

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Teori Investasi**

##### **2.1.1 Pengertian Investasi**

Investasi adalah sejumlah dana yang digunakan dengan harapan dapat memberikan keuntungan tertentu di masa yang akan datang. Investasi menurut **Suketi (2011)**:

**“Investasi melibatkan pengeluaran dana investor pada waktu sekarang untuk mendapatkan pengembalian yang lebih besar di masa yang akan datang, walaupun pengembalian dari suatu investasi belum tentu berupa keuntungan”.**

Dengan kata lain tujuan penanaman dana yang dilakukan investor adalah untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

Alasan seseorang melakukan investasi adalah karena dipicu oleh kebutuhan akan masa depan dan banyaknya ketidakpastian dalam hidup (musibah, kondisi kesehatan) serta laju inflasi (**Pratomo, 2008**). Karena desakan kebutuhan masa depan itulah maka perencanaan investasi perlu dilakukan agar dapat memenuhi kebutuhan masa depan.

Definisi investasi menurut **Reilly, Frank & Brown, Keith C (2003:5)** adalah:

**“Investasi adalah setiap dollar yang diinvestasikan akan memberikan return di masa datang sesuai dengan jangka waktu investasi, tingkat inflasi dan kondisi ekonomi yang akan datang. Ada 2 faktor yang terdapat dalam pengertian tersebut yaitu: waktu dan risiko.”**

Faktor risiko biasanya merupakan faktor yang dominan dalam investasi. Hal tersebut tercermin melalui transaksi saham. Harga saham perusahaan berubah setiap saat sesuai dengan kinerja perusahaan dan asumsi masyarakat pada kondisi perusahaan tersebut namun pada kondisi lain waktu bisa menjadi faktor dominan seperti pada obligasi dan deposito berjangka. Pada investasi seperti obligasi dan deposito berjangka jangka waktu investasi biasanya tidak lama (kurang dari 1

tahun), investasi jenis ini biasanya mengutamakan keamanan investasi (*low risk*) dan likuiditas tinggi dibandingkan dengan return yang tinggi. Investasi dibatasi pada investasi nyata (*real investment*) secara umum melibatkan asset berwujud, seperti tanah, mesin-mesin, atau pabrik. Dan investasi finansial (*financial investment*) melibatkan kontrak-kontrak tertulis, seperti reksa dana, saham, dan obligasi (Suketi,2011).

Kebutuhan akan investasi terus bertambah karena ketidakpastian di masa mendatang akan selalu ada. Seiring dengan berkembangnya zaman instrumen investasi juga semakin beragam. Reksa dana sebagai salah satu instrumen investasi dengan berbagai keunggulan seperti hanya membutuhkan modal relatif sedikit, memiliki ragam jenis sesuai dengan profil *risk & return* dan dikelola oleh tenaga professional tampaknya dapat menjadi solusi instrumen investasi bagi masyarakat khususnya masyarakat golongan menengah kebawah.

### **2.1.2 Tujuan Investasi**

Pada dasarnya tujuan orang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang. Berinvestasi pada dasarnya adalah membeli suatu aset yang diharapkan di masa datang dijual kembali dengan nilai yang lebih tinggi. Salah satu alasan utama dari berinvestasi adalah mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang, menurangi tekanan inflasi dan dorongan untuk mengemat pajak (Tandelilin,2010:08).

Dari penjelasan di atas penulis dapat menyimpulkan bahwa tujuan dari investasi secara garis besar, yaitu untuk mengharapakan pendapatan (*return*) yang lebih besar atas investasi yang telah dilakukan untuk hasil yang akan diperoleh pada masa yang akan datang dan tentunya dengan tingkat resiko yang selalu menyertainya.

### **2.1.3 Risiko Investasi**

Investasi selalu memunculkan risiko, namun dengan memahami dan mengelola investasi dengan baik, diharapkan keuntungan yang diperoleh lebih

besar dibandingkan risikonya. Menurut **Iman (2008:21)** risiko yang mungkin timbul dalam berinvestasi antara lain:

1. Risiko Bisnis (*Business Risk/ Credit Risk*).

Disebut juga risiko keuangan (*financial risk*) atau risiko bangkrut atau wanprestasi (*default risk*). Merupakan risiko dimana penerbit surat berharga tidak mampu membayar bunga maupun pokok pinjaman (*principal*) saat jatuh tempo. Hal ini dapat diatasi dengan melakukan analisis kemampuan keuangan dan kemampuan operasional perusahaan maupun dengan memilih surat berharga berkualitas tinggi. Misalnya, surat utang yang diterbitkan negara, obligasi perusahaan yang memiliki rating tinggi. Investasi perusahaan baru, pada saham spekulasi, atau pada obligasi yang memiliki rating rendah berarti berinvestasi dengan risiko bisnis tinggi.

2. Risiko Daya Beli (*Purchasing Power Risk*).

Risiko daya beli merupakan risiko dimana uang kehilangan kemampuan daya belinya dari waktu ke waktu. Risiko ini disebut juga dengan (*inflation risk*). Investasi yang paling rentan terhadap risiko ini adalah tabungan, asuransi (*life insurance*), obligasi, surat utang negara, atau deposito. Setiap investasi yang memberikan *return* tetap (*fixed*) sangat rentan terhadap inflasi. Sementara investasi yang kurang rentan terhadap risiko ini adalah saham dan reksa dana yang berbasis pertumbuhan (saham/campuran).

3. Risiko Bunga (*Interest Rate Risk*).

Merupakan risiko naiknya suku bunga yang menyebabkan harga pasar obligasi atau surat utang-makin lama jatuh tempo surat utang, makin besar pengaruhnya terhadap risiko bunga. Apabila suku bunga naik pada perekonomian yang tumbuh, surat utang jangka panjang lebih mudah anjlok harganya dibandingkan surat berharga jangka pendek. Sebaliknya, apabila suku bunga pada perekonomian jatuh, harga surat utang jangka panjang naik cepat dibandingkan surat utang jangka pendek.

4. Risiko Pasar (*Market Risk/Systematic Risk*).

Adalah risiko dimana bursa mengalami kejatuhan dan investor menderita kerugian. Investor sering kali menghadapi kesulitan ketika harga saham atau

obligasi yang dimilikinya jatuh. Naik turunnya harga surat berharga disebabkan oleh mekanisme *supply* dan *demand* serta sentiment yang mempengaruhi pasar tersebut.

5. Risiko Sosial Politik (*Social and Political Risk*).

Risiko sosial politik adalah risiko yang dipengaruhi oleh aktivitas yang dilakukan pemerintah atau perubahan-perubahan yang terjadi dalam struktur sosial masyarakat. Adanya perubahan peraturan maupun perpajakan yang berlaku untuk suatu industri juga dapat mempengaruhi investasi.

6. Risiko Nilai Tukar (*Currency Exchange Risk*).

Adalah risiko kerugian yang mungkin timbul sebagai akibat perubahan nilai tukar mata uang tertentu (misalnya rupiah) terhadap mata uang lain (misalnya dolar Amerika).

#### 2.1.4 Jenis-Jenis Investasi

Keputusan investasi dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai suatu kelebihan dana. Menurut **Sunariyah (2006:4)**, investasi dalam arti luas terdiri dari bagian utama, yaitu:

1. Investasi dalam bentuk aktiva rill (*real assets*).

Aktiva rill adalah aktiva berwujud seperti emas, perak, intan, barang-barang seni dan *real estate*.

2. Investasi dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas (*marketable securities* atau *financial assets*).

Aktiva finansial adalah surat-surat berharga pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva rill yang dikuasai oleh suatu entitas. Pemilik aktiva *financial* dalam rangka investasi pada sebuah entitas dapat dilakukan dengan dua cara:

a. Investasi langsung (*direct investment*).

Investasi langsung dapat diartikan sebagai suatu pemilihan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu entitas yang secara resmi telah *go public* dengan harapan akan mendapat keuntungan berupa penghasilan dividen dan *capital gain*.

b. Investasi tidak langsung (*indirect investment*).

Investasi tidak langsung terjadi apabila surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi (*investment company*) yang berfungsi sebagai prantara.

## 2.2 Pasar Modal

### 2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Kebangkitan pasar modal Indonesia berlangsung selama 8 tahun, mulai dari tahun 1988 sampai dengan Juni tahun 1997. Dalam waktu 9 tahun itu perusahaan (*issuer* atau *emiten*) yang menjual sahamnya kepada masyarakat (*Go Public*) meningkat tsajam dari 24 perusahaan menjadi 282 perusahaan, nilai kapitalisasi pasar bursa efek naik dari Rp 449 milyar menjadi Rp 159,9 trilyun, dan nilai perdagangan harian meningkat dari Rp 122 juta menjadi Rp 489 milyar (**Samsul,2006:30**). Menurut **Tandelilin (2001:26)**, pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.

Menurut **Sutrisno (2009:300)**, pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat dalam pengertian fisik yang mengorganisasikan transaksi penjualan efek atau disebut sebagai bursa efek.

Menurut **Sartono (2001:21)**, pasar modal adalah tempat terjadinya transaksi aset keuangan jangka panjang atau *long-term financial asset*. Jenis surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun.

Dari pengertian-pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan suatu tempat bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengancara memperjualbelikan aset keuangan jangka panjang atau *long-term fiancial assets* dalam rangka memperoleh modal.

