

# BAB I

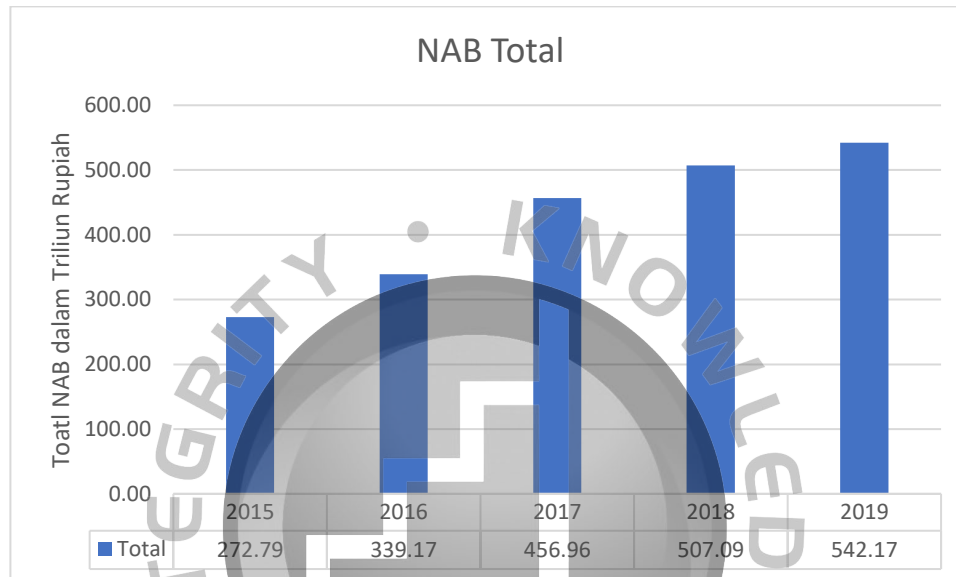
## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Berinvestasi melalui reksa dana merupakan langkah yang tepat bagi masyarakat yang ingin menjadi investor pemula. Keuntungan berinvestasi melalui reksa dana bagi investor adalah mereka yang memiliki jumlah uang sedikit dapat melakukan diversifikasi, sehingga dalam berinvestasi mereka dapat meminimalisir risiko. Membuat portofolio yang terdiri dari beberapa jenis sekuritas memiliki risiko yang lebih sedikit dibandingkan dengan berinvestasi pada satu sekuritas saja (Pardosi dan Wijayanto, 2015). Berdasarkan data yang diambil dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan dapat dilihat pada grafik 1.1, selama lima tahun terakhir nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana yang menggambarkan total kekayaan bersih reksa dana mengalami peningkatan. Nilai NAB reksa dana pada tahun 2015 meningkat hampir mencapai seratus persen pada akhir tahun 2019. Hal tersebut menggambarkan bahwa berinvestasi melalui reksa dana memiliki potensi yang besar untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Berinvestasi melalui reksa dana dapat dimulai meskipun modal yang dimiliki masih sangat minim. Melalui Bareksa, investor dapat membeli produk reksa dana dengan transaksi minimum Rp 50 ribu. Bareksa merupakan *marketplace* reksadana daring terintegrasi pertama di Indonesia dan menyediakan 193 produk reksa dana dari berbagai jenis reksa dana. Bareksa menjadi perusahaan teknologi pertama yang

mendapat lisensi sebagai Agen Penjual Efek Reksa Dana (APRD) dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada 2016.

**Grafik 1.1 Total NAB Reksa Dana Indonesia Tahun 2015 sampai 2019**



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (Data diolah kembali)

