

**ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM PADA PASAR  
MODAL INDONESIA PERIODE 2006 s/d 2009**

**SKRIPSI**

*Diajukan kepada Tim Penguji Skripsi Jurusan Manajemen  
sebagai salah satu persyaratan Guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi*



**Oleh:**

**JANUARI CHRESTY  
2006/77849**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG  
2011**

## HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi  
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Padang

### ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM PADA PASAR MODAL INDONESIA PERIODE 2006 s/d 2009

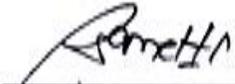
Nama : Januari Chresty  
BP/NIM : 2006/77849  
Keahlian : Keuangan  
Program Studi : Manajemen  
Fakultas : Ekonomi

Padang, 02 Februari 2011

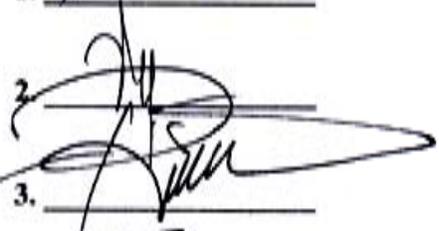
Tim Penguji,

Tanda Tangan

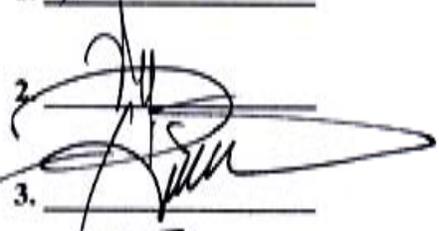
1. Ketua : Ramel Yanuarta RE, SE, MSm.

1. 

2. Sekretaris : Vidyarini Dwita, SE, M.M.

2. 

3. Anggota : Rosyeni Rasyid, SE, ME.

3. 

4. Anggota : Dina Patrisia, SE, MSI, Ak

4. 

## ABSTRAK

**Januari Chresty, 2006/77849. Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Pada Pasar Modal Indonesia Periode 2006 s/d 2009.**

**Pembimbing I : Ramel Yanuarta RE, SE, M.Sm**

**Pembimbing II : Vidyarini Dwita, SE, MM**

Penelitian ini berawal dari kebiasaan masyarakat Indonesia yang masih menyimpan uangnya dalam bentuk deposito. Padahal berinvestasi melalui reksa dana khususnya reksa dana saham dapat diperoleh keuntungan melebihi deposito, dan dengan tetap memperhatikan risikonya. Untuk melihat kinerja reksa dana saham yang terdaftar di Bapepam periode 2006-2009 dan dibandingkan dengan *benchmarknya* yaitu indeks harga saham gabungan (IHSG) maka dilakukan suatu penelitian berupa analisis kinerja reksa dana saham pada pasar modal Indonesia. Dengan demikian dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini yaitu apakah kinerja reksa dana saham periode 2006-2009 berbeda dengan IHSG periode 2006-2009.

Jenis penelitian yang dilakukan bersifat deskriptif kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan tahunan dari Bapepam, Bank Indonesia, dan sumber lainnya. Sumber informasi utam dalam pengukuran kinerja adalah data tahunan nilai aktiva bersih (NAB) per unit reksa dana saham. Kinerja masing-masing reksa dana saham diestimasi dengan menggunakan Indeks Treynor. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh reksa dana saham yang terdaftar dan aktif di Bapepam selama periode 2006-2007 berjumlah 56 reksa dana saham. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yang berjumlah 31 reksa dana saham.

Berdasarkan hasil penelitian, pada tahun 2006 kinerja reksa dana saham lebih rendah dibandingkan dengan kinerja indeks harga saham gabungan (IHSG). Pada tahun 2007, 2008, dan 2009 kinerja reksa dana saham lebih baik dibandingkan dengan kinerja indeks harga saham gabungan (IHSG).

Sebelum memutuskan berinvestasi pada reksa dana saham, terlebih dahulu masyarakat calon pemodal hendaknya melakukan penilaian kinerja reksa dana saham dan menghindari reksa dana saham yang sangat berfluktuasi untuk meminimalkan risiko.

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT, karena berkat limpahan rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul: **“Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Pada Pasar Modal Indonesia Periode 2006 s/d 2009”**. Penulisan skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis banyak mendapatkan bantuan, dorongan dan petunjuk dari berbagai pihak. Semoga bantuan maupun motivasi yang telah diberikan dapat menjadi amal ibadah dan diridhoi oleh Allah SWT. Oleh karena itu, pada kesempatan ini perkenankanlah penulis untuk menyampaikan ucapan terima kasih kepada Bapak Ramel Yanuarta RE, SE, M.Sm selaku pembimbing I, dan Ibu Vidyarini Dwita, SE, MM selaku pembimbing II, yang telah meluangkan waktu dalam membimbing penulis untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini.

Ucapan terimakasih juga penulis sampaikan kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Syamsul Amar B, MS selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ibu Dr. Hj. Susi Evanita, MS selaku Ketua Program Studi Manajemen dan Bapak Abror, SE, ME selaku Sekretaris Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah membantu kelancaran penulisan skripsi ini.
3. Bapak Perengki Susanto, SE, M.Sc selaku Penasehat Akademik (PA) yang telah memberikan bimbingan sejak memasuki Fakultas Ekonomi.

4. Ibu Rosyeni Rasyid, SE, ME selaku penguji I, dan Ibu Dina Patrisia SE, M.Si, Ak selaku penguji II yang telah memberikan masukan demi kesempurnaan penulisan skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu Staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan pengetahuan yang bermanfaat selama penulis kuliah.
6. Bapak dan Ibu Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan bantuan administrasi dan membantu kemudahan penulisan skripsi ini.
7. Ayahanda dan Ibunda beserta keluarga tercinta yang telah memberikan do'a dan dukungan baik moril maupun materil kepada penulis sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini.
8. Rekan-rekan Manajemen angkatan 2006 yang senasib dan seperjuangan dengan penulis yang telah memberikan dorongan sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini.
9. Kepada seluruh pihak yang tidak disebutkan satu persatu.

Semoga Allah Yang Maha Pengasih dan Maha Penyayang akan membalas semua jasa baik yang telah diberikan. Akhir kata, mudah-mudahan skripsi ini bermanfaat bagi kita semua.

Padang, 24 Januari 2011

Penulis

## DAFTAR ISI

### HALAMAN PENGESAHAN

<b>ABSTRAK</b> .....	i
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	ii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	iv
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	vi
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	vii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	viii

### BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	12
C. Pembatasan Masalah .....	12
D. Rumusan Masalah .....	12
E. Tujuan Penelitian .....	13
F. Manfaat Penelitian .....	13

### BAB II KAJIAN TEORI DAN KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori .....	15
1. Pengertian Reksa Dana .....	15
2. Mekanisme Kegiatan Reksa Dana .....	17
3. Bentuk-bentuk Reksa Dana.....	22
4. Jenis-jenis Reksa Dana.....	24
5. Tujuan Investasi Reksa Dana .....	25
6. Manfaat Investasi Reksa Dana .....	26

7. <i>Return</i> dan Risiko Investasi pada Reksa Dana.....	30
8. Reksa Dana Saham.....	34
9. Kinerja Reksa Dana .....	38
10. Mengukur Kinerja Reksa Dana.....	39
11. Penelitian Terdahulu .....	44
B. Kerangka Konseptual.....	45
C. Hipotesis.....	47
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
A. Jenis Penelitian.....	49
B. Objek Penelitian .....	49
C. Populasi dan Sampel .....	49
D. Jenis Dan Sumber Data .....	50
E. Teknik Pengumpulan Data.....	51
F. Teknik Analisis Data.....	51
G. Definisi Operasional .....	55
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Gambaran Umum.....	57
B. Hasil Penelitian .....	58
C. Pembahasan.....	63
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
A. Kesimpulan .....	72
B. Saran.....	73
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	74
<b>LAMPIRAN</b> .....	76

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1	Mekanisme Kegiatan Reksa Dana Berbentuk Perseroan .....	17
Gambar 2	Mekanisme Kegiatan Reksa Dana Benbentuk KIK (Kontrak Investasi Kolektif) .....	19
Gambar 3	Kerangka Konseptual .....	47