### 2.2.2 Fungsi Pasar Modal

Fungsi pasar modal dan pasar uang pada hakikatnya adalah sama, yaitu untuk meningkatkan alokasi sumber daya keuangan yang diharapkan akan menaikkan investasi dan pertumbuhan ekonomi. Menurut **Sutrisno (2009:300)**, pasar modal memiliki beberapa fungsi strategis yang menyebabkan lembaga ini mempunyai daya tarik bagi pihak yang membutuhkan dana, pihak yang memiliki dana, maupun pemerintah. Pemerintah sangat berkepentingan dalam pembinaan pasar modal, karena dengan membaiknya kondisi pasar modal dapat mencegah terjadinya *capital flight* atau pelarian modal ke luar negeri. Bila di suatu negara tidak ada pasar modal kemungkinan besar akan terjadi *capital flight* karena tidak adanya sarana investasi bagi para pemilik dana. Oleh karena itu pasar modal mempunyai beberapa fungsi antara lain adalah:

1. Sebagai sumber penghimpun dana. Kebutuhan dana perusahaan bisa dipenuhi dari berbagai sumber pembiayaan. Salah satu sumber dana yang bisa dimanfaatkan oleh perusahaan adalah pasar modal selain sistem perbankan yang selama ini dikenal sebagai media perantara keuangan secara konvensional.
2. Sebagai sarana investasi. Pada umumnya perusahaan yang menjual surat berharga (saham atau obligasi) ke pasar modal adalah perusahaan yang sudah mempunyai reputasi bisnis yang baik dan kredibel, sehingga efek-efek yang dikeluarkan akan laku diperjualbelikan di bursa. Semetara, pemilik dana atau investor jika tidak ada pilihan lain mereka akan menginvestasikan pada perbankan yang notabene mempunyai tingkat keuntungan yang relatif kecil.
3. Pemerataan pendapatan. Pada dasarnya apabila perusahaan tidak melakukan *go public*, pemilik perusahaan terbatas pada personal-personal pendiri perusahaan yang bersangkutan. Dengan *go public*-nya perusahaan memberikan kesempatan kepada masyarakat luas untuk ikut serta memiliki perusahaan tersebut.
4. Sebagai pendorong investasi. Sudah merupakan kewajiban pemerintah untuk memajukan pembangunan dan perekonomian negaranya. Untuk

meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan memajukan pembangunan menumbuhkan investasi besar. Pemerintah tidak akan mampu untuk melakukan investasi sendiri tanpa dibantu oleh pihak swasta nasional dan asing.

### 2.2.3 Instrumen Pasar Modal

Bentuk instrumen di pasar modal disebut efek, yaitu surat berharga. Menurut **Samsul (2006:45)** surat berharga tersebut diantaranya sebagai berikut:

1. Saham.

Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan di mana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stakeholder*). Bukti bahwa seseorang atau suatu pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila mereka sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut Daftar Pemegang Saham (DPS). Pada umumnya, DPS disajikan beberapa hari sebelum Rapat Umum Pemegang Saham diselenggarakan dan setiap pihak dapat melihat DPS tersebut. Bukti bahwa seseorang adalah pemegang saham juga dapat dilihat pada halaman belakang lembar saham apakah namanya sudah diregistrasi oleh perusahaan (*emiten*) atau belum.

2. Saham Preferen (*Preferred Stock*).

Saham preferen (*preferred stock*) adalah jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba kumulatif. Hak kumulatif adalah hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada suatu tahun yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayar pada tahun yang mengalami keuntungan, sehingga saham preferen akan menerima laba dua kali. Hak istimewa ini diberikan kepada pemegang saham preferen karena merekalah yang memasok dana ke perusahaan sewaktu mengalami kesulitan keuangan.

3. Saham Biasa (*Common Stock*).

Saham biasa (*common stock*) adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah laba saham preferen dibayarkan. Apabila perusahaan bangkrut, maka pemegang saham biasa yang menderita terlebih dahulu. Perhitungan indeks

harga saham didasarkan pada harga saham biasa. Hanya pemegang saham biasa yang mempunyai suara dalam RUPS.

4. Obligasi (*Bonds*).

Obligasi (*bonds*) adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat yaitu di atas 3 tahun. Pihak yang membeli obligasi disebut dengan pemegang obligasi (*bondholder*) dan pemegang obligasi akan menerima kupon sebagai pendapatan dari obligasi yang dibayarkan setiap 3 bulan atau 6 bulan sekali. Pada saat pelunasan obligasi oleh perusahaan, pemegang obligasi akan menerima kupon dan pokok obligasi.

5. Bukti *Right*.

Bukti *right* adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Hak membeli itu dimiliki oleh pemegang saham lama. Harga tertentu di sini berarti harganya sudah ditetapkan di muka dan biasa disebut harga pelaksanaan atau harga tebusan (*strike price* atau *exercise price*). Pada umumnya, *strike price* dari bukti *right* berada di bawah harga pasar saat diterbitkan. Sementara jangka waktu tertentu berarti waktunya kurang dari 6 bulan sejak diterbitkan sudah harus dilaksanakan. Apabila pemegang saham lama yang menerima bukti *right* tidak mampu atau tidak berniat menukarkan bukti *right* dengan saham, maka bukti *right* tersebut dapat dijual di Bursa Efek melalui *broker efek*. Apabila pemegang bukti *right* lalai menukarkannya dengan saham dan waktu penukaran sudah kadaluwarsa, maka bukti *right* tersebut tidak berharga lagi, atau pemegang bukti *right* akan menderita rugi.

6. Waran.

Waran adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Waran tidak saja dapat diberikan kepada pemegang saham lama, tetapi juga sering diberikan kepada pemegang obligasi sebagai pemanis (*sweetner*) pada saat perusahaan menerbitkan obligasi. Harga tertentu berarti harganya sudah ditetapkan di muka sebesar di atas harga pasar saat diterbitkan. Jangka waktu tertentu berarti setelah 6 bulan, atau



dapat setelah 3 tahun, 5 tahun atau 10 tahun. Pemegang waran tidak akan menderita kerugian apapun seandainya waran itu tidak dilaksanakan. Pada saat harga pasar melebihi *strike price* waran, maka waran sudah saatnya untuk di tukar dengan saham. Namun pemegang waran masih dapat menunggu sampai harga saham mencapai tingkat tertinggi sepanjang waktu berlakunya belum kadaluwarsa. Apabila pemegang waran tidak ingin menebusnya, maka waran itu dapat dijual di Bursa Efek melalui broker efek. Apabila waktu untuk mendapatkannya sudah kadaluwarsa dan pemegang waran lalai menebusnya, maka waran tersebut akan menjadi kertas yang tidak bernilai lagi.

#### 7. Indeks Saham dan Indeks Obligasi.

Indeks saham dan indeks obligasi adalah angka indeks yang diperdagangkan untuk tujuan spekulasi dan lindung nilai (*hedging*). Perdagangan yang dilakkan tidak memerlukan penyerahan barang secara fisik, melainkan hanya perhitungan untung rugi dari selisih harga beli dan harga jual. Berbeda dengan saham, obligasi, bukti *right* dan waran, indeks saham dan indeks obligasi diperdagangkan secara berjangka. Mekanisme perdagangan produk *derivative* ini dilakukan secara *future* dan *option*.

## 2.3 Reksa dana

### 2.3.1 Pengertian Reksa Dana

Reksa dana berasal dari kata “Reksa” yang berarti jaga atau pelihara dan kata “Dana” berarti uang. Sehingga reksa dana pada umumnya diartikan sebagai kumpulan uang yang dipelihara. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal menyebutkan bahwa reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi.

Definisi reksa dana menurut **Widjaja dan Ramaniya (2006:7)** adalah :

**“Reksa dana merupakan suatu bentuk pemberian jasa yang didirikan untuk membantu investor yang ingin berpartisipasi dalam pasar modal**

**tanpa adanya keterlibatan secara langsung dalam prosedur, administrasi, dan analisis dalam sebuah pasar modal.”**

Sedangkan definisi reksa dana menurut **Sapto Rahardjo (2006:178)** adalah:

**“Reksa dana adalah tempat menghimpun dana dari investor (pemilik dana) untuk dikelola oleh manajer investasi yang akan diinvestasikan dalam berbagai jenis portofolio efek”.**

Sedangkan definisi reksa dana menurut **Suharyadi dan Purwanto (2009:404)** adalah:

**“Reksa dana adalah pilihan investasi dengan tingkat hasil yang lebih tinggi dari pada deposito, namun memiliki risiko yang jauh lebih besar. Dalam kamus keuangan reksa dana didefinisikan sebagai portofolio asset keuangan yang terdiversifikasi, dicatatkan sebagai perusahaan investasi yang terbuka, yang menjual saham kepada masyarakat dengan harga penawaran dan penarikannya pada harga nilai aktiva bersihnya.”**

Reksa dana mulai dikenal pertama kali di Belgia pada tahun 1822, yang berbentuk reksa dana tertutup (*closed end fund*). Reksa dana tersebut diciptakan untuk para investor kaya yang ingin berpartisipasi dalam portofolio utang-utang pemerintah yang memiliki keuntungan tinggi. Pada tahun 1860, reksa dana menyebar ke Inggris dan Skotlandia dalam bentuk *Unit Investment Trust* dan pada tahun 1920 mulai dikenal di Amerika Serikat dengan nama *Mutual Fund*. Kata *Mutual Fund* menunjuk pada pemanfaatan *fund* yang dikelola untuk kepentingan bersama (*mutual*) (**Widjaja & Ramaniya, 2006:7**).

