



FOKUS

**JURNAL AKUNTANSI DAN MANAJEMEN
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI BANDUNG**

ISSN: 1411-1594

Volume 1 No. 1, Agustus 1999

UPT PERPUSTAKAAN
UNIVERSITAS WIDYATAMA

Reksa Dana : Suatu Alternatif Investasi Dan
Teknik Mengukur Kinerjanya
Tengku Haruman, S.E., M.M.

Dampak Kinerja Bursa Efek Jakarta Terhadap
Tingkat Return Dan Risk Portfolio Saham
Industri Barang Konsumsi
Sri Astuti Pratminingsih S.E., M.A.

Usaha-Usaha Yang Dilakukan Guna Peningkatan Loyalitas Pelanggan
Dan Nilai Strategik Yang Diperolehnya
Maya Ariyanti, S.E., M.M.

Activity Based Cost System : Sistem Akuntansi Biaya Alternatif
Sebagai Respon
Terhadap Perubahan Lingkungan Bisnis
H. Nuryaman, S.E., M.Sc.

Peranan Anggota : Konsep Dan Perannya
Dalam Menentukan Keberhasilan Koperasi
Tholabul Ullum, S.E.

**Unit Penelitian Dan Pengabdian Kepada Masyarakat
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI BANDUNG**

REKSA DANA : SUATU ALTERNATIF INVESTASI DAN TEKNIK MENGUKUR KINERJANYA

Tendi Haruman, S.E., M.M.

ABSTRAK

Reksa dana sebagai alternatif investasi di Indonesia dari segi kuantitas mengalami pertumbuhan yang relatif sangat cepat setidaknya sampai dengan akhir tahun 1998 jumlah reksa dana yang ada sebanyak 71 buah. Kondisi ini menjadikan investor mengalami kesulitan dalam memilih reksa dana sebagai sarana investasinya mengingat secara kualitas reksa dana yang ada masih menjadi pertanyaan. Makalah ini disusun untuk mencoba menjelaskan secara singkat mengenai reksa dana dan perkembangannya di Indonesia serta teknik penilaian kinerjanya secara teoritis

I. Permasalahan

Pada kurun waktu tahun 1996 dan 1997, di Indonesia marak dibicarakan salah satu produk investasi pasar modal yang dianggap ideal oleh para investor (domestik) mengingat tingkat keuntungan yang ditawarkan relatif cukup tinggi dengan risiko yang relatif minimal. Produk investasi tersebut adalah reksa dana (dinegara asalnya disebut *mutual fund*) yang merupakan instrumen investasi baru bagi kebanyakan masyarakat Indonesia yang sebelumnya hanya akrab dengan tabungan, deposito, obligasi, dan saham. Secara sederhana reksa dana dapat dikatakan sebagai wadah untuk mengembangkan dana dari masyarakat pemodal (investor) yang mempunyai tujuan investasi yang sama. Jadi Reksa dana semacam dana gotong royong untuk investasi, dalam arti beberapa orang secara bersama-sama menyerahkan dana kepada sebuah institusi yang disebut lembaga reksa dana untuk diinvestasikan agar bisa lebih produktif. Dengan demikian lembaga reksa dana adalah suatu *perusahaan pengelola dana (investment company)* yang berperan sebagai manajer investasi (*fund manager*) yang akan mengelola dana investor kedalam berbagai bentuk investasi secara portfolio.

Kemampuan manajer investasi meraih keuntungan dari mengelola dana investor ditentukan oleh berbagai faktor antara lain *kebijakan investasi*. Kebijakan investasi ini menyangkut penyebaran

investasi (*portfolio*) dana investasi yang dikelola oleh manajer investasi yang berarti sebagai dasar pijakan dalam pengambilan keputusan. Jadi bila kebijakan investasi yang diambil kurang tepat, maka risiko kerugian investor tidak dapat dihindarkan. Kebijakan investasi antara reksa dana yang satu dengan reksa dana yang lain berbeda-beda. Dilihat dari instrumennya maka kebijakan investasi yang diambil dapat dibedakan kedalam instrumen di pasar uang dan instrumen dipasar modal, atau gabungan diantara keduanya dengan komposisi tertentu. Selain itu berdasarkan tujuannya reksa dana bisa dikelompokkan kedalam empat jenis, yaitu dana saham (*equity fund*), dana obligasi (*bond fund*), dana pasar uang (*money market fund*), dan dana campuran (*balance fund*). Sedangkan dilihat dari sasarannya Reksa dana dapat dikelompokkan menjadi sasaran pendapatan, pertumbuhan, pertumbuhan dan pendapatan, serta keseimbangan.

Beragamnya pilihan investasi ini menjadikan para investor merasa perlu mempelajari dan membandingkannya terlebih dahulu sebelum melakukan investasi. Walaupun kebijakan investasi yang ditetapkan berbeda-beda tetapi pada dasarnya mempunyai tujuan yang sama yaitu memberikan tingkat keuntungan investasi yang lebih baik dibanding investasi lainnya dengan risiko yang minimal. Jadi investasi di reksa dana ini (*seperti pada investasi lainnya*) selalu mempunyai dua sisi yang selalu berlawanan, yaitu keuntungan

dan risiko. Tentunya tidak ada satupun investasi yang bebas risiko. Tingkat risiko reksa dana juga tergantung kebijakan investasinya (*investment policy*), artinya bagaimana manajer investasi menyebar investasinya kedalam berbagai instrumen investasi

Dari uraian singkat yang telah diuraikan diatas, secara teoritis dapat disimpulkan bahwa investasi melalui lembaga reksa dana (terutama bagi masyarakat kecil) lebih baik (menguntungkan) dibandingkan bila investasi langsung di pasar modal. Hal ini mengingat kebanyakan masyarakat masih awan tentang cara berinvestasi di pasar modal. Sementara itu lembaga reksa dana selain didukung oleh ketersediaan informasi pasar yang memadai, juga dikelola oleh para manajer investasi profesional yang keahliannya telah diakui dan teruji. Tetapi mengingat kehadiran reksa dana di Indonesia masih sangat baru, maka kehandalan manajer investasi yang tercermin dari kinerja historis masih harus dikaji secara mendalam.

II. Tipe Perusahaan Investasi

Telah dijelaskan diatas bahwa lembaga reksa dana adalah perusahaan yang mengelola dana investor, disebut juga *investment companies*. *Investment companies* adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam bidang jasa keuangan khususnya yang memberikan jasa pelayanan investasi berupa pengelolaan uang yang dimiliki masyarakat pemodal guna ditanamkan dalam bentuk surat-surat berharga, yang pada umumnya berupa saham atau obligasi ataupun reksa dana.

Furrel dan Farrel dalam bukunya "*Modern Investments and Security Analysis*" (1987:561) mengatakan bahwa *Investment company* adalah :

"Investment companies are financial intermediaries. They offer investors a vehicle for investing in such securities as money market instruments, corporate and goverment bonds, and common stocks"

Sedangkan Charles P Jones mendefinisikan *Investment company* sebagai berikut :

" a financial service organization that sells shares in itself to the public and uses the fund it raises to invest in a portfolio of securities such as money market instrumens or stocks and bonds. By pooling the funds of thousand of investors, a widely diversified portfolio of financial assets can be purchased and the investment company can offer its owners (shareholders) a variety of service"

Secara umum dapat dikatakan bahwa perusahaan investasi bertindak sebagai perantara di bidang keuangan mempunyai dua fungsi utama, pertama sebagai pengumpul dana yang berasal dari masyarakat pemodal melalui penerbitan surat berharga dan yang kedua berfungsi untuk mengelola dana tersebut untuk ditanamkan dalam portofolio *financial assets*. Sebagai bukti bahwa pemodal telah menyerahkan uangnya untuk dikelola oleh perusahaan investasi, maka perusahaan investasi menerbitkan suatu sekuritas sebagai bukti investasi pemodal pada perusahaan yang di Indonesia disebut dengan Unit Penyertaan.

Ada dua bentuk utama *Investment companies* (Fuller : 1987: 521) yaitu :

1. Close End Funds

Perusahaan investasi dengan bentuk close end funds menjual sekuritasnya dalam jumlah terbatas atau relatif tetap selama jangka waktu tertentu. Hal ini dikemukakan oleh Fuller and Faller sebagai berikut :

" A closed end investment company is so named because its basic capitalization is limited or closed"

Relatif tetap di sini mempunyai arti bahwa jumlah modal tersebut dapat saja bertambah melalui pengeluaran kembali sekuritas baru. Sekuritas dari perusahaan investasi ini dicatatkan di bursa resmi, seperti BEJ atau BES di Indonesia. Pemodal dapat membeli sekuritas tersebut langsung pada perusahaan investasi yang bersangkutan pada *initial offering* atau pasar perdana. Pada pasar perdana ini

perusahaan investasi mengeluarkan prospektus yang berisi rencana perusahaan tersebut terhadap dana hasil penawaran tersebut. Setelah habis masa perdana, pemodal yang berminat memiliki sekuritas tersebut hanya dapat membeli melalui tawar menawar dengan pemodal yang telah memiliki pada pasar modal di mana sekuritas tersebut dicatatkan. Hal ini sama berlaku jika pemodal mau melakukan divestasi. Hal ini disebabkan karena pada *closed end fund*, perusahaan investasi mengelola dana yang relatif tetap jumlahnya serta sedapat mungkin menghindari terjadinya fluktuasi jumlah unit dana yang berasal dari adanya penjualan kembali sekuritas kepada *Investment company*.

2. Open End Funds

Berbeda dengan *closed end Funds*, pada *open end funds*, dana yang dikelola perusahaan investasi berubah-ubah setiap waktu sejalan dengan jumlah unit penyertaan yang berhasil terjual pada masyarakat. Hal ini diungkapkan oleh Fuller dan Faller (1987:562):

"The open-end investment company, alternatively referred to as a mutual fund, is characterized by the continual selling and redeeming of its shares. In other words, the mutual fund does not have a fixed capitalization"

Perubahan jumlah dana yang dikelola disebabkan karena *open end investment company* selalu siap setiap saat untuk menjual atau membeli unit penyertaan yang dimiliki investor. Harga yang ditetapkan biasanya berdasarkan nilai kekayaan bersih atau *Net Asset Value* per unit ditambah biaya penjualan atau biaya pembelian kembali unit penyertaan. Akibat hal tersebut *open end* dapat dikatakan likuid, karena memberi kemudahan bagi pemodal dalam hal investasi maupun divestasi. Untuk Reksa Dana Terbuka ada yang *load fund* no ada pula yang *no load fund*. Dikatakan *load fund* jika transaksi melibatkan perusahaan pialang atau tenaga penjual yang ditunjuk perusahaan reksa dana, *no load fund* jika pembelian dilakukan sesuai dengan Nilai Assets Bersih tanpa ada biaya penjualan.

III. Pengertian dan Manfaat Reksa Dana

Menurut Frank K Reilly (1993:901) dalam *Investments* pengertian mutual fund/reksa dana adalah :

An Investment Company that pool money from share holders and invests in a variety of securities, including stocks, bonds, and maney market securities.

Pengertian yang lebih spesifik dikemukakan dalam UU No.8/1995 tentang pasar modal sebagai berikut :

Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portfolio efek oleh manajer investasi.

Kehadiran reksadana menurut I Putu Gede Arya Suta memberikan beberapa manfaat. **Pertama** bahwa reksa dana akan mendorong likuiditas di bursa efek mengingat reksa dana menginvestasikan dananya pada saham dan obligasi yang tercatat di bursa efek dengan komposisi yang bervariasi. **Kedua**, reksa dana dikelola oleh manajer investasi profesional yang mendapat izin dari Bapepam dan kinerjanya selalu diawasi oleh Bapepam. **Ketiga**, adalah biaya transaksi yang lebih rendah jika investor individu melakukan transaksi di bursa efek. **Keempat**, investor dapat melakukan investasi kembali dengan menggunakan dividen yang diperoleh.

Sedangkan William P Sharp mengemukakan bahwa kelebihan dari reksadana ini adalah :

for an individual there are two advantages to investing in such companies instead of investing directly in the financial asstes that the companies own. Specifically the advantages arise from (1) economic of scale and (2) professional management.

Dari kedua pendapat diatas jelas sekali bahwa secara teoritis reksadana bisa menyediakan dua fasilitas yang sulit dipenuhi investor, yaitu :

1. Membuat investasi mencapai skala ekonomis (economic of scale), yaitu konsep ilmu ekonomi mikro yang

menyatakan bahwa suatu investasi akan menguntungkan (mencapai biaya minimal) kalau bisa dicapai dengan kapasitas tertentu. Untuk mencapai kapasitas tertentu inilah kenyataan yang sulit untuk dicapai oleh investor. Dalam hal ini reksadana bisa mewujudkannya karena dana yang terbatas yang dimiliki oleh investor, setelah digabung dengan dana investor lain dapat digunakan untuk melakukan investasi dalam skala besar (ekonomis) dan menyebar.

2. Reksadana menyebabkan profesionalisme dalam berinvestasi. Bila investor awam berinvestasi langsung kepasar modal maka risikonya terlalu tinggi. Disisi lain, risiko yang tinggi ini belum tentu diikuti oleh tawaran penghasilan yang tinggi. Dalam hal ini reksa dana memiliki tenaga-tenaga profesional dalam bidang investasi.

Sedangkan Tama Mc Aleese Dalam bukunya *Money Power Through mutual Funds*, , menyatakan Bahwa :

"Through a mutual fund, you can pool your funds with large and other small investors, hire a top money manager to purchases securities for you, and enjoy the benefits of volume purchsing, selling at a handsome profit and keeping a larger for yourself. An investment advisor (either an individual or a team will assume the duties of active management as well as the daily responibilities for investment decisions."

Lebih jauh Iwan P Pontjowinoto menyebutkan beberapa manfaat reksa dana yaitu :

1. Diversifikasi

Untuk mengadakan diversifikasi yang baik, diperlukan dana yang cukup besar dan kemampuan memilih instrumen investasi yang tepat. Melalui reksa dana pemodal, tidak perlu mempunyai dana investasi yang besar untuk mendeversifikasikan investasinya. Sebab hanya dengan Rp 1 juta, pemodal dapat membeli Unit Penyertaan atas suatu portfolio

investasi yang jauh lebih besar sama besarnya dengan nilai aset reksa dana tersebut. Dengan begitu, setiap Unit Penyertaan akan memiliki karakteristik yang identik dengan karakteristik portfolio reksa dana. Jadi melalui investasi di reksa dana pemodal kecil dapat menurunkan resiko investasi dan mengoptimalkan hasil investasi. Baik dalam nilai maupun waktu.

2. Manfaat Likuiditas

Secara umum, setiap jenis efek hanya dapat dicairkan (dijual) pada harga pasar yang wajar bila terdapat cukup banyak peminat atas efek itu sehingga dapat dikatakan investasi dalam bentuk simpanan deposito mempunyai likuiditas yang lebih baik daripada investasi dalam saham maupun obligasi. Namun pemodal yang membeli Unit Penyertaan Reksa Dana mempunyai 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.

3. Manfaat Kemudahan Investasi

Pemodal dapat memilih reksa dana dengan portfolio efek dan strategi investasi yang sesuai dengan sasaran hasil dan toleransi risiko yang diinginkan tanpa harus mempunyai kemampuan teknis investasi ataupun meluangkan waktu yang cukup untuk mengadakan transaksi investasi.

4. Manfaat Keluwesan Investasi

Pemodal diberikan keleluasaan dalam melakukan investasi karena pemodal dapat menanamkan dananya dalam suatu reksa dana dengan portfolio tertentu. Kemudian bila menginginkan, ia dapat mengalihkan investasinya ke reksa dana dengan portfolio yang

berbeda untuk memanfaatkan perubahan kondisi di pasar modal.

5. Manfaat Bagi Hasil

Dalam investasi di reksa dana tidak diperoleh janji akan hasil investasi di masa yang akan datang, sebagaimana yang dapat diperoleh dalam investasi simpanan deposito. Yang dapat dilihat hanya data historis dari hasil investasi di masa lalu. Semua hasil investasi, baik berupa keuntungan maupun kerugian, adalah milik bersama dari semua pemegang Unit Penyertaan. Namun karena semua hasil dan biaya investasi dihitung secara harian, setiap pemegang Unit Penyertaan dapat mengambil bagiannya dari hasil investasi bersama secara adil setiap hari sesuai dengan keinginannya.

IV. Jenis-jenis Reksa Dana

Sebelum pemodal menentukan/memilih jenis reksa dana yang akan dibelinya, pemodal harus menetapkan dahulu sasaran investasinya, karena setiap reksa dana mempunyai sasaran yang berbeda sesuai dengan portofolio yang mendasarinya. Sasaran yang akan dicapai oleh reksa dana serta portofolio investasi secara garis besar bisa dibaca di dalam prospektus penawaran.

Menurut Reilly (1994:886), pada umumnya ada 4 tipe dana yaitu :

1. Common Stock Fund

Some funds invest almost solely in common stocks, whereas others invest in preferred stocks, bonds, and so forth. Within this category of common stock funds, you find wide differences in emphasis, including

funds that focus on growth companies, small cap stocks, companies in specific industries (e.g. Chemical Fund, Oceanography Fund), certain classes of industry (e.g. Technology Fund) or even geographic areas (such as the Northeast Fund). Different common stock funds can suit almost any taste or investment objective.

2. Balanced Funds

Balanced funds diversify outside the stock market by combining common stock with fixed income securities, including government bonds, corporate bonds, convertible bonds, or preferred stock. The ratio of stock to fixed income securities will vary by fund, as stated in each fund's prospectus.

3. Bond Funds

Bond funds concentrate on various types of bonds to generate high current income with minimal risk. Similiar to common stock funds, their investment policies differ. Some funds concentrate on U.S. government or high grade corporate bonds, others hold a mixture of investment grade bonds, and some concentrate on high yield (junk) bonds.

4. Money Market Funds

These funds attempt to provide current income, safety of principal, and liquidity by investing in a diversified portfolio of short term securities such as treasury bill, bankers certificates of deposit, bank acceptances, and commercial paper.

Fischer dan Jordan menjelaskan mengenai tujuan reksa dana dan komposisi portfolio investasi dalam reksa dana (1987:609) :

Tabel 1. Tujuan Reksa Dana dan Komposisi Portfolio Investasinya

<i>Primary Objective</i>	<i>Secondary Objective</i>	<i>Asset Mix</i>	<i>Notes</i>
Stability of principal	Current Income	Short term debt portfolio	
Current Income	Stability of principal	Fixed income portfolio	Minimum maturities necessary to achieve required income flow
	Growth of income	40 - 60 % debt 40 - 60 % equities	Stability of principal third. Within the debt portfolio the portion invested short term will depend on the need for stability of principal relative to stability of income
	Growth of income	50 - 65 % equities 35- 50 % debt	Appreciation third. Fixed income to secure needed level and stability of income. Maturity of debt is not constrained by a need for stability of principal.
Growth of income	Current income	60 - 100 % equities 0 - 40 % debt	Appreciation should be third and debt portion could be tax exempt issues. Stability is fourth goal.
	Appreciation	75 - 100 % equities 0 - 25 % debt	Current income should be third; stability is fourth goal.
Appreciation	Growth of income	0 - 100 % debt 90 - 100 % equities	

Sumber : Fisher-Jordan hal 609

Sedangkan bentuk reksa dana dilihat dari aspek (UU Pasar Modal Indonesia pada tahun 1995) memberikan jaminan bahwa keberadaan reksa dana secara hukum dapat dipertanggungjawabkan, yaitu :

1. Reksa dana berbentuk Perseroan

Reksa dana berbentuk perseroan merupakan badan hukum tersendiri yang berarti beroperasi sebagai Perseroan Terbatas dengan kegiatan semata-mata hanya reksa dana. Karena bentuknya perseroan, maka bentuk reksa dana ini mempunyai anggaran dasar, direksi, kekayaan sendiri, pemegang saham dan kewajiban-kewajiban. Karakteristik reksa dana berbentuk perseroan adalah sebagai berikut :

- a) Bentuk hukum adalah Perseroan Terbatas
- b) Sponsor wajib menyetor sekurang-kurangnya 1% dari modal dasar

- c) Pemodal adalah pemegang saham
- d) Manajer Investasi bertindak sebagai pengelola kekayaan reksa dana
- e) Bank Kustodian bertindak sebagai tempat penyimpanan dan pengadministrasian kekuasaan reksa dana

2. Reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Reksa dana kontrak investasi kolektif beroperasi berdasarkan kontrak yang dibuat oleh manajer investasi dan bank kustodian. Investor secara kolektif mempercayakan dananya untuk dikelola oleh manajer investasi. Dana itu disimpan dan diadministrasikan oleh bank kustodian. Kekayaan yang dikelola oleh manajer investasi dalam bentuk portofolio adalah milik investor bersama-sama dan proporsional. Reksa dana KIK adalah produk dari manajer investasi. Karakteristik reksa dana ini selengkapny adalah:

- a) Bentuk Hukum adalah Kontrak Investasi Kolektif
- b) Sponsor wajib menyetor sekurang-kurangnya 1% dari jumlah Unit Penyertaan yang ditetapkan dalam kontrak
- c) Manajer Investasi bertindak sebagai pengelola kekayaan reksa dana
- d) Bank Kustodian bertindak sebagai tempat penyimpanan dan pengadministrasian kekayaan reksa dana

Sedangkan dilihat dari sifatnya reksa dana dikelompokkan menjadi :

1. Reksa Dana Tertutup berbentuk Perseroan

Disebut reksa dana tertutup karena tertutup dalam hal jumlah saham yang bisa diterbitkan, atau dalam hal menerima masuknya investor baru melalui penerbitan saham baru. Karakteristik reksa dana ini adalah :

- a) Saham reksa dana dicatat di Bursa Efek
- b) Pada umumnya hanya satu kali melakukan penawaran
- c) Pemodal tidak dapat menjual kembali saham reksa dana yang dimilikinya kepada perusahaan reksa dana atau Manajer Investasi
- d) Jual beli saham reksa dana dilakukan di Bursa Efek dengan harga di atas (dengan premium) atau di bawah (dengan diskon) dari Nilai Aktiva Bersih (NAV)

Pada reksa dana tertutup investor tidak dapat menjual Unit Penyertaannya kepada Manajer Investasi setiap saat tetapi harus melalui Bursa Efek. Nilai Aktiva Bersih (NAV) tidak menjadi patokan utama harga jual Unit Penyertaan tetapi hanya sebagai pedoman penentuan harga.

2. Reksa Dana Terbuka berbentuk Perseroan

- a) Saham reksa dana tidak dicatat di Bursa Efek
- b) Pemodal dapat menjual kembali saham reksa dana yang dimilikinya kepada

manajer investasi atas beban rekening reksa dana atau rekening sendiri.

- c) Harga jual beli saham reksa dana berdasarkan Nilai Aktiva Bersih.

3. Reksa Dana berbentuk KIK hanya bersifat terbuka

- a) Unit Penyertaan tidak dicatat di Bursa Efek
- b) Pemodal dapat menjual kembali unit penyertaan reksa dana yang dimilikinya kepada Manajer Investasi atas beban rekening atau beban rekening reksa dana
- c) Harga jual beli unit penyertaan berdasarkan Nilai Aktiva Bersih.

Dari jenis-jenis reksa dana yang dijelaskan diatas, bentuk reksa dana yang banyak dipilih promotor adalah reksa dana berbentuk KIK dengan alasan prosedurnya lebih sederhana dan efektif dibandingkan dengan yang berbentuk PT (perseroan). KIK dianggap lebih praktis yaitu tak perlu ijin Departemen Kehakiman, melainkan cukup dengan mendaftar ke BAPEPAM. KIK juga jauh lebih efisien dalam hal biaya. KIK tidak perlu dipimpin oleh Direksi, cukup dikendalikan oleh Manajer Investasi dengan kualifikasi tertentu dan telah memiliki ijin usaha dari BAPEPAM.

Selain itu menurut peraturan No. IV.C.3 tentang Pedoman Pengumuman Harian NAB Reksa Dana Terbuka, reksa dana dibedakan jenisnya berdasarkan konsentrasi portofolionya sebagai berikut :

- a) **Reksa Dana Pasar Uang (*Money Market Funds*)** yaitu reksa dana yang melakukan investasinya pada efek bersifat hutang dengan jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun.
- b) **Reksa Dana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Funds*)** yaitu reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya dalam bentuk Efek bersifat utang.
- c) **Reksa Dana Saham (*Equity Funds*)**, yaitu reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya dalam bentuk Efek bersifat ekuitas.

d) **Reksa Dana Campuran (*Discretionary Funds/Balanced Funds*)**, yaitu reksa dana yang melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat hutang yang perbandingannya tidak termasuk Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Saham di atas.

V. Mengukur Kinerja Reksa Dana Konsep Pengukuran

Industri reksa dana sedang berkembang begitu pesatnya sehingga diburu oleh investor, baik perorangan maupun institusional. Banyaknya reksa dana yang beroperasi menjadikan investor menjadi semakin banyak pilihan dimana untuk memutuskan mana yang paling baik adalah persoalan yang tidak mudah. Walaupun demikian dari berbagai faktor yang mendasari pengambilan keputusan investasi reksa dana, terdapat salah satu faktor yang perlu diberi bobot yang relatif tinggi, yaitu kinerja historis yang telah dicapai reksa dana. Investor umumnya hanya melihat *laba* sebagai ukuran kinerja suatu portofolio dan hanya sedikit investor yang memperhatikan tingkat *risiko*. Salah satu risiko dalam reksa dana adalah perubahan NAV, khususnya pada reksa dana saham. Hal-hal yang perlu

diperhatikan dalam melakukan evaluasi kinerja reksa dana adalah sebagai berikut :

1) Pengelompokkan jenis reksa dana

Pengelompokan ini penting dilakukan untuk membandingkan kinerja antar reksa dana. Pada umumnya investor hanya bisa membandingkan kinerja reksa dana yang dievaluasi mempunyai tujuan, strategi, dan alokasi investasi yang kurang lebih sama. Untuk ini Bapepam telah mengeluarkan peraturan yang membagi jenis reksa dana menjadi empat bagian, seperti telah dijelaskan dimuka.

2) Penentuan Tolak Ukur Sebagai Pembanding Kinerja

Tolak ukur biasanya digunakan untuk menilai kinerja manajer investasi yang mengelola dana investor. Bagi manajer investasi reksa dana penentuan tolak ukur ini biasanya disajikan dalam prospektus. Tetapi tolak ukur yang digunakan antara reksa dana yang satu dengan reksa dana yang lain tidak selalu sama. Sehubungan dengan itu untuk pembanding kinerja reksa dana agar setiap jenis reksa dana terwakili, maka pembanding yang dipilih adalah sebagai berikut :

Tabel 2. Pembanding Kinerja Reksa Dana

No.	Jenis Reksa dana	Pembanding
1.	Reksa dana saham	IHSG
2.	Reksa dana obligasi	Rata-rata bunga deposito tiga bank (pemerintah dan swasta) untuk periode 12 bulan.
3.	Reksa dana pasar uang	Rata-rata bunga deposito tiga bank (pemerintah dan swasta) untuk periode 3 bulan setelah pajak.
4.	Reksa dana campuran	Menggunakan ketiga pembanding diatas

3) Penentuan Tingkat Hasil Reksa dana

Fuller dan Faller (1987:566) dalam bukunya :*Modern Investments and Security Analysis* mendefinisikan *return* sebagai berikut :
return is define to include changes in value of the fund over the performance period plus any income earned over that period. Return for investment

portfolio, however, can be distorted by cash flows-in or out of the fund during the interim between valuation.

4) Metoda Pengukuran Kinerja dengan Memperhatikan Faktor Risiko

Menurut Fuller & Faller (1987:569) dan Reilly (1994:945) dengan menggunakan *risk adjusted*

return/performance bisa diperoleh nilai tunggal (*single value*) yang merupakan kombinasi risiko dan tingkat hasil.

Selanjutnya Fuller & Fuller mengatakan bahwa ada 3 metode

$$TR = \frac{Rp - Rf}{\beta_p}$$

utama untuk menilai *risk adjusted performance* yaitu :

1. Return per unit Risk
2. Differential Return
3. Comparison of Performance Measure

Dalam mengukur *return per unit Risk* digunakan :

- (1) **The reward to variability ratio** yang dikembangkan oleh William Sharpe sehingga dikenal sebagai **Sharpe Ratio**. Pengukuran Sharpe ratio didasarkan atas apa yang disebut premium atas risiko atau risk premium. Risk premium adalah selisih antara laba rata-rata investasi yang bebas risiko (*riskless*). Pengukuran Sharpe membagi risk premium dengan standar deviasi dari portofolio selama periode pengukuran. Standar deviasi merupakan risiko fluktuasi yang dihasilkan karena berubah-ubahnya

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

laba yang dihasilkan. Sesuai dengan teori portofolio bahwa standar deviasi merupakan risiko total yang merupakan penjumlahan dari risiko pasar (*systematic risk*) dan risiko unit (*unsystematic risk*). Dengan membagi risk premium dengan standar deviasi, Sharpe mengukur risk premium yang dihasilkan per unit risiko yang diambil. Pengukuran Sharf diformulasikan sebagai berikut :

Keterangan :

R_p = The average rate of return for portfolio

$$a_i = R_i - E(R_i)$$

R_f = Risk Free return

σ_p = Deviasi Standard Portfolio

- (2) **The reward to volatility ratio** yang dikembangkan oleh Jack Treynor sehingga dikenal sebagai **Treynor Ratio**. Pengukuran dengan metoda Treynor juga didasarkan atas risk premium, tetapi pembagi yang digunakan adalah beta yang merupakan risiko sistematis atau risiko pasar. Pengukuran Trynor Ratio diformulasikan sebagai berikut :

Keterangan :

R_p = The average rate of return for portfolio

R_f = Risk Free return

β_p = Beta Portfolio

Jadi perbedaan utama kedua pengukuran di atas adalah bahwa Sharpe Ratio mempertimbangkan *total risk* yang diukur dengan Standar Deviasi sedangkan Treynor Ratio mempertimbangkan *market risk* yang diukur dengan Beta.

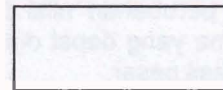
- (3) **Jensen Measure**

Pengukuran metoda Jensen didasarkan atas Capital Asset Pricing Model (CAPM). Jensen menggunakan rumus berikut untuk menilai kinerja manajer investasi yang didasarkan atas seberapa besar manajer investasi mampu memberikan laba di atas laba pasar. Secara lengkap formulasi Jensen adalah sebagai berikut:

Keterangan :

$E(R_i)$ = The expected return on security or portfolio

R_f = The one period risk free interest rate



β_i = The systematic risk (beta) for security or portfolio i

$E(R_m)$ = The expected return on the market portfolio or risky assets

Keterangan :

a_i = Differential Return

R_i = Actual Return

$E(R_i)$ = The expected return on security or portfolio

Digunakannya rumus ini menurut Fuller (1987:572) adalah:

is to calculate the return that should be expected for the fund given the realized risk of the fund and compare that with the return actually realized over the period. In making this comparison, it is assumed that the investors has a passive or naive alternative of merely buying the market portfolio and adjusting for the appropriate level of risk by borrowing or lending at the risk free rate

Dari penjelasan diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa dalam mengevaluasi kinerja Reksa Dana terdapat dua hal pokok yaitu :

1. Mencapai tingkat hasil yang sama atau lebih besar dari *return of portfolio* yang secara acak dipilih dengan risiko yang kurang lebih sama atau lebih besar dari *passive investment strategy* seperti yang tercermin pada IHSG (*market return*).
2. Mempunyai *complete diversificaion* sehingga bisa mengeliminir *unsytematic risk*. Pada umumnya semakin banyak sekuritas yang digunakan dalam portfolio investasi, semakin portfolio tersebut terdiversifikasi dan semakin besar koefisien determinasi, sehingga koefisien determinasi sering dianggap sebagai pengukur diversifikasi. Koefisien determinasi menunjukkan proporsi perubahan nilai tingkat hasil reksa dana yang dapat dijelaskan oleh tingkat hasil pasar.

VI. Kesimpulan

Dari penjelasan yang telah diemukakan, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Reksa dana sebagai suatu alternatif investasi yang relatif baru di Indonesia,

maka pemahaman konsep mengenai kinerja reksa dana mempunyai arti yang penting bagi pihak-pihak yang membutuhkan informasi mengenai reksa dana.

2. Pertumbuhan industri reksa dana yang relatif sangat pesat (dilihat dari jumlah reksa dana yang ditawarkan) disatu pihak, menjadikan pilihan investasi pada reksa dana begitu banyak. Tetapi dipihak lain ketersediaan informasi mengenai kinerja historis reksa dana tidak tersedia secara memadai. Situasi ini menjadikan pihak-pihak yang berkepentingan (khususnya investor) sulit menentukan pilihan reksa dana mana yang harus dipilih. Reksa dana dengan segala kelebihanannya seharusnya mampu bertahan di berbagai kondisi pasar, baik pada saat kondisi *bullish* maupun *bearish*.
3. Kinerja reksa dana diukur melalui 2 (dua) variabel, yaitu tingkat hasil (return) dan tingkat risiko (risk) dengan menggunakan pembandingan (tolok ukur) yang dianggap representatif untuk keempat jenis reksa dana. Pembandingan reksa dana yang digunakan dalam penelitian ini untuk reksa dana saham dan reksa dana pendapatan tetap reksa dana campuran masing-masing adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG); Tingkat Bunga Deposito 12 bulan; Harga Saham Gabungan (IHSG) , Kombinasi IHSG, Tingkat Bunga Deposito 3 dan 12 bulan (dengan proporsi masing-masing 1/3); dan Tingkat Bunga Deposito 3 bulan setelah pajak.
4. Berdasarkan tingkat return dan tingkat risk, selanjutnya disusun ranking kinerja dengan menggunakan Sharpe Measure; Treynor Measure; dan Jensen Measure. Sharpe Measure digunakan di semua reksa dana, sedangkan Treynor Measure dan Jensen Measure hanya digunakan untuk reksa dana saham.

DAFTAR PUSTAKA

- BAPEPAM & Capital Market Society of Indonesia, *Dana dan Investasi*, Jakarta 1997.
- , *Mengapa Harus Reksa Dana*, 1997
- , *Reksa Dana Mempermudah Pemodal Melakukan Investasi di Pasar Modal*, Departemen Keuangan Republik Indonesia, 1996.
- Brealey, Richard A, Stewart C Myers, *Principles of Corporate Finance*, Fourth Edition, USA, 1991.
- Dewanto, DR, Mpd, *Metode Statistika*, Liberty Yogyakarta, 1995.
- Donald, E Fischer and Ronald J. Jordan, *Security Analysis and Portfolio Management*, Second Edition, Prentice Hall Inc, Englewood New Jersey, 1979.
- Elton, E.J. and M.J. Gruber, *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, John Wiley and Sons, Inc, Fifth Edition, 1995.
- Mohamad Nazir, Ph.D, *Metode Penelitian*, Ghalia Indonesia, Jakarta 1983.
- Nana Sudjana, *Tuntunan Penyusunan Karya Ilmiah*, Sinar Baru Algesindo, Bandung 1996.
- Reilly, Frank K, *Investment Analysis and Portfolio Management*, Dryden Press, Fourth Edition, Orlando, 1994.
- Sharpe, William F, *Investments*, Edisi Indonesia, Jakarta, 1998.
- Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta 1994.
- Bank Indonesia, *Laporan Mingguan (Weekly Report) Bank Indonesia*, Januari, Pebruari, Maret, April, Mei, Juni, Juli, Agustus, September, Oktober, Nopember, Desember 1998.
- Bank Indonesia, *Laporan Bulanan (Monthly Report) Bank Indonesia*, Januari, Pebruari, Maret, April, Mei, Juni, Juli, Agustus, September, Oktober, Nopember, Desember, Jakarta 1998.
- Bank Indonesia, *Laporan Tahunan (Annual Report) Bank Indonesia*, Jakarta 1998.
- Jakarta Stock Exchange, *Jurnal Pasar Modal Indonesia*, No. 12 Desember 1998.
- , *JSX Monthly Statistic*, bulan Januari, Pebruari, Maret, April, Mei, Juni, Juli, Agustus, September, Oktober, Nopember, Desember
- , *Klinik Investasi & Go Public*, Jakarta 1997.

Tendi Haruman, S.E., M.M. adalah dosen biasa STIEB,
dan juga Sekretaris Program D3 Jurusan Manajemen