kinerja yang baik dengan perolehan nilai <i>Sharpe</i> yang positif, (4) rerata kinerja reksa dana saham memiliki kinerja yang baik dengan perolehan nilai <i>Sharpe</i> yang positif, dan (5) tidak terdapat perbedaan antara kinerja reksa dana campuran dan reksa dana saham dengan menggunakan metode indeks <i>Sharpe</i>.



C. Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1
Kerangka Berpikir



Kerangka pemikiran di atas menjelaskan bahwa data reksa dana saham dan reksa dana campuran akan diolah menggunakan alat ukur *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, *Information*, dan *Sortino ratio*. Selanjutnya dari hasil olah data tersebut akan dihasilkan nilai yang kemudian menunjukkan kinerja masing-masing jenis reksa dana. Berdasarkan nilai kinerjanya ditentukanlah mana kinerja reksa dana yang lebih baik berdasarkan keseluruhan produk reksa dana saham dan reksa dana campuran, baik per tahun maupun per 3 tahun, pada masing-masing alat ukur.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.