Di Indonesia reksa dana pertama kali diperkenalkan pada tahun 1976 merupakan sebuah instrumen investasi tambahan yang dikeluarkan oleh manajer investasi. Di Indonesia reksa dana cukup berkembang pesat karena sejak Juli 1996 sampai Desember 1997 sudah ada 76 reksa dana. Dimana perkembangan tersebut cukup fantastik dan merupakan pertumbuhan yang baik. Pada tahun 1976 muncul reksa dana pertama kali yaitu PT Danareksa dimana perusahaan ini dapat menerbitkan sertifikat yang dikenal dengan sertifikat Danareksa I dan II. Pada

tahun 1995 berdiri sebuah reksa dana tertutup yaitu PT BDNI reksa dana yang selanjutnya berkembang pada tahun 1996.

Ada tiga hal yang terkait dari definisi tersebut (**Fakhruddin, 2008:53**) yaitu, *Pertama*, adanya dana dari masyarakat pemodal. *Kedua*, dana tersebut diinvestasikan dalam portofolio efek, dan *Ketiga*, dana tersebut dikelola oleh manajer investasi. Dengan kata lain modal utama berasal dari kumpulan dana investor, sedangkan manajer investasi bertugas mengelola dana tersebut. Ketiga elemen tersebutlah yang menjadi ciri dari reksa dana.

### **2.3.2 Karakteristik Reksa Dana**

Definisi yang telah diuraikan sebelumnya yang terdiri dari beberapa pengertian dapat dilihat reksa dana mempunyai beberapa karakteristik yaitu (**Manurung,2007:02**):

1. Kumpulan dan pemilik, dimana pemilik reksa dana adalah berbagai pihak dari perorangan dan lembaga yang menginvestasikan atau memasukan dananya ke reksa dana dengan berbagai variasi.
2. Reksa dana dikelola oleh manajer investasi. Manajer investasi yang sebagai lembaga harus mempunyai izin perusahaan untuk mengelola dana, dimana izin tersebut diperoleh dari Bapepam (Badan Pengawasan Pasar Modal) bagi perusahaan yang bergerak dan berusaha di Indonesia. Perusahaan tersebut harus mempunyai orang yang mempunyai izin sebagai pengelola dana.
3. Diinvestasikan kepada efek yang dikenal dengan instrument investasi. Dana yang dikumpulkan dari masyarakat tersebut diinvestasikan ke dalam instrument investasi seperti rekening Koran, deposito, surat utang jangka pendek, surat utang jangka panjang, obligasi dan efek saham maupun efek yang berisiko tinggi seperti opsi, *future*, dan sebagainya. Manajer Investasi melakukan investasi pada masing-masing instrument tersebut mempunyai besaran yang sering disebut alokasi asset yang berbeda-beda sesuai dengan perhitungan manajer investasi untuk mencapai tujuan investasi yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan.

4. Reksa dana merupakan investasi jangka menengah dan panjang. Jangka menengah dan jangka panjang merupakan refleksi dari investasi reksa dana, karena umumnya reksa dana melakukan investasi kepada instrument investasi jangka panjang seperti obligasi dan saham. Dengan karakteristik ini reksa dana tidak dapat dianggap sebagai saingan dari deposito produk perbankan.
5. Reksa dana merupakan produk investasi yang berisiko. Berisikonya reksa dana karena harga instrument portofolionya yang berubah setiap waktu. Risiko reksa dana juga terkadang terjadi karena tidak kesengajaan, misalkan ada dana tunai yang masuk ke reksa dana dan manajer investasinya sedang rapat seharian dan lupa memasukan penempatan dana sehingga tingkat pengembalian reksa dana turun.

### **2.3.3 Manfaat Investasi Reksa Dana**

Reksa dana merupakan sebuah instrumen yang menguntungkan bagi para investor. Manfaat yang diperoleh pemodal jika melakukan investasi di reksa dana yaitu **(Hariyani dan Serifianto,2010:237)**:

1. Pemodal walaupun tidak memiliki dana yang cukup besar dalam melakukan investasi dapat melakukan diversifikasi investasi dalam Efek, sehingga dapat memperkecil risiko. Dengan reksa dana, maka akan terkumpul dana dalam jumlah yang besar sehingga akan memudahkan diversifikasi baik untuk instrument di pasar modal maupun pasar uang, artinya investasi dilakukan pada berbagai jenis instrumen seperti deposito, saham, dan obligasi.
2. Reksa dana dapat mempermudah para pemodal dalam berinvestasi di pasar modal. Dengan reksa dana dapat menentukan saham–saham yang baik, menentukan saham bukanlah pekerjaan yang mudah tetapi membutuhkan keahlian dan pengetahuan tersendiri dalam menentukan saham.
3. Berinvestasi dalam reksa dana dapat mengefisienkan waktu karena dengan reksa dana para investor tidak perlu repot–repot untuk memantau kinerja

investasinya karena hal itu sudah diserahkan kepada manajer investasi untuk memantau perkembangan dan kinerja investasinya.

#### 2.3.4 Jenis-Jenis Reksa Dana

Ketika hendak berinvestasi akankah lebih baik kita mengetahui dan memahami jenis reksa dana yang sesuai dengan kebutuhan investasi yang dikehendaki, khususnya mengenai instrument dimana reksa dana melakukan investasinya, karakteristik potensi keuntungan serta risiko yang akan mungkin terjadi di dalam berinvestasi di reksa dana. Reksa dana dapat dilihat dari beberapa sudut pandang, antara lain:

Dilihat dari segi bentuknya, berdasarkan **pasal 18 Undang-undang No. 8 Tahun 1995** reksa dana dapat dibedakan menjadi:

1. Reksa Dana Perseroan (*corporate type*).

Reksa dana dalam bentuk ini reksa dana menjual sahamnya dan dari hasil penjualannya untuk diinvestasikan pada berbagai jenis efek di pasar modal maupun pasar uang. Reksa dana perseroan dibagi menjadi dua yaitu reksa dana perseroan tertutup dan reksa dana perseroan terbuka. Reksa dana perseroan memiliki ciri-ciri sebagai berikut:

- a. Bentuk hukumnya perseroan terbatas (PT)
- b. Kekayaan reksa dana dikelola berdasarkan pada kontrak antara Direksi Perusahaan dengan Manajer Investasi yang telah ditunjuk
- c. Kekayaan reksa dana disimpan berdasarkan pada kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian

2. Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif (*contractual type*).

Reksa dana dalam bentuk ini merupakan kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan. Kontrak tersebut yang disebut dengan kontrak investasi kolektif. Manajer investasi dan Bank kustodian mempunyai wewenang masing masing yaitu manajer investasi berwenang mengelola portofolio investasi kolektif, sedangkan Bank kustodian berwenang untuk penyimpanan kolektif. Reksa dana bentuk ini mempunyai ciri-ciri sebagai berikut :

- a. Bentuk hukumnya adalah Kontrak Investasi Kolektif (KIK)
- b. Manajer Investasi mengelola reksa dana berdasarkan kontrak
- c. Penyimpanan kekayaan investasi kolektif yang dilakukan Bank Kustodian dilakukan berdasarkan kontrak yang telah disepakati.

Dilihat dari sifatnya , reksa dana terdiri dari beberapa jenis yaitu:

1. Reksa Dana Bersifat Tertutup (*Closed-End Fund*).

Reksa dana dalam jenis ini reksa dana tidak dapat kembali membeli saham yang telah dijual kepada pemodal, dengan demikian apabila pemodal ingin menjual sahamnya yang telah dibeli dari reksa dana tidak dapat dijual kembali ke manajer investasi tetapi harus dijual melalui Bursa Efek dimana reksa dana tersebut terdaftar. Harga saham di reksa dana tertutup bervariasi sesuai portofolionya biasanya harga saham reksa dana tertutup selalu lebih rendah nilai aktiva bersihnya (NAB) karena adanya biaya transaksi dan jumlah saham tidak berubah dari waktu ke waktu kecuali adanya tindakan dari perusahaan. Di Indonesia reksa dana tertutup ini sudah tidak ada dimana sebelumnya hanya satu reksa dana tertutup di Indonesia yaitu Reksa Dana BDNI.

2. Reksa Dana Bersifat Terbuka (*Open-End Fund*).

Reksa dana dalam jenis ini para pemodal dapat bebas menjual dan membeli kembali sahamnya sampai dengan sejumlah modal yang telah dikeluarkan. Dalam reksa dana terbuka para pemegang saham dapat menjual kembali sahamnya setiap saat yang diinginkan kepada Manajer Investasi terkecuali Exchange Traded Fund (ETF). Melalui bank kustodian, manajer investasi wajib membelinya sesuai dengan NAB per saham/unit pada saat tersebut. Harga unit penyertaan ditentukan oleh harga penutupan perdagangan pada hari yang bersangkutan.

