

**ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM
SEBAGAI ALTERNATIF INVESTASI DI INDONESIA**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Guna Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi Pada Jurusan Manajemen
Universitas Negeri Padang*



Oleh :

**Suci Rusliati
2006/77855**

**MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2012**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**“ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM SEBAGAI ALTERNATIF
INVESTASI DI INDONESIA”**

Nama : Suci Rusliati
Nim / Bp : 77855 / 2006
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi - UNP

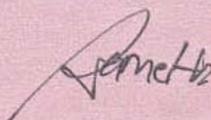
Padang, September 2012

Disetujui Oleh:

Pembimbing I

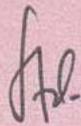

Hj. Rosveni Rasvid, SE, M.E
NIP: 19610214 198912 2 001

Pembimbing II


Ramel Yanuarta RE, SE, M.Sm
NIP. 19720103 200604 1 001

Diketahui Oleh:

Ketua Program Studi Manajemen


Erni Masdupi, SE, M.Si, Ph.D
NIP: 19740424 199802 2 001

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Dinyatakan Lulus

Setelah dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi

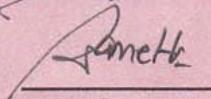
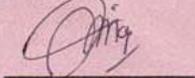
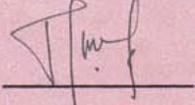
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

“ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM SEBAGAI ALTERNATIF INVESTASI DI INDONESIA”

Nama : Suci Rusliati
Nim / Bp : 77855 / 2006
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi - UNP

Padang, September 2012

Tim Penguji

No	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1.	Ketua	Hj. Rosyeni rasyid, SE, M.E	
2.	Sekretaris	Ramel Yanuarta RE, SE, M.Sm	
3.	Anggota	Dina Patrisia, SE, M.Si	
4.	Anggota	Firman, SE, M.Sc	

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Suci Rusliati
NIM/TM : 77855 / 2006
Tempat/tgl. Lahir: Solok, 11 Desember 1986
Program : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jalan Tanjung Indah Blok E No 3 RT.03 RW.04, Kelurahan
Kampung Lapai Kecamatan Nanggolo, Padang, Sumatra
Barat.
No. Hp/Telp : 08535600907
Judul Skripsi : ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM SEBAGAI
ALTERNATIF INVESTASI DI INDONESIA

Dengan ini menyatakan :

1. Karya tulis/Skripsi saya ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (Sarjana), baik di UNP maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis/skripsi ini murni gagasan, rumusan, dan pemikiran saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari Tim Pembimbing.
3. Dalam karya tulis/skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali saya eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/ skripsi ini **Sah** apabila telah ditanda tangani **Asli** oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji dan Ketua Program Studi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Perguruan Tinggi.

Padang, September 2012
Yang menyatakan,

Suci Rusliati
NIM: 77855

ABSTRAK

Suci Rusliati, (77855). Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Sebagai Alternatif Investasi di Indonesia. Skripsi Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Pembimbing: 1. Rosyeni Rasyid, SE, ME

2. Ramel Yanuarta RE, SE, M.Sm

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui kinerja reksa dana saham yang terdaftar di Bapepam priode 2007-2011. Penelitian ini dilatar belakangi oleh pentingnya mengetahui kinerja reksa dana sebagai salah satu acuan dalam mempertimbangkan berinvestasi.

Jenis penelitian adalah deskripsi kuantitatif. Populasi penelitian adalah seluruh reksa dana saham yang aktif di Bapepam Tahun 2011 sebanyak 85 reksa dana. Banyak reksa dana yang dijadikan sampel sebanyak 23 reksa dana. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dan diperoleh dengan teknik dokumentasi. Data dianalisis dengan bantuan program computer *Microsoft Excel*, dan penilaian kinerja dinilai dengan Metode *Jensens*.

Berdasarkan analisis data, diperoleh nilai rata-rata alpha yang dimiliki reksa dana selama tahu 2007-2011. Terdapat tiga reksa dana dengan kinerja terbaik secara berurutan menurut perhitungan Jensen yaitu Panin Dana Maksima dengan rata-rata alpha sebesar 8,514, Trim Syariah Saham dengan rata-rata alpha sebesar 8,0921 dan reksa dana Platinum Saham dengan nilai rata-rata alpha sebesar 7,4604. Sedangkan reksa dana yang memiliki rata-rata alpha paling rendah adalah Bahana Dana Prima dengan nilai rata- rata alpha sebesar 0,3857.

Dari hasil penelitian ini diharapkan kepada para investor lebih baik berinvestasi pada reksa dana saham, menurut metode Jensen ada beberapa reksa dana saham memiliki kinerja yang lebih baik pada priode 2007-2011 terlihat dari jumlah return dan rasio alphanya. Kecuali pada tahun 2008 terjadi krisis sehingga menurunkan kinerja reksa dana yang terlihat dari rendahnya nilai return dibandingkan tahunlainnya. .Bagi manajer investasi reksa dana saham yang dominan berinvestasi pada saham, harus memperhatikan kondisi ekonomi yang terjadi. Untuk mengurangi risiko investasi, investor perlu melakukan *hedging* atau diversifikasi lebih banyak jenis saham.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT, karena berkat rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **”Analisis Reksa Dana Saham sebagai Alternatif Investasi di Indonesia”**.

Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk memperoleh gelar strata satu (S1) pada fakultas Ekonomi Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini, penulis banyak mendapat bantuan, bimbingan, arahan dan motivasi dari berbagai pihak. Untuk itu penulis ucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Yunia Wardi, Drs, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ibu Erni Masdupi, SE, M.Si, Ph.D dan Ibu Rahmiati, SE, M.Sc, selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Dan Bapak Hendra Mianto, A.Md selaku staf Tata Usaha Program Studi Manajemen yang telah membantu dalam kelancaran proses administrasi.
3. Whayosi Septrizola, SE selaku pembimbing akademik.
4. Bapak dan Ibu tim penguji skripsi saya ini : 1). Ibu Rosyeni Rasyid, SE, ME 2). Bapak Rahmel Yanuarta RE, SE, M.Sm 3). Ibu Dina Patrisia, SE, M.Si 4). Bapak Firam, SE, M.Sc yang telah bersedia menguji dan memberikan perbaikan skripsi saya ini.

5. Dosen-dosen dan staf-staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan ilmu dalam penulisan skripsi ini, serta kepada karyawan dan karyawan yang telah membantu di bidang administrasi.
6. Teristimewa penulis ucapkan pada kedua Orang Tua tercinta yang telah memberikan dukungan moril dan materil, motivasi, dan mendo'akan penulis demi terwujudnya cita-cita penulis.
7. Bapak dan Ibu staf perpustakaan Universitas Negeri Padang dan Ruang Baca Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan penulis dalam mendapatkan bahan perkuliahan dan karya ilmiah.
8. Rekan-rekan seperjuangan Manajemen 2006, masyarakat yang berada di Kecamatan / Kelurahan di Kota Padang dan senior yang telah memberikan motivasi dan turut membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semoga bantuan, bimbingan, petunjuk, arahan dan kerja sama yang diberikan tidak sia-sia di kemudian hari dan semoga Allah SWT memberikan imbalan yang berlipat ganda. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sebuah kesempurnaan baik segi materi maupun teknik penulisan. Masih banyak hal-hal yang harus dibenahi dan untuk itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk kesempurnaan skripsi ini.

Padang, September 2012

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR GAMBAR.....	vii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	8
C. Pembatasan Masalah	8
D. Perumusan Masalah	9
E. Tujuan Penelitian	9
F. Manfaat Penelitian	9
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN	
 HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	10
1. Pengertian Reksa Dana.....	10
2. Bentuk Reksa Dana	11
3. Jenis – Jenis Reksa Dana.....	13
4. Mekanisme Kegiatan Reksa Dana.....	15
5. Keunggulan Reksa Dana	21
6. Reksa Dana dan Proses Manajemen Portofolio.....	23
7. Return dan Resiko Investasi Reksa Dana.....	26
8. Kinerja Reksa Dana	29
9. Reksa Dana Saham	38
B. Penelitian Terdahulu.....	41
C. Kerangka Konseptual	42

BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	44
B. Objek Penelitian	44
C. Populasi dan Sampel.....	44
D. Jenis dan Sumber Data	46
E. Teknik Pengumpulan Data	47
F. Teknik Analisis Data	47
G. Difinisi Operasional.....	50
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	53
B. Hasil Penelitian.....	54
C. Pembahasan	60
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan.....	64
B. Saran	64
DAFTAR PUSTAKA	66
LAMPIRAN.....	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1. Perkembangan Reksa Dana di Indonesia	4
Tabel 2. Perkembangan Nilai Aktiva Bersih per Jenis Reksa Dana	6
Tabel 3. Daftar Sampel Reksa Dana Saham yang Aktif	45
Tabel 4. Rata – Rata NAB Reksa Dana Saham	55
Tabel 5 Nilai Average <i>Return</i> Reksa Dana	56
Tabel 6 Nilai <i>Expected Return</i> Reksa Dana	57
Tabel 7 Alpha Reksa Dana Saham Berdasarkan Jensen	59

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1 Mekanisme Kegiatan Reksa Dana.....	16
Gambar 2 Mekanisme Kegiatan Reksa Dana Berbentuk KIK.....	18
Gambar 3 Kerangka Konseptual	43

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dalam situasi perekonomian Indonesia yang masih belum stabil ini, masyarakat terus berfikir untuk mempersiapkan masa depan sedini mungkin melalui perencanaan kebutuhan yang disesuaikan dengan kemampuan keuangan saat ini. Dengan kata lain seorang yang bijaksana akan berusaha untuk meningkatkan kesejahteraan hidupnya dan berusaha mempertahankan pendapatannya sekarang agar tidak berkurang di masa mendatang. Salah satu cara yang dapat ditempuh oleh masyarakat adalah dengan berinvestasi.

Berinvestasi telah dikenal masyarakat Indonesia sejak dahulu. Investasi adalah cara seseorang untuk mengelola uangnya baik itu dengan dibelikan property, ditabung atau ditanam ke dalam suatu usaha dengan tujuan mendapat keuntungan setelah periode yang ditentukan sebelumnya. Tindakan berinvestasi yang dilakukan selalu mengikuti pola pikir manusia. Semakin maju suatu peradaban, tingkat kreativitas masyarakatnya juga makin berkembang. Ini akan berpengaruh dengan penemuan-penemuan baru dari produk investasi. Dulu orang hanya mengenal investasi lewat investasi property dengan membeli emas, rumah dan tanah, lalu muncul tabungan dan deposito.