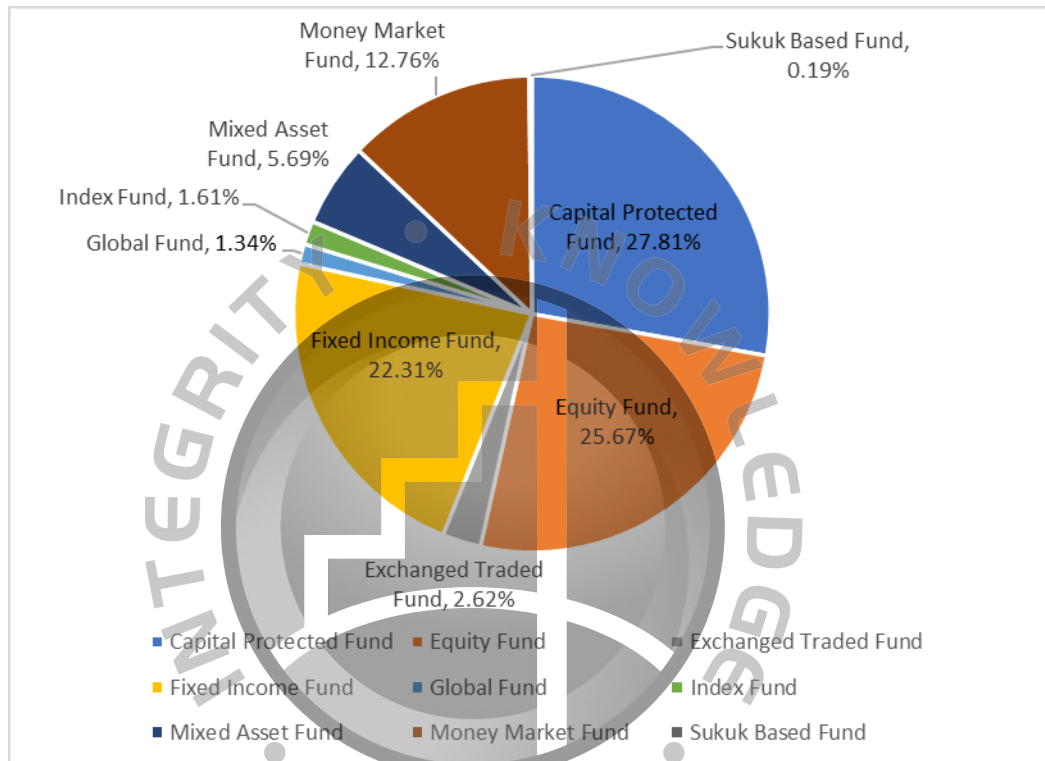
Kelebihan lain dalam berinvestasi melalui reksa dana adalah tidak diperlukannya kemampuan khusus dalam menganalisis pasar modal. Sebagian investor yang memilih untuk berinvestasi reksa dana memiliki kesulitan dalam melakukan berbagai analisis dan memonitor kondisi terkini pasar yang mereka anggap menyita waktu. Dalam berinvestasi melalui reksa dana, investor sudah mempercayakan sepenuhnya kepada manajer investasi sebagai pihak yang memiliki keahlian dalam menganalisis pasar dan kemampuan untuk memilih instrumen pasar modal yang tepat sehingga mampu mengelola dana yang telah dihimpun untuk dijadikan sebuah portofolio yang akan memberikan keuntungan (*return*) di masa yang akan datang. Dengan demikian,

investor dihadapkan pada pilihan manajer investasi yang memiliki kemampuan untuk mengelola produk reksa dana yang dapat memberikan *return* bagi investor.

Selain pemilihan manajer investasi, investor dihadapkan pada pemilihan jenis reksa dana yang akan menambah risiko bagi investor. Sebagian besar investor memilih jenis reksa dana berdasarkan dengan preferensinya. Untuk investor yang memiliki preferensi berinvestasi dalam jangka panjang, reksa dana saham menjadi pilihan yang bagus. Apabila investor memiliki preferensi untuk menghindari risiko, produk reksa dana pasar uang menjadi pilihan yang bagus bagi investor tersebut. Berdasarkan jenis reksa dana, reksa dana terproteksi memiliki NAB terbesar dari total NAB reksa dana di Indonesia pada tahun 2019 yang mencapai 27,81% disusul dengan reksa dana saham yang nilai aktiva bersihnya mencapai 25,67% dari NAB total reksa dana di Indonesia. Dengan demikian, kedua jenis reksa dana tersebut sangat mendominasi reksa dana di Indonesia. Seperti yang sudah dijelaskan, selama lima tahun terakhir total NAB reksa dana di Indonesia mengalami peningkatan setiap tahunnya. Namun, jika dilihat dari NAB per jenis terdapat sedikit tren yang berbeda dari NAB total. Berdasarkan grafik 1.3, selama lima tahun terakhir NAB reksa dana jenis terproteksi memiliki tren yang sama dengan NAB total yaitu peningkatan pada setiap tahunnya. Hal tersebut berbeda dengan NAB reksa dana saham yang meningkat selama periode 2015-2018, namun mengalami penurunan pada tahun 2019. Sehingga persentase NAB reksa dana terproteksi terhadap NAB total lebih besar pada tahun 2019. Berbeda dengan periode

2015-2018, persentase NAB reksa dana saham atas NAB total masih yang tertinggi diantara reksa dana dengan jenis lain.