Dilihat dari portofolio investasinya, dari sisi **peraturan BAPEPAM & LK Nomor IV.C.3**, reksa dana di Indonesia berdasarkan potofolio terdiri dari empat kategori yaitu:

1. Reksa Dana Pasar Uang (*Money Market Funds*).

Reksa dana pasar uang melakukan investasi 100% di pasar uang. Reksa dana pasar uang merupakan reksa dana jangka pendek (kurang dari satu tahun). Instrument yang masuk kategori reksa dana pasar uang ini meliputi deposito, SBI, obligasi serta efek hutang lainnya dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Dilihat dari tingkat risiko reksa dana pasar uang merupakan reksa dana yang memiliki tingkat risiko paling rendah dibanding jenis lainnya tetapi reksa dana pasar uang juga memungkinkan menghasilkan nilai yang negatif tetapi sangat kecil. Berbeda dengan jenis reksa dana lainnya yang nilainya selalu berubah-ubah setiap hari, reksa dana pasar uang yang berjangka pendek umumnya memiliki harga yang tetap. Hasil investasi reksa dana pasar uang hampir mirip dengan deposito karena sebagian besar portofolio investasi reksa dana pasar uang terdiri dari deposito. Tujuan dari reksa dana pasar uang umumnya untuk perlindungan kapital dan untuk menyediakan likuiditas yang tinggi dan pemeliharaan modal.

2. Reksa Dana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Funds*).

Reksa dana pendapatan tetap merupakan reksa dana yang sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelola kedalam efek bersifat hutang. Efek bersifat hutang umumnya memberikan penghasilan dalam bentuk bunga, seperti deposito, SBI, obligasi dan instrument lainnya. Reksa dana pendapatan tetap merupakan pilihan yang menarik bagi para investor yang khususnya ingin berinvestasi pada obligasi. Reksa dana pendapatan tetap merupakan reksa dana jangka menengah dan panjang (lebih dari tiga tahun) dengan memiliki risiko yang menengah tetapi risiko yang dimiliki oleh reksa dana pendapatan tetap lebih besar daripada risiko yang dimiliki reksa dana pasar uang. Pembagian keuntungan dalam reksa dana pendapatan tetap berupa uang tunai (dividen) yang dibayarkan secara teratur misalnya bulanan, 3 bulanan atau tahunan. Dalam hal ini mirip dengan pembayaran bunga deposito yang dapat dianggap sebagai pendapatan rutin. Reksa dana

pendapatan tetap bertujuan untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.

3. Reksa Dana Saham (*Equity Funds*).

Reksa dana saham melakukan investasinya dengan saham, reksa dana ini memiliki risiko yang lebih tinggi daripada risiko reksa dana pasar uang dan reksa dana pendapatan tetap tetapi reksa dana saham memiliki tingkat pengembalian yang tinggi. Menurut peraturan Bapepam IV.C.3, reksa dana saham adalah reksa dana yang portofolionya minimum 80 persen dari total aset diinvestasikan pada saham. Di Indonesia sudah sebagian kecil para investor melakukan investasi dengan saham, meskipun tidak mudah melakukan investasi berupa saham, banyak kendala yang dihadapi investor yaitu salah satunya keterbatasannya waktu dan pengetahuan dalam berinvestasi berupa saham. Reksa dana saham diciptakan untuk membantu para investor dalam melakukan investasi berupa saham. Reksa dana saham merupakan reksa dana untuk jangka panjang. Tujuan dari berinvestasi di reksa dana saham yaitu dapat terbebas dari kerumitan berinvestasi di saham, seperti mengelola saham, memilih jenis saham yang tepat, keterbatasan waktu untuk mengontrol kinerja saham dari waktu ke waktu, ingin mendapatkan dividen, investor ingin mendapatkan *capital gain* atas kenaikan harga saham yang begitu besar, dan melakukan investasi pada reksa dana saham karena ingin mendapatkan dividen dan *capital gain*.

4. Reksa Dana Campuran (*Discretionary Funds*).

Reksa dana campuran memiliki karakteristik tersendiri yang berbeda dengan jenis reksa dana lainnya karena reksa dana campuran dapat melakukan investasi berupa efek utang maupun ekuitas, sedangkan reksa dana jenis lainnya memiliki batasan alokasi yang boleh dilakukan. Reksa dana campuran merupakan alternatif pilihan untuk investor untuk berinvestasi yang menginginkan berinvestasi yang sekaligus terdiri dari efek ekuitas dan efek utang. Tingkat pengembalian dan risiko reksa dana campuran berada ditengah-tengah antara reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham. Untuk para investor yang kurang berani menerima risiko yang tinggi, reksa



dana campuran merupakan alternatif untuk melakukan investasi untuk pengganti reksa dana saham.

Dilihat dari tujuan investasinya, reksa dana terdapat dari beberapa jenis (**Raharjo, 2006:191**), yaitu:

1. *Growth Fund.*

Reksa dana jenis ini merupakan reksa dana yang hanya mengejar pertumbuhan nilai dana. Reksa dana ini biasanya berupa saham dalam mengalokasikan dananya.

2. *Income Fund.*

Reksa dana jenis ini merupakan reksa dana yang mengutamakan pendapatan yang konstan. Reksa dana ini mengalokasikan danannya berupa surat utang atau obligasi.

3. *Safety Fund.*

Reksa dana jenis ini lebih mengutamakan keamanan daripada pertumbuhan. Reksa dana ini biasanya berupa pasar uang, seperti deposito berjangka, sertifikat deposito dan surat jangka pendek dalam mengalokasikan dananya.

### 2.3.5 Pengelolaan Reksa Dana

Pengelolaan investasi dapat diartikan sebagai proses mengelola uang atau sering disebut pengelolaan portofolio. Ada lima tahapan dalam pengelolaan reksa dana (**Manurung,2007:101**), yaitu:

1. Penentuan tujuan investasi.
2. Pembentukan kebijakan investasi.
3. Pemilihan strategi portofolio.
4. Pemilihan aset.
5. Pengukuran dan evaluasi kinerja.

Pengelolaan reksa dana dilakukan oleh perusahaan yang telah mendapatkan izin dari BAPEPAM sebagai manajer investasi. Perusahaan yang mengelola reksa dana dapat berupa *Pertama*, perusahaan efek, dimana umumnya membentuk divisi atau PT tersendiri yang menangani reksa dana. *Kedua*, perusahaan yang secara khusus bergerak sebagai perusahaan investasi. Dalam mengelola reksa

dana terdapat dua pihak yang terlibat langsung dalam mengelola reksa dana yaitu manajer investasi dan bank kustodian yang wajib menyimpan kekayaan reksa dana. Manajer investasi dan Bank kustodian memiliki kewajiban dan larangannya masing-masing.

Kewajiban manajer investasi dapat diringkas (**Samsul,2006:353**), yaitu:

1. Mengelola portofolio sesuai dengan kebijakan investasi yang dicantumkan dalam kontrak dan prospektus.
2. Menyusun tata cara dan memastikan bahwa semua uang para calon pemegang unit penyertaan disampaikan kepada Bank Kustodian selambat-lambatnya pada akhir hari kerja berikutnya.
3. Melakukan pembelian kembali unit penyertaan.
4. Memelihara semua catatan penting berkaitan dengan laporan keuangan dan pengelolaan reksa dana.

Larangan bagi manajer investasi (**Samsul,2006:353**), diantaranya:

1. Membeli efek luar negeri yang informasinya tidak dapat diakses lewat media masa atau fasilitas internet.
2. Membeli efek luar negeri melebihi 15 persen dari NAB reksa dana.
3. Membeli efek satu emiten melebihi 5 persen dari modal disetor emiten.
4. Membeli efek satu emiten melebihi 10 persen dari Nilai Aktiva Bersih reksa dana pada saat pembelian. Pembatasan ini tidak termasuk Sertifikat Bank Indonesia.
5. Menjual unit penyertaan kepada setiap pemodal melebihi 2 persen dari jumlah unit penyertaan, kecuali bagi manajer investasi bersangkutan.
6. Membeli Efek Beragun Aset (EBA) lebih dari 10 persen NAB, dengan catatan setiap EBA tidak melebihi 5 persen dari NAB.
7. Membeli EBA yang tidak tercatat di Bursa Efek.
8. Menempatkan dana investasi dalam kas atau setara kas kurang dari 2 persen NAB.
9. Membeli efek yang tidak melalui penawaran umum, kecuali efek pasar uang.
10. Melakukan *short* dan *margin trading*.

11. Melakukan emisi obligasi dan sekuritas kredit.
  12. Terlibat dalam berbagai bentuk pinjaman, kecuali pinjaman jangka pendek yang berkaitan dengan penyelesaian transaksi dan pinjaman tersebut tidak melebihi 10 persen dari nilai portofolio reksa dana pada saat pembelian.
  13. Membeli efek *IPO* padahal manajer investasi adalah penjamin emisi dari efek dimaksud.
  14. Terlibat dalam transaksi bersama atau kontrak bagi hasil dengan manajer investasi atau pihak afiliasinya
- Kewajiban Bank Kustodian (**Samsul,2006:354**), diantaranya adalah:
1. Memberikan jasa penitipan kolektif dan kustodian sehubungan dengan kekayaan reksa dana.
  2. Menghitung nilai aktiva bersih (NAB) dan unit penyertaan setiap harinya.
  3. Membayar biaya-biaya yang berkaitan dengan reksa dana atas perintah manajer investasi.