Namun investasi yang dilakukan tentu memiliki resiko yang beragam. Sehingga masyarakat mulai memilih untuk berinvestasi pada bentuk-bentuk investasi lain yang lebih menjanjikan dengan keuntungan dan pengelolaan modal yang tidak rumit. Dengan kata lain masyarakat sebagai investor berharap modal

yang mereka miliki dapat dikelola dengan baik sehingga memberikan keuntungan, namun tidak harus sibuk mengelolanya serta tidak memiliki resiko yang besar.

Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi di pasar modal yang popularitasnya mulai kian berkibar. Reksa dana yang biasanya di sebut *mutual fund* dirancang sebagai wadah untuk menghimpun dana dari masyarakat yang mempunyai modal, pengetahuan dan waktu yang terbatas. Investor cukup menyetor modal dan selanjutnya dana tersebut akan dikelola oleh manajer investasi yang lebih paham seluk beluk bagaimana memutar dana.

Menurut Parlindungan (2010:9) reksa dana memberikan keuntungan bagi investor atau masyarakat permodal yang menanamkan modalnya, dibandingkan instrument investasi lain. Para pemodal atau pemegang reksa dana tidak perlu memonitor aktivitas perdagangan saham, investasi mereka diurus oleh pengelola reksa dana (menejer investasi).

Dengan adanya reksa dana investor tidak perlu membeli banyak alat investasi atau harus menunggu batas waktu tertentu untuk dapat mencairkan investasi yang ada seperti saat berinvestasi menggunakan deposito dengan keuntungan yang kecil, serta tidak harus khawatir setiap kali pergi ke bank untuk menabungkan uang dengan bunga bank relative kecil dan pasif untuk proses pergerakan modal yang dimiliki. Dengan reksa dana investor cukup memiliki surat berharga yang diterbitkan oleh reksa dana. Pihak reksa dana akan melakukan investasi pada berbagai macam surat berharga dengan pertimbangan-pertimbangan khusus yang bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan.

Menurut Cahyono (2002:281), penduduk Indonesia baru mengenal reksa dana pada September 1995. Pada tahun 1996 industri reksa dana di Indonesia telah berkembang pesat. Sebagai sarana investasi, reksa dana diharapkan akan memudahkan masyarakat luas dalam berinvestasi di pasar modal. Badan yang dibentuk pemerintah untuk mengatur, membina dan mengawasi Pasar Modal Indonesia adalah Badan Pengawasan Pasar Modal (Bapepom).

Manajer investasi akan berperan sebagai pengelola dana investasi yang terkumpul dari sekian banyak investor untuk diinvestasikan ke dalam portofolio efek, seperti tabungan, deposito, SBI, Obligasi dan saham. Sementara itu bank kustodian melakukan penyelesaian transaksi dan administrasi reksa dana.

Menurut Samsul (2006:291) tingkat pengembalian (*return*) adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pada saat investor menginvestasikan dananya, ia akan mensyaratkan tingkat *return* tertentu. Perbedaan antara *return actual* dengan *return* yang diharapkan merupakan resiko yang harus selalu dipertimbangkan investor.

Kegiatan suatu investasi akan selalu berkaitan dengan tingkat resiko atau dengan kata lain resiko merupakan suatu hal yang melekat pada setiap alternatif investasi. Resiko investasi bisa diartikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antara *return actual* dengan *return* yang diharapkan (Tandelilin, 2001:48). Resiko maupun *return* merupakan dua sisi mata uang yang selalu berdampingan. Artinya, disamping menghitung *return* yang diharapkan dalam berinvestasi investor juga harus memperhatikan resiko yang harus ditanggungnya.

Perkembangan reksa dana di Indonesia dari tahun 1996 sampai 2009 dapat dilihat pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1 : Perkembangan Reksa Dana di Indonesia Periode 1996-2009

Periode	Jumlah Reksa Dana	Pemegang Saham/Unit Penyertaan	Nilai Aktiva Bersih/NAB (Rp juta)	Jumlah Saham/Unit yang Beredar
1996	25	2.441	2.782.322,5	2.942.232.210,518
1997	77	20.234	4.916.604,8	6.007.373.758,547
1998	81	15.482	2.992.171,4	3.680.892.097,256
1999	81	24.127	4.974.105,0	4.349.952.950,816
2000	94	39.487	5.515.954,1	5.006.049.769,659
2001	108	51.723	8.003.769,8	7.303.771.880,360
2002	131	125.820	46.613.833,2	41.665.523.049,213
2003	186	171.712	69.477.719,8	60.020.745.572,816
2004	246	299.063	104.037.824,6	84.700.701.702,709
2005	328	254.660	29.405.732,2	21.262.143.379,980
2006	403	202.991	51.620.077,4	36.140.102.795,600
2007	473	325.224	92.190.634,6	53.589.967.474,740
2008	567	350.000	74.350.333,67	61.604.672.600,71
2009	612	361.521	112.983.345,09	69.978.061.139,63

Sumber: Statistik Pasar Modal Bapepam (<http://www.bapepam.go.id>)

Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat secara umum jumlah reksa dana dari tahun ke tahun mengalami peningkatan. Perkembangan lain yang mengembirakan adalah peningkatan jumlah pemegang saham per unit penyertaan. Begitu pula dengan jumlah dana masyarakat yang berhasil dihimpun oleh reksa dana mengalami peningkatan sampai pada akhir tahun 2009 sebesar Rp 69,978 triliun. Penurunan terjadi pada tahun 1998, hal ini disebabkan oleh adanya krisis yang terjadi pada pertengahan tahun 1997.

Sebagaimana yang dipaparkan oleh Cahyono (2000:284), krisis tersebut mula-mula menekan harga saham dan harga obligasi yang mengakibatkan turunnya nilai aset reksa dana. Namun hal ini tidak berlangsung lama, pada tahun 1999 reksa dana bangkit kembali dan berkembang sampai tahun 2004. Sejak bulan Maret 2005 sampai dengan Januari 2006 terjadi penukaran kembali reksa

dana (*redemption*) yang sangat luar biasa sehingga industri reksa dana mengalami kemerosotan (Hidayat, 2006). Namun terjadi titik balik pada bulan Maret 2006 dan reksa dana terus mengalami peningkatan sampai akhir tahun 2009.

Menurut Priyo dan Nugraha (2004:67), berdasarkan portofolionya ada 4 macam reksa dana: 1) Reksa dana pasar uang adalah reksa dana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang. 2) Reksa dana pendapatan tetap adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya kedalam efek bersifat hutang. 3) Reksa dana campuran adalah reksa dana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya (alokasi) tidak termasuk kedalam kategori reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham. 4) Reksa dana saham adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya kedalam efek yang bersifat ekuitas (saham).

Dari semua jenis reksa dana yang telah diperkenalkan pada investor di Indonesia, reksa dana saham mampu memberikan imbal hasil paling tinggi (www.bapepam.go.id). Dalam investasi selalu berlaku prinsip hasil investasi yang tinggi sebanding dengan risiko yang tinggi pula. Karena itu, sebelum memutuskan membeli reksa dana saham, para investor sebaiknya memahami risiko dan tingkat pengembaliaannya. Keuntungan reksa dana saham lebih tinggi daripada reksa dana pendapatan tetap yang berorientasi pada bunga.

Keuntungan reksa dana saham berasal dari kenaikan harga portofolio sahamnya yang disebut *Capital Gain* atau selisih antara harga jual dengan harga beli saham. Keuntungan lain diperoleh bila perusahaan penerbit saham membagi

dividen atau bagian dari laba perusahaan kepada pemegang saham. Namun, karena harga saham fluktuatif, investor reksa dana saham sebaiknya punya horizon investasi jangka panjang. Sebab, umumnya harga saham akan terus meningkat sesuai kinerja perusahaan.

Tabel 2 : Perkembangan Nilai Aktiva Bersih (NAB) per jenis Reksa dana (Rp M)

Akhir Periode	Saham	Pasar uang	Campuran	Pendapatan tetap
2007	34.799,67	4.828,54	14.232,58	21.285,54
2008	19.891,42	2.301,84	10.002,12	10.931,32
2009	36.506,79	5.219,71	13.690,34	18.307,54
2010	40.506,10	7.705,62	16.391,09	23.004,84
2011	61.398,79	9.477,45	20.765,31	25.446,90

Sumber: Statistik Pasar Modal Bapepam, (<http://www.bapepam.go.id>)

Dari Tabel 2 diatas, terlihat bahwa reksa dana saham merupakan instrumen investasi yang memiliki nilai aktiva bersih (NAB) yang cukup tinggi dibandingkan jenis reksa dana lainnya seperti pasar uang, campuran dan pendapatan tetap. Nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana saham mencapai titik tertinggi pada tahun 2011 berjumlah Rp 61.398,79 M. Penurunan drastis reksa dana saham terjadi pada tahun 2008 berjumlah Rp 19.891,42 M. Naik-turunnya NAB per unit reksa dana dipengaruhi oleh nilai pasar dari masing-masing efek yang dimiliki oleh reksa dana tersebut (Priyo dan Nugraha, 2004:51).

Sumber informasi utama dalam pengukuran kinerja reksa dana adalah nilai aktiva bersih (NAB) yang dipublikasikan dalam 30 hari terakhir atau dalam setahun terakhir (Rahman, 2007). Pengukuran kinerja lainnya dengan melihat risiko yang secara teori dapat diukur dengan beberapa metode seperti metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.

Berdasarkan penelitian di Amerika oleh *Investment Company Institute* bahwa 75% investor Amerika memilih reksa dana untuk berinvestasi, karena kinerjanya. Selain itu dengan meningkatnya persaingan dalam lingkungan manajemen dana, dirasakan penting adanya suatu penilaian kinerja terhadap reksa dana.

Reksa dana dengan tingkat return optimal adalah reksa dana yang memberikan return sepadan dengan tingkat risiko yang ditanggungnya. Faktor *risk* dan *return* harus menjadi pertimbangan dalam memilih suatu instrumen investasi. Salah satu metode yang digunakan untuk mengukur optimal atau tidaknya reksa dana adalah metode *Jensen*.

Metode Jensen bisa menerima investasi reksa dana apabila dapat menghasilkan *return (average return masa lalu)* yang melebihi *expected return* atau *minimum rate of return*. *Return* yang dimaksud adalah *Average return* (R_p) masa lalu, sedangkan *Minimum rate of return* adalah *Expected return* $E(R_f)$, yang dihitung dengan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.