**Grafik 1.2 Persentase NAB Reksa Dana per Jenis Tahun 2019**



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (Data diolah kembali)

Berdasarkan data OJK, hingga akhir 2019 manajer investasi di Indonesia berjumlah 98 perusahaan. Masing-masing manajer investasi memiliki strategi dan kebijakan yang berbeda dalam mengelola dana yang telah dihimpun untuk dijadikan produk reksa dana. Manajer investasi saling bersaing untuk menawarkan tingkat pengembalian yang cukup menarik kepada investor melalui strategi investasi yang digunakan (Nurjanah dan Hidayati, 2016). Salah satu manajer investasi yaitu PT Minna Padi Aset

Manajemen (MPAM) memiliki cara untuk menarik investor, yakni dengan menawarkan imbal hasil pasti (*fixed return*) kepada investor untuk enam produk reksa dana. Namun cara tersebut bertentangan dengan peraturan OJK (POJK) Nomor 39/POJK.04/2014, yang menyebabkan ke-enam produk reksa dana tersebut terpaksa dilikuidasi oleh OJK (cnbcindonesia.com, 2020). Pada akhirnya, pihak yang dirugikan adalah investor produk reksa dana yang dilikuidasi tersebut. Mulai dari NAB produk reksa dana yang merosot hingga pengembalian dalam bentuk kepemilikan saham yang sangat sulit untuk dijual kembali (katadata.co.id, 2020).

**Grafik 1.3 NAB RD Saham, Terproteksi, dan NAB Total Periode 2015-2019**



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (Data diolah kembali)

Sebagai investor yang tidak ingin dirugikan, sebaiknya investor selalu selektif dalam memilih produk reksa dana yang ditawarkan oleh manajer investasi. Investor dapat meminimalisir risiko kerugian apabila memiliki keahlian khusus dalam

menganalisis kinerja suatu produk reksa dana. Produk reksa dana dapat dikatakan berkinerja baik (*outperform*) apabila kinerjanya melebihi indeks pasar dan apabila kinerja reksa dana di bawah indeks pasar maka reksa sana dapat dikatakan berkinerja kurang baik (*underperform*) (Nurjanah dan Hidayati, 2016). Bagi sebagian investor terutama investor pemula, hal tersebut sulit dilakukan karena keterbatasan pengetahuan yang mereka miliki. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk meneliti sebuah pendekatan baru dalam menganalisis suatu produk manajer investasi.

Performa produk reksa dana sebuah manajer investasi tidak bisa dilepaskan dari peran individu-individu dibelakangnya sebagai pihak yang mengelola reksa dana (pengelola investasi) melalui strategi dan kebijakan yang mereka tentukan. Pengelola investasi yang kompeten selalu memilih strategi yang lebih baik dari pengelola investasi lain, sehingga menghasilkan produk reksa dana dengan performa yang lebih baik. Dengan demikian, karakteristik yang dimiliki oleh pengelola investasi yang merupakan modal intelektual atau *knowledge asset* yang dapat dijadikan suatu rujukan bagi investor dalam memilih produk reksa dana (Naidenova, Parshakov, Zavertiaeva, Tomé, 2015).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sullivan (1999) menghasilkan kesimpulan bahwa modal intelektual dapat mempengaruhi kinerja organisasi. Dalam penelitian ini, organisasi yang dipengaruhi oleh modal intelektual merupakan perusahaan manajer investasi. Modal intelektual pengelola investasi, seperti kemampuan mereka dalam memilih instrumen pasar modal dan *market timing* jelas mempengaruhi kinerja portofolio. Berdasarkan Kosowski, *et.al* (2006), kinerja yang

dihasilkan pengelola investasi bukan merupakan keberuntungan semata, melainkan dihasilkan oleh keterampilan pengelola investasi produk reksa dana tersebut.

Keterampilan yang dimiliki oleh para pengelola investasi tidak bisa dilepaskan dari latar belakang pendidikan yang telah diselesaikan. Pengetahuan yang didapat semasa belajar di perguruan tinggi memungkinkan pengelola investasi untuk memiliki portofolio yang mengungguli pasar (Naidenova, *et.al*, 2015). Hal tersebut dibuktikan oleh hasil penelitiannya yang dilakukan di negara Rusia. Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa reksa dana saham yang akan menghasilkan *return* yang lebih baik, dikelola oleh pengelola investasi yang memiliki latar belakang pendidikan ilmu ekonomi atau ilmu teknik, menempuh pendidikan di kota Moskow, dan memiliki pengalaman kerja sebagai pengelola investasi kurang dari 9 tahun.