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.	Perkembangan reksa dana di indonesia periode 1996-2009 .....	4
Tabel 2.	Perkembangan nilai aktiva bersih (NAB) per jenis reksa dana (Rp.M).....	7
Tabel 3.	Perbandingan <i>Return</i> dana saham dengan return IHSG tahun 2006-2009 .....	8
Tabel 4.	Karakteristik Reksa Dana Sesuai Dengan Tujuan Investasi .....	25
Tabel 5.	Rata-Rata NAB Reksa Dana Saham Tahun 2006-2009.....	59
Tabel 6.	Peringkat Reksa Dana Saham berdasarkan Return <i>Periode</i> 2006-2009.....	60
Tabel 7	Rata-rata <i>Return</i> IHSG dan <i>Return</i> Reksa Dana Saham Periode 2006-2009 .....	63
Tabel 8	Wilcoxon Signed Ranks Test.....	64
Tabel 9	Test Statistics <sup>b</sup> selama 4 tahun .....	64
Tabel 10	Wilcoxon Signed Ranks Test Tahun 2006.....	65
Tabel 11	Wilcoxon Signed Ranks Test Tahun 2007.....	68
Tabel 12	Wilcoxon Signed Ranks Test Tahun 2008.....	68
Tabel 13	Wilcoxon Signed Ranks Test Tahun 2009.....	69
Tabel 14	Test Statistics <sup>c</sup> per periode penelitian.....	70

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Sampel Reksa dana Saham .....	76
Lampiran 2. Uji normalitas dengan metode Skewness dan Kurtosis .....	78
Lampiran 3. Uji normalitas dengan metode One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test .....	79
Lampiran 4. Wilcoxon Signed Ranks Test .....	80
Lampiran 5. Wilcoxon Signed Ranks Test .....	81
Lampiran 6. Perhitungan Indeks Treynor Beberapa Reksa Dana Saham .....	83

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Setiap orang tentunya ingin memperoleh kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan kesejahteraan hidupnya dari waktu ke waktu atau dengan kata lain mereka berusaha mempertahankan tingkat pendapatan yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa mendatang. Salah satu cara yang dapat ditempuh untuk memperoleh keuntungan adalah dengan berinvestasi. Menurut Rahmadesi (2008:1), berinvestasi telah menjadi gaya hidup bagi sebagian masyarakat Indonesia yang mempunyai kelebihan dana pada saat sekarang ini. Mengikuti tren tersebut, berbagai instrumen investasi pun sudah tersedia di pasaran.

Salah satu instrumen yang cukup digemari oleh masyarakat adalah reksa dana (Rahmadesi, 2008: 1). Instrumen ini cocok bagi investor yang ingin memperoleh keuntungan yang cukup besar tanpa harus kesulitan dalam memikirkan pengelolaannya. Reksa dana merupakan sarana investasi, dimana dengan reksa dana, risiko investasi dapat diperkecil karena dana yang terkumpul dari berbagai investor di investasikan diberbagai sarana investasi seperti saham, obligasi, atau instrumen pasar uang atau efek-efek lainnya. Investasi pada reksa dana tidak memerlukan dana individual yang besar karena investasi dilakukan secara bersama.

Reksa dana sebagai salah satu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan ke dalam portofolio efek yang telah mendapat izin dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), yang telah diperkenalkan sejak tahun 1995 dengan diberlakukannya Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Reksa dana muncul karena umumnya pemodal mengalami kesulitan untuk melakukan investasi sendiri pada surat-surat berharga. Kesulitan yang dihadapi pemodal antara lain adalah perlunya melakukan berbagai analisa dan memonitor kondisi pasar secara terus menerus yang dapat menghabiskan waktu (Pratomo dan Ubaidillah, 2004: 34).

Melalui reksa dana, investor sudah tidak perlu mengelola portofolio investasinya sendiri. Selain itu, para investor tidak perlu melakukan analisis untuk memantau perkembangan investasinya karena telah ditangani oleh Manajer Investasi yang profesional. Oleh karena itu reksa dana dapat digunakan sebagai 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.

Menurut Cahyono (2000: 17), masyarakat Indonesia baru mengenal reksa dana pada September 1995. Diawal keberadaannya, pada tahun 1996 sampai pertengahan 1997, reksa dana di Indonesia mengalami perkembangan yang pesat. Sebagai sarana investasi, reksa dana diharapkan akan memudahkan masyarakat luas dalam berinvestasi di pasar modal. Badan yang dibentuk oleh pemerintah

untuk mengatur, membina, dan mengawasi pasar modal Indonesia adalah Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam).

Manajer investasi akan berperan sebagai pengelola dana investasi yang terkumpul dari sekian banyak investor untuk di investasikan ke dalam portofolio efek, seperti tabungan, deposito, SBI, obligasi, dan saham. Sementara itu, bank kustodian akan berperan dalam penyimpanan dana atau portofolio milik investor serta 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 risiko yang harus selalu dipertimbangkan investor.

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

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

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

<b>Periode</b>	<b>Jumlah Reksa dana</b>	<b>Pemegang Saham/ Unit penyertaan</b>	<b>Jumlah Dana Reksa Dana (Rp Triliun)</b>	<b>Jumlah Saham/ Unit yang Beredar</b>
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	4.947.105,0	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	103.037.824,6	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 cukup menggembarakan adalah peningkatan jumlah unit 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. Pada tahun 2005 juga terjadi penurunan jumlah dana reksa dana menjadi 29.405 triliun.

Menurut Eugene (2006: 2), pada akhir tahun 2005 terjadi inflasi yang disebabkan oleh pengaruh kenaikan harga BBM. Selain itu, tingginya harga minyak di pasar dunia serta tekanan terhadap nilai tukar rupiah menyebabkan Bank Indonesia menaikkan tingkat suku bunga SBI. Kenaikan suku bunga ini

secara tidak langsung dapat berdampak negatif terhadap reksa dana saham. Kenaikan suku bunga akan membuat investor lebih tertarik untuk berinvestasi di pasar uang dari pada pasar modal. Akibatnya investor menarik dananya dari pasar modal dan masuk ke pasar uang. Penarikan dana ini dapat menyebabkan tekanan jual terhadap saham, dan menyebabkan harga saham turun. Turunnya harga saham dapat menyebabkan NAB reksa dana saham mengalami penurunan, sehingga kenaikan suku bunga terhadap reksa dana saham adalah secara tidak langsung.

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 Pratomo dan Ubaidillah (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](http://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.

Pada reksa dana, manajer investasi mengelola dana-dana yang di tempatkannya pada surat berharga dan merealisasikan keuntungan ataupun kerugian dan menerima dividen atau bunga yang dibukukannya kedalam Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana tersebut. NAB merupakan salah satu tolok ukur dalam memantau hasil dari suatu reksa dana. Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan indikator untuk menentukan harga beli maupun harga jual dari setiap unit penyertaan reksa dana. NAB didefinisikan sebagai selisih total antara total

nilai investasi yang dilakukan perusahaan reksa dana dengan total volume reksa dana yang diterbitkannya (Pratomo, 2007: 50).

Perubahan dari nilai aktiva bersih ini dapat dijadikan indikator kinerja suatu reksa dana apakah nilainya positif (meningkat) atau negatif (menurun). Nilai aktiva bersih dihitung dengan menjumlahkan nilai masing-masing efek yang ada dalam suatu reksa dana, berdasarkan harga pasar penutupan efek yang bersangkutan, yang kemudian dikurangkan dengan kewajiban-kewajiban reksa dana tersebut seperti biaya Manajer Investasi, biaya Bank kustodian dan biaya-biaya lainnya.

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

<b>Akhir Periode</b>	<b>Saham</b>	<b>Pasar uang</b>	<b>Campuran</b>	<b>Pendapatan tetap</b>
2006	8.250,85	3.800,62	8.471,09	19.520,85
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

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

Dari tabel 2, terlihat bahwa reksa dana saham merupakan instrumen investasi yang memiliki nilai aktiva bersih (NAB) yang cukup tinggi dibandingkan jenis reksa dana lainnya. Nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana saham mencapai titik tertinggi pada tahun 2009 berjumlah Rp 36.506,79 M. Penurunan drastis reksa dana saham terjadi pada tahun 2006 berjumlah Rp 8.250,85 M. Naik-turunnya NAB per unit reksa dana dipengaruhi oleh nilai pasar dari masing-masing efek yang dimiliki oleh reksa dana tersebut (Pratomo dan Ubaidillah, 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.

Menurut Tandelilin (2010: 86), informasi mengenai kinerja pasar saham seringkali diringkas dalam suatu indeks yang disebut dengan indeks pasar saham. Indeks pasar saham merupakan indikator yang mencerminkan kinerja saham-saham dipasar. Karena merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga-harga saham, maka indeks pasar saham juga disebut indeks harga saham (*stock price index*). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). IHSG diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983, sebagai indikator pergerakan harga saham di BEI. Hari dasar untuk perhitungan IHSG adalah 10 Agustus 1982. Perhitungan IHSG dilakukan setiap hari, yaitu setelah penutupan perdagangan setiap harinya.