Pengukuran dengan metode *Jensen* menilai kinerja Manajer investasi tersebut mampu memberikan kinerja diatas kinerja pasar sesuai resiko yang dimilikinya. Selisih antara *average return* dengan *minimum rate of return* disebut *alpha*. Semakin tinggi nilai *alpha* positif menunjukkan semakin baik kinerja reksa dana (Priyo: 2004,197).

Mengingat pentingnya untuk mengetahui kinerja reksa dana, sebagai salah satu acuan yang bisa dipertimbangkan dalam berinvestasi, maka penulis tertarik untuk mempelajari hal-hal yang terkait dengan kinerja reksa dana saham dan

memaparkannya dalam bentuk tulisan skripsi yang berjudul “**Analisis Kinerja Reksa Dana Saham sebagai alternatif investasi di Indonesia**”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah penulis paparkan pada bagian sebelumnya, maka dapat diidentifikasi masalah penelitian ini sebagai berikut:

1. Sulitnya memilih investasi yang tepat oleh masyarakat yang memiliki dana dan pengetahuan yang terbatas.
2. Banyak resiko yang harus dihadapi oleh masyarakat dalam berinvestasi.
3. Persaingan dalam manajemen dana yang semakin beragam
4. Belum pahamnya investor dalam menilai kondisi ekonomi saat berinvestasi.
5. Keterbatasan kemampuan investor dalam mengelola modal yang dimiliki.
6. Keterbatasan informasi yang diperoleh investor dalam memiliki reksa dana yang tepat.
7. Belum pahamnya investor dalam menilai kinerja reksa dana.

C. Pembatasan Masalah

Agar penelitian ini lebih terfokus sesuai dengan tujuan yang ingin tercapai dan karena luasnya ruang lingkup penelitian, maka penulis membatasi masalah penelitian pada kinerja reksa dana saham yang terdaftar di Bapepam periode 2007-2011 dan reksa dana saham yang layak dijadikan sebagai alternatif investasi di Indonesia.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah yang telah dipaparkan di atas, adapun masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini yaitu Bagaimanakah kinerja reksa dana saham yang terdaftar di Bapepam periode 2007-2011?

E. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan masalah yang akan diteliti dan dibahas maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja reksa dana saham yang terdaftar di Bapepam periode 2007-2011.

F. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi penulis, penelitian ini merupakan pengalaman dalam mempraktekkan ilmu manajemen keuangan yang telah didapat selama perkuliahan.
2. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dalam memilih reksa dana yang tepat untuk berinvestasi, dan juga dapat memberikan kontribusi dalam pengambilan keputusan investasi bagi investor asing maupun domestik di Pasar Modal Indonesia.
3. Bagi pihak lain, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan bacaan, bahan acuan, serta informasi untuk mengembangkan penelitian yang serupa serta sebagai penambahan wawasan dan ilmu pengetahuan.

BAB II

KAJIAN TEORI DAN KERANGKA KONSEPTUAL

A. Kajian Teori

1. Pengertian Reksa Dana

Menurut Cahyono (2000:287), reksa dana yang dikenal di Indonesia merupakan padanan kata dari *unit trust* (istilah di Inggris), yang dalam bahasa Indonesia diartikan sebagai unit (saham) kepercayaan. Reksa dana di Amerika Serikat dikenal dengan nama *mutual fund* yang diterjemahkan sebagai dana bersama atau dana untuk tujuan investasi yang sama. Maksudnya, ketika membeli reksa dana uang tersebut tidak dikelola secara terpisah, tetapi digabungkan dengan milik investor lain yang mempunyai tujuan investasi yang sama.

Pengertian reksa dana (*mutual fund*) menurut Tandililin (2001:20) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksa dana, untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di Pasar Modal maupun di Pasar Uang. Perusahaan reksa dana akan menghimpun dana dari investor untuk diinvestasikan dalam bentuk portofolio yang dibentuk oleh manajer investasi. Sedangkan Sudarsono (2003:184) menyatakan bahwa reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka.

Samsul (2006:361) mendefinisikan reksa dana yaitu: sebagai salah satu bentuk portofolio yang diterbitkan secara resmi oleh suatu perusahaan melalui

penawaran umum pada pasar perdana, kemudian diperdagangkan di Bursa Efek untuk reksa dana yang bersifat *closed-end fund* dan diperdagangkan melalui manajer investasi untuk reksa dana yang bersifat *open-end fund*.

Reksa dana melalui Undang-Undang No. 8 Tahun 1995, Bab 1, Pasal 1, Ayat 27 tentang Pasar Modal adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Jadi, reksa dana bukanlah suatu perusahaan efek namun suatu wadah hukum untuk menghimpun dana. Pengertian tersebut memiliki tiga unsur penting yaitu: adanya dana dari investor, dana tersebut diinvestasikan dalam portofolio efek, dan dana tersebut dikelola oleh manajer investasi.

2. Bentuk - Bentuk Reksa Dana

Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) pasal 18, reksa dana diklasifikasikan ke dalam dua bentuk yaitu sebagai berikut:

a. Reksadana berbentuk perseroan

Menurut penjelasan Pasal 18, Ayat 1a, UUPM reksa dana berbentuk perseroan adalah emiten yang kegiatan usahanya menghimpun dana dengan menjual saham, dan selanjutnya dana dari penjualan saham tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang. Reksa dana berbentuk perseroan ini sama seperti perusahaan publik pada umumnya yang menerbitkan saham, menjualnya kepada investor publik, kemudian mencatatkan saham tersebut di bursa efek. Bedanya dengan

perusahaan publik lainnya adalah reksa dana ini menggunakan hasil penjualan sahamnya untuk diinvestasikan kembali ke pasar modal.

Reksa dana perseroan terdiri dari reksa dana tertutup dan reksa dana terbuka. Reksa dana tertutup yaitu reksa dana yang berbentuk perusahaan yang menjual sahamnya melalui penawaran umum perdana di Bursa Efek sehingga apabila investornya akan menjual reksa dana tersebut, mereka dapat menjual kembali melalui bursa atau investor lainnya, bukan kepada manajer investasi atau penerbitnya. Reksa dana terbuka yaitu reksa dana yang siap dibeli oleh manajer investasi bila investor tersebut akan menjual reksa dananya kembali, kapan saja dan dengan jumlah berapa saja sesuai dengan Nilai Aktiva Bersih per unit yang berlaku.

Ciri-ciri reksa dana berbentuk perseroan (Sudarsono, 2003:188) sebagai berikut:

- 1) Bentuk hukumnya adalah Perseroan Terbatas (PT).
 - 2) Pengelola kekayaan reksa dana didasarkan pada kontrak antara direksi perusahaan dengan manajer investasi yang ditunjuk.
 - 3) Penyimpanan kekayaan reksa dana didasarkan pada kontrak antara manajer investasi dengan Bank Kustodian.
- b. Reksa dana berbentuk Kontran Investasi Kolektif (KIK).

Dalam UUPM Pasal 18, Ayat 1b dijelaskan bahwa Kontrak Investasi Kolektif (KIK) adalah kontrak antara manajer investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan dimana manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif. Dalam kontrak tersebut, Perusahaan Manajemen Investasi (PMI) diberi wewenang

mengelola dana dan portofolio investasi kolektif milik investor, sedangkan Bank Kustodian diberi wewenang menyimpan dan mengadministrasi unit penyertaan dan dana investor.

Adapun cirri-ciri reksa dana berbentuk KIK (Sudarsono, 2003:189) antara lain:

- 1) Bentuk hukum adalah Kontrak Investasi Kolektif (KIK).
- 2) Pengelolaan reksa dana dilakukan manajer investasi berdasarkan oleh Bank Kustodian berdasarkan kontrak.
- 3) Penyimpanan kekayaan investasi kolektif dilaksanakan oleh Bank Kustodian berdasarkan kontrak.

3. Jenis-Jenis Reksa Dana

Cahyono (2000:290-296) mengklasifikasikan reksa dana berdasarkan pola transaksi, tujuan investasi, dan kebijakan investasi.

a. Reksa Dana Berdasarkan Pola Transaksi

Berdasarkan pola transaksinya, reksa dana dibedakan menjadi dua jenis yaitu reksa dana terbuka dan reksa dana tertutup.

- 1) Reksa Dana Terbuka (*open-ended*), berarti Perusahaan Manajemen Investasi (PMI) membuka pintu bagi investor untuk membeli atau menjual kembali unit penyertaan reksa dana sampai jumlah maksimal yang diizinkan.
- 2) Reksa Dana Tertutup (*close-ended*), dimana reksa dana akan ditutup setelah dana yang dterhimpun mencapai jumlah tertentu, sehingga investor tidak dapat menarik kembali dana yang telah diinvestasikan.

b. Reksa Dana Berdasarkan Tujuan Investasi

Susan Karp dalam bukunya yang berjudul *Smart Guide to Profiting from Mutual funds* (Cahyono, 2000:294), membedakan reksa dana berdasarkan tujuan investasinya ke dalam tiga kelompok utama yaitu:

- 1) *Growth fund*, adalah reksa dana yang bertujuan investasinya lebih mengutamakan pertumbuhan nilai dana. *Growth fund* berinvestasi terutama di saham, yang secara historis telah memberikan hasil investasi yang lebih baik dari pada semua pilihan investasi.
- 2) *Income fund*, bertujuan menghasilkan arus pendapatan yang konstan. Fokus investasi reksa dana jenis ini adalah obligasi dan efek penghasilan tetap.
- 3) *Safety fund*, lebih mengutamakan segi keamanan modal dari pada pertumbuhannya. Pilihan investasi reksa dana ini adalah efek yang dijamin oleh pemerintah.

c. Reksa Dana Berdasarkan Kebijakan Investasi

Berdasarkan kebijakan investasinya, Bapepam membagi Reksa Dana menjadi empat kelompok (peraturan Bapepam IV.C.3) yaitu:

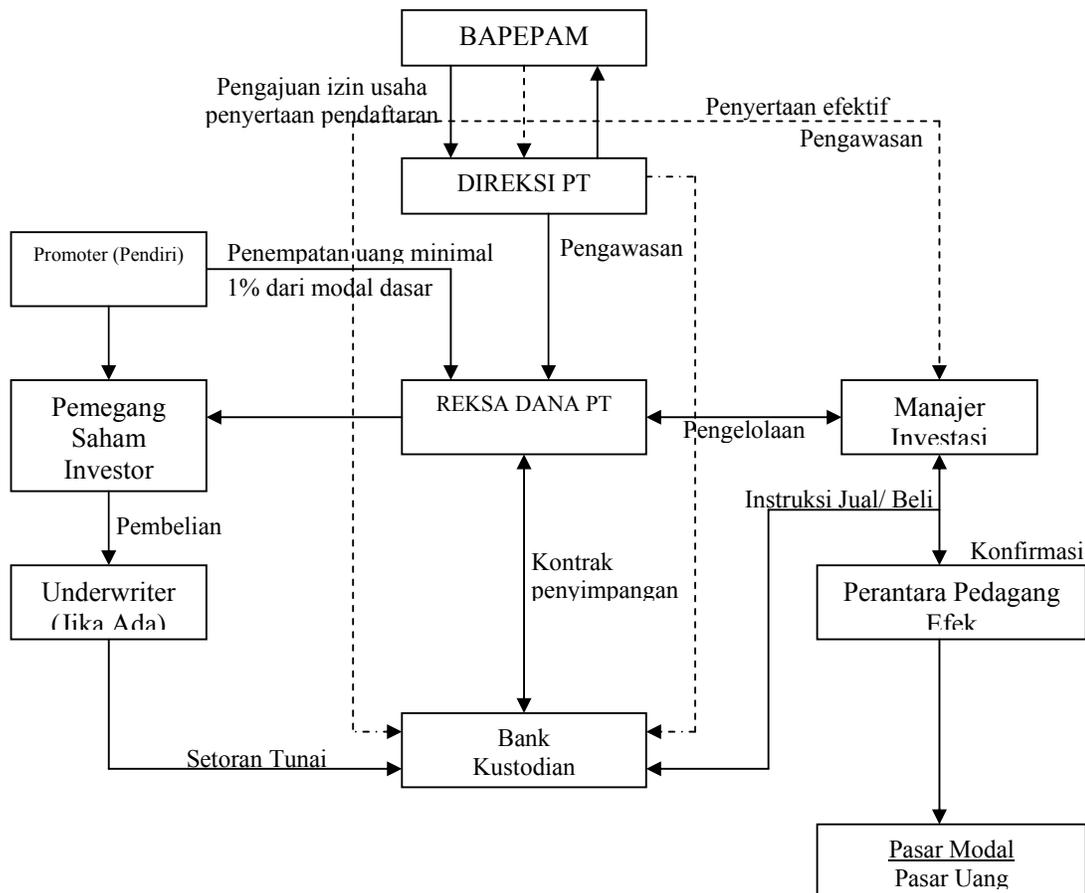
- 1) Reksa dana pasar uang (*Money Market Funds*) adalah reksa dana yang hanya melakukan investasi 100% pada efek pasar uang. Efek pasar uang merupakan efek hutang yang berjangka waktu kurang dari satu tahun.
- 2) Reksa dana pendapatan tetap (*Fixed Income Funds*) adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktiva dalam bentuk efek bersifat utang. Reksa dana ini mengkhususkan pada efek yang

memberikan pendapatan secara tetap. Reksa dana pendapatan tetap adalah jembatan bagi individu untuk berinvestasi diobligasi. Bagi investor yang ingin memperoleh pendapatan yang dapat diprediksi serta stabil, jenis reksa dana ini merupakan instrument yang perlu dipertimbangkan. Umumnya, reksa dana pendapatan tetap di Indonesia memanfaatkan instrumen obligasi sebagai bagian terbesar investasinya.

- 3) Reksa dana saham (*Growth Funds*) adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitasnya dalam efek bersifat ekuitas. Reksa dana ini mengupayakan untuk memperoleh *capital gain* dalam jangka panjang.
- 4) Reksa dana campuran (*Balanced Funds*) adalah reksa dana yang melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang. Reksa dana ini mengutamakan penganeekaragaman jenis efek dengan proporsi yang seimbang antara efek ekuitas dan efek utang.

4. Mekanisme Kegiatan Reksa Dana

Untuk mengetahui bagaimana bentuk organisasi dan mekanisme kegiatan reksa dana, baik yang berbentuk Perseroan maupun Kontrak Investasi Kolektif (KIK) dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 1
Mekanisme Kegiatan Reksa Dana Berbentuk Perseroan

Sumber: Aktifitas Reksa Dana dan Peraturannya (<http://www.bapepam.go.id>).

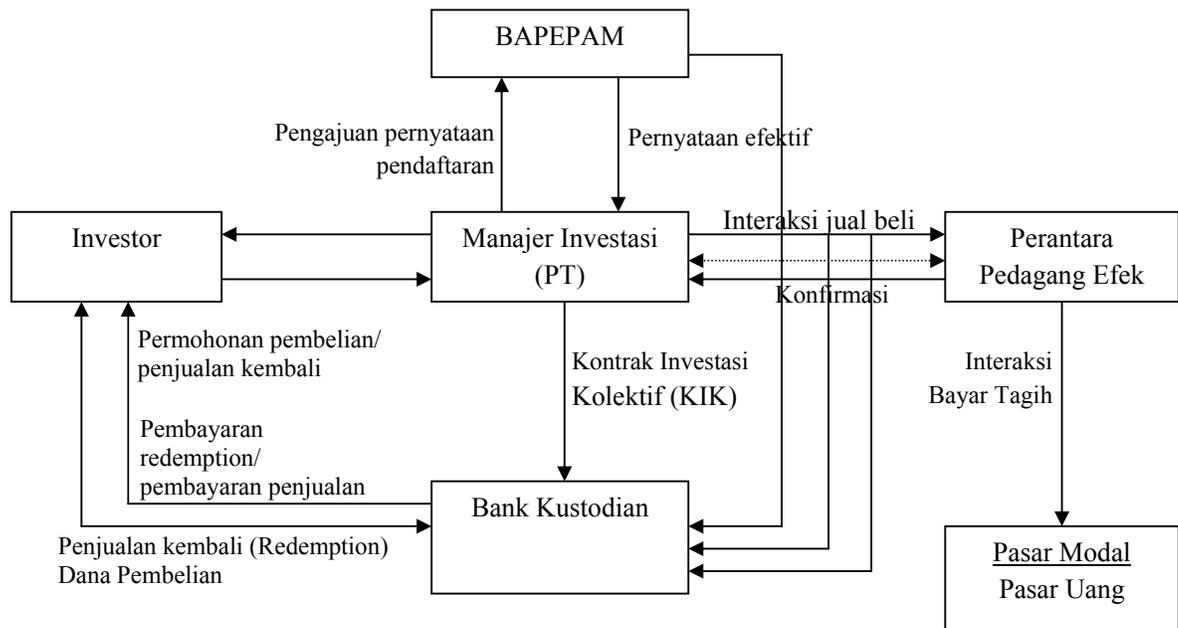
Berdasarkan Gambar 1 dapat dijelaskan bahwa reksa dana berbentuk Perseroan hampir sama seperti perusahaan publik umumnya. Reksa dana merupakan badan hukum tersendiri. Reksa dana memerlukan promotor untuk dapat menjadi perusahaan yang menerbitkan saham di Bursa Efek yaitu pihak yang merintis atau yang berusaha untuk mendapatkan izin atas pendirian reksa dana. Promotor sangat berperan penting dalam mendapatkan izin dari Bapepam.

Untuk mengoperasikan reksa dana berbentuk Perseroan, terlebih dahulu harus didirikan Perseroan Terbatas (PT) yang hanya bergerak dalam reksa dana

tersebut. Kemudian diajukan izin usaha dan pernyataan efektif pada Bapepam oleh direksi reksa dana. PT Promotor wajib menempatkan uangnya minimal 1% dari modal dasar pada perusahaan reksa dana yang mempromotirnya setelah pernyataan pendaftaran efektif. Selanjutnya direksi reksa dana PT melakukan kontrak dengan manajer investasi untuk mengelola dana atau portofolionya dan menunjuk bank kustodian untuk menyimpan dan mengadministrasikan portofolio tersebut, serta menjual sahamnya melalui penawaran umum kepada investor.

Bagi investor yang berminat untuk membeli reksa dana dapat menghubungi *underwriter* (jika ada) dan *underwriter* sendiri yang akan melakukan penyetoran pada bank kustodian secara tunai. Manajer investasi melakukan konfirmasi dengan perantara pedagang efek dalam berinvestasi dan kemudian dilakukan intruksi jual atau beli efek-efek di pasar uang dan pasar modal oleh perantara pedagang efek.

Reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) berbeda dengan reksa dana berbentuk perseroan. Mekanisme kegiatan reksa dana KIK digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2
Mekanisme Kegiatan Reksa Dana Berbentuk KIK

Sumber : Aktifitas Reksa Dana dan Peraturannya (<http://www.bapepam.go.id>)

Berdasarkan Gambar 2 diatas, dapat diuraikan prosedur transaksi reksa dana Kontrak Investasi Kolektif sebagai berikut:

- a. Seorang investor yang ingin melakukan investasi di reksa dana Kontrak Investasi Kolektif (KIK) menghubungi manajer investasi yang mengeluarkan reksa dana tersebut atau agen penjualannya. Pemodal dapat menanyakan langsung semua informasi mengenai reksa dana yang dikeluarkan oleh manajer investasi yang bersangkutan.
- b. Setelah memutuskan untuk melakukan investasi, investor harus membayar sejumlah nilai investasi ke Bank Kustodian. Kemudian bukti transfer beserta formulir permohonan pembelian reksa dana diserahkan kepada Manajer Investasi atau agen penjualnya.

- c. Manajer investasi akan menghubungi bank kustodian untuk menerbitkan surat konfirmasi (sebagai bukti investasi yang berisi banyaknya unit penyertaan) kepada investor.
- d. Pada saat investor ingin menjual kembali investasinya dalam reksa dana Kontrak Investasi Kolektif yang telah dibeli, investor menghubungi manajer investasi atau agen penjualnya dengan menyerahkan surat konfirmasi.
- e. Manajer investasi akan memerintahkan kepada bank kustodian untuk melakukan pembayaran ke rekening pemodal yang melakukan *redemption* tersebut.

Menurut tim studi tipologi investor reksa dana di Indonesia (2007), reksa dana Kontrak Investasi Kolektif (KIK) merupakan satu-satunya bentuk reksa dana yang ada di Indonesia, sedangkan yang berbentuk perseroan saat ini tidak terdapat lagi karena satu-satunya reksa dana perseroan yaitu reksa dana BDNI, telah membubarkan diri.