### **2.3.6 Risiko dan Return Reksa Dana**

Salah satu tolak ukur kinerja suatu reksa dana adalah dengan melihat besarnya resiko dan keuntungan yang dihasilkan dari reksa dana tersebut. Hukum investasi dari dahulu hingga sekarang belum berubah, yaitu *high risk, high return*. Seseorang yang menginginkan keuntungan yang tinggi, harus menghadapi risiko yang tinggi pula, begitu pun sebaliknya.

Dalam investasi dengan tingkat keuntungan yang tinggi di masa lalu, belum tentu mencerminkan bahwa akan memperoleh keuntungan yang tinggi pula di masa yang akan datang. Hasil dari reksa dana sebelumnya, tidak menjadi jaminan untuk hasil yang sama dikemudian hari. Hasil untuk setiap reksa dana hanya untuk mengindikasikan kinerja pada periode saat itu juga, bukan untuk di masa yang akan datang. Jadi, investor yang beranggapan bahwa reksa dana yang memiliki *return* tinggi di masa lalu dan akan tinggi lagi di kemudian hari, maka investor tersebut akan mengalami kerugian, karena keuntungan dan kerugian selalu berjalan berdampingan.

Dalam berinvestasi di reksa dana setiap investor mengharapkan *return* yang tinggi dan risiko yang kecil. Reksa dana terus dicari oleh para investor untuk mengganti investasi dari instrument lain. Reksa dana memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari deposito. Di dalam reksa dana terdapat resiko dan tidak terjaminya tingkat pengembalian.

### 2.3.6.1 Risiko Reksa Dana

Risiko reksa dana merupakan suatu ketidakpastian atas konsekuensi hasil yang akan diperoleh dari suatu investasi pada akhir periode tertentu. Risiko terjadi apabila adanya perbedaan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Ada beberapa aspek yang menyebabkan reksa dana berisiko yaitu *Pertama*, dana yang diperoleh dari masyarakat diinvestasikan kepada portofolio efek. *Kedua*, dengan adanya instrument yang bervariasi maka mempunyai tingkat pengembalian yang berbeda-beda. *Ketiga*, di dalam reksa dana mempunyai arus kas yang berubah-ubah setiap saat. *Keempat*, risiko di dalam reksa dana juga dipengaruhi oleh keahlian manajer investasi dalam mengelola reksa dana. Terdapat beberapa resiko di dalam berinvestasi, yaitu:

1. Risiko ekonomi saat ini.

Risiko yang menggambarkan kondisi perekonomian setiap waktu yang dapat mempengaruhi nilai aktiva bersih reksa dana.

2. Risiko berfluktuasinya nilai aktiva bersih.

Risiko ini terjadi akibat adanya peraturan baru yang mempengaruhi suku tingkat bunga yang tidak dapat ditangani oleh Manajer Investasi.

3. Risiko likuiditas.

Risiko ini terjadi akibat tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendek.

4. Risiko pertanggung jawaban atas kekayaan reksa dana.

Risiko yang dihadapi oleh para investor karena perubahan nilai aktiva bersih karena adanya bencana alam tetapi perusahaan yang mengasuransikan kekayaan tidak mengganti rugi atau bahkan memberi pertanggung tetapi dibawah nilai aktiva bersih yang dimiliki oleh investor.

5. *Default Risk.*

Risiko yang dihadapi oleh investor apabila investor tidak dapat membayar obligasi pada saat jatuh tempo.

6. *Exchange Risk.*

Risiko yang akan dihadapi oleh para investor akibat dari perubahan nilai tukar.

7. *Call Risk.*

Risiko dimana penerbit obligasi mempunyai hak untuk membeli obligasinya kembali.

Risiko dari suatu investasi diukur dari besarnya nilai penyebaran (*variance*) atau standar deviasi dari tingkat pengembalian yang diharapkan. Makin besar tingkat penyebaran, maka investasi tersebut juga makin berisiko. Tingkat risiko reksa dana diukur menggunakan standar deviasi (SD) yaitu nilai yang tersebar disekitar rata-rata, seperti yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (X_i - E(X_i))^2}{n - 1}}$$

Keterangan :

$\sigma$	=	standar deviasi
$X_i$	=	nilai ke-i
$E(X_i)$	=	nilai ekspektasi
$n$	=	jumlah observasi

Konsep indeks kinerja menurut Jack Treynor adalah didasarkan pada adanya *systematic risk*, yang diukur dengan koefisien beta portofolio, bukan berdasarkan total risiko (yang ukurannya adalah *standard deviation*). Untuk menggunakan ukuran Treynor, pertama kali harus dikalkulasi karakter garis regresi untuk dapat menentukan besarnya beta.

$$R_i = \alpha + \beta \cdot R_m + \varepsilon_i$$

Dimana :

$R_i$  = Return saham

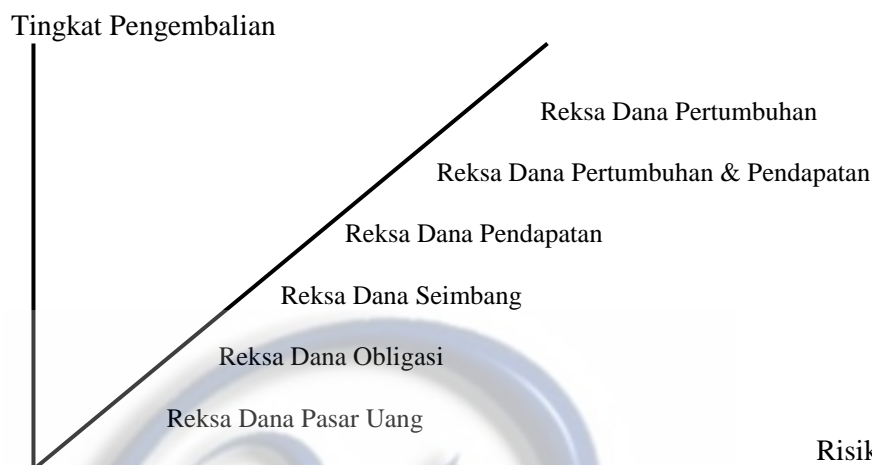
$\alpha$	=	Konstanta yang merupakan titik potong garis regresi dengan sumbu vertikal
$\beta$	=	<i>Slope</i> garis regresi
$R_m$	=	<i>Return</i> pasar
$\varepsilon_i$	=	<i>Standard error</i>

### 2.3.6.2 Return Reksa Dana

Dalam berinvestasi pasti setiap investor mengharapkan tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi. Return reksa dana merupakan suatu nilai lebih yang diharapkan oleh setiap investor yang akan diperoleh pada akhir periode tertentu. *Return* yang diharapkan oleh investor dengan *return actual* mungkin saja berbeda, perbedaan tersebut yang akan menimbulkan sebuah risiko. *Return* yang diharapkan merupakan return yang ditargetkan oleh investor dimasa yang akan datang, sedangkan *return actual* merupakan tingkat *return* yang telah didapatkan oleh investor dimasa yang lampau. *Return* reksa dapat berupa kapital gain dan dividen. Kapital gain merupakan hasil pengembalian yang diperoleh para unit penyertaan yang diperoleh dari perubahan nilai aktiva bersih. Nilai aktiva bersih bernilai positif maka dikatakan *capital gain* dan apabila nilai aktiva bersih bernilai negatif dikatakan *capital loss*. Sedangkan dividen merupakan pembagian laba yang diberikan pengelola reksa dana kepada para pemegang unit penyertaan.

Reksa dana memiliki kriteria berbeda-beda begitu juga dengan tingkat risiko dan tingkat pengembalian dari reksa dana tersebut. Berdasarkan risiko instrument yang menjadi investasi reksa dana, risiko tersebut dapat dikelompokan dari yang terendah sampai tertinggi. Tingkat pengembalian dan tingkat risiko untuk setiap jenis reksa dana dapat dilihat pada gambar 2.1 sebagai berikut:

**Gambar 2.1**  
**Jenis Reksa Dana Berdasarkan Tingkat Pengembalian dan Risiko**



Sumber: Manurung (2002:77); Lima Bintang Untuk Agen Penjual Reksadana

Berdasarkan gambar 2.1 diatas diperlihatkan bermacam–macam jenis reksa dana dengan berbagai macam tingkat risiko dan tingkat pengembalian. Reksa dana pasar uang merupakan tingkat risiko yang paling rendah dan tingkat pengembalian yang paling rendah diantara jenis reksa dana lainnya. Sedangkan jenis reksa dana yang memiliki risiko paling tinggi yaitu jenis reksa dana pertumbuhan. Semakin tinggi tingkat pengembalian maka semakin tinggi juga risiko.