Menurut Golec (1996), performa reksa dana dipengaruhi oleh masa jabatan dan gelar MBA yang dimiliki oleh pengelola investasi. Berdasarkan Chevalier dan Ellison (1999) performa reksa dana dipengaruhi oleh gelar MBA dan kualitas program pendidikan S1 yang diikuti oleh pengelola investasi. Hasil penelitian tersebut memiliki kemiripan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gottesman dan Morey (2006). Menurut Switzer dan Huang (2007), performa reksa dana dipengaruhi oleh masa jabatan dan sertifikasi CFA yang dimiliki oleh pengelola investasi. Hasil penelitian-penelitian tersebut dapat dijadikan rujukan untuk mengetahui karakteristik-karakteristik apa saja yang perlu dimiliki oleh pengelola investasi di Indonesia agar dapat mengelola reksa dana dengan performa yang *outperform*.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis akan menyusun penelitian yang berjudul “Pengaruh Modal Intelektual Pengelola Reksa Dana terhadap *Return* dan Risiko Reksa Dana Saham di Indonesia pada Tahun 2019”. Penelitian ini merupakan bentuk modifikasi dari sebuah jurnal internasional yang ditulis oleh Iuliia Naidenova, Petr Parshakov, Marina Zavertiaeva and Eduardo Tomé dari Rusia dan dipublikasikan pada tahun 2015. Karena jurnal tersebut berisikan penelitian tentang penilaian suatu reksa dana berdasarkan modal intelektual pengelola reksa dana di Moskow, Rusia, akan ada konteks yang berbeda pada penelitian ini.

## **1.2 Identifikasi Masalah**

Manajer investasi saling bersaing untuk menawarkan tingkat pengembalian yang cukup menarik kepada investor melalui strategi investasi yang digunakan (Nurjanah dan Hidayati, 2016). Dengan banyaknya tawaran produk reksa dana dengan tingkat pengembalian yang menarik, investor harus tetap selektif dalam membuat suatu keputusan investasi reksa dana. Mulai dari memilih jenis reksa dana, apakah jangka waktu, tingkat pengembalian, dan risiko sudah sesuai dengan preferensi investor. Karena tidak sedikit manajer investasi menawarkan suatu produk reksa dana dengan imbal hasil menarik tetapi pada akhirnya malah merugikan pihak investor seperti kasus yang terjadi pada latar belakang penelitian ini. Tidak sedikit investor memilih berinvestasi di reksa dana karena kurangnya kemampuan mereka dalam menganalisis suatu produk reksa dana baik secara teknikal maupun fundamental, sehingga mereka mempercayakan sepenuhnya kepada manajer investasi dalam mengelola dana mereka.



Dengan adanya penelitian ini, investor diharapkan dapat mengetahui sebuah pendekatan baru dalam menganalisis suatu produk reksa dana dengan cara mencari tahu karakteristik-karakteristik apa saja yang perlu dimiliki oleh pengelola investasi di Indonesia yang memiliki kecenderungan menghasilkan produk reksa dana dengan performa yang *outperform* dan mampu untuk meminimalisir risiko total produk reksa dana yang dikelolanya.

### 1.3 Cakupan Masalah

Penelitian ini terbagi menjadi dua, yang pertama penulis akan menggunakan data kuantitatif yaitu NAB bulanan produk reksa dana saham yang produknya dijual di *marketplace online* Bareksa selama satu tahun (Januari – Desember 2019). Yang kedua adalah data kualitatif, yaitu prospektus produk reksa dana yang tersedia di masing-masing situs *web* manajer investasi. Prospektus tersebut berisikan deskripsi mengenai pihak-pihak yang terlibat dalam proses pengelolaan portofolio reksa dana saham.