**Tabel 3**  
**Perbandingan *Return* Reksa Dana Saham dengan *Return* IHSG**  
**Tahun 2006-2009**

<b>Reksa Dana Saham</b>	<b>Tahun</b>	<b><i>Return</i> Reksa Dana Saham</b>	<b><i>Return</i> IHSG</b>
1. Maestro Dinamis	2006	0,4640	0,0387
	2007	0,5554	0,0369
	2008	-0,5423	-0,0559
	2009	0,9089	0,0560
2. Bahana Dana Prima	2006	0,5764	0,0387

Lanjutan tabel 3

	2007	0,6693	0,0369
	2008	-0,5231	-0,0559
	2009	1,0680	0,0560
3. Si Dana Saham	2006	0,5271	0,0387
	2007	0,4903	0,0369
	2008	-0,4377	-0,0559
	2009	1,1366	0,0560

Sumber: [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id), [www.yahooofinance.com](http://www.yahooofinance.com) dan olahan data sekunder

Pada tabel 3, secara umum dapat dilihat bahwa kinerja reksa dana saham lebih baik dibandingkan dengan *return* IHSB. *Return* reksa dana saham dari tahun ke tahun berfluktuasi. Hal ini dapat dilihat pada reksa dana Maestro Dinamis, *return* tertinggi terjadi pada tahun 2009 sebesar 0,9089, dan *return* terendah terjadi pada tahun 2008 sebesar -0,5423. Begitu juga dengan reksa dana Bahana Dana Prima, *return* tertinggi terjadi pada tahun 2009 sebesar 1,0680, dan *return* terendah juga terjadi pada tahun 2008 sebesar -0,5231. Hal yang sama juga terjadi pada reksa dana Si Dana Saham. *Return* tertinggi terjadi pada tahun 2009 sebesar 1,1366, dan mengalami penurunan pada tahun 2008 sebesar -0,4377. Hal ini disebabkan oleh pengaruh yang sangat besar dari krisis ekonomi global yang terjadi selama tahun 2008, dan penurunan IHSB juga memicu jatuhnya kinerja reksa dana saham ([www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id)).

Salah satu cara untuk mengukur kinerja reksa dana saham yaitu dengan menghitung besarnya beta saham. Setelah memahami risiko, langkah selanjutnya adalah menggabungkan faktor risiko dan *return*. Reksa dana yang dipilih dapat berupa reksa dana yang memberikan tingkat *return* tinggi, dan memiliki tingkat

risiko yang rendah. Kesulitan yang dihadapi adalah dalam menemukan reksa dana yang memberikan tingkat *return* tinggi, dan memiliki tingkat risiko yang rendah.

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

Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor mikro yang terdapat pada perusahaan atau industri tertentu seperti perubahan struktur permodalan, perubahan struktur aktiva, kondisi lingkungan kerja, dan penurunan tingkat penjualan, sehingga pengaruhnya hanya terbatas pada perusahaan atau industri tersebut, dan risiko inilah yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi dalam portofolio. Sedangkan 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, dan resesi ekonomi. Risiko ini disebut dengan *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*. Risiko sistematis diukur dengan koefisien beta, yang mengukur tingkat kepekaan terhadap perubahan pasar.

Indeks Treynor merupakan salah satu referensi dalam memilih instrumen investasi yang mendasarkan analisisnya pada *return* masa lalu untuk memprediksi

*return* dan risiko di masa datang (Samsul, 2006:362). Sebelum menghitung indeks Treynor, terlebih dahulu dicari *excess return*. *Excess return* merupakan selisih antara *average return* dikurangi dengan *risk free rate* dan *market risk* dinyatakan dengan notasi beta portofolio. Perbandingan antara *return* dan risiko menunjukkan kepada investor bahwa semakin tinggi risiko, maka semakin tinggi pula *return* yang diharapkan (Samsul, 2006: 363).

Menurut Tandelilin (2001: 329), jika suatu portofolio dianggap telah terdiversifikasi dengan baik, berarti *return* portofolio tersebut hampir semuanya dipengaruhi *return* pasar sehingga lebih tepat digunakan indeks Treynor. Sebaliknya jika *return* portofolio hanya sebagian kecil saja yang dipengaruhi *return* pasar, maka untuk mengevaluasi kinerja portofolio tersebut lebih tepat digunakan indeks Sharpe.

Menurut Tandelilin (2010: 497), asumsi yang digunakan oleh Treynor adalah bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (diukur dengan beta). Semakin besar indeks Treynor yang dimiliki sebuah portofolio, berarti kinerja portofolio tersebut akan menjadi relatif lebih baik dibanding portofolio yang mempunyai indeks Treynor yang lebih kecil (Tandelilin, 2010: 499).

Seiring dengan perkembangan zaman, persaingan dalam pengelolaan dana juga semakin meningkat. Oleh karena itu perlu adanya suatu penilaian kinerja terhadap reksa dana. Adapun alasan pemilihan reksa dana saham dalam penelitian ini adalah karena reksa dana saham memiliki *return* yang lebih tinggi meskipun tingkat risikonya juga tinggi. Mengingat pentingnya untuk mengetahui kinerja reksa dana saham, salah satu acuan yang bisa dipertimbangkan dalam investasi,

maka penulis tertarik untuk melakukan *“Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Pada Pasar Modal Indonesia Periode 2006 s/d 2009.”*

### **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan pada latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka dapat diidentifikasi beberapa permasalahan sebagai berikut:

1. Persaingan reksa dana cukup ketat, dan menuntut kinerja manajer investasi yang lebih tinggi.
2. NAB reksa dana berfluktuasi sesuai dengan fluktuasi aset-asetnya.
3. NAB reksa dana berfluktuasi, sehingga tidak sejalan dengan jumlah dana reksa dana.

### **C. Pembatasan Masalah**

Berdasarkan pada identifikasi masalah di atas terdapat banyak masalah yang dapat diteliti, namun tidak mungkin semua permasalahan akan dibahas. Untuk itu penulis membatasi masalah penelitian pada kinerja reksa dana saham yang terdaftar aktif di Bapepam periode 2006-2009.

### **D. Rumusan Masalah**

Berdasarkan pembatasan masalah yang telah dipaparkan diatas, adapun masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah kinerja Indeks Treynor reksa dana saham periode 2006-2009 berbeda dengan Indeks Treynor IHSG periode 2006-2009?
2. Apakah kinerja Indeks Treynor reksa dana saham periode 2006 berbeda dengan Indeks Treynor IHSG periode 2006?

3. Apakah kinerja Indeks Treynor reksa dana saham periode 2007 berbeda dengan Indeks Treynor IHSG periode 2007?
4. Apakah kinerja Indeks Treynor reksa dana saham periode 2008 berbeda dengan Indeks Treynor IHSG periode 2008?
5. Apakah kinerja Indeks Treynor reksa dana saham periode 2009 berbeda dengan Indeks Treynor IHSG periode 2009?

#### **E. Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan permasalahan yang akan diteliti, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengetahui kinerja Indeks Treynor reksa dana saham periode 2006-2009 dibandingkan dengan Indeks Treynor IHSG periode 2006-2009.
2. Mengetahui kinerja Indeks Treynor reksa dana saham periode 2006 dibandingkan dengan Indeks Treynor IHSG periode 2006.
3. Mengetahui kinerja Indeks Treynor reksa dana saham periode 2007 dibandingkan dengan Indeks Treynor IHSG periode 2007.
4. Mengetahui kinerja Indeks Treynor reksa dana saham periode 2008 dibandingkan dengan Indeks Treynor IHSG periode 2008.
5. Mengetahui kinerja Indeks Treynor reksa dana saham periode 2009 dibandingkan dengan Indeks Treynor IHSG periode 2009.

#### **F. Manfaat Penelitian**

Penulis berharap penelitian ini dapat memberikan manfaat, antara lain:

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 upaya untuk meningkatkan daya tarik investor asing dan domestik, 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, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS**

#### **A. Kajian Teori**

##### **1. Pengertian Reksa Dana**

Reksa dana merupakan media dimana investor memberikan kepercayaan kepada manajer investasi untuk mengelola sejumlah dana yang akan diinvestasikan ke dalam suatu portofolio efek dengan tujuan mendapatkan keuntungan jangka panjang yang optimum dengan mempertimbangkan tingkat risiko investasi. Pengertian reksa dana menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 adalah “wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi yang telah mendapat izin dari Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)”.

Kelebihan reksa dana yaitu dalam hal penghimpunan dana, karena jumlah dana yang dikelola nilainya relatif besar dibandingkan dana yang dikelola secara perorangan. Selain itu, pengelolaan dilakukan oleh tim manajemen yang profesional yaitu manajer investasi dengan bank kustodian sebagai penyimpan kekayaan dan administrator reksa dana.

Mengenal reksa dana dapat dilakukan dengan memahami tiga unsur penting yang saling terkait satu sama lain, di antaranya (Pratomo dan Ubaidillah, 2004: 47):

a. Kumpulan dana masyarakat portofolio efek

Dengan melakukan pengumpulan dana dari para pemodalnya memungkinkan pemodal-pemodal yang memiliki dana minim dapat ikut andil berinvestasi dalam bentuk efek.

b. Investasi dana dalam bentuk portofolio efek

Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Portofolio efek yang dikelola reksa dana dapat berupa kumpulan dari beberapa jenis efek.

c. Dikelola oleh manajer investasi

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 peraturan perundang-undangan. Manajer investasi dapat beroperasi setelah mendapatkan izin dari Bapepam. Dalam hal reksa dana, manajer investasi bertanggung jawab mengelola portofolio investasi untuk sekelompok nasabah yang membeli unit penyertaan dengan berpedoman pada kebijakan investasi sesuai penjelasan dalam prospektus.

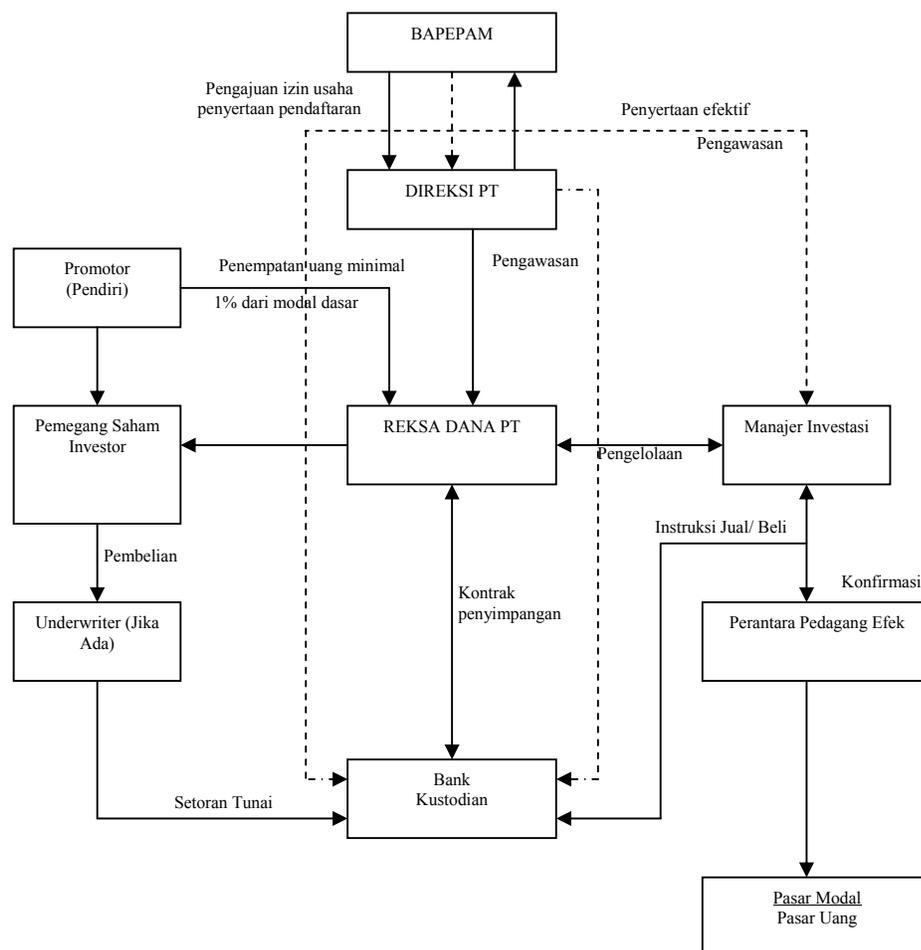
Risiko terbesar dalam berinvestasi adalah hilangnya seluruh nilai investasi yang ditanamkan (Pratomo dan Ubaidillah, 2004: 23). Ketidakpastian harga juga menjadi faktor risiko utama investasi pada saham (Pratomo dan Ubaidillah, 2004: 26). Istilah reksa dana sendiri di beberapa negara memiliki istilah yang berbeda. Di Amerika, istilah reksa dana dikenal dengan *Mutual Fund*, di Inggris dikenal dengan *Unit Trust*, dan di Jepang dikenal dengan *Investment Fund*.

Jadi, reksa dana merupakan salah satu instrumen investasi bagi masyarakat pemodal yang dikelola secara bersama-sama oleh manajer investasi dan bank kustodian pada Pasar Modal Indonesia yang selanjutnya diinvestasikan kedalam portofolio yang terdiri dari efek pasar uang yang terpilih

## 2. Mekanisme Kegiatan Reksadana

Bentuk organisasi dan mekanisme kegiatan reksa dana, baik berbentuk perseroan maupun KIK (Kontrak Investasi Kolektif) dapat dilihat pada gambar 1 dan 2:

**Gambar 1**  
**Mekanisme Kegiatan Reksa Dana Berbentuk Perseroan**

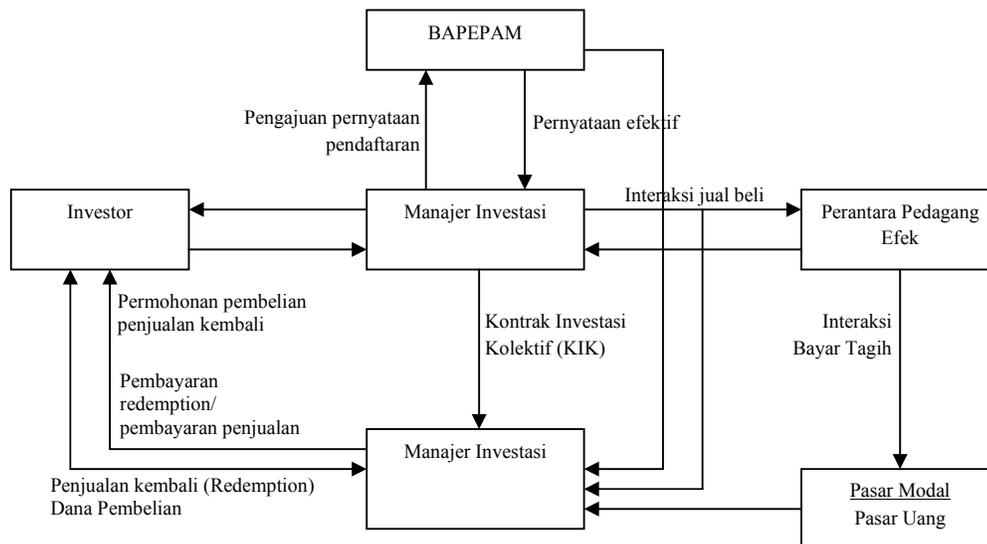


Berdasarkan gambar 1, dapat dijelaskan bahwa reksa dana berbentuk perseroan merupakan badan hukum tersendiri. Ini berarti reksa dana tersebut beroperasi sebagai PT (Perseroan Terbatas) yang mempunyai kegiatan semata-mata sebagai reksa dana. Karena bentuknya perseroan maka ia mempunyai anggaran dasar, direksi, kekayaan sendiri, pemegang saham, dan kewajiban-kewajiban. Untuk dapat menjadi perusahaan yang menerbitkan saham di Bursa Efek, suatu reksa dana memerlukan promotor yaitu pihak yang merintis atau memperoleh izin usaha atas berdirinya reksa dana. Peran promotor sangat penting mengingat pihak yang memberikan izin berdasarkan reputasi promotor.

Prosedur dalam mengoperasikan reksa dana berbentuk perseroan, terlebih dahulu didirikan PT yang hanya bergerak dalam reksa dana tersebut. Kemudian direksi reksa dana PT mengajukan izin usaha dan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam. Setelah pernyataan pendaftaran efektif, promotor wajib menempatkan uangnya minimal 1% dari modal dasar pada perusahaan reksa dana yang di promotorinya. 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 ingin membelinya dapat menghubungi *underwriter* (jika ada) dan *underwriter* sendiri yang akan melakukan penyetoran secara tunai kepada bank kustodian. Untuk melakukan investasi, manajer investasi melakukan konfirmasi dengan pedagang perantara efek, dan perantara pedagang efek inilah yang akan melakukan transaksi jual beli efek-efek di pasar uang dan pasar modal.

**Gambar 2**  
**Mekanisme Kegiatan Reksa Dana Berbentuk KIK**  
**(Kontrak Investasi Kolektif)**



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

Berdasarkan gambar 2, dapat dijelaskan bahwa reksa dana KIK bukanlah badan hukum tersendiri. Reksa dana ini beroperasi berdasarkan kontrak yang dibuat oleh manajer investasi dan bank kustodian. Pemodal, bank kustodian, dan kolektif secara bersama-sama mempercayakan dananya untuk dikelola oleh manajer investasi, dimana dana itu disimpan dan di administrasikan oleh bank kustodian, kekayaan yang disimpan oleh manajer investasi dalam bentuk portofolio adalah milik pemodal secara bersama-sama dan proporsional. Intinya reksa dana KIK adalah produk dari manajer investasi.

Sedangkan untuk mengoperasikan reksa dana KIK, tidak perlu didirikan PT khusus. Manajer investasi bisa langsung mengambil inisiatif untuk membuat KIK dengan bank kustodian, dan sebelum beroperasi harus menyampaikan

pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) yang diajukan oleh manajer investasi kepada Bapepam. Setelah pernyataan pendaftaran efektif, manajer investasi harus menempatkan uang tunai sekurang-kurangnya 1% dari jumlah unit penyertaan yang ditetapkan dalam kontrak berdasarkan harga perunit pada penawaran perdana. Setelah itu manajer investasi melakukan penandatanganan kontrak dengan bank kustodian mengenai hak dan kewajiban dari masing-masing pihak manajer investasi melakukan pembayaran kepada bank kustodian. Demikian sebaliknya, jika pemodal ingin menjual kembali (*redemption*) dapat menghubungi manajer investasi dan pelunasannya oleh bank kustodian.

Berdasarkan keterangan gambar 1 dan 2, dapat dilihat pelaku-pelaku yang terlibat sehubungan dengan operasi reksa dana, yaitu:

1. Bapepam, yaitu lembaga yang dibentuk oleh pemerintah untuk mengatur, membina, dan mengawasi pasar modal Indonesia (Bab II, Pasal 3, Ayat 1, UUPM 1995).
2. Manajer investasi (MI), adalah pihak yang kegiatan utamanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun bank yang melakukan sendiri kegiatan usaha berdasarkan peraturan 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 portofolio berdasarkan kontrak yang telah disepakati. Bagi reksa dana 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, adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga dan hak lain, menyelesaikan transaksi efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya (Bab I, Pasal 1, Ayat 8, UUPM 1995).
4. Emiten, adalah badan usaha yang menerbitkan efek dan ditawarkan kepada masyarakat (Bab I, Pasal 1, Ayat 6, UUPM 1995).
5. Investor, adalah orang atau badan usaha yang menanamkan modalnya dalam bentuk efek.
6. *Underwriter* adalah penjamin saham yang dikeluarkan oleh emiten.
7. 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).
8. Bursa efek, adalah lembaga yang menyelenggarakan perdagangan sekuritas atau efek.
9. Efek, adalah surat berharga berupa surat pengakuan hutang, surat berharga komersil, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

Menurut tim studi tipologi investor reksa dana di Indonesia (2007), reksa dana Kontrak Investasi Kolektif 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.

### **3. Bentuk-bentuk Reksa Dana**

Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal (UUPM 1995, Pasal 18), bentuk-bentuk dan organisasi reksa dana di Indonesia terbagi menjadi dua kelompok, yaitu:

- a. Reksa dana Perseroan adalah perusahaan reksa dana yang kegiatan dan usahanya menghimpun dana dengan menjual saham dan selanjutnya dari dana penjualan saham tersebut di investasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan pada Pasar Modal dan Pasar Uang. Reksa dana Perseroan terdiri dari Reksa dana Tertutup dan Reksa dana Terbuka. Reksa dana Tertutup yaitu reksa dana 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) Penyimpan kekayaan reksa dana didasarkan pada kontrak antara manajer investasi dengan Bank Kustodian.

b. Kontrak Investasi Kolektif (KIK). Pembentukan jenis reksa dana Kontrak Investasi Kolektif (KIK) hanya dapat dijalankan apabila telah melewati proses penandatanganan kontrak antara manajer investasi dan bank kustodian didepan notaris. Kontrak ini menerangkan hak dan kewajiban yang harus dilakukan oleh manajer investasi dan bank kustodian. Bentuk reksa dana ini menjual Unit Penyertaan (UP). Disini manajer investasi wajib membeli kembali bila investor ingin menguangkannya pada atau disekitar nilai nettonya. Ada dua metode yang digunakan oleh reksa dana untuk menjual saham ke publik, yaitu dengan pemasaran langsung (*direct market*) dan menggunakan tenaga pemasaran. Metode pemasaran langsung yaitu reksa dana menjual saham langsung ke investor tanpa melalui organisasi penjual. Pada situasi ini perusahaan reksa dana disebut *no-load funds*, yaitu menjual saham mereka pada harga yang sama dengan nilai aset netto mereka. Metode penjualan dengan tenaga pemasaran yang dibayar dengan komisi berdasarkan jumlah saham yang dijualnya. Tenaga penjual ini sering disebut sebagai pialang, perencana keuangan, dan karyawan perusahaan asuransi. Perusahaan reksa dana yang menggunakan metode ini disebut *load-funds* karena komisinya meliputi penambahan persentase *load charge* atas nilai aset netto.

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

antara lain:

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

#### **4. Jenis-jenis Reksa Dana**

Menurut Pratomo dan Ubaidillah (2004: 67), berdasarkan portofolionya ada 4 macam reksa dana yaitu:

- a. Reksa dana Pasar Uang adalah reksa dana yang melakukan investasi 100% pada efek Pasar Uang. Efek pasar uang merupakan efek hutang yang berjangka waktu kurang dari satu tahun. Instrumen atau efek yang masuk ke dalam kategori ini meliputi deposito, SBI (Sertifikat Bank Indonesia), obligasi serta efek hutang lainnya dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun.
- b. Reksa dana Pendapatan Tetap adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya kedalam efek bersifat hutang. Umumnya, reksa dana pendapatan tetap di Indonesia memanfaatkan instrumen obligasi sebagai bagian terbesar investasinya.
- c. Reksa dana Campuran adalah reksa dana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya (alokasi) tidak termasuk dalam kategori reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham.
- d. Reksa dana Saham adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya kedalam efek bersifat ekuitas (saham).

**Tabel 4**  
**Karakteristik Reksa Dana Sesuai dengan Tujuan Investasi**

JENIS REKSADANA	TUJUAN INVESTASI	TINGKAT RETURN	TINGKAT RISIKO	JANGKA WAKTU INVESTASI	INSTRUMENT INVESTASI
Pasar uang	Keutuhan 100% modal, likuiditas, return lebih kompetitif dari pada deposito	Rendah	Rendah	< 1 tahun	Comercial Paper, promissory Notes, Deposito, SBI
Pendapatan Tetap	Hasil investasi dan pendapatan berkala yang lebih kompetitif dari pada deposito	Sedang	Sedang	> 1 tahun	Obligasi
Campuran	Pertumbuhan investasi dan pendapatan berkala diatas deposito	agak tinggi	agak tinggi	> 1 tahun	obligasi, saham
Saham	Hasil investasi optimal dengan tingkat risiko yang terdiversifikasi	Tinggi	Tinggi	> 1 tahun	Saham

Sumber: Senduk, Safir. (2004). *Menjadi Kaya melalui Reksa Dana*

## 5. Tujuan Investasi Reksa Dana

Pada umumnya terdapat tiga kategori tujuan investasi reksa dana (Pratomo dan Ubaidillah, 2004: 76) adalah sebagai berikut:

### a. Menjaga nilai atau perlindungan kapital

Tujuan investasi ini dimaksudkan untuk menghindari nilai investasi agar tidak berkurang nilainya serta diharapkan juga tidak terpengaruh oleh inflasi. Tingkat risiko yang dimiliki investor untuk tujuan investasi seperti ini sangat rendah dimana diharapkan nilai investasi terus meningkat (tidak berkurang). Jangka waktu investasi untuk tujuan investasi ini dikategorikan sebagai investasi jangka pendek (hingga satu tahun). Biasanya reksa dana Pasar uang digunakan untuk memenuhi tujuan ini.

b. Pendapatan Tetap

Tujuan investasi untuk memperoleh pendapatan tetap memberikan hasil investasi yang relatif stabil dan sebaiknya diperuntukkan untuk mengakomodasi tujuan investasi jangka menengah (diatas 3 tahun). Tingkat risiko yang dihadapi investor adalah rendah hingga sedang. Namun potensi hasil yang bisa diharapkan juga relatif besar dari pada tabungan atau deposito, atau reksa dana pasar uang. Reksa dana pendapatan tetap serta beberapa reksa dana campuran masuk dalam kategori ini.

c. Pertumbuhan jangka panjang

Tujuan investasi ini adalah untuk memperoleh kenaikan nilai yang signifikan di atas bunga deposito. Kenaikan nilai ini didapat dari potensi pertumbuhan perusahaan yang tercermin dari naiknya nilai saham serta keuntungan yang dibagikan perusahaan (melalui *capital gain* atau *dividen*) selama periode investasi jangka panjang (diatas 6 tahun). Tingkat risiko yang mungkin dihadapi oleh investor yang mengharapkan pertumbuhan nilai jangka panjang adalah tinggi, karena fluktuasi harga reksa dana saham dan reksa dana campuran yang berorientasi pertumbuhan biasanya didominasi oleh portofolio berbentuk saham.

## 6. Manfaat Investasi Reksa Dana

Menurut Pratomo dan Ubaidillah (2004: 34), reksa dana selain memberikan manfaat bagi investor juga memberikan manfaat bagi bursa efek dan pemerintah:

- a. Bagi pemerintah, manfaat yang dapat diberikan reksa dana antara lain:
  - 1) Mobilisasi dana masyarakat dimana reksa dana merupakan lahan yang tepat bagi investasi para pemodal besar maupun kecil.
  - 2) Meningkatkan peranan swasta nasional dalam menghimpun dana masyarakat karena selama ini produk-produk reksa dana banyak dikelola oleh manajer investasi asing.
  - 3) Mendorong perdagangan surat-surat berharga di Pasar Modal Indonesia sehingga dapat meningkatkan likuiditas bursa dan kapitalisasi pasar.
  - 4) Dapat mengoreksi tingkat bunga, karena ada pergeseran dari Bank ke *capital market*.
- b. Bagi Bursa Efek dan otoritas Pasar Modal, reksa dana memberikan manfaat dalam hal:
  - 1) Terciptanya pasar modal yang lebih efisien, dimana diharapkan terjadi pergeseran perilaku investor dari perilaku hanya ikut-ikutan membeli efek ke perilaku bisnis yaitu mampu menganalisis efek yang mana yang harus dibeli.
  - 2) Mendorong partisipasi yang lebih besar bagi para pemodal lokal (domestik) seperti yayasan dana pensiun, asuransi, dan perbankan.
  - 3) Meningkatkan aktivitas dan likuiditas bursa.

Menurut Frianto dkk (2005: 152), manfaat paling besar dari reksa dana secara umum adalah sebagai wahana bagi pemodal kecil atau investor untuk berpartisipasi dalam pembangunan, melakukan investasi langsung ke perusahaan. Namun secara spesifik manfaatnya adalah sebagai berikut:

- a. Manfaat peragaman (*diversifikasi*). Melalui investasi reksa dana, para pemodal kecil berarti telah melakukan peragaman (*diversifikasi*) yang dapat menurunkan risiko investasi dan mengoptimalkan hasil investasi, baik dalam nilai maupun waktu (*timing*).
- b. Manfaat likuiditas. Pemodal yang membeli unit penyertaan reksa dana memperoleh jaminan likuiditas pada harga pasar karena manajer investasi wajib membeli kembali unit penyertaan pada nilai aktiva bersih hari yang bersangkutan bila pemegang unit penyertaan ingin menjual kembali unit penyertaannya. Pembayaran wajib diselesaikan dalam tujuh hari kerja bursa.
- c. Manfaat kemudahan investasi. Pemodal dapat memilih reksa dana dengan portofolio efek dan strategi investasi yang sesuai dengan sasaran hasil dan toleransi risiko yang diinginkannya tanpa harus mempunyai kemampuan teknis investasi ataupun meluangkan waktu yang cukup untuk mengadakan transaksi.
- d. Manfaat keluwesan investasi. Pemodal diberi keleluasaan dalam melakukan investasi, karena pemodal dapat menanamkan dananya dalam suatu reksa dana dengan portofolio tertentu dan kemudian bila diinginkan, pemodal dapat mengalihkan investasinya ke dalam reksa dana dengan portofolio yang berbeda untuk memanfaatkan perubahan kondisi di Pasar Modal.
- e. Manfaat bagi hasil. Dalam investasi reksa dana, semua hasil investasi baik berupa keuntungan maupun kerugian adalah milik bersama semua pemegang unit penyertaan. Semua biaya dan hasil investasi dihitung secara harian, sehingga setiap pemegang unit penyertaan dapat mengambil bagiannya dari hasil investasi bersama secara adil setiap hari sesuai dengan keinginannya.

- f. Manfaat peningkatan *buying power*. *Buying power* meningkat melalui investasi reksa dana dibandingkan dengan investasi secara individu.
- g. Manfaat keterbukaan investasi. Pengelola reksa dana memberikan informasi yang transparan kepada investor mengenai semua aspek investasi, risiko, portofolio, dan biaya-biaya transaksi.
- h. Manfaat perlindungan investor. Investor dilindungi melalui peraturan yang telah dikeluarkan Bapepam, diantaranya yang mengatur transaksi pada suatu jenis saham maksimum sebesar 5% dari total modal disetor dan manajer investasi tidak diizinkan membeli satu saham perusahaan lebih dari 10% atas nilai aktiva bersih pada saat pembelian.

Berdasarkan beberapa manfaat diatas dapat disimpulkan bahwa terdapat tiga manfaat utama dari investasi pada reksa dana. Pertama, secara tidak langsung investor telah melakukan diversifikasi portofolio karena manajer investasi akan mengalokasikan dana yang terkumpul pada portofolio aset. Kedua, dana tersebut dikelola oleh manajer investasi yang profesional dan ahli dalam menganalisis pergerakan harga sekuritas. Ketiga, para pemodal dapat menarik dana sewaktu-waktu ditambah dengan keuntungan yang diperoleh reksa dana.

Jelaslah bahwa manfaat reksa dana bagi investor individu adalah untuk dapat mengatasi kendala yang umumnya dihadapi oleh investor individu dengan menggabungkan sejumlah dana investasi kemudian mempercayakan pengelolaannya kepada manajer investasi seperti dana pensiun, perusahaan asuransi, bank, dan lembaga yang memiliki dana investasi.

Selain memberikan manfaat kepada investor, reksa dana juga memberikan manfaat kepada banyak pihak, seperti kepada emiten, pemerintah, maupun perusahaan yang memerlukan dana investasi melalui penerbitan surat-surat berharga. Karena dengan adanya reksa dana, sumber dana investasi dapat menjangkau investor individu secara luas sehingga dapat terkumpul dana yang lebih besar.

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

Menurut Tandelilin (2001: 22), sumber *return* atau keuntungan yang diperoleh investor pemegang reksa dana 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 pada perusahaan yang menerbitkannya (untuk reksa dana terbuka baik berbentuk perusahaan maupun kontrak kolektif).

Samsul (2006: 370) mendefinisikan *return* sebagai hasil investasi (*capital gain*) yang dinyatakan dalam persentase modal awal dan ditambah dividen yang diterima. Adapun *return* portofolio merupakan *return* investasi dalam berbagai instrumen keuangan selama suatu periode tertentu.

NAB didefinisikan sebagai selisih total antara total nilai investasi yang dilakukan perusahaan reksa dana dengan total volume reksa dana yang diterbitkannya (Pratomo, 2007: 50). Rumus NAB (Samsul, 2006: 350) adalah:

Total NAB = Nilai wajar aset investasi – Biaya operasional

$$\text{NAB per UP} = \frac{\text{Total NAB}}{\text{Jumlah UP beredar}}$$

Adapun *return* reksa dana, dapat dihitung dengan menggunakan rumus

(Samsul, 2006:370) berikut:

$$R_p, \text{ biaya transaksi diabaikan} = \frac{(\text{NAB jual} - \text{NAB beli}) + \text{dividen}}{\text{NAB beli}}$$

$$R_p, \text{ termasuk biaya transaksi} = \frac{(\text{NAB jual} - \text{BJ}) (\text{NAB beli} + \text{BB}) + \text{dividen}}{\text{NAB beli} + \text{BB}}$$

Keterangan:

$R_p$  = *return* reksa dana

$\text{NAB}_{\text{jual}}$  = NAB waktu menjual (harga jual)

$\text{BJ}$  = biaya transaksi penjualan (bersifat mengurangi hasil penjualan)

$\text{NAB}_{\text{beli}}$  = NAB waktu membeli (harga beli)

$\text{BB}$  = biaya transaksi pembelian (bersifat menambah harga pembelian)

Dividen = pembagian keuntungan yang diterima tunai

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.

Menurut Cahyono (2001: 127), ada beberapa risiko investasi pada reksa dana yang mempengaruhi kinerja reksa dana, antara lain:

- a. Risiko perubahan kondisi ekonomi dan politik.
- b. Sistem ekonomi terbuka yang dianut Indonesia sangat rentan terhadap perubahan ekonomi internasional. Perubahan kondisi perekonomian dan

politik didalam negeri maupun diluar negeri atau peraturan khusus dibidang pasar uang dan pasar modal merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan di Indonesia yang secara tidak langsung akan mempengaruhi kinerja portofolio reksa dana.

- c. Risiko berkurangnya nilai unit penyertaan.
- d. Nilai unit penyertaan dapat berfluktuasi akibat kenaikan atau penurunan Nilai Aktiva Bersih reksa dana.
- e. Risiko prestasi yang buruk oleh pihak-pihak terkait. Risiko ini dapat terjadi apabila rekan usaha manajer investasi gagal memenuhi kewajibannya. Rekan usaha dapat termasuk tetapi tidak terbatas pada emiten, pialang, bank kustodian, dan agen penjual.
- f. Risiko likuiditas. Penjualan kembali (pelunasan) tergantung pada likuiditas dari portofolio atau kemampuan manajer investasi untuk membeli kembali (melunasi) dengan menyediakan uang tunai.
- g. Risiko kehilangan kesempatan investasi pada saat pengajuan klaim asuransi.

Menurut Samsul (2007: 285), investor harus mengenal jenis risiko investasi untuk mengurangi risiko investasi. Dalam literatur keuangan, dikenal adanya dua jenis risiko yaitu risiko tidak sistematis (*unsystematic 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 permodalan, perubahan struktur aktiva, kondisi lingkungan kerja, dan penurunan tingkat penjualan, sehingga pengaruhnya hanya terbatas pada perusahaan atau industri tersebut, dan risiko inilah yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi dalam portofolio. Sedangkan 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, dan resesi ekonomi. Risiko ini disebut dengan *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*. Risiko sistematis diukur dengan koefisien beta, yang mengukur tingkat kepekaan terhadap perubahan pasar.

Dua ukuran yang digunakan sebagai risiko adalah standar deviasi 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. Secara matematis, rumus untuk menghitung standar deviasi dan varians (Hanafi, 2003: 492) sebagai berikut:

$$\sigma^2 = \sum[(R_i - E(R))^2 P_i]$$

Jika perhitungan dilakukan dengan data historis, maka setiap observasi diberi bobot yang sama. Menurut Samsul (2006: 295), rumus yang digunakan adalah:

$$\sigma^2 = \frac{\sum [(R_i - E(R))]^2}{n - 1}$$

$$\sigma = (\sigma^2)^{1/2}$$

Dimana:

$\sigma^2$	= varians
$\sigma$	= standar deviasi
$E(R)$	= <i>return</i> yang diharapkan atau <i>return</i> rata-rata
$R_i$	= <i>return</i> yang terjadi
$n$	= jumlah observasi

Standar deviasi menggambarkan gejala *return* saham dari *return* rata-rata. Semakin besar standar deviasi, maka risikonya akan semakin tinggi. Sedangkan beta saham menunjukkan tingkat perubahan harga suatu saham terhadap perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Menurut Samsul (2006: 376) secara matematis beta dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$Bp = \frac{Ko\ varians(Rp, Rm)}{Market\ Varians}$$

## 8. Reksa Dana Saham

### a. Pengertian Reksa Dana Saham

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 Dana 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. Besarnya NAB bisa berfluktuasi setiap hari, tergantung pada perubahan nilai efek dari portofolio.

### **c. Jenis Reksa Dana Saham**

Menurut Pratomo dan Ubaidillah (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 dari pada *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.

## 9. Kinerja Reksa Dana

Dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (1995), kinerja (*performance*) diartikan sebagai: 1) prestasi yang diperlihatkan, 2) kemampuan dan sesuatu yang dapat dicapai. Evaluasi kinerja suatu portofolio (reksa dana), Tandelilin (2001: 320) mengemukakan beberapa faktor yang perlu diperhatikan dalam pengukuran kinerja, antara lain:

### a. Tingkat risiko

Semakin tinggi tingkat risiko maka semakin tinggi pula tingkat *return* yang diharapkan. Dengan demikian, dalam mengevaluasi kinerja portofolio kita juga harus memperhatikan apakah tingkat *return* portofolio yang diperoleh sudah cukup memadai untuk menutup risiko yang harus ditanggung.

### b. Periode waktu

Pada saat mengevaluasi kinerja suatu portofolio kita juga memperhatikan faktor periode waktu yang digunakan.

### c. Penggunaan patok duga yang sesuai

Dalam melakukan evaluasi kinerja suatu portofolio, kita perlu membandingkan *return* portofolio tersebut dengan *return* yang bisa dihasilkan oleh alternatif portofolio lain yang sebanding. Dengan demikian, proses evaluasi kinerja investasi juga harus melibatkan perbandingan kinerja portofolio dengan suatu alternatif portofolio lain yang relevan. Portofolio yang terpilih sebagai patok duga tersebut harus bisa secara akurat mencerminkan tujuan yang diinginkan oleh investor.

d. Tujuan investasi

Tujuan investasi yang berbeda akan mempengaruhi kinerja portofolio yang dikelolanya. Misalnya, jika tujuan investasi seorang investor adalah pertumbuhan jangka panjang, maka kinerja portofolio yang dibentuknya akan relatif lebih kecil dari kinerja portofolio yang dibentuk dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek.

Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa kinerja portofolio (reksa dana saham) merupakan prestasi yang dapat dicapai yang dapat diukur dari tingkat pendapatan (*return*) dan risiko yang terdapat pada portofolio tersebut.

## 10. Mengukur Kinerja Reksa Dana

Evaluasi kinerja reksa dana merupakan tahap terakhir dari proses manajemen investasi. Metode yang sederhana adalah membandingkan *return* yang diperoleh pada periode sebelumnya. Kemudian memilih reksa dana Kontrak Investasi Kolektif mana yang memberikan tingkat *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan yang lain.

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*) pilihan utama 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 jenis ini 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:

**a. Treynor's Model atau Treynor's Measure atau Treynor's Index**

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

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

Diamana:

$R/V_t$  = *reward to volatility* Model Treynor  
 $\dot{R}_p$  = *average return* portofolio  
 $\dot{R}_f$  = *risk free rate*  
 $\beta_p$  = beta portofolio sebagai tolak ukur risiko

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 statistik standar deviasi memiliki beberapa kelebihan, diantaranya yaitu pengukurannya dilakukan dengan cara menyebarkan *return* (memperhitungkan nilai yang berada diatas dan dibawah *expected return*) dan dapat menggunakan data aktual *return* masa lalu.

Menurut Tandelilin (2001: 329), jika suatu portofolio dianggap telah terdiversifikasi dengan baik, berarti *return* portofolio tersebut hampir semuanya dipengaruhi *return* pasar sehingga lebih tepat digunakan indeks

Treynor. Sebaliknya jika *return* portofolio hanya sebagian kecil saja yang dipengaruhi *return* pasar, maka untuk mengevaluasi kinerja portofolio tersebut lebih tepat digunakan indeks Sharpe.

Menurut Tandelilin (2010: 497), asumsi yang digunakan oleh Treynor adalah bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (diukur dengan beta).

Semakin besar indeks Treynor yang dimiliki sebuah portofolio, berarti kinerja portofolio tersebut akan menjadi relatif lebih baik dibanding portofolio yang mempunyai indeks Treynor yang lebih kecil (Tandelilin, 2010: 499).

#### **b. 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 di ekspresikan 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*.

Menurut Tandelilin (2010: 494), indeks Sharpe dapat digunakan untuk membuat peringkat dari beberapa portofolio berdasarkan kinerjanya. Semakin tinggi indeks Sharpe suatu portofolio dibanding portofolio lainnya, maka semakin baik kinerja portofolio tersebut.

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 dinamakan *reward-to-variability ratio* (R/V). Selanjutnya Sharpe menyatakan: “*The larger the ratio, the better performance*”. Adapun rumusnya (Samsul, 2006: 365) adalah sebagai berikut:

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

Dimana:

$R/V_s$  = *reward to volatility* Model Sharpe

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

$\dot{R}_f$  = *risk free rate*

$\sigma_p$  = standar deviasi *return* portofolio (tolak ukur risiko)

### c. Jensen’s Model

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*.

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

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

Dimana:

$$\begin{aligned} E(\hat{R}_j) &= \text{expected return saham } j \\ R_f &= \text{risk free, interest rate} \\ B_j &= \text{beta saham } j \\ E(\hat{R}_m) &= \text{expected market return} \end{aligned}$$

Dalam penggunaan indeks Jensen, untuk mengevaluasi kinerja portofolio perlu dilakukan pengujian apakah perbedaan antara *return* portofolio yang dikelola secara khusus dengan *return* portofolio yang tidak dikelola secara khusus (hanya mengikuti *return* pasar) signifikan.

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).

#### d. Treynor and Black's Model atau Appraisal Ratio

Treynor dan Black menyeleksi saham dan 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 ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Samsul, 2006: 368) sebagai berikut:

$$Appraisal\ ratio = \frac{\alpha_p}{\sigma(e_p)}$$

Dimana:

$$\begin{aligned}\alpha_p &= \text{alpha portofolio} \\ \sigma(e_p) &= \text{risiko spesifik portofolio, deviasi standar atas error}\end{aligned}$$

Kemudahan Miller memodifikasi rumus *appraisal ratio* untuk memaksimalkan *active portofolio* menjadi berikut:

$$Appraisal\ ratio = \alpha_i / \sigma^2(e_i)$$

Dimana:

$$\begin{aligned}\alpha_i &= \text{alpha saham individual} \\ \sigma^2(e_i) &= \text{risiko spesifik saham, yaitu variance atas error}\end{aligned}$$

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 analysis* ini menghasilkan kesimpulan yang relatif sama (Samsul, 2006: 369).

## 11. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan variabel yang diteliti dalam penelitian ini diuraikan sebagai berikut :

- a. Anggriawan (2007) melakukan penelitian terhadap kinerja reksa dana saham pada Pasar Modal Indonesia periode 1999 sampai 2005. Reksa dana saham yang diteliti menggunakan Indeks Sharpe, Indeks Trenor, dan Indeks Jensen menunjukkan hanya 4 reksa dana saham yang secara konsisten memberikan kinerja yang lebih baik dari kinerja pasar yaitu Panin Dana maksima, Si Dana

Saham, BNI Dana Berkembang, dan Phinisi Dana Saham. Panin Dana Maksima merupakan reksa dana saham terbaik dan arjuna merupakan reksa dana terburuk selama periode penelitian berdasarkan *return*, Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen.

- b. Fahriani (2005) dalam skripsinya yang berjudul “Analisis Pengaruh Reksa Dana Terhadap Investasi di Indonesia”. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan yang positif dan signifikan antara reksa dana terhadap investasi di Indonesia.
- c. Heryanti (2006) melakukan penelitian terhadap 23 reksa dana saham di Indonesia tahun 2001-2004 untuk mengetahui perbedaan kinerja reksa dana saham di Indonesia antara ukuran Jensen dan ukuran Treynor. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa diantara kedua ukuran ini pada tahun 2001, 2002, 2003, 2004 terdapat perbedaan dengan periode penelitian 2001-2004, namun untuk tahun 2003 tidak terdapat perbedaan.
- d. Rahmadesi (2008) dalam skripsinya yang berjudul “ Analisis Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap (RDPT) sebagai Alternatif Investasi di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan 27 dari 60 RDPT memiliki kinerja bernilai positif menggunakan indeks Sharpe.

## **B. 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.

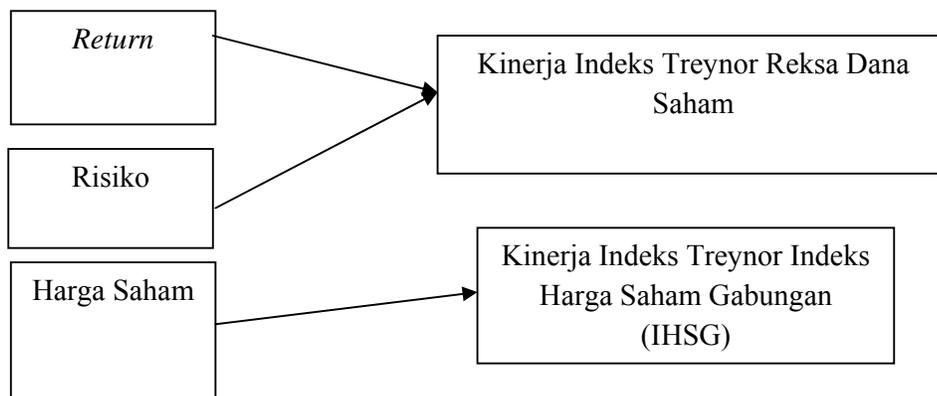
Reksa dana saham merupakan jenis reksa dana yang memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang lebih tinggi dibandingkan dengan jenis reksa dana lainnya, selain itu reksa dana saham juga memiliki tingkat risiko yang tinggi dibandingkan dengan jenis reksa dana lainnya ([www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id)). Faktor *return* dan risiko menjadi salah satu pertimbangan dalam memilih reksa dana saham.

Pada pengukuran dan evaluasi kinerja akan meliputi kinerja reksa dana saham dan perbandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio reksa dana saham lainnya melalui proses perbandingan. Pada penelitian ini, kinerja reksa dana saham diukur dengan menggunakan Indeks Treynor. Indeks Treynor merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor. Indeks ini disebut juga dengan *reward to volatility ratio*. Kinerja portofolio pada indeks Treynor dilihat dengan cara menghubungkan tingkat *return* portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut. Asumsi yang digunakan oleh Treynor adalah bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (diukur dengan beta).

Perbandingan antara *return* dan risiko menunjukkan kepada investor bahwa semakin tinggi risiko semakin tinggi pula *return* yang diharapkan. Rasio perbandingan tersebut dapat digunakan sebagai peringkat reksa dana dalam kaitannya dengan pemilihan reksa dana. Sebagai *benchmark* untuk reksa dana saham digunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Dari uraian diatas dapat digambarkan kerangka konseptual sebagai berikut:

**Gambar 3**  
**Kerangka Konseptual**



### C. Hipotesis

Berdasarkan pada latar belakang dan rumusan masalah diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H1 : Kinerja Indeks Treynor reksa dana saham periode 2006-2009 berbeda dengan kinerja Indeks Treynor Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2006-2009
- H2 : Kinerja Indeks Treynor reksa dana saham periode 2006 berbeda dengan kinerja Indeks Treynor Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2006
- H3 : Kinerja Indeks Treynor reksa dana saham periode 2007 berbeda dengan kinerja Indeks Treynor Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2007

- H4 : Kinerja Indeks Treynor reksa dana saham periode 2008 berbeda dengan kinerja Indeks Treynor Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2008
- H5 : Kinerja Indeks Treynor reksa dana saham periode 2009 berbeda dengan kinerja Indeks Treynor Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2009

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **A. Kesimpulan**

Dari hasil penelitian kinerja reksa dana saham di Bapepam, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Pada tahun 2006-2009, kinerja reksa dana saham selama tahun 2006-2009 lebih baik dibandingkan dengan kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Artinya, kinerja indeks Treynor reksa dana saham berbeda dengan indeks Treynor Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
2. Pada tahun 2006, kinerja reksa dana saham lebih rendah dibandingkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Artinya kinerja indeks Treynor reksa dana saham berbeda dengan indeks Treynor Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
3. Pada tahun 2007, kinerja reksa dana saham lebih baik dibandingkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Artinya kinerja indeks Treynor reksa dana saham berbeda dengan indeks Treynor Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
4. Pada tahun 2008, kinerja reksa dana saham lebih baik dibandingkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Artinya kinerja indeks Treynor reksa dana saham berbeda dengan indeks Treynor Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
5. Pada tahun 2009, kinerja reksa dana saham lebih baik dibandingkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Artinya kinerja indeks

Treynor reksa dana saham berbeda dengan indeks Treynor Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

## **B. Saran**

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

1. Sebaiknya pada tahun 2006 para investor lebih baik berinvestasi pada saham, karena pada tahun 2006 kinerja indeks Treynor reksa dana saham lebih rendah dibandingkan dengan indeks Treynor Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
2. Pada tahun 2007, 2008, dan 2009, para investor lebih baik berinvestasi pada reksa dana saham, karena pada tahun 2007, 2008, dan 2009 kinerja indeks Treynor reksa dana saham lebih baik dibandingkan dengan indeks Treynor Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
3. 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.
4. Banyak faktor lain yang perlu diperhatikan dalam memilih reksa dana saham, diantaranya pemilihan manajer investasi, kepraktisan, kemudahan transaksi, serta pelayanan informasi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Akhirmen, 2006. *Statistik 2: Teori Peluang Dan Estimasi*. Padang: Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang.
- Anggriawan, Donny. 2007. *Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Pada Pasar Modal di Indonesia*. Skripsi Fakultas Ekonomi, Universitas Bung Hatta.
- Cahyono, Jaka E. (2000). *Menjadi manajer Investasi Bagi Diri Sendiri*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Eugene, Danny. (2005). *Habis Buntung Terbitlah Untung: Prediksi Reksa Dana Tahun 2006*. *Jurnal* (21 November 2005). Hlm 1-4.
- Fahriani, Ria. (2005). *Analisis Pengaruh Reksa Dana terhadap Investasi di Indonesia* [skripsi]. Fakultas Ekonomi dan Manajemen, Institut Pertanian Bogor.
- Frianto P, Elly Santi, dan Achmad Abror. (2005). *Lembaga Keuangan*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Ghozali, Imam. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Heryanti, Crist Wiji Netty. (2006). *Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Antara Ukuran Jensen dan Ukuran Treynor*. Thesis. Mahasiswa Universitas Airlangga (Tidak di publikasikan).
- Hidayat, Taufik. (2006). *Menimbang Kembali Reksa dana*. *Harian Pikiran Rakyat*. 22 April 2006.
- Hanafi, Mamduh M. (2003). *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: BPFE.
- Idris. (2008). *Aplikasi Model Analisis Data Kuantitatif Dengan Program SPSS Edisi Revisi III*. Padang: Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang.
- Indriantoro, Nur, dan Bambang Supomo. (2006). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE
- Nasyah. (2009). *Jenis-Jenis Uji Statistik*. Lembaga Penelitian Unpar. *Jurnal* (14 Mei 2009). Hlm 1-2.