Pihak-pihak penunjang reksa dana merupakan pihak-pihak yang berperan sesuai fungsi, tugas, dan wewenang yang disepakati dalam kontrak untuk pengoperasian kegiatan reksa dana. Berdasarkan keterangan di atas, pelaku-pelaku yang terkait dengan operasi reksa dana adalah:

1. Bapepam, yaitu merupakan lembaga yang dibentuk oleh pemerintah untuk melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari dalam kegiatan pasar modal Indonesia (Bab II, Pasal 3, Ayat 1, UUPM 1995).
2. Manajer investasi, merupakan pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi

kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan undang-undang yang berlaku (Bab I, Pasal 1, Ayat 11, UUPM 1995). Manajer investasi memiliki tugas dan wewenang untuk mengelola kekayaan reksa dana yang berupa kas dan efek dalam portofolio berdasarkan kontrak yang telah disepakati. Bagi reksa dana yang berbentuk perseroan, kontrak dibuat oleh direksi reksa dana dengan manajer investasi. Sedangkan reksa dana berbentuk KIK, kontrak dibuat oleh manajer investasi dengan bank kustodian (Bab IV, Pasal 21, UUPM 1995).

3. Bank Kustodian, merupakan pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang dikenakan dengan efek serta jasa lain, termasuk penerimaan dividen, bunga dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya (Bab I, Pasal 1, Ayat 8, UUPM 1995). Bank Kustodian mempunyai wewenang dan tanggung jawab dalam menyimpan, menjaga dan mengadministrasikan kekayaan, baik dalam pencatatan, pembayaran, dan penjualan kembali reksa dana sesuai kontrak.
4. Emiten, merupakan pihak yang melakukan penawaran umum (Bab I, Pasal 1, Ayat 6, UUPM 1995).
5. Investor, merupakan pihak yang melakukan kegiatan investasi atau menanamkan modalnya di pasar modal.
6. Perantara Pedagang Efek, merupakan pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan diri sendiri atau pihak lain (Bab I, Pasal 1, Ayat 18, UUPM 1995). Wakil agen penjual reksa dana yaitu orang

perorangan yang mendapat izin dari Bapepam untuk bertindak sebagai wakil perusahaan efek untuk menjual efek reksa dana.

7. Notaries, merupakan pihak yang berperan dalam pembuatan akta-akta kontrak yang diperlukan dalam pendirian reksa dana (Bab VIII, Pasal 1, UUPM 1995).
8. Konsultan Hukum, merupakan pihak yang berperan dalam melakukan pemeriksaan atas kontrak-kontrak yang dibuat oleh reksa dana dengan manajer investasi dan kustodian. Pemeriksaan dimaksudkan agar semua kontrak yang dibuat telah sesuai dengan perundang-undangan yang berlaku (Bab VIII, Pasal 1b, UUPM 1995).
9. Akuntan publik, merupakan pihak yang bertanggung jawab terhadap kewajaran penyajian informasi keuangan atau laporan keuangan reksa dana (Bab VIII, Pasal 1a, UUPM 1995).

5. Keunggulan Reksa Dana

Sebagai instrumen investasi, reksa dana mempunyai banyak kelebihan dibandingkan instrumen investasi yang lain. Menurut Cahyono (2000:299-305), keunggulan reksa dana antara lain:

- a. Kemudahan. Bagi sebagian besar individu, reksa dana merupakan satu-satunya instrument yang bias dijangkau di pasar modal, karena nilai investasi untuk instrument ini relative kecil. Bagi para pengelola reksa dana, dari segi administrasi lebih menguntungkan mempunyai nasabah besar.

- b. Likuiditas. Reksa dana terbuka (*open-end-fund*) merupakan instrumen yang sangat likuid, karena kapanpun investor ingin menjual kembali unit penyertaan yang dipegangnya, Perusahaan Manajemen Investasi (PMI) wajib untuk membelinya. Sedangkan untuk reksa dana tertutup, likuiditasnya sama dengan instrument pasar modal lainnya (tergantung ada atau tidaknya pembeli).
- c. Terdiversifikasi secara otomatis. PMI lebih luas dalam berinvestasi disbanding investor individu. PMI bisa membeli banyak jenis dan ragam instrument dengan besarnya dana yang dikelola.
- d. Dikelola oleh professional dan murah. Manajer portofolio mempunyai waktu sepenuhnya menganalisis setiap kesempatan investasi. Mereka berkerja di PMI yang mempunyai infrastruktur yang lebih baik, memperkerjakan lebih analis yang akan mengumpulkan informasidari berbagai sumber dalam dan luar negeri serta mempunyai hubungan kerja sama dengan PMI lain sehingga risiko pasar bisa diminimalkan. Cukup dengan dana Rp 5 juta untuk memperoleh jasa dari para professional tersebut.
- e. Menawarkan potensi yang lebih besar. Banyak kemudahan yang diperoleh dengan mempunyai dana yang besar pada reksa dana. Jika bertransaksi saham, dapat diperoleh diskon dan bila mendapatkan dana di bank ada *premium rate*. Reksa dana bisa membeli obligasi yang tidak terjangkau oleh investor individu karena besarnya denominasi persatuan.

6. Reksa Dana dan Proses Manajemen Portofolio

Menurut Tim Studi Tipologi Investor Reksa Dana di Pasar Modal Indonesia (2007), proses manajemen portofolio adalah serangkaian langkah terintegrasi yang diambil dengan cara yang konsisten untuk mencapai tujuan klien. Reksa dana sebagai salah satu produk investasi kolektif juga tidak lepas dari proses manajemen portofolio ini. Tahap-tahap proses manajemen portofolio meliputi perencanaan, pelaksanaan dan umpan balik (*feedback*).

a. Tahap perencanaan

Dalam tahap perencanaan, terdapat perumusan tujuan dan kebijakan investasi, penentuan ekspektasi risiko dan *return*, dan penetapan alokasi asset strategi. Di dalam reksa dana, tahapan ini dilaksanakan dalam bentuk kebijakan investasi dan alokasi asset seperti yang tertuang dalam prospectus.

1) Mengidentifikasi dan menspesifikasikan tujuan dan hambatan investasi.

Tujuan investasi merupakan hasil investasi yang di inginkan oleh investor, dikaitkan dengan *return* dan risiko. Sedangkan hambatan (*constraint*) investasi merupakan batasan-batasan yang dihadapi dalam mencapai keuntungan tertentu dari investasi yang bersangkutan. Hambatan investasi dapat berupa hambatan internal (berkaitan dengan situasi atau preferensi investor) seperti kebutuhan likuiditas, jangka waktu, dan kondisi spesifik investor maupun hambatan eksternal seperti masalah pajak dan peraturan yang berlaku.

2) Menyusun Pernyataan Kebijakan Investasi (*Investment Policy Statement*).

Pernyataan kebijakan investasi merupakan dokumen yang mengatur seluruh

pengambilan keputusan investasi. Selain memuat tujuan dan hambatan investasi, pernyataan kebijakan ini juga mencakup hal-hal yang berkaitan dengan investor dan proses manajemen investor, seperti ketentuan pelaporan, frekuensi dan format komunikasi, *fee* manajer investasi, strategi investasi, dan gaya investasi yang dilakukan. Salah satu bagian dari proses perencanaan adalah strategi investasi, yang merupakan pendekatan atas analisis investasi dan pemilihan efek. Investor akan mendefinisikan strategi investasinya yaitu pasif, aktif, atau semiaktif.

- a) Dalam pendekatan investasi pasif (*passive investment approach*), komposisi portofolio tidak bereaksi terhadap perubahan ekspektasi atas nilai investasi efek.
 - b) Pendekatan investasi aktif (*active investment approach*) merupakan pendekatan yang berdasarkan perubahan ekspektasi atas nilai investasi efek.
 - c) Pendekatan semiaktif (*risk-controlled active approach* atau *enhance index approach*) merupakan pendekatan dengan perubahan terkendali seiring berubahnya ekspektasi.
- 3) Membentuk ekspektasi pasar modal (*capital market expectations*). Ramalan jangka panjang atas karakteristik *risk and return* dari berbagai jenis asset menjadi dasar pemilihan portofolio yang dapat memaksimalkan *return* dengan tingkat risiko tertentu.

- 4) Menyusun alokasi asset strategis. Dalam tahap ini pernyataan kebijakan investasi dan ekspektasi pasar modal dikombinasikan untuk menentukan target alokasi asset strategis.

b. Tahap Pelaksanaan

Manajer investasi menyusun portofolio dengan mengacu pada alokasi asset strategis dan pada reksa dana alokasi startegis ini tercantum pada prospektus. Pada tahap ini, terdapat pengintegrasian strategi investasi dengan ekspektasi untuk menyusun portofolio yang sesuai, pengambilan keputusan investasi oleh manajer portofolio yang diimplementasikan oleh bagian perdagangan, dan revisi portofolio seiring perubahan kondisi investor dan ekspektasi pasar modal. Dalam mengintegrasikan strategi dan ekspektasi, langkah penting yang memegang peranan kunci adalah *optimisasi portofolio*, yaitu alat kuantitatif untuk mengkombinasikan asset secara efisien untuk mencapai tujuan *risk and return*.

c. Tahap Umpan Balik

1) Evaluasi Kinerja

Kinerja investasi harus dievaluasi secara berkala untuk menilai kemajuan yang diperoleh dalam mencapai tujuan investasi serta untuk menilai keterampilan pengelolaan portofolio. Pengukuran kinerja adalah kalkulasi tingkat *return* untuk portofolio yang dikelola. Atribusi kinerja adalah analisis kinerja portofolio yang mencakup penentuan faktor-faktor atribusi tingkat *return*. Sedangkan penilaian kinerja adalah evaluasi apakah manajer investasi telah melaksanakan pekerjaan dengan baik berdasarkan tingkat kinerja portofolio secara relative terhadap *benchmark*.

2) *Monitoring dan Rebalancing*

Monitoring dan Rebalancing merupakan tindakan menggunakan umpan balik untuk mengelola peluang investasi yang ada sehingga tujuan investasi nasabah dapat tercapai. Salah satu hal yang mendorong revisi atau perubahan portofolio adalah perubahan tujuan dan hambatan investasi, yang dilatarbelakangi oleh perubahan kondisi investor. Dalam konteks yang lebih mudah diprediksi, perkembangan ekonomi dan pasar juga meningkatkan kebutuhan akan revisi portofolio.