Penelitian ini mengambil sampel produk reksa dana di *marketplace online* Bareksa karena dengan adanya *marketplace* reksa dana, investor mendapatkan kemudahan dalam melakukan transaksi reksa dana yang bisa dilakukan di mana saja melalui gawai yang mereka miliki. Di Indonesia, saat ini sudah ada banyak jenis *marketplace* reksa dana seperti Tanamduit, Ajaib, dan beberapa nama lain. Namun penelitian ini memilih Bareksa karena Bareksa merupakan pionir *marketplace* reksa dana yang ada di Indonesia sejak tahun 2013. Kemudian, Bareksa memiliki keunggulan lain dengan banyaknya produk reksa dana yang dijual, lebih banyak dari *marketplace* reksa dana

lainnya. Total tahun 2020 ini terdapat 193 produk reksa dana dari berbagai macam jenis yang dapat dibeli oleh investor melalui Bareksa. Sedangkan untuk alasan pemilihan produk reksa dana yang digunakan dalam penelitian, yaitu reksa dana saham dikarenakan reksa dana saham memiliki tingkat risiko yang paling tinggi dibandingkan dengan jenis reksa dana lain. Dengan menggunakan jenis reksa dana dengan tingkat risiko yang paling tinggi, diharapkan agar lebih mampu menggambarkan kemampuan pengelola investasi dalam mengelola risikonya.

Untuk mengukur seberapa baik kinerja suatu portofolio, tidak cukup jika hanya melihat dari sisi *return* yang dihasilkan. Sisi lain yang wajib diperhatikan adalah sisi risiko portofolio tersebut. Oleh karena itu, dalam mengevaluasi kinerja produk reksa dana saham penelitian ini menggunakan suatu metode yang memasukkan faktor risiko yaitu dengan menggunakan indeks Sharpe. Penelitian ini menggunakan indeks Sharpe karena indeks Sharpe merupakan jenis pengukuran yang mengakomodasi semua risiko yang dihadapi oleh investor apabila melakukan investasi (Wijaya, 2015). Termasuk risiko tidak sistematis yang dihadapi oleh pengelola reksa dana saham yang dapat diminimalisir dengan cara diversifikasi. Dengan demikian, akan lebih tergambar kinerja seorang pengelola reksa dana dalam meminimalisir risiko portofolio yang sedang dikelola. Indeks Sharpe masing-masing produk reksa dana saham dihitung berdasarkan NAB bulanannya. Hasil dari perhitungan indeks Sharpe tersebut akan dibandingkan dengan portofolio pasar, yaitu IHSG yang juga akan dihitung menggunakan indeks yang sama. Setelah terjadinya proses *benchmarking* tersebut,

produk reksa dana saham akan terbagi menjadi dua jenis yaitu reksa dana saham yang berkinerja *outperform* dan reksa dana saham yang berkinerja *underperform*. Hanya produk reksa dana saham yang berkinerja *outperform* yang akan dijadikan sampel pada penelitian ini.

Hasil analisis menggunakan indeks Sharpe, selain berperan dalam pemilihan sampel juga berperan untuk menentukan nilai variabel dependen yang digunakan pada penelitian. Variabel dependen yang digunakan terbagi menjadi dua, yaitu *excess return* yang merupakan selisih antara *return* portofolio dikurangi dengan *return* bebas risiko, kemudian nilai standar deviasi portofolio yang mencerminkan total risiko portofolio. Sedangkan variabel independen diperoleh dari data kualitatif yang didapatkan melalui prospektus produk reksa dana yang terdiri dari:

1. Sarjana Ekonomi
2. Sarjana Teknik
3. Menempuh pendidikan di *top ten* perguruan tinggi di Indonesia
4. Memiliki sertifikasi CFA
5. Lama tahun bekerja (*experience*) sebagai pengelola investasi

Variabel independen dan dependen tersebut kemudian akan diolah dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda.

Penelitian ini diharapkan dapat menghasilkan gambaran karakteristik demografi individu-individu pengelola produk reksa dana suatu manajer investasi yang akan

menghasilkan suatu reksa dana yang *outperform* dan akan menghasilkan keuntungan bagi para investor.

#### 1.4 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah gelar Sarjana di bidang ekonomi berpengaruh positif terhadap nilai *excess return* portofolio reksa dana saham yang *outperform*?
2. Apakah gelar Sarjana di bidang ekonomi berpengaruh negatif terhadap tingkat risiko reksa dana saham yang dikelola?
3. Apakah gelar Sarjana Teknik berpengaruh positif terhadap nilai *excess return* portofolio reksa dana saham yang *outperform*?
4. Apakah gelar Sarjana Teknik berpengaruh negatif terhadap tingkat risiko reksa dana saham yang dikelola?
5. Apakah *top ten* perguruan tinggi di Indonesia berpengaruh positif terhadap nilai *excess return* portofolio reksa dana saham yang *outperform*?
6. Apakah *top ten* perguruan tinggi di Indonesia berpengaruh negatif terhadap tingkat risiko reksa dana saham yang dikelola?
7. Apakah sertifikasi CFA berpengaruh positif terhadap nilai *excess return* portofolio reksa dana saham yang *outperform*?
8. Apakah sertifikasi CFA berpengaruh negatif terhadap tingkat risiko reksa dana saham yang dikelola?