Pada dasarnya tingkat pengembalian yang diharapkan investor merupakan rata-rata tertimbang dari berbagai *return* historis yang tercermin dari rata-rata distribusi probabilitas tingkat keuntungan sebagai faktor penimbang, perumusan *expected return* dari suatu investasi. Karena data yang diolah merupakan Nilai Aktiva Bersih (NAB) maka untuk menghitung rasio tingkat pengembaliannya (*return*) adalah seperti yang dirumuskan sebagai berikut:

$$R_i = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

$$R_{i \text{ bulanan}} = \sum R_i \text{ harian}$$

Dimana :

$R_i$  = *actual return* dari reksa dana i

$NAB_t$  = nilai aktiva bersih reksa dana pada hari ke t

$NAB_{t-1}$  = nilai aktiva bersih reksa dana pada hari ke t-1

### 2.3.7 Kinerja Reksa Dana

Kinerja reksa dana merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melakukan evaluasi dan mengetahui perkembangan reksa dana yang selama ini dikelola di periode tertentu. Kinerja reksa dana penting bagi investor untuk membuat suatu keputusan melakukan investasi dengan melihat kinerja reksa dana masa lalu. Kinerja reksa dana yang baik dimasa lalu bukanlah suatu jaminan untuk mendapatkan suatu kinerja yang baik juga diwaktu yang akan datang, tetapi kinerja yang baik dimasa lalu merupakan suatu peluang untuk mendapatkan kinerja yang baik juga untuk waktu yang akan datang. Suatu reksa dana dapat dikatakan memiliki kinerja yang baik apabila sejak peluncurannya berada diatas kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). NAB per unit merupakan suatu data yang dibutuhkan untuk menilai kinerja reksa dana. Ada banyak faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana (**Manurung,2007:53**), yaitu *Pertama*, faktor lingkungan reksa dana tersebut terutama kebijakan pemerintah dalam bidang moneter, dengan maksud apabila pemerintah menurunkan tingkat suku bunga SBI akan sangat menguntungkan reksa dana karena tingkat bunga SBI yang tidak turun secara langsung dapat menurunkan tingkat bunga obligasi yang dipegang reksa dana sehingga kupon bunga yang dipegang oleh reksa dana masih tetap menggunakan kupon lama. *Kedua*, faktor pengelolaan reksa dana, kesalahan dalam mengelola dan mengalokasikan akan sangat berpengaruh besar terhadap kinerja reksa dana yang bersangkutan. Peraturan Bapepam Nomor IV.B.1 yaitu memberikan batasan atas pengelolaan investasi bahwa sebuah reksa dana tidak dapat mengalokasikan asetnya melebihi 10 persen dari total asetnya kepada suatu



pihak atau lebih 5 persen dari emisi emiten yang bersangkutan. *Ketiga, market timing*, pembelian instrument investasi merupakan salah satu faktor penting untuk peningkatan kinerja portofolio atau reksa dana. *Market timing* ini sangat cocok bila manajer investasi yang mengelola reksa dana.

Kinerja reksa dana diukur secara berkala dengan beberapa metode. Kinerja reksa dana diukur bertujuan untuk melihat perkembangan sebuah kinerja reksa dana tersebut, untuk membantu para investor membandingkan suatu reksa dana dengan reksa dana lain yang akan menjadi tujuan investasinya dan untuk masyarakat pengukuran kinerja reksa dana dapat sebagai acuan dan pengenalan tentang kinerja reksa dana.

## **2.4 Nilai Aktiva Bersih (NAB)**

### **2.4.1 Pengertian Nilai Aktiva Bersih (NAB)**

*Net Asset Value* (NAV) atau Nilai Bersih Aktiva (NAB) merupakan alat ukur kinerja reksa dana. Nilai aktiva bersih berasal dari nilai portofolio reksa dana yang bersangkutan. Seperti kita ketahui bahwa aktiva atau kekayaan reksa dana dapat berupa kas, deposito, SBPU, SBI, surat berharga komersial, saham, obligasi, *right*, dan efek lainnya. NAB adalah total nilai investasi dan kas yang dipegang (*uninvested*) dikurangi biaya-biaya hutang dari kegiatan operasional yang harus dibayarkan.

Definisi nilai aktiva bersih (NAB) menurut Iman (2008:128) adalah:

**“NAB merupakan nilai pasar wajar (*fair market value*) suatu efek dan kekayaan lain dari reksa dana dikurangi dengan kewajiban (utang). NAB merupakan salah satu tolak-ukur dalam memantau hasil dari suatu reksa dana. Nilai aktiva bersih per unit penyertaan adalah harga wajar dari portofolio suatu reksa dana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah saham/unit penyertaan yang telah beredar (dimiliki investor) pada saat tersebut.”**

Penulis dapat simpulkan bahwa nilai aktiva bersih merupakan salah satu tolak ukur dalam memantau kinerja suatu reksa dana dengan cara mengurangi harga wajar suatu portofolio dengan biaya operasional dan membaginya dengan unit penyertaan yang beredar.

### 2.4.2 Nilai Aktiva Bersih (NAB) per Unit Penyertaan

Dalam perhitungan NAB per unit penyertaan terlebih dahulu dihitung hasil dari NAB (Iman,2008:128).

$$\text{NAB} = \text{Nilai Aktiva} - \text{Total Kewajiban}$$

Sedangkan untuk menghitung NAB per unit penyertaan bisa dilakukan dengan cara membagi total unit penyertaan yang diterbitkan.

$$\text{NAB per unit} = \frac{\text{Total Aktiva Bersih}}{\text{Total Unit Penyertaan Saham yang Diterbitkan}}$$

### 2.4.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi NAB

Keuntungan investasi pada reksa dana dihitung atas dasar perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari pihak pengelola reksa dana. Seberapa besar keberhasilan manajer investasi dalam mengelola reksa dana akan mempengaruhi besarnya kenaikan nilai aktiva bersih.

Penurunan NAB unit penyertaan dapat disebabkan oleh harga pasar dari instrumen investasi yang dimasukkan kedalam portofolio reksa dana mengalami penurunan dibandingkan dari harga pembelian awal. Pertumbuhan kinerja NAB reksa dana yang meningkat terus-menerus bukan jaminan bahwa nilai NAB reksa dana tidak akan mengalami penurunan atau kerugian di kemudian hari.

Penyebab penurunan harga pasar portofolio investasi reksa dana dapat disebabkan oleh banyak hal, diantaranya akibat kinerja bursa yang memburuk, terjadinya kerugian emiten, situasi politik dan ekonomi yang tidak menentu, dan masih banyak penyebab fundamental lainnya (Widjaja dan Ramaniya,2006:21).

## 2.5 Penilaian Kinerja Portofolio

Tujuan penilaian kinerja portofolio adalah untuk mengetahui dan menganalisis apakah portofolio yang dibentuk telah dapat meningkatkan kemungkinan tercapainya tujuan investasi, sehingga dapat diketahui portofolio mana yang memiliki kinerja yang lebih baik jika ditinjau dari *return* dan *risk* masing-masing portofolio. Selanjutnya dapat dilakukan perubahan terhadap

saham-saham yang membentuk portofolio tersebut jika dirasa bahwa portofolio tersebut tidak lagi sesuai dengan preferensi risiko investasi.

Menurut **Pratomo & Nugraha (2000:180)**, terdapat beberapa metode pengukuran kinerja reksa dana dengan memasukan unsur risiko, yang sering digunakan yakni,

### 1. *Sharpe Method.*

Pada metode ini pengukuran kinerja didasarkan pada premium atas risiko atau yang disebut *risk premium*. Premium atas risiko merupakan perbedaan atau selisih antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko yang diasumsikan tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Dengan metode Sharpe dimaksudkan dengan selain return positif, return reksa dana juga seharusnya diatas tingkat return instrument bebas risiko. Metode Sharpe diformulasikan sebagai berikut:

$$S_{pt} = \frac{R_{pt} - R_f}{\sigma_p}$$

Keterangan :

$S_{pt}$	=	Indeks Sharpe
$R_{pt}$	=	rata-rata tingkat pengembalian portofolio i
$R_f$	=	tingkat investasi bebas risiko
$\sigma_p$	=	risiko total atau standar deviasi

Standar deviasi ( $\sigma$ ) merupakan risiko fluktuasi yang dihasilkan karena berubah-ubah laba yang dihasilkan dari sub-periode lainnya selama seluruh periode. Dalam teori portofolio, standar deviasi merupakan “risiko total” yang merupakan penjumlahan dari “risiko pasar” (*systematic/market risk*) dan *ansystematic risk*.

Dengan membagi *risk premium* dengan standar deviasi, Sharpe mengukur *risk premium* yang dihasilkan per unit risiko yang diambil. Pengertiannya sebagai berikut. Investasi pada SBI tidak mengandung risiko dengan kinerja investasi tertentu. Investasi pada reksa dana mengandung risiko sehingga diharapkan memberikan hasil investasi yang lebih besar dari pada kinerja

investasi bebas risiko. Sharpe mengukur seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh (*risk premium*) untuk setiap unit risiko yang diambil. Makin tinggi nilai rasio Sharpe, makin baik kinerja reksa dana.

## 2. *Treynor Method.*

Pengukuran dengan metode Treynor juga didasarkan atas *risk premium* seperti halnya yang dilakukan Sharpe, namun dalam metode Treynor digunakan pembagi beta ( $\beta$ ) yang merupakan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Beta dalam konsep CAPM merupakan risiko sistematis (juga merupakan risiko pasar atau *market risk*). Beta diperoleh dengan metode regresi linear. Pengukuran dengan metode Treynor diformulasikan sebagai berikut :

$$T_{pi} = \frac{R_{pt} - R_f}{\beta_p}$$

Keterangan :

$T_{pi}$	=	Indeks Treynor
$R_{pt}$	=	rata-rata tingkat pengembalian portofolio i
$R_f$	=	tingkat investasi bebas risiko
$\beta_p$	=	tingkat risiko sistematis

Seperti halnya metode Sharpe, semakin tinggi nilai ratio Treynir makin baik kinerja reksa dana.