7. **Return dan Risiko Investasi Reksa Dana**

Samsul (2006:370) mendefinisikan *return* sebagai hasil investasi (*capital gain*) yang dinyatakan dalam persentase modal awal dan ditambah dividen yang diterima. Sementara itu, Hanafi (2003:490) menyatakan bahwa *return* merupakan selisih antara harga jual plus aliran kas yang masuk (misal dividen) dengan harga pembelian. Adapun *return* portofolio merupakan *return* investasi dalam berbagai instrument keuangan selama satu periode tertentu (Samsul, 2006:304).

Sumber-sumber *return* atau keuntungan yang diperoleh investor pemegang reksa dana (Tandelilin, 2001:22) terdiri dari:

- a. Dividen atau bunga dari perusahaan reksa dana.
- b. *Capital gain* dari hasil penjualan portofolio reksa dana.
- c. Peningkatan nilai aktiva bersih (NAB) dengan menjual reksa dana di pasar sekunder (untuk reksa dana berbentuk perusahaan) atau menjual kembali kepada perusahaan yang menerbitkannya (untuk reksa dana terbuka baik berbentuk perusahaan maupun kontrak kolektif).

Nilai aktiva bersih (NAB) menurut Samsul (2006:304) merupakan harga pasar suatu reksa dana yang harus dibayar jika membeli atau yang akan diterima ketika menjual. NAB didefinisikan juga sebagai selisih antara total nilai investasi yang dilakukan perusahaan reksa dana dengan total volume reksa dana yang diterbitkannya (Tandelilin, 2001:22).

Menurut Tandelilin (2001:48), disamping memperhitungkan *return* investor juga perlu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi sebagai dasar pembuatan keputusan investasi. Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return actual* yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut. Bagi Hanafi (2003:492), risiko adalah kemungkinan penyimpangan dari nilai yang diharapkan. Adapun risiko portofolio merupakan risiko investasi dari sekelompok saham atau sekelompok instrument keuangan dalam portofolio (Samsul, 2006:305).

Risiko yang akan dihadapi bila menyimpan dana pada reksa dana (Sudarsono, 2003:192) antara lain:

- a. Risiko berkurangnya nilai unit penyertaan. Risiko ini dipengaruhi oleh turunan harga dari efek (saham dan surat berharga lainnya) yang masuk dalam portopolio reksa dana tersebut.
- b. Risiko likuiditas. Risiko ini menyangkut kesulitan yang dihadapi oleh manajer investasi jika sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan kembali (*redemption*) atas unit-unit yang dipegangnya. Manajer investasi kesulitan dalam menyediakan uang tunai atas *redemption* tersebut.

- c. Risiko wanprestasi (*default*) oleh pihak-pihak terkait. Risiko ini dapat timbul ketika perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan reksa dana tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah dari nilai pertanggungsaan saat terjadi hal-hal yang tidak diinginkan, seperti wanprestasi dari pihak-pihak yang terkait dengan reksa dana, pialang Bank Kustodian, agen pembayaran atau bencana alam yang dapat menurunkan NAB reksa dana.

Menurut Samsul (2006:285), investor harus mengenal jenis risiko investasi untuk mengurangi risiko investasi. Dalam literature keuangan, dikenal adanya dua jenis risiko yaitu risiko tidak sistematis (*ausystematic risk*) dan risiko sistematis (*systematic risk*). Gabungan dari kedua risiko tersebut dinamakan risiko total. Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor mikro yang terdapat pada perusahaan atau industri tertentu seperti perubahan struktur pemodalan, perubahan struktur aktiva, kondisi lingkungan kerja, penurunan tingkat penjualan, dan lain-lain sehingga pengaruhnya hanya terbatas pada perusahaan atau industri tersebut dan risiko inilah yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi dalam portofolio.

Adapun risiko sistematis merupakan risiko yang disebabkan oleh berbagai faktor makro yang mempengaruhi semua perusahaan dan industri seperti perubahan tingkat suku bunga, melemahnya nilai tukar rupiah terhadap valuta asing, resesi ekonomi, dan lain-lain. Risiko ini disebut juga *inherent risk (market risk)* yaitu risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi dalam portofolio. Untuk mengurangi risiko sistematis, investor dapat melakukan lindung

nilai (*hedging*) di *futures market* atau di *option market*, memahami perilaku siklus ekonomi dan tanda-tanda awal pergantian siklus ekonomi. Risiko sistematis diukur dengan koefisien beta, yang mengukur tingkat kepekaan terhadap perubahan pasar.

Dua ukuran yang digunakan sebagai risiko adalah deviasi standar dan beta saham (Samsul, 2006:305). Standar deviasi dalam bentuk kuadrat dinamakan varians, merupakan ukuran besarnya penyebaran distribusi probabilitas yang menunjukkan seberapa besar penyebaran variabel random diantara rata-ratanya. Semakin besar penyebarannya maka semakin besar varians atau standar deviasi investasi tersebut. Standar deviasi merupakan ukuran risiko total.

Standar deviasi menggambarkan gejala *return* saham dari *return* rata-rata. Semakin besar standar deviasi semakin tinggi risikonya. Sedangkan beta saham menunjukkan tingkat perubahan harga suatu saham terhadap perubahan indeks harga saham gabungan .

8. Kinerja Reksa Dana

a. Pengertian kinerja

Pada Kamus Besar Bahasa Indonesia (1995), kinerja (*performance*) diartikan sebagai prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja dan sesuatu yang dapat dicapai. Tandililin (2001:320) mengkaitkan evaluasi kinerja portofolio dengan dua isu utama, yaitu mengevaluasi apakah *return* portofolio yang telah dibentuk mampu memberikan *return* yang melebihi (diatas) *return* portofolio

lainnya yang dijadikan patok duga (*benchmark*) dan mengevaluasi apakah *return* yang diperoleh sudah sesuai dengan tingkat risiko yang ditanggung.

b. Faktor-faktor yang Diperhatikan dalam Mengukur Kinerja

Beberapa faktor yang diperhatikan dalam mengevaluasi kinerja portofolio (Tandelilin, 2001:320), yaitu:

- 1) Tingkat risiko. Harus diperhatikan apakah tingkat *return* portofolio yang sudah cukup memadai untuk menutup risiko yang harus ditanggung. Evaluasi kinerja portofolio harus didasarkan pada ukuran yang bersifat *risk-adjusted*.
- 2) Periode waktu. Faktor waktu juga mempengaruhi *return* portofolio. Oleh karena itu, saat mengevaluasi kinerja portofolio perlu diperhatikan faktor periode waktu yang digunakan.
- 3) Penggunaan patok duga (*benchmark*) yang sesuai. Proses evaluasi kinerja investasi harus melibatkan perbandingan kinerja portofolio dengan suatu alternative portofolio lain yang relevan.
- 4) Tujuan investasi. Tujuan investasi yang berbeda akan mempengaruhi kinerja portofolio yang dikelola.

c. Model Evaluasi Kinerja

Samsul (2006:362) menyarankan bagi investor yang ingin membeli reksa dana agar melihat terlebih dahulu kondisi pasar yang sedang berlangsung. Dalam pasar yang sedang semarak (*bullish market*) urutan pilihan jatuh pada reksa dana saham, reksa dana campuran, dan reksa dana pendapatan tetap. Dalam pasar yang lesu (*bearish market*) urutan pilihan jatuh pada reksa dana pendapatan tetap, reksa

dana campuran dan reksa dana saham. Dalam kondisi pasar yang tidak ekstrim *bullish* atau *bearish* memilih reksa dana campuran akan lebih tepat, karena reksa dana lebih fleksibel komposisi investasinya.

Setelah ditetapkan suatu jenis reksa dana yang akan dijadikan investasi, tahap berikutnya adalah memilih satu atau beberapa reksa dana dari seluruh reksa dana yang ada dalam suatu reksa dana tertentu. Ada empat model pemilihan yang objektif yang dikenal untuk memilih reksa dana, antara lain: Model Treynor, Model Sharpe, Model Jensen, dan Model Treynor&Black. Keempat model tersebut mendasarkan analisisnya pada *return* masa lalu untuk memprediksi *return* dan risiko di masa datang.

1) *Treynor's Model* atau *Treynor's Measure* atau *Theynor's Index*

Dalam mengevaluasi kinerja reksa dana, Treynor menggunakan *average return* masa lalu sebagai *expected return* dan menggunakan beta sebagai tolak ukur risiko. Model Treynor (Samsul, 2006:363) sebagai berikut:

$$R/V_t = (\hat{R}_p - \hat{R}_f) / \beta_p$$

Keterangan:

R/V_t = *reward to volatility* model Theynor

\hat{R}_p = *average return* portofolio

\hat{R}_f = *risk free rate*

β_p = beta portofolio sebagai tolak ukur risiko

2) *Sharpe's Model*

Menurut Sharpe, kinerja *mutual funds* di masa datang dapat diprediksi dengan menggunakan dua ukuran yaitu *expected rate of return* dan *predicted*

variability of risk yang diekspresikan sebagai deviasi standar *return*. *Expected rate of return* adalah *return* tahunan rata-rata dan *predicted variability of risk* adalah deviasi standar dari *return* tahunan. Deviasi standar menunjukkan besar kecilnya perubahan *return* suatu reksa dana terhadap *return* rata-rata reksa dana yang bersangkutan. *Excess return* adalah selisih antara *average rate of return* dikurangi *risk free rate*.

Penelitian Sharpe ini berkaitan dengan prediksi kinerja masa datang dengan menggunakan data masa lalu untuk menguji modelnya. *Average return* masa lalu dianggap sebagai *return* prediksi masa datang dan deviasi standar *return* dianggap sebagai prediksi risiko masa datang (Samsul, 2006:365). Sharpe membandingkan antara besarnya *reward* dan besarnya risiko yang dinamakna *reward-to-variability rasio* (R/V). selanjutnya Sharpe menyatakan : “*The large the ratio, the better the performance*”. Adapun rumusnya (Samsul, 2006:365) adalah sebagai berikut:

$$R/V_s = (\hat{R}_p - \hat{R}_f) / \sigma_p$$

Keterangan:

R/V_s = *reward to volatility* Model Sharpe

\hat{R}_p = *average return* portofolio, yaitu *capital gain* dikurangi biaya jual/beli dan biaya administrasi.