9. Apakah *experience* berpengaruh positif terhadap nilai *excess return* portofolio reksa dana saham yang *outperform*?
10. Apakah *experience* berpengaruh negatif terhadap tingkat risiko reksa dana saham yang dikelola?

### 1.5 Maksud dan Tujuan Penelitian

Maksud dan tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh gelar Sarjana Ekonomi terhadap nilai *excess return* reksa dana saham yang *outperform*.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh gelar Sarjana Ekonomi terhadap tingkat risiko reksa dana saham yang dikelola.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh gelar Sarjana Teknik terhadap nilai *excess return* reksa dana saham yang *outperform*.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh gelar Sarjana Teknik terhadap tingkat risiko reksa dana saham yang dikelola.
5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh berkuliah di *top ten* perguruan tinggi di Indonesia terhadap nilai *excess return* reksa dana saham yang *outperform*.
6. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh berkuliah di *top ten* perguruan tinggi di Indonesia terhadap tingkat risiko reksa dana saham yang dikelola.
7. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh sertifikasi CFA terhadap nilai *excess return* reksa dana saham yang *outperform*.

8. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh sertifikasi CFA terhadap tingkat risiko reksa dana saham yang dikelola.
9. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *experience* terhadap nilai *excess return* reksa dana saham yang *outperform*.
10. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *experience* terhadap tingkat risiko reksa dana saham yang dikelola.

### 1.6 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu menyelesaikan suatu permasalahan, diantaranya adalah:

a. Bagi penulis

Dengan dilakukannya penelitian ini, penulis berharap mendapatkan pengetahuan, khususnya mengenai pengaruh *intellectual capital* yang dimiliki oleh pengelola investasi reksa dana saham terhadap kinerja reksa dana yang *outperform*.

b. Bagi perusahaan manajer investasi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan dan saran bagi perusahaan manajer investasi terutama divisi HR untuk mengetahui karakteristik-karakteristik demografi yang dimiliki oleh pengelola investasi reksadana yang *outperform*.

c. Bagi investor

Penelitian ini dilakukan untuk memberikan pengetahuan dan wawasan bagi investor dalam menganalisis produk reksa dana yang akan dipilihnya. Investor diharapkan dapat mengetahui karakteristik-karakteristik pengelola investasi yang berpotensi menghasilkan portofolio yang berkinerja baik beserta tingkat risiko yang akan diambilnya. Karakteristik-karakteristik tersebut dapat dilihat oleh investor di setiap prospektus produk reksa dana.

d. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan bagi akademisi akan adanya pengaruh *intellectual capital* yang dimiliki oleh pengelola investasi reksa dana saham terhadap kinerja reksa dana yang *outperform*.

### 1.7 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini terdiri dari lima bab, dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

#### 1. BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan data-data dan fakta-fakta seputar reksa dana di Indonesia selama lima tahun terakhir beserta alasan mengapa masyarakat memilih untuk berinvestasi melalui reksa dana. Dari uraian tersebut, diketahuilah permasalahan-permasalahan yang akan penulis selesaikan melalui penelitian ini.

#### 2. BAB II: LANDASAN TEORI

Bab ini berisikan tinjauan pustaka yang relevan dengan penelitian seperti *behavioral finance theory*, *signaling theory*, sosial demografi, *risk dan return*, dan teori lain yang dapat digunakan sebagai teori dasar untuk menyelesaikan masalah dalam penelitian. Kemudian teori-teori tersebut dikembangkan untuk penentuan hipotesis serta rerangka penelitian.

### 3. BAB III: METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai profil produk reksa dana yang akan dijadikan sampel yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik pengolahan data dan analisis data dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda.

### 4. BAB IV: ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab keempat berisikan uraian pembahasan mengenai hasil data yang telah diolah dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda.

### 5. BAB V: KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bab penutup yang berisikan kesimpulan, keterbatasan, serta saran untuk penelitian selanjutnya.

### 6. DAFTAR PUSTAKA