## 3. *Jensen Method.*

Metode Jensen didasarkan atas pengembangan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Berbeda dengan pengukuran Treynor yang menggunakan rata-rata kinerja untuk sub-periode tertentu, metode Jensen menggunakan data setiap periode dari waktu ke waktu (dalam hal ini mingguan). Dalam metode Jensen apabila bentuk  $\alpha$  positif yang semakin tinggi menunjukkan kinerja reksa dana semakin baik. Metode Jensen menilai kinerja diatas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Metode Jensen yang diformulasikan sebagai berikut :

$$J_{pi} = (R_{pt} - R_f) - (R_{mt} - R_f)\beta_p$$

Keterangan :

$J_{pi}$	=	Indeks Jensen
$R_{pt}$	=	rata-rata tingkat pengembalian portofolio i
$R_{mt}$	=	rata-rata tingkat pengembalian pasar
$R_f$	=	rata-rata bunga investasi bebas risiko
$\beta_p$	=	risiko sistematis

## 2.6 Penelitian Terdahulu

Franco dan Leah Modigliani (2003) menggunakan metode baru yang merupakan perluasan dari metode Sharpe yang selanjutnya disebut M<sup>2</sup>. Hasil penelitian Franco Modigliani bersama cucunya tersebut menunjukkan bahwa reksa dana dapat bekerja di atas kinerja banchmarknya apabila dikelola dengan baik (Modigliani & Modigliani:2003).

Dewi dan Ferdian (2006) mengevaluasi reksa dana syariah di Indonesia dan Malaysia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil pengukuran kinerja reksa dana syariah di Indonesia menggunakan metode Shrape, Treynor dan Jensen menghasilkan hasil yang sama dalam artian nilai indeks yang positif atau negatif. Hasil yang relatif sama juga didapat di Malaysia kecuali ada satu reksa dana yang memberikan hasil yang berbeda (nilai indeks Sharpe, dan Jensen positif sedangkan nilai indeks Treynor negatif), sedangkan reksa dana lain menunjukkan hasil yang sama.

Tahun 2009 Sulistyorini mengevaluasi kinerja portofolio saham menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen, namun sebelum melakukan perbandingan terlebih dahulu transformasi nilai indeks masing-masing metode menjadi Z-score (*Standarized*). Hasil uji menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan dalam mengukur kinerja portofolio menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen.

Susiana dan Kaudin (2009) meneliti reksa dana saham di Indonesia selama periode 2006. Metode pengukuran menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen

dan Henrickson and Merton. Hasil menunjukkan bila menggunakan metode pengukuran kinerja yang berbeda maka hasilnya akan berbeda pula pada masing-masing metode.

Penelitian yang dilakukan oleh Suketi pada tahun 2011 menggunakan Sharpe Treynor, Jensen dan  $M^2$  untuk mengukur kinerja reksa dana menunjukkan bahwa reksa dana memiliki kinerja di atas benchmarknya.

Kemudian Prajapati dan Patel (2012) meneliti reksa dana di India menggunakan metode rasio Treynor, rasio Sharpe, rasio Jensen dan Fama measure selama periode januari 2007 hingga desember 2011. Hasilnya menunjukkan banyak reksa dana yang memiliki return positif. Metode Treynor menunjukkan hasil yang lebih baik dibandingkan metode Sharpe dan Jensen.

Wahdah dan Hartanto (2012) yang meneliti pengukuran kinerja reksa dana saham dengan menggunakan model Sharpe, Treynor, dan Jensen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengukuran yang dilakukan dengan model Sharpe hanya 2 reksa dana saham yang memiliki kinerja di atas kinerja pasar. Berbeda dengan model Treynor yaitu hanya 3 reksa dana saham yang diamati memiliki kinerja lebih baik dibandingkan dengan model Sharpe yaitu 2 reksa dana saham yang memiliki kinerja lebih baik dari kinerja pasar. Secara garis besar menunjukkan bahwa kinerja reksa dana masih bekerja di bawah kinerja benchmarknya.

Wasis (2012) meneliti reksa dana saham di Indonesia dengan menggunakan Indeks Jensen, Indeks Sharpe dan Indeks Treynor di gunakan sebagai pembanding dalam penelitian ini. Hasil menunjukkan bila menggunakan metode pengukuran kinerja yang berbeda maka hasilnya akan berbeda pula pada masing-masing metode dan penilaian kinerja reksa dana saham yang paling optimal adalah Indeks Jensen.

Novie (2013) meneliti reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah di Indonesia menggunakan *Return*, *Sharpe Measure Index* dan *Treynor Index*. Hasil penelitian ini adalah tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja *Return*, *Sharpe Measure Index* dan *Treynor Index* reksa dana saham konvensional dengan *Return*, *Sharpe Measure Index* dan *Treynor Index* reksa dana saham syariah di Indonesia.

Tabel 2.1 tentang penelitian terdahulu, akan memperlihatkan kesimpulan-kesimpulan yang dilakukan oleh peneliti terdahulu.

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No	Penulis	Judul	Metode	Hasil Penelitian
1.	Modigliani and Modigliani (2003)	Risk-Adjusted Performance (How To Measure It And Why)	Risk-Adjusted Performance atau $M^2$	Reksa dana dapat bekerja diatas kinerja <i>benchmarknya</i> apabila dikelola dengan baik
2.	Dewi dan Ferdian (2006)	Evaluating Performance Of Islamic Mutual Funds In Indonesia And Malaysia	Metode Sharpe, Treynor, Jensen, Snail Trail dan Market Timing.	Nilai indeks dari metode Sharpe, Treynor dan Jensen menunjukkan hasil yang sama.
3.	Sulistyorini (2009)	Analisis Kinerja Portofolio Saham Dengan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen	Metode Sharpe, Treynor, Jensen	Tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap hasil pengujian menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen.

No	Penulis	Judul	Metode	Hasil Penelitian
4.	Susiana dan Kaudin (2009)	Evaluasi Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia Tahun 2006	Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan Henricks on and Merton	Bila menggunakan metode pengukuran kinerja yang berbeda maka hasilnya akan berbeda pula pada masing-masing metode.
5.	Suketi (2011)	Analisis Perbandingan Return Reksa Dana Dengan Return Benchmarknya Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen Dan M <sup>2</sup>	Model Sharpe, Treynor, Jensen dan M <sup>2</sup>	Pengukuran kinerja menggunakan Sharpe, Treynor, Jensen dan M <sup>2</sup> menunjukkan reksa dana memiliki kinerja di atas kinerja <i>benchmarknya</i> .
6.	Prajapati dan Patel (2012)	Comparative Study On Performance Evaluation Of Mutual Fund Schemes Of Indian Companies	Model Sharpe, Treynor dan Jensen	Metode Treynor menunjukkan hasil yang lebih baik dibanding metode Sharpe dan Jensen.



No	Penulis	Judul	Metode	Hasil Penelitian
7.	Wahdah dan Hartanto (2012)	Analisis Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia	Metode Sharpe, Treynor dan Jensen	Hasil pengukuran kinerja menggunakan metode Treynor berbeda dengan hasil metode Sharpe dan metode Jensen.
8.	Wasis (2012)	Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Periode 2010-2011 Menggunakan Indeks Jensen	Metode Jensen, Sharpe dan Jensen	Penilaian kinerja reksa dana saham yang paling optimal adalah Indeks Jensen.
9.	Novie (2013)	Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Konvensional Dengan Reksadana Saham Syariah Pada PT.Danareksa Periode 2007-2011	Metode Return, Sharpe Measure Index dan Treynor Index	Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja ( <i>Return, Sharpe Measure Index</i> dan <i>Treynor index</i> ) Reksadana Saham Konvensional dengan ( <i>Return, Sharpe Measure Index</i> dan <i>Treynor index</i> ) Reksadana Saham Syariah.

*Sumber: Data yang diteliti*

## 2.7 Kerangka Pemikiran

Investasi pada dasarnya adalah sejumlah dana yang digunakan dengan harapan dapat memberikan keuntungan tertentu di masa yang akan datang. Menurut **Suketi (2011)** investasi melibatkan pengeluaran dana investor pada waktu sekarang untuk mendapatkan pengembalian yang lebih besar di masa yang akan datang, walaupun pengembalian dari suatu investasi belum tentu berupa keuntungan. Dengan kata lain tujuan penanaman dana yang dilakukan investor adalah untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

Dalam investasi, keuntungan dan resiko berjalan berdampingan karena masa depan tidak dapat dipastikan, ketika investor berniat untuk melakukan investasi, investor harus siap menghadapi segala resikonya. Dalam berinvestasi, ada hukum yang menyatakan bahwa resiko dan imbalan (*return*) selalu sebanding. Investasi yang memiliki resiko kecil pada umumnya menghasilkan keuntungan yang kecil pula, begitupun sebaliknya pada investasi yang memiliki resiko besar akan menghasilkan keuntungan yang besar pula. Inilah hukum dasar yang berlaku dalam investasi sejak dahulu hingga sekarang (**Iman,2008:05**).

Dalam melakukan keputusan investasi, investor dapat memilih beragam instrumen investasi berdasarkan *return* dan risiko yang sesuai dengan tujuan investasi. Menurut **Alimuddin (2007)**, mengemukakan bahwa *return* merupakan faktor yang memotivasi investor dalam melaksanakan proses investasi yang pada akhirnya akan menghasilkan *reward* bagi investor tersebut atas keberaniannya untuk menanggung resiko atas investasi yang dilakukan. Menurut **Alimuddin (2007)**, dalam setiap pengambilan keputusan investasi, risiko merupakan faktor yang penting untuk dipertimbangkan karena risiko merupakan unsur ketidakpastian. Risiko investasi dapat dibagi menjadi dua kelompok, yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Besar kecilnya risiko yang terkandung dalam suatu alternatif investasi akan mempengaruhi pendapatan yang diharapkan dari investasi tersebut. Pada kondisi tersebut investor menanggung risiko atas investasi yang dipilihnya.

Reksa dana pada dasarnya adalah wadah yang mengumpulkan uang dari para investor sehingga menghasilkan daya beli yang cukup besar, kemudian

dikelola secara kolektif oleh manajer investasi yang profesional untuk diinvestasikan kembali dalam instrumen investasi. Karena daya belinya cukup besar, dana tersebut cukup optimal untuk didiversifikasikan ke berbagai instrumen yang berbeda seperti saham, obligasi, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), deposito, dan lainnya. Diversifikasi ini sangat sulit dilakukan oleh investor, terutama investor yang baru akan berinvestasi. Selain membutuhkan dana yang sangat besar, untuk berinvestasi langsung membutuhkan waktu, tenaga, pengetahuan serta pengalaman yang mumpuni dan tidak dimiliki setiap orang. Kelebihan-kelebihan itulah yang kemudian menjadikan reksa dana begitu populer, terutama di kalangan investor individu (**Iman,2008:27**).

Sharpe (1966) mengamati 34 reksa dana di Amerika dan mengukur returnnya dengan Indeks Sharpe. Hasilnya menunjukkan hanya 11 reksa dana (kurang dari separuh) yang returnnya lebih baik daripada return pasar yang diwakili oleh indeks *Dow Jones Industrial Average* (DJIA). Ketika pengukuran returnnya diganti dengan Indeks Treynor didapat lebih banyak reksa dana (lebih dari separuh), yang returnnya lebih baik dari pada return pasar. Treynor dan Mazuy (1966) melakukan studi terhadap 57 reksa dana dari berbagai jenis antara tahun 1953 sampai dengan 1962 dan diperoleh hasil bahwa hanya satu reksa dana yang mampu memprediksi kondisi pasar.

**Wibowo (2005:7)** mengatakan bahwa pada umumnya terdapat tiga model yang dapat digunakan untuk menilai kinerja portofolio yaitu, Indeks Sharpe yang mengukur kinerja berdasar atas resiko antara *excess return* terhadap standar deviasi, Indeks Treynor yang menggunakan beta sebagai pembagi yang merupakan resiko sistematis dan Indeks Jensen yang melakukan pengukuran kinerja berdasar *Capital Asset Pricing Model*.

**Wiksuaksana dan Purwati (2008:175)** mengatakan bahwa Indeks Jensen menunjukkan perbedaan antara *return* aktual dengan *return* yang diharapkan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar sekuritas. Metode ini didasarkan pada konsep garis pasar sekuritas (*Security Market Line-SML*) yang menghubungkan portofolio pasar dengan kesempatan investasi bebas resiko.

**Wibowo (2005:35)** mengatakan bahwa penelitian mengenai pengukuran kinerja reksa dana telah dilakukan oleh Treynor (1965), Sharpe (1996) serta Jensen (1972) secara umum berkesimpulan bahwa *return* yang diperoleh manajer investasi tidak cukup tinggi untuk mengganti biaya operasi.

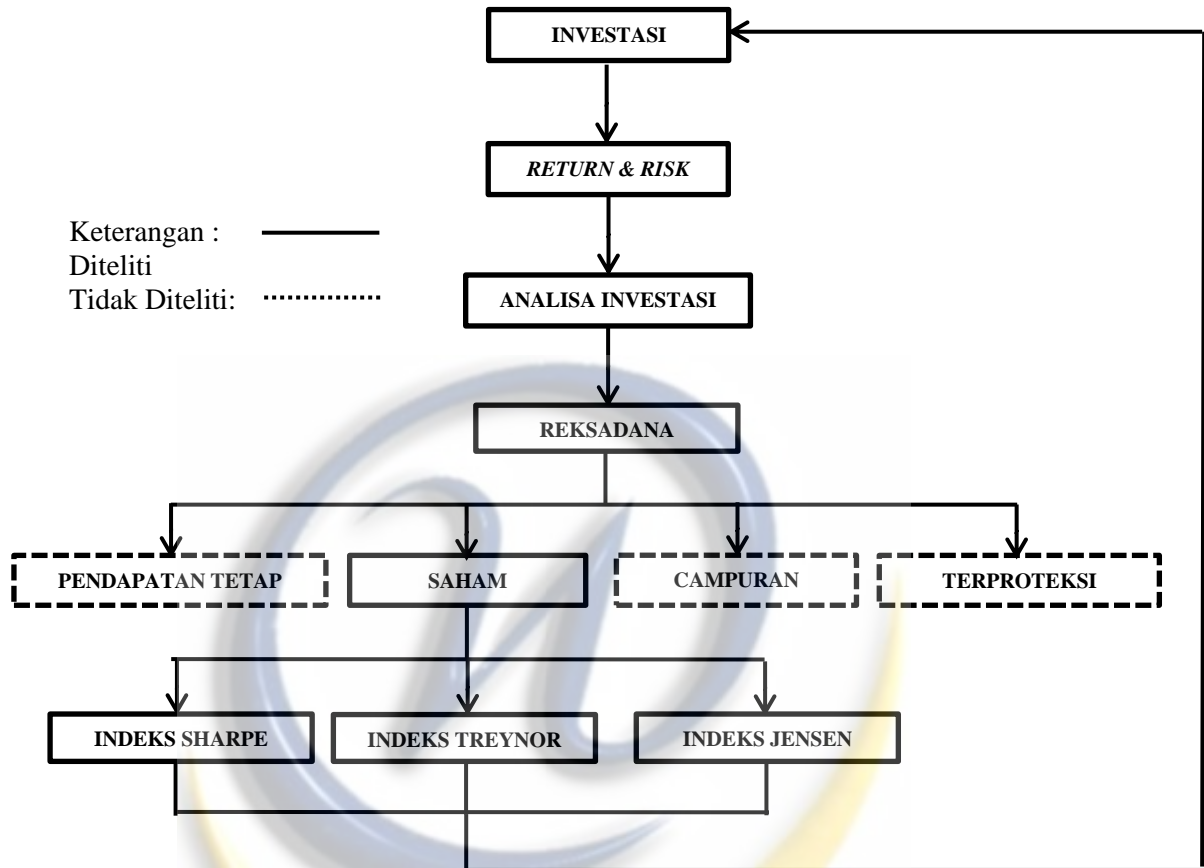
**Wibowo (2005:7)** juga mengatakan bahwa beberapa manajer investasi dalam laporan kinerja atau materi promosinya sering menggunakan kinerja IHSG sebagai tolak ukur pembandingan kinerja reksa dana yang dikelolanya. Hal penting yang harus diperhatikan adalah periode jangka waktu pengukuran kinerja antara reksa dana dan IHSG harus sama karena, menurut **Priyo dan Ubaidilah (dalam Wibowo, 2005:7)** kinerja reksa dana saham merefleksikan kinerja pasar saham keseluruhan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh **Modigliani dan Modigliani (1997)** menggunakan metode  $M^2$  menunjukkan bahwa reksa dana memiliki kinerja di atas kinerja *benchmarknya* apabila dikelola dengan baik. Hasil penelitian yang dilakukan **Dewi dan Ferdian (2006)**, **Sulistiyorini (2009)**, **Suketi (2011)** serta **Novie (2013)** menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan hasil pengukuran antara masing-masing metode. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh **Prajapati dan Patel (2012)** dan **Susiana dan Kaudin (2009)**, **Wahdah dan Hartanto (2012)** serta **Wasis (2012)** berpendapat bahwa bila pengukuran kinerja menggunakan metode yang berbeda maka hasilnya akan berbeda pula. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda, sehingga penulis ingin mengukur kembali dan membuat dugaan.

Untuk mengkaji kinerja reksa dana akan digunakan teori *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* yang akan mengukur seberapa optimal kinerja reksa dana saham dengan mempertimbangkan faktor-faktor seperti, tingkat pengembalian reksa dana, tingkat pengembalian pasar yang akan diwakili oleh indeks harga saham gabungan, tingkat suku bunga bebas risiko yang akan diwakili oleh Sertifikat Bank Indonesia serta resiko sistematis yang akan diwakili oleh beta.

Berdasarkan uraian di atas, peneliti menggambarkan model kerangka pemikiran untuk dijadikan landasan dalam melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut.

Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran



Sumber: Data yang diolah

## 2.8 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah asumsi atau dugaan mengenai sesuatu hal yang dibuat untuk menjelaskan hubungan hal tersebut. Dalam penelitian ini hipotesis yang akan diuji adalah:

**“Terdapat perbedaan pengukuran kinerja reksa dana saham menggunakan Indeks Sharpe, Indeks Treynor dan Indeks Jensen,”**