\hat{R}_f = *risk free rate*

σ_p = standar deviasi *return* portofolio (tolak ukur risiko)

Dari hasil investasi tanpa risiko (*risk free*) merupakan *return* minimal yang diharapkan oleh investor menurut model Theynor dan Sharpe (Samsul, 2006:372). *Risk free* mencakup deposito Bank dan Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Rata-rata *risk free rate* dihitung dengan cara:

$$i_n = \frac{\sum \text{Imbulanan}}{15} \times 100\%$$

Dimana:

i_n = Rata-rata tingkat bunga nominal (SBI)

Pilihan model mana yang akan dipakai, tergantung pada persepsi investor terhadap tingkat diversifikasi dari portofolio tersebut. Hal ini dikarenakan dalam indeks Sharpe, risiko yang dianggap relevan adalah risiko total (standar deviasi) sedangkan dalam indeks Treynor hanya menggunakan risiko sistematis (beta). Secara statistic standar deviasi memiliki beberapa kelebihan, diantaranya pengukurannya dilakukan dengan cara menyebarkan *return* (memperhitungkan nilai yang berada di atas dan di bawah *expected return*) dan dapat menggunakan data actual *return* masa lalu (*ex-post standard deviation*) atau dari estimasi potensial *return*nya (*ex-ante standard deviation*).

Jika suatu portofolio dianggap telah terdiversifikasi dengan baik, berarti *return* portofolio tersebut hampir semuanya dipengaruhi *return* pasar sehingga lebih tepat digunakan indeks Theynor. Sebaiknya *return* portofolio hanya sebagian kecil saja yang dipengaruhi *return* pasar, maka untuk mengevaluasi kinerja portofolio tersebut lebih tepat digunakan Indeks Sharpe (Thandelilin, 2001:329).

3) Jensen's Model

Berbeda dengan *Theynor's Model* dan *Sharpe's Model* yang dapat menerima investasi reksa dana sepanjang *excess return* positif, model Jensen hanya bisa menerima investasi reksa dana apabila dapat menghasilkan *return* (*average return* masa lalu) yang melebihi *expected return* atau *minimum rate of return*. *Return* yang dimaksud adalah *Average return* (R_p) masa lalu, sedangkan *Minimum rate of return* adalah *Expected return* $E(R_p)$, yang dihitung dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Selisih antara *average return* dengan *minimum rate of return* disebut *alpha* α_p .

Adapun langkah-langkah perhitungan metode Jensen dapat dilakukan sebagai berikut:

1. Menghitung *return* reksa dana saham

Total *return* reksa dana saham diukur berdasarkan NAB tahunan dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Samsul, 2006:350) sebagai berikut:

$$\text{NAB per UP} = \frac{\text{TotalNAB}}{\text{JumlahUPberedar}}$$

Adapun *return* reksa dana, dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Samsul, 2006:370) berikut:

$$R_p = \frac{NAB_{\text{jual}} - NAB_{\text{beli}} + \text{Deviden}}{NAB_{\text{beli}}}$$

Keterangan:

R_p	= <i>return</i> reksa dana saham
NAB_{jual}	= NAB waktu menjual (tahun ini)
NAB_{beli}	= NAB waktu membeli (tahun sebelumnya)
NAB per UP	= NAB per Unit Penyertaan

2. Menghitung *Average Return* reksa dana saham

Perhitungan *Average Return* sampel reksa dana saham periode 2007-2011 dilakukan dengan menggunakan cara aritmatika berdasarkan rumus (Samsul, 2006:312) sebagai berikut:

$$\text{Average Return} = \frac{\sum \text{Return}}{n}$$

3. Menghitung rata-rata *Return Market*, yaitu menghitung IHSG dengan menggunakan rumus (Samsul:2006,373):

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

R_m : Return Market
 $IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan bulan ini
 $IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan bulan lalu

4. Menghitung Beta Reksa Dana

Ukuran yang digunakan sebagai risiko reksa dana saham adalah beta. Beta saham menunjukkan seberapa besar atau kecil tingkat perubahan *return* saham dibandingkan dengan *return* IHSG.

Beta dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Samsul:2006,376) :

$$\beta_p = \frac{\text{covar}(R_p, R_m)}{\text{Market Variance}}$$

Keterangan:

B_p : tingkat risiko pasar
 R_p : *return* reksa dana
 R_m : *return market*

5. Menghitung Minimum Rate of Return

Jensen menggunakan rumus *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* yang ditulis oleh Sharpe dan Lintner untuk menghitung *minimum rate of return* seperti dikutip oleh Jensen (Samsul, 2006:366) sebagai berikut:

$$E(\hat{R}_j) = \hat{R}_f + \beta_j [E(\hat{R}_m) - \hat{R}_f]$$

Keterangan:

$E(\hat{R}_j)$ = *expected return* saham j
 \hat{R}_f = *risk free, interest rate*
 β_j = *beta* saham j
 $E(\hat{R}_m)$ = *expected market return*

6. Menghitung alpha α_p .

Semakin tinggi nilai alpha positif menunjukkan semakin baik kinerja reksa dana (Samsul:2006,367).

$$\text{Alpha} = \text{average return} - \text{expected return}$$

Menurut Tandelilin (2010:500), indeks Jensen secara mudahnya dapat diinterpretasikan sebagai pengukur berapa banyak portofolio mengalahkan pasar. Indeks yang bernilai positif berarti portofolio memberikan *return* yang lebih besar dari *return* harapannya sehingga merupakan hal yang bagus karena portofolio mempunyai *return* yang relatif tinggi untuk tingkat risiko sistematisnya, sebaliknya jika indeks yang bernilai negatif menunjukkan bahwa portofolio mempunyai *return* yang relatif rendah untuk tingkat risiko sistematisnya (Tandelilin, 2010:500-501).

4) *Theynor and Black's* atau *appraisal Rasio*

Theynor dan Black menyeleksi saham dalam portofolio dengan memperhatikan risiko pasar dan risiko spesifik karena suatu saham selalu mengandung risiko saham dan risiko spesifik. *Average return* setelah dikurangi dengan *minimum return* (CAPM) disebut *alpha*. Oleh karena itu, *alpha* harus dikoreksi dengan risiko spesifik. *Appraisal rasio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Samsul, 2006:368) sebagai berikut:

$$\text{Appraisal rasio} = \sigma_i / \sigma(e_i)$$

Keterangan:

σ_i = *alpha* saham individual

$\sigma_i / \sigma(e_i)$ = risiko spesifik saham, yaitu *variance* atas *error*

Risiko *spesifik* adalah *stockresidual variance*, yaitu *variance* saham individual dikurangi *market variance* dikali kuadrat beta saham individual. *Specific risk* adalah risiko dari setiap jenis saham yang berbeda.

Keempat model *risk and return analisis* ini menghasilkan kesimpulan yang relative sama (Samsul, 2006:369). Hasil penelitian dari negara lain yang dilakukan oleh McDonald menyatakan bahwa Model Sharpe dan Model Theynor tidak memiliki kesimpulan yang berbeda secara signifikan. Demikian pula yang dinyatakan oleh Francis bahwa Model Theynor, Model Jensen dan Model Sharpe dalam menilai kinerja *mutual fund* cenderung menghasilkan peringkat yang serupa.

9. Reksa Dana Saham

a. Pengertian Reksa Dana Saham

Menurut Priyo dan Nugraha (2004:72), Reksa dana saham adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya kedalam efek bersifat ekuitas (saham). Dibandingkan dengan reksa dana pendapatan tetap, reksa dana pasar uang, dan reksa dana campuran. Reksa dana saham memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang lebih besar, demikian juga dengan risikonya.

Reksa dana saham menjadi alternatif yang menarik bagi investor yang mengerti potensi investasi pada saham untuk jangka panjang, sehingga dana yang digunakan untuk berinvestasi merupakan dana untuk kebutuhan jangka panjangnya. Selain harus mengerti bahwa investasi saham merupakan investasi jangka panjang, investor juga harus mengerti dan bersedia menerima risiko investasi yang menyertainya.

Berinvestasi melalui reksa dana, kita mendapatkan banyak manfaat dari pada kita harus melakukannya secara langsung sendiri. Manajer investasi bersama bank kustodian akan melakukan apa yang seharusnya dilakukan oleh investor profesional dalam melakukan aktivitas investasinya. Menganalisa dan memilih saham yang akan dibeli, kapan dan berapa banyak saham yang harus dijual, melakukan penyelesaian transaksi dengan pialang, serta menyimpan dan melakukan administrasi merupakan pekerjaan sehari-hari yang dilakukan oleh investor yang melakukan investasi secara langsung. Dengan berinvestasi melalui reksa dana saham, maka kita akan terbebas dari kerumitan investasi saham.

b. Pendapatan Reksa Saham

Pendapatan atau keuntungan yang diperoleh investor jika berinvestasi pada reksa dana saham berasal dari:

1) *Dividen*

Dividen merupakan pendapatan dari hasil usaha yang dibagikan perusahaan untuk pemegang saham biasa. Untuk mendapatkan *dividen*, pemodal harus memiliki reksa dana yang memiliki sasaran pendapatan. Sasaran reksa dana dapat dilihat dari prospektus reksa dana pada saat penawaran.

2) *Capital Gain*

Capital gain akan diberikan oleh reksa dana yang memiliki sasaran pertumbuhan reksa dana, dengan sasaran ini berpeluang memperoleh pendapatan yang tinggi yang berasal dari kenaikan harga saham. Untuk mendapatkan *capital gain*, manajer investasi harus dapat membeli saham pada harga rendah dan menjualnya pada harga yang relatif tinggi.

3) *Peningkatan Nilai Aktiva Bersih (NAV/NAB) reksa dana*

NAB merupakan harga pembelian dan penjualan, terutama untuk reksa dana terbuka. NAB dihitung dari setiap hari bursa yang dilakukan oleh bank kustodian. Biaya-biaya yang dibebankan kepada reksa dana selalu dikurangkan setiap hari dari reksa dana tersebut, sehingga NAB yang dipublikasikan bank kustodian merupakan nilai investasi investor. Secara matematis, NAB adalah nilai pasar seluruh efek dan surat berharga lainnya ditambah dengan uang kontan yang ada dikurangi dengan kewajiban yang harus dibayar dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

Konsep Nilai Aktiva Bersih (NAB) adalah nilai aktiva reksa dana setelah dikurangi nilai kewajiban reksa dana tersebut. (Rahardjo, 2004) NAB merupakan total nilai investasi dan kas yang dipegang (*uninvested*) dikurangi dengan biaya-biaya hutang dari kegiatan operasional yang harus dibayarkan. Besarnya NAB bisa berfluktuasi setiap hari, tergantung pada perubahan nilai efek dari portofolio.

c. Jenis Reksa Dana Saham

Menurut Priyo dan Nugraha (2004:205), ada beberapa jenis reksa dana Saham:

- 1) *Aggressive growth funds*, yaitu reksa dana dengan portofolio investasi terutama pada perusahaan baru dengan potensi pertumbuhan sangat tinggi, bahkan mungkin bisa terdiri dari saham-saham yang bersifat spekulatif dengan risiko fluktuasi yang juga tinggi. Tujuan investasinya adalah untuk memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham (*capital gain*) secara maksimal.
- 2) *Small company funds*, yaitu reksa dana dengan portofolio investasi terutama pada perusahaan dengan kapitalisasi kecil. Perusahaan kecil cenderung memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan besar. Tujuan investasinya masih berorientasi pada pertumbuhan nilai yang tinggi melalui kenaikan harga saham (*capital gain*). Risiko fluktuasi reksa dana masih tinggi, namun lebih rendah daripada *aggressive growth funds*.

- 3) *Growth funds*, yaitu reksa dana dengan portofolio investasi yang terdiri dari perusahaan besar dengan prospek pertumbuhan diatas rata-rata. Ia tidak mengejar dividen sebagai hal yang penting dan tidak memilih saham dengan karakteristik spekulasi yang tinggi. Reksa dana ini mempunyai risiko fluktuasi yang lebih rendah dari pada kedua reksa dana diatas. Tujuan investasinya masih pada pertumbuhan nilai melalui kenaikan harga saham (*capital gain*).
- 4) *Global equity funds*, yaitu reksa dana yang portofolio investasinya terutama pada saham perusahaan di berbagai negara.
- 5) *Growth and income funds*, yaitu reksa dana dengan tujuan investasi selain mengharapkan pertumbuhan nilai (*capital gain*) juga pendapatan dari dividen.
- 6) *Equity income funds*, yaitu reksa dana dengan portofolio investasi pada saham-saham perusahaan yang memberikan tingkat dividen yang tinggi.

B. Penelitian Terdahulu

No	Penulis & Metode	Sampel	Variabel Bebas	Variabel Terikat	Temuan
1.	Ashary, metode perbandingan langsung dengan <i>return</i> rata-rata.	9 reksa dana pendapatan tetap, 9 reksa dana saham, 9 reksa dana campuran.	<i>return</i> dan risiko reksa dana	kinerja reksa dana	reksa dana pendapatan tetap (RDPT) adalah pilihan terbaik bagi investor berinvestasi pada reksa dana. RDPT memberikan tingkat keuntungan yang tinggi dan risiko yang rendah.
2	Mulyana, metode regresi linier berganda	Reksa dana	Alokasi asset	Kinerja reksa dana	kinerja ketiga jenis reksa dana periode 2001-2003 umumnya lebih tinggi daripada patok duga (<i>benchmark</i>) yang digunakan, kebijakan alokasi asset dan pemilihan sekuritas

					berpengaruh terhadap ketiga kinerja reksa dana.
3	Anggriawan, metode Indeks Sharpe, Indeks Theynor, dan Indeks Jensen.	Reksa dana saham	<i>Return dan Risk</i>	Kinerja Reksa dana	4 reksa dana saham yang secara konsisten memberikan kinerja yang lebih baik daripada kinerja pasar yaitu Panin Dana Maksima, Si Dana Saham, BNI Dana Berkembang, dan Phinisi Dana Saham. Panin Dana Maksima merupakan reksa dana saham yang terburuk selama periode penelitian tersebut berdasarkan <i>return</i> , Indeks Sharpe, Indeks Theynor, dan Indeks Jensen.
4	Zubir, teknik analisis data <i>comparative</i> .	reksa dana saham yang terdaftar di Bapepam awal tahun 2004-2006.	Indeks <i>Sharpe</i> dan IHSG	kinerja reksa dana saham pada Pasar Modal Indonesia.	Terdapat perbedaan signifikan antara kinerja reksa dana saham pada Pasar Modal Indonesia yaitu reksa dana saham Big Nusantara, Si Dana Saham, Bahana Dana Prima, dan Reksa Dana Big Palapa. Pengukuran kinerja reksa dana saham menggunakan Indeks sharpe dengan kinerja tertinggi pada Fortis Ekuitas dan terendah pada reksa dana saham Big Nusantara. Terdapat enam reksa dana saham yang lebih unggul dari <i>benchmarknya</i> (IHSG).

C. Kerangka Konseptual

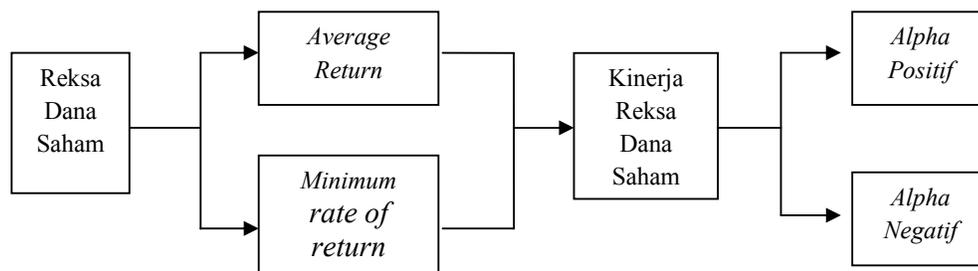
Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Salah satu jenis reksa dana yaitu reksa dana saham. Reksa dana ini umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa *Capital Gain* melalui pertumbuhan harga-harga saham. Selain hasil dari *Capital Gain* efek saham juga member hasil lain yaitu deviden.

Faktor *return* dan risiko menjadi salah satu pertimbangan dalam memilih reksa dana saham. Pada saat investor menginvestasikan dananya, ia akan

mensyaratkan tingkat *return* tertentu. Perbedaan antara *return actual* dengan *return* yang diharapkan merupakan resiko yang harus selalu dipertimbangkan investor. Kegiatan suatu investasi akan selalu berkaitan dengan tingkat resiko atau dengan kata lain resiko merupakan suatu hal yang melekat pada setiap alternatif investasi. Resiko investasi bisa diartikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antara *return actual* dengan *return* yang diharapkan. Resiko maupun *return* merupakan dua sisi mata uang yang selalu berdampingan. Artinya, disamping menghitung *return* yang diharapkan dalam berinvestasi investor juga harus memperhatikan resiko yang harus ditanggungnya.

Reksa dana saham dengan tingkat *return* yang optimal adalah reksa dana saham yang memberikan *return* sepadan dengan tingkat resiko yang ditanggungnya. Metode yang digunakan untuk mengukur optimal atau tidaknya suatu reksa dana saham adalah *Jensen Model*.

Pengukuran dengan metode Jensen menilai kinerja Manajer investasi tersebut mampu memberikan kinerja diatas kinerja pasar sesuai resiko yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai alpha positif menunjukkan semakin baik kinerja reksa dana. Lebih jelasnya dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 3
Kerangka Konseptual Analisis Kinerja Reksa Dana Saham

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Kinerja reksa dana merupakan suatu ukuran mengenai tingkat pencapaian keuntungan atau kerugian yang diperoleh oleh suatu portofolio (reksa dana). Dalam mengevaluasi kinerja reksa dana saham harus diperhatikan tingkat *return* reksa dana saham yang diperoleh sudah cukup memadai untuk menutup risiko yang harus ditanggung.

Dari hasil penelitian kinerja reksa dana saham di Bapepam, dapat diambil kesimpulan bahwa selama periode 2007-2011 terdapat tiga reksa dana yang memiliki kinerja baik dan layak untuk berinvestasi menurut metode Jensen. Hal ini dinilai dari besarnya rata-rata alpha yang diperoleh reksa dana selama periode tersebut.

Adapun tiga reksa dana tersebut adalah Panin Dana Maksima dengan rata-rata alpha sebesar 8,514, Trim Syariah Saham dengan rata-rata alpha sebesar 8,0921 dan reksa dana Platinum Saham dengan nilai rata-rata alpha sebesar 7,4604. Sedangkan reksa dana yang memiliki kinerja kurang baik dengan alpha terendah dari 23 reksa dana saham adalah Bahana Dana Prima dengan nilai rata-rata alpha sebesar 0,3857.

B. Saran

Saran-saran yang dapat diberikan sehubungan dengan penelitian mengenai analisis kinerja reksa dana saham adalah:

1. Pada tahun 2007, 2009, 2010 dan 2011, para investor lebih baik berinvestasi pada reksa dana saham, menurut metode Jensen ada beberapa reksa dana saham memiliki kinerja yang lebih baik terlihat dari jumlah return dan rasio alphanya. Kecuali pada tahun 2008 terjadi krisis sehingga menurunkan kinerja reksa dana yang terlihat dari rendahnya nilai return dibandingkan tahunlainnya. .
2. Bagi manajer investasi reksa dana saham yang dominan berinvestasi pada saham, harus memperhatikan kondisi ekonomi yang terjadi. Untuk mengurangi risiko investasi, investor perlu melakukan *hedging* atau diversifikasi lebih banyak jenis saham.
3. Banyak faktor lain yang perlu diperhatikan dalam memilih reksa dana saham, diantaranya pemilihan manajer investasi, kepraktisan, kemudahan transaksi, serta pelayanan informasi.

DAFTAR PUSTAKA.

- Donny Anggriawan. 2007. *Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Pada Pasar Modal di Indonesia*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Bung Hatta.
- Ahmad Zaky Ashary. 2001. *Analisis Kinerja Reksa Dana*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
- Bapepam. 2003. *Panduan Investasidi Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Badan Pengawas Pasar Modal Indonesia
- Bapepan. 2007. *Statistik Pasar Modal, minggu ke VI Desember 2007*. Jakarta : Bapepan-LK, Biro Riset dan Teknologi Informasi.
- Jaka E Cahyono. (2000). *Menjadi manajer Investasi Bagi Diri Sendiri*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Frianto P, Elly Santi, dan Achmad Abror. (2005). *Lembaga Keuangan*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Mamduh M Hanafi. (2003). *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: BPFE.
- Taufik Hidayat. (2006). *Menimbang Kembali Reksa dana*. Harian Pikiran Rakyat. 22 April 2006.
- Nur Indriantoro, dan Bambang Supomo. (2006). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE
- Deden Mulyana. 2006. *Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas terhadap Kinerja Reksa Dana Terbuka*. Penelitian Fakultas Ekonomi Universitas Siliwangi Tasikmalaya (on-line).
- Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha. (2004). *Reksadana, Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Sapto Rahardjo. (2004). *Panduan Investasi Reksa Dana. Pilihan Bijak Berinvestasi & Mengembangkan Dana*. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Rahmadesi. (2008). *Analisis Kinerja Reksa dana Pendapatan Tetap (RDPT) Sebagai Alternatif Investasi di Indonesia*. Skripsi Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang.