

## BAB 2

### KERANGKA TEORI DAN METODE PENELITIAN

#### A. Tinjauan Pustaka

Berikut ini adalah beberapa peneliti yang melakukan penelitian terhadap reksa dana :

##### 1) Jack L. Treynor dan Kay K. Mazuy

Pada tahun 1966, Treynor dan Mazuy (Treynor, 1966: 131-136) melakukan studi penelitian terhadap 57 reksadana dari berbagai jenis yang efektif antara tahun 1953 sampai dengan tahun 1962. Studi penelitian tersebut dimaksudkan untuk mengetahui sejauh mana sensitivitas reksa dana tersebut terhadap fluktuasi pasar. Treynor dan Mazuy ingin mengetahui apakah seorang manajer reksa dana mampu menangkap perubahan yang terjadi pada pasar. Hasil dari studio penelitian tersebut menjelaskan bahwa hanya satu reksa dana yang mampu memprediksikan kondisi pasar. Hal ini menunjukkan bahwa manajer reksa dana tersebut dapat meningkatkan informasi masa lalu tentang reksa dana untuk memperbesar *return* secara terus-menerus yang relatif terhadap pasar.

##### 2) Michael C. Jensen

Michael C. Jensen (Jensen, 1965: 389-416) melakukan studi penelitian terhadap 115 reksa dana dalam kurun waktu antara tahun 1945 – 1964. studi penelitian yang dilakukan oleh Jensen ini merupakan pengembangan dari *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dimana Jensen ingin melihat sejauh mana sebuah reksa dana dapat memberikan *return* di atas *return* pasar. Dari studi penelitian tersebut dihasilkan sebuah model yang dikenal dengan model Jensen. Hasil yang diperoleh dari studi penelitian tersebut adalah hanya 33.9% reksa dana dari keseluruhan yang diteliti yang mampu menghasilkan *return* positif terhadap *return* pasar.

##### 3) Nugraha

Nugraha (Nugraha, 1999: skripsi FE UI) melakukan studi penelitian terhadap kinerja reksa dana di Indonesia yang beredar antara bulan Juli 1996 sampai

dengan Desember 1998. Nugraha membagi masa tersebut menjadi tiga periode, kemudian mengambil sampel yang berbeda untuk tiap periode. Pemilihan sampel tersebut dipilih berdasarkan pertimbangan faktor keterwakilan masing-masing jenis reksa dana. Total keseluruhan sampel yang diteliti sebanyak 14 reksa dana. Tujuan dari studi penelitian tersebut adalah untuk mengukur kinerja reksa dana dengan mempertimbangkan faktor risiko dari reksa dana tersebut dimana pada saat tersebut, perekonomian Indonesia sedang tidak stabil yang diakibatkan karena mengalami krisis moneter.

#### 4) Handaka

Handaka (Handaka, 2001:Tesis Magister FE UI) melakukan penelitian terhadap dua buah reksa dana saham yaitu Danareksa Syariah dan Danareksa Mawar dengan waktu pengukuran antara bulan Juni 2000 sampai Desember 2001. Kedua reksa dana tersebut mewakili dua reksa dana dengan karakteristik yang berbeda. Danareksa Mawar merupakan reksa dana yang menggunakan portofolio konvensional, sementara Danareksa Syariah merupakan reksa dana dengan portofolio berbasis prinsip-prinsip syariah.

Handaka berusaha mengukur serta membandingkan kedua reksa dana berbeda karakteristik tersebut dengan menggunakan Model Sharpe, Treynor dan Jensen. Penelitian tersebut juga menggunakan IHSG dan JII sebagai Benchmark penelitiannya. Hasil Penelitian tersebut berkesimpulan bahwa berdasarkan urutan *risk adjusted return index*, maka reksa dana Danareksa Syariah memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan reksa dana mawar.

Dari keempat penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa keempat model pengukuran tersebut masing-masing bersifat komplementer dimana keempatnya saling melengkapi satu sama lain sehingga berimplikasi pada portofolio yang cenderung memiliki nilai relatif yang sama pada setiap model penelitian yang dilakukan. Semakin besar nilai dari sebuah reksa dana, maka semakin baik pula reksa dana tersebut.

Dengan mengacu pada studi penelitian yang dilakukan oleh Ubaidillah Nugraha (Nugraha, 1999:skripsi FE UI) yang mengukur kinerja reksa dana

dengan mempertimbangkan faktor risiko, maka penulis ingin melakukan penelitian yang membahas perbandingan tingkat imbal hasil dengan risiko dari sebuah reksa dana. Penulis ingin melakukan studi penelitian ini karena ingin melihat kinerja dari reksa dana syariah dan reksa dana konvensional terutama pada imbal hasil (*return*) dan risiko yang semakin banyak diminati oleh investor di Indonesia.

Dengan membandingkan dengan keempat studi penelitian di atas, maka dapat dilihat persamaan penelitian penulis dengan penelitian sebelumnya yaitu : penelitian ini juga mengukur dan membandingkan imbal hasil (*return*) dan risiko antara investasi pada reksa dana syariah dan reksa dana konvensional. Sementara itu, perbedaan penelitiannya yaitu penulis membandingkan imbal hasil (*return*) dan risiko antara reksa dana syariah dan konvensional pada satu perusahaan sekuritas yaitu PT. Mega Capital Indonesia dengan menggunakan periode penelitian yang berbeda (Juli 2007 – Juni 2008) dan sampel penelitian yang lebih banyak.

## **B. Definisi Investasi**

Malkiel mendefinisikan investasi sebagai *Method of Purchasing Asset in order to gain profit in the form of reasonable predictable income (dividen, interest or rental) and or appreciation over take long term*, dimana investasi adalah mengeluarkan uang (modal) sekarang secara pasti untuk mendapatkan hasil / jumlah (uang) yang lebih besar di masa depan yang tidak pasti (Malkiel, 1991: 26). Dari definisi tersebut didapat beberapa unsur yang terkandung di dalam investasi. Pertama adalah modal (*asset*) yang menjadi unsur utama dari investasi dan nantinya diharapkan akan selalu berkembang. Kedua adalah hasil atau imbal hasil (*return atau rate of return*) yang diharapkan akan didapat sebagai konsekuensi dari modal. Imbal hasil adalah perubahan nilai aset investor pada periode tertentu. Perbandingan tingkat pengembalian investasi (Fabozzi, 1999: 25) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Imbal Hasil} = \frac{\text{Nilai Portofolio Akhir Periode} - \text{Nilai Portofolio Awal Periode}}{\text{Nilai Portofolio Awal Periode}}$$

Dan ketiga adalah risiko (*risk*) yang menjadi unsur ketidakpastian dalam investasi. Risiko biasa ditandai dengan ukuran penyebaran dalam statistik yaitu standar deviasi atau variansi (standar deviasi dalam bentuk kuadrat).

Pengertian lainnya dari investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang, contoh : seorang investor yang memutuskan untuk membeli sejumlah saham pada saat ini dengan harapan nantinya akan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah deviden di masa yang akan datang sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut. Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Pada umumnya, aktivitas dari investasi adalah investasi dana pada aset riil (gedung, kendaraan, tanah dan lain sebagainya) ataupun aset finansial (surat berharga seperti saham dan obligasi). Bagi investor yang lebih pintar dan lebih berani menanggung risiko, aktivitas investasi yang mereka lakukan juga bisa mencakup investasi pada aset finansial lainnya yang lebih kompleks seperti *warrant*, *option* dan *futures* maupun ekuitas internasional lainnya. Suatu investasi haruslah dibedakan dari spekulasi dimana investasi merupakan suatu penempatan yang mengharapkan suatu tingkat penghasilan tertentu dengan tidak mengubah status dana tersebut lebih dari enam bulan. Bila penempatan dana tersebut berjangka waktu kurang dari enam bulan maka dapat dikatakan penempatan dana tersebut adalah spekulasi.

Secara garis besar, lahan investasi menurut Sawidji Widodoatmodjo (Widoatmodjo, 1996: 43) dibedakan menjadi tiga yaitu investasi nyata (*real investment*), investasi finansial (*financial investment*) dan investasi komoditas (*commodity investment*). Investasi nyata secara umum melibatkan aset berwujud, sedangkan investasi finansial melibatkan surat-surat berharga atau dikenal dengan sekuritas seperti saham atau obligasi. Sementara investasi komoditas adalah

investasi yang objek investasinya berupa komoditas dalam arti barang komoditas, investasi ini sering disebut perdagangan berjangka atau *future trading*. Di Indonesia, investasi ini belum terlalu populer karena tingginya risiko yang tinggi bagi investor.

### 1. Proses Keputusan Investasi

Sebelum berinvestasi seorang investor harus melalui tahapan dari proses investasi (Achsien: 2000, 89-98) yang meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi yang terdiri dari tingkat return yang diharapkan, tingkat risiko serta hubungan antara *return* dan risiko dan bagaimana mengorganisasi aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi, proses ini merupakan sebuah proses berkelanjutan (*on going process*) berupa lima tahapan dasar :

#### a. Menetapkan Tujuan Investasi

Tujuan investasi akan berbeda-beda untuk setiap perusahaan investasi yang dinyatakan dalam prospektusnya, yang biasanya diekspresikan dalam *term risk* dan *return* mengingat terdapat hubungan yang signifikan antara *return* dan risiko. Tujuan investasi yang dinyatakan dalam horizon waktunya yaitu jangka waktu yang diinginkan oleh investor. *Time Horizon* dipengaruhi akan kebutuhan likuiditas yang pada dasarnya dibagi menjadi tiga yaitu *short term*, *medium term* dan *long term*.

#### b. Membuat Kebijakan Investasi

Membuat kebijakan investasi adalah menspesifikasikan jenis-jenis risiko yang ditanggung dan keterbatasan-keterbatasan yang dihadapi. Batasan yang dihadapi tersebut biasanya berupa pajak-pajak dan faktor legal ataupun peraturan lainnya. *Policy statement* didasarkan pada tujuan dan kebutuhan investasi. *Statement* inilah yang kemudian akan dijadikan *guideline* dalam proses investasi selanjutnya untuk mengurangi kemungkinan terjadinya keputusan yang salah dan untuk menilai kinerja manajer portofolio.

c. Memilih Strategi portofolio

Strategi portofolio yang dipilih harus konsisten dengan dua tahap sebelumnya. Ada dua strategi yang bisa dipilih, yaitu :

- Strategi portofolio aktif, meliputi kegiatan penggunaan-penggunaan informasi yang tersedia dan tehnik-tehnik pemisahan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik.
- Strategi portofolio pasif meliputi aktivitas investasi pada portofolio seimbang dengan kinerja indeks pasar dengan asumsi bahwa semua informasi yang tersedia akan diserap pasar dan direfleksikan pada harga saham.

d. Memilih Aset dan Proses Edukasi

Proses pembagian dana dalam berbagai macam aset disebut sebagai aset *location* proses. Secara umum keputusan dalam alokasi aset ini meliputi empat tahap :

- Jenis aset yang dipertimbangkan untuk investasi.
- Proporsi untuk tiap jenis aset portofolio.
- Batasan yang diuraikan untuk perubahan proporsi.
- Sekuritas spesifik apa yang dibeli untuk mengkontruksi portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan *return* yang diharapkan yang tertinggi dengan tingkat risiko tertentu atau sebaliknya menawarkan *return* tertentu yang diharapkan dengan tingkat risiko terendah.

e. Pengukuran dan Evaluasi Kinerja Portofolio

Pengukuran kinerja dilakukan untuk melakukan evaluasi portofolio secara kualitatif atau kuantitatif. Hasil ini akan menunjukkan keberhasilan manajer dalam mencapai tujuan investasi yang telah ditetapkan dan dapat pula dipakai untuk komparasi dengan tolak ukur (*benchmark*) ataupun dengan portofolio lainnya.

Tahap ini merupakan tahap paling akhir dari proses keputusan investasi namun proses keputusan investasi ini merupakan proses yang terus-menerus dan berkesinambungan, artinya bila tahap pengukuran dan evaluasi kinerja

telah dilewati dan ternyata hasilnya kurang baik, maka proses keputusan investasi harus dimulai dari tahap pertama sampai dihasilkan keputusan investasi yang optimal.

## 2. Pasar Modal

### a. Definisi Pasar Modal

Pasar modal (Tandelilin, 2001: 18) merupakan pasar yang memperjualbelikan dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang berjangka waktu lebih dari satu tahun dalam bentuk surat berharga di efek, dana yang terkumpul dari hasil jual beli tersebut akan digunakan oleh perusahaan yang menjual langsung surat berharga di pasar modal guna mengembangkan usaha perusahaan tersebut. Menurut Undang-Undang No 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan bahwa bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan sistem dan atau sarana untuk penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Bursa efek ini lebih dikenal dengan nama *stock exchange*.

Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 695/KMK.011/1985 tentang emisi efek melalui pasar modal, yang dapat menjadi pemodal (investor) untuk emisi pasar modal adalah perorangan Warga Negara Indonesia dan badan hukum, badan usaha atau badan lainnya yang dimiliki Warga Negara Indonesia dan atau pemerintah Republik Indonesia dan sejak bulan Desember 1987 investor asing boleh bermodal di pasar modal Indonesia.

### b. Jenis Pasar Modal

Berdasarkan tahapan penjualan, pasar modal dapat dibagi menjadi dua (Tandelilin, 2001: 18), yaitu :

#### 1. Pasar Perdana (*primary market*)

Pengertian pasar perdana menurut keputusan menteri Keuangan Republik Indonesia No 859/KMK.01/1987 tentang emisi efek melalui

bursa yaitu penawaran efek oleh emiten kepada pemodal selama masa tertentu sebelum efek tersebut dicatatkan di bursa, biasanya dalam jangka waktu sekurang-kurangnya enam hari kerja. Pada pasar perdana, penjamin emisi dibantu agen penjualan akan menyebarkan prospektus, melayani pemesanan saham, penjatahan saham dan pengembalian uang pemesanan apabila pemesan tidak mendapatkan jatah saham.

## 2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pengertian pasar sekunder (Tandelilin, 2001: 19), adalah pasar efek yang telah ada di masyarakat yang diperjualbelikan diantara anggota masyarakat itu sendiri melalui efek atau sekuritas, pasar ini dibagi menjadi atas dua, yaitu :

- a. Bursa efek, adalah tempat dimana diperdagangkan saham dan obligasi perusahaan yang telah dilepas sebagian saham atau obligasi melalui pasar modal. Melalui bursa efek ini, efek-efek mudah dicairkan pada suatu saat karena bila pemegang efek itu merasa efek tersebut tidak lagi menguntungkan maka ia dapat menjual efek tersebut.
- b. Pasar Bursa Paralel, adalah suatu cara perdagangan efek dengan tidak terdaftar di bursa saham, yang dilakukan oleh broker atau dealer. Efek tersebut dapat berupa saham, obligasi dan sekuritas, dimana persyaratan bursa ini lebih ringan dibandingkan di bursa saham yang ada.

## c. Instrumen Pasar Modal

Beberapa sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal, antara lain :

### □ **Saham**

Merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas asset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan

dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Saham dapat dibedakan menjadi saham preferen dan saham biasa. Saham preferen adalah saham yang mempunyai kombinasi karakteristik gabungan dari obligasi maupun saham biasa, karena saham preferen memberikan pendapatan tetap seperti halnya obligasi dan juga mendapatkan hak kepemilikan seperti saham biasa. Pemegang saham preferen akan mendapatkan hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan pembayaran kewajiban pemegang obligasi dan utang (sebelum pemegang saham biasa mendapatkan haknya). Perbedaan dengan saham biasa adalah bahwa saham preferen tidak memberikan suara kepada pemegangnya untuk memilih direksi maupun manajemen perusahaan. Saham biasa adalah bukti kepemilikan dari suatu sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham bursa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan. Oleh karena itu, pemegang saham biasa mempunyai hak suara (*voting rights*) untuk memilih direktur atau manajemen perusahaan dan ikut berperan dalam pengambilan keputusan penting perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Investor yang membeli saham biasa belum tentu akan mendapatkan pendapatan secara tetap dari perusahaan karena saham biasa tidak mewajibkan perusahaan untuk membayar sejumlah uang terhadap pemegang saham. Meskipun investor tidak mendapatkan pendapatan yang tetap, investor dapat memanfaatkan fluktuasi harga saham untuk memperoleh keuntungan selisih harga (*capital gain*), dimana keuntungan selisih harga merupakan selisih dari harga saham saat dibeli dengan harga saat dijual. Harga saham biasa yang terjadi di pasar (harga pasar saham) akan sangat berarti bagi perusahaan karena harga tersebut akan menentukan besarnya nilai perusahaan. (Tandelilin, 2001: 19)

## □ Obligasi

Obligasi (Rahardjo, 2003: 2) adalah surat bukti bahwa investor pemegang obligasi memberikan pinjaman hutang bagi emiten penerbit obligasi. Instrumen obligasi merupakan bagian instrumen investasi pendapatan tetap (*fixed income securities*). Obligasi termasuk dalam kelompok investasi pendapatan tetap sebab jenis pendapatan keuntungan yang diberikan kepada investor obligasi didasarkan pada tingkat suku bunga yang telah ditentukan sebelumnya menurut perhitungan tertentu. Tingkat pendapatan tersebut bisa berbentuk tingkat suku bunga tetap (*fixed rate*) dan tingkat suku bunga mengambang (*variable rate*).

Karakteristik obligasi yang lain adalah sebagai berikut (Rahardjo, 2003: 3) : jenis aktiva jangka pendek/ menengah / panjang yang beresiko relatif lebih kecil jika dibandingkan dengan saham. Apabila perusahaan penerbit obligasi bangkrut, maka klaim terhadap utang secara umum termasuk obligasi didahulukan pelunasannya.

## □ Surat Berharga Derivatif

### a. Opsi

Opsi (Tandelilin, 2001: 265-266) adalah surat perjanjian atau kontrak antara penjual opsi ( *seller* atau *writer*) dengan pembeli opsi (*buyer*) dimana penjual opsi menjamin adanya hak (bukan suatu kewajiban) dari pembeli, untuk membeli ataupun menjual saham tertentu pada waktu dan harga yang telah ditetapkan. Pihak-pihak yang terlibat dalam opsi adalah para investor dan dengan investor lainnya, dan tidak melibatkan perusahaan penerbit sekuritas saham (emiten) yang dijadikan opsi. Opsi diterbitkan oleh investor untuk dijual ke investor lainnya sehingga perusahaan yang merupakan emiten dari saham yang dijadikan patokan tersebut tidak memiliki kepentingan dalam transaksi tersebut. Berdasarkan bentuk hak yang terjadi, opsi bisa dikelompokkan

menjadi dua, yaitu : *Call Option*, adalah opsi yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk memiliki saham dalam jumlah tertentu pada waktu dan harga yang telah ditentukan. Investor yang membeli *call option* akan berharap harga saham akan naik dan akan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham tersebut. *Put Option* adalah opsi yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk menjual saham tertentu pada jumlah, waktu dan harga yang telah ditentukan. Jika kontrak *Put Option* dilaksanakan, maka pemegang opsi akan mempunyai hak untuk menjual saham yang ditentukan kepada penjual opsi pada waktu, jumlah dan harga yang ditentukan.

**b. Futures**

Kontrak *futures* (Sunariah, 2003: 245) merupakan perjanjian antara pembeli dan penjual yang berisi hal-hal berikut:

1. Pembeli *futures* setuju untuk membeli sesuatu (suatu komoditi / aset tertentu) dari penjual *futures* dalam jumlah tertentu, dengan harga tertentu, dan pada batas waktu yang ditentukan dalam kontrak.
2. Penjual *Futures* setuju untuk menjual suatu komoditi atau aset tertentu kepada pembeli *futures* dalam jumlah tertentu, dengan harga tertentu, dan pada batas waktu yang ditentukan dalam kontrak.

Dari pengertian di atas, kontrak *futures* bisa didefinisikan sebagai suatu kesepakatan kontrak tertulis antara dua pihak (pembeli atau penjual) untuk melakukan dan menerima pembayaran sejumlah aset / komoditi dalam jumlah, harga, dan batas waktu tertentu. Dalam Perkembangan perdagangan futures, aset / komoditi yang diperjualbelikan tidak hanya terbatas pada komoditi pertanian ataupun pertambangan saja. Tetapi juga sudah mencakup aset finansial seperti valas atau indeks pasar.

### c. *Forward*

Kontrak *forward* (Sunariah, 2003: 245) merupakan perjanjian antara penjual dan pembeli pada saat ini, mengenai aset tertentu. Dalam perjanjian kontrak *forward*, tanggal dan harga disepakati di muka dan transaksinya dilakukan pada waktu yang telah ditentukan.

## C. Reksa Dana

### 1. Pengertian Reksa Dana

*Unit Trust* atau *mutual fund* atau *investment fund* adalah istilah-istilah yang memiliki pengertian sama dengan reksa dana, (Achsiem, 2000: 71) yaitu bentuk investasi kolektif yang memungkinkan bagi investor untuk memiliki tujuan investasi sejenis untuk mengumpulkan dana agar dapat diinvestasikan dalam bentuk portofolio yang dikelola oleh Manajer Investasi. Reksadana dapat diartikan (Gozali, 2004: 77) sebagai investasi berjamaah dimana dana anda dan para investor lainnya akan digabungkan dan dikelola oleh Manajer Investasi sehingga dapat memperoleh keuntungan yang relatif bersaing walaupun hanya dengan modal yang relatif kecil. Menurut Bodie, reksa dana adalah perusahaan yang mengumpulkan dan mengelola dana investor (bodie et al., 2005, 112). Tiap reksa dana memiliki kebijakan investasi yang spesifik, yang dideskripsikan dalam prospektus reksa dana. Reksa dana membantu investor untuk mengalokasikan dana di berbagai instrument investasi. Sedangkan menurut Harianto (harianto et.al., 1998, 114-116), mengacu pada UU Pasar Modal, reksa dana didefinisikan sebagai “wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan (kembali) dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi. Dan dapat ditambahkan “dimana kekayaan bersama milik pemodal akan disimpan dan diadministrasikan oleh bank custodian”. Istilah yang penting untuk diperhatikan dari rumusan reksa dana diatas adalah “wadah”, “masyarakat pemodal”, ”portofolio efek”, ”Manajer Investasi”, dan “Bank Kustodian”.

Secara singkat, konsep reksa dana merupakan kumpulan dana dari masyarakat yang diinvestasikan ke dalam berbagai produk investasi oleh manajer investasi. Dengan konsep tersebut, sebenarnya ada tiga pokok penting dan dua pokok tersirat yang harus dipahami (Manurung, 2007: 5) yaitu *pertama*, adanya dana yang dikumpulkan dari masyarakat. Dana tersebut bervariasi dari yang kecil sampai yang paling besar. Namun ada peraturan Badan Pengelola Pasar Modal (BAPEPAM) sebagai lembaga yang mengawasi aktifitas reksa dana yang membatasi investor dimana setiap investor dapat membeli unit penyertaan reksa dana sebesar maksimum 2 persen dari total unit penyertaan yang dikeluarkan. *Kedua*, diinvestasikan ke dalam berbagai produk investasi, adapun instrumen yang diinvestasikan reksa dana yaitu SBI, deposito, *commercial paper/ promissory notes, medium term notes* (MTNs), Obligasi pemerintah dan Obligasi perusahaan swasta, obligasi konversi serta saham. Reksa dana tidak bisa melakukan investasi pada derivatif karena dilarang peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam. *Ketiga*, dengan konsep investasi pada berbagai instrumen investasi, maka reksa dana merupakan investasi dalam jangka menengah dan panjang. *Keempat*, lembaga yang mengelola reksa dana tersebut dikenal sebagai Manajer Investasi. Manajer Investasi tersebut baik secara perorangan maupun perusahaan harus mempunyai lisensi dari Bapepam. Manajer Investasi yang baik akan selalu mempunyai *track record* yang dicapai dan selalu menjaga reputasi tersebut (Manurung, 2006: 47-49). *Kelima*, reksa dana merupakan produk investasi yang berisiko. Berisikonya reksa dana karena oleh instrumen investasi yang menjadi portofolio reksa dana tersebut, dana pengelola reksa dana (manajer investasi) yang bersangkutan. Berisikonya reksa dana karena harga instrumen portofolionya yang berubah setiap waktu. Bila reksa dana tersebut berisikan obligasi maka kebijakan pemerintah dan Bank Indonesia menaikkan tingkat bunga akan membuat harga obligasi mengalami penurunan. Manajer Investasi yang mengelola portofolio juga bisa membuat reksa dana tersebut dengan tindakan disengaja atau tidak disengaja. Misalnya, ada dana tunai yang masuk

ke reksa dana dan manajer investasinya sedang rapat seharian dan lupa melakukan penempatan dana sehingga tingkat pengembalian reksa dana turun.

## 2. Bentuk Reksa Dana

Reksa dana dibedakan menjadi dua, yaitu : (AB Rosita, 1999: 26)

### a. Reksa dana berbentuk perseroan (*corporate type*)

Dalam reksa dana ini, perusahaan penerbit reksa dana menghimpun dana, menjual saham dan selanjutnya hasil penjualan tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal maupun di pasar uang.

Bentuk reksa dana ini mempunyai ciri-ciri :

- i. Bentuk hukumnya adalah Perseroan Terbatas (PT)
- ii. Pengelolaan Reksa dana didasarkan pada kontrak antara direksi perusahaan dengan Manajer Investasi yang ditunjuk.
- iii. Pihak yang mendapatkan dana awal wajib menyetorkan sekurang-kurangnya 1% dari modal dasar.
- iv. Bank Kustodian bertindak sebagai tempat penyimpanan dan pengadministrasian kekayaan reksa dana berdasarkan kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian.

### b. Reksa dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kecil (KIK) dapat dijelaskan sebagai kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian yang mengikat unit penyertaan dimana MI diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.

Bentuk reksa dana ini mempunyai ciri-ciri :

- i. Bentuk hukumnya adalah Kontrak Investasi Kecil (KIK)

- ii. Pengelolaan reksa dana dilakukan oleh manajer investasi berdasarkan kontrak.
- iii. Pihak yang mendapatkan dana awal wajib menyetor sekurang-kurangnya 1% dari unit penyertaan yang ditetapkan dalam kontrak.
- iv. Bank kustodian bertindak sebagai tempat penyimpanan dan pengadministrasian reksa dana.

### 3. Klasifikasi Reksa dana

- i. Reksa dana diklasifikasikan berdasarkan sifatnya (Manurung, 2006: 49-50), terbagi atas :

- a. *Closed End Fund* (Reksa dana tertutup)

Reksa dana yang transaksi perdagangan unit penyertaannya dilakukan di Bursa Saham, karena pemegang saham unit penyertaan memiliki saham atau pemegang unit menjual ke bursa sehingga permintaan dan penawaran merupakan harga dari unit. Bila investor tidak ada yang membeli saham tersebut, maka investor tidak akan memperoleh dana secepatnya.

- b. *Open End Fund* (Reksa dana terbuka)

Reksa dana dimana pemegang unit penyertaan menjual unitnya langsung kepada manajer investasi. Harga unit ditentukan oleh harga penutupan perdagangan pada hari yang bersangkutan. Oleh karenanya, investor tidak akan mengetahui harga jual atau beli dari unit penyertaan dan akan diketahui pada esok harinya.

Dalam reksa dana ini, perusahaan yang menawarkan dan membeli kembali unit penyertaan dari investor sampai sejumlah unit penyertaan yang dikeluarkan setelah *Initial Public Offering* (IPO), dimana manajer investasinya dapat menjual tambahan unit penyertaan dengan harga senilai *Net Asset Value* (NAV), ditambah atau tidak ditambah dengan biaya penjualan. Reksa dana ini dibedakan menjadi 2 jenis (Achsiem, 2000: 77), yaitu :

1. *Load Fund*, reksa dana yang menetapkan adanya biaya penjualan sehingga offering price unit penyertaan sebesar *Net Asset Value* (NAV) + biaya penjualan.
2. *No Load Fund*, reksa dana yang tidak mengenakan biaya penjualan untuk pembelian awal, sehingga *offering price* = *Net Asset Value* (NAV). Tapi biasanya, di saat melakukan redemption, perusahaan investasi ini akan mengenakan *redemption fee*, sehingga *bid price* unit penyertaannya adalah NAV + *redemption fee*.

Untuk reksa dana *close-end*, harga dari unit penyertaan (saham) selalu berada di bawah NAB, dan keberhasilan penjualan unit tergantung dari investor yang ingin membelinya. Namun untuk reksa dana *open-end*, Manajer Investasi wajib membeli unit penyertaan dengan harga NAB pada hari yang bersangkutan. NAB umumnya dihitung setelah bursa selesai melakukan perdagangan pada hari yang bersangkutan. Berdasarkan informasi yang diterima, Bank Kustodian harus memberikan perhitungan sekitar pukul 20.00 WIB untuk dipublikasikan pada keesokan harinya (Manurung, 2002, 54).

ii. Reksa dana dari sisi peraturan Bapepam, (Pratomo, 2004: 68) diklasifikasikan dalam kategori menurut penempatan portofolio :

a. *Money Market Fund* (Reksa dana pasar uang)

Reksa dana pasar uang didefinisikan sebagai reksa dana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang yaitu efek-efek hutang yang berjangka kurang dari satu tahun meliputi deposito, SBI, obligasi serta efek hutang lainnya dengan jatuh tempo kurang dari 1 tahun.

b. *Fixed Income Funds* (Reksa dana pendapatan tetap)

Reksa dana Pendapatan Tetap adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek yang bersifat utang seperti deposito, SBI, obligasi dan instrumen investasi lainnya yang berjangka menengah / panjang. Reksa dana ini memberikan keuntungan tambahan karena hasil investasi aset

yang berupa obligasi tidak terkena potongan pajak. Ketentuan perpajakan menyatakan bahwa hasil bunga dan diskonto untuk reksa dana tidak termasuk objek pajak, sehingga reksa dana ini sangat populer bagi investor individu maupun institusi.

c. *Equity Funds* (Reksa dana saham)

Reksa dana saham merupakan reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya kepada efek yang bersifat saham.

d. *Balanced Funds* (Reksa dana campuran)

Reksa dana dapat melakukan investasi baik pada efek yang bersifat hutang atau saham dengan porsi alokasi yang fleksibel, sehingga dapat sewaktu-waktu mempunyai portofolio investasi dengan mayoritas saham dan di lain waktu berubah menjadi mayoritas obligasi. Dengan kebebasan alokasi aset tersebut dan bila Manajer Investasi dapat mengalihkan portofolio investasinya pada saat yang tepat, maka reksa dana ini dapat mengalami peningkatan hasil baik pada saat *bearish* maupun pada saat *bullish*.

e. Reksa dana Terproteksi

Reksa dana terproteksi (Manurung, 2006: 55) adalah sebuah reksa dana yang nilai pokok investasinya terproteksi bila dicairkan pada akhir periode perjanjian. Terproteksinya nilai pokok investasi karena struktur investasinya yang membuat nilai pokok tidak mengalami penurunan. Periode perjanjian reksa dana ini umumnya tiga sampai lima tahun. Investor yang melakukan pencairan sebelum periode perjanjian akan mengalami kerugian karena reksa dana ini tidak membuat nilai pokok dari awal investasi sama dengan pada akhir periode investasi. Dalam reksa dana terproteksi ini diharapkan jumlah pemegang unit tidak berubah selama periode perjanjian reksa dana. Bila ada perubahan, maka

pengurangan jumlah unit yang ada, tetapi penambahan unit holder juga tidak akan terjadi sehingga risiko pengurangan nilai ada pada investor.

f. *Exchange Trade Fund* (ETF)

*Exchange Trade Fund* (ETF) (Manurung, 2007 : 25 -29) adalah sebuah produk investasi yaitu reksa dana yang diperdagangkan di bursa. Produk ini telah sangat dikenal di bursa yang telah maju, namun baru di tahun 1996, Bapepam mengeluarkan peraturan yang mengizinkan bahwa bursa dapat memperdagangkan *Exchange Trade Fund* (ETF). Investor dapat melakukan transaksi pembelian maupun penjualan ETF melalui broker yang terdaftar di bursa. ETF ini mempunyai keunikan dari reksa dana lainnya, karena ETF ini diharapkan harus sangat transparan sebagai syarat dan kewajiban mutlak bila produknya ditransaksikan di bursa jadi Investor harus mengetahui portofolio dari reksa dana tersebut. Dengan adanya transparan portofolio tersebut menyebabkan investor dapat mengambil keputusan untuk bertransaksi.

iii. Berdasarkan penempatan pada reksa dana lain (Manurung, 2006 : 53), yaitu :

a. *Master Fund*

Bila reksa dana hanya melakukan investasi pada reksa dana di dalam negeri maupun reksa dana di luar negeri.

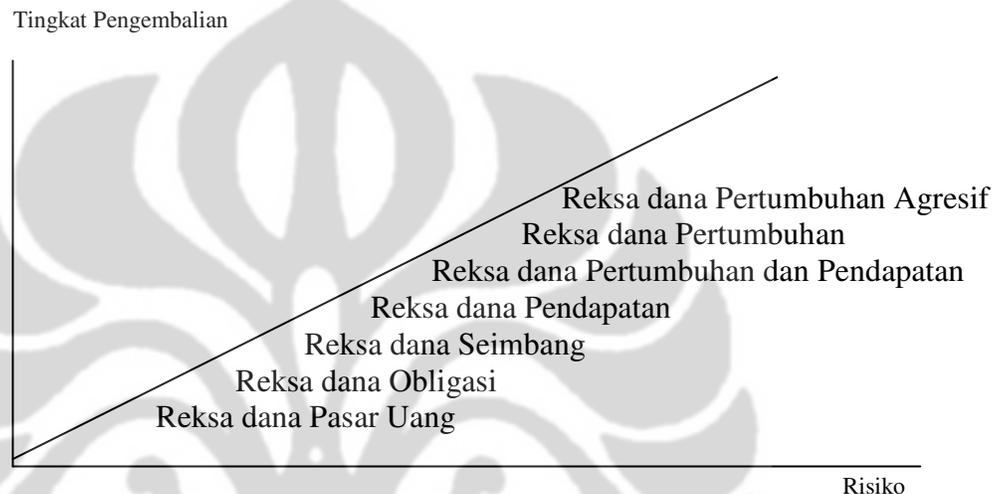
b. *Feeder Fund*

Reksa dana yang hanya melakukan investasi pada reksa dana luar negeri.

Di Indonesia sendiri, reksa dananya belum dapat melakukan investasi pada reksa dana yang lain. Tetapi, dengan adanya aturan dari Bapepam mengenai kebebasan investasi keluar negeri, aturan ini menjelaskan bahwa reksa dana bisa melakukan investasi ke luar negeri sebesar 15 persen, maka ada kemungkinan reksa dana Indonesia tersebut melakukan investasinya pada reksa dana di luar negeri.

Selanjutnya reksa dana dapat dikelompokkan berdasarkan risiko dari reksa dana tersebut. Pengelompokan tersebut dapat dilihat dari grafik 2.1 di bawah ini.

**Grafik 2.1**  
**Jenis Reksa dana berdasarkan Tingkat Pengembalian dan Risiko**



Sumber: Manurung, Adler Haymans. (2007). *Reksa Dana Investasiku : Panduan Lengkap*. Jakarta: Penerbit Buku Kompas Hlm 8.

Bila jenis reksa dana tersebut diklasifikasikan berdasarkan tingkat pengembalian dan risiko, maka reksa dana yang mempunyai tingkat pengembalian yang rendah dan risiko yang rendah dikenal dengan Reksa dana Pasar Uang (RDPU). Kemudian, risikonya lebih tinggi dan tingkat pengembaliannya sedikit lebih tinggi dikenal dengan reksa dana obligasi. Risiko lebih tinggi dan tingkat pengembalian lebih tinggi, maka reksa dana disebut sudah memasuki reksa dana campuran yaitu campuran instrumen saham dan instrumen berpendapatan tetap. Kemudian reksa dana yang mempunyai risiko tinggi dan tingkat pengembalian tinggi disebut dengan reksa dana pertumbuhan agresif.

Dari penjelasan di atas, dapat dilihat dari risiko yang melekat pada produk investasi tersebut maka yang paling memiliki risiko fluktuasi

Nilai Aktiva Bersih (NAB) secara berturut-turut adalah reksa dana saham, reksa dana campuran, reksa dana pendapatan tetap dan terakhir reksa dana pasar uang yang memiliki resiko yang paling kecil. Dari Penjelasan di atas juga dapat dilihat bahwa reksa dana yang berpotensi memberikan keuntungan dan jangka waktu yang ideal untuk melakukan investasi berturut-turut adalah Reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana campuran dan yang terakhir adalah reksa dana saham yang memiliki potensi keuntungan yang paling besar dalam jangka panjang.

#### 4. Reksa Dana Syariah

Reksa dana syariah diperkenalkan pertama kali pada tahun 1995 oleh *National Commercial Bank* di Saudi Arabia dengan nama *Global Trade Equity* dengan kapitalisasi sebesar US\$ 150 juta. Sedangkan di Indonesia, reksa dana syariah diperkenalkan pertama kali oleh *PT Danareksa Investment Management*, dimana pada saat itu PT Danareksa mengeluarkan produk reksa dana berdasarkan prinsip syariah berjenis reksa dana campuran yang dinamakan Danareksa syariah berkembang.

Reksa dana syariah (Huda, 2007: 103) didefinisikan sebagai reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/ rabb al-mal*) dengan manajer Investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi

Penghasilan investasi yang dapat diterima dalam reksa dana syariah adalah : (Huda, 2007: 105)

- 1) Dari saham dapat berupa :
  - a. Dividen yang merupakan bagi hasil yang dibagi dari laba baik yang dibayar dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk saham.

- b. *Right* yang merupakan hak untuk memesan efek terlebih dahulu yang diberikan oleh emiten.
  - c. *Capital Gain* yang merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual-beli saham di pasar modal.
- 2) Dari Obligasi yang sesuai dengan syariah : bagi hasil yang diterima secara periodik dari laba emiten.
  - 3) Dari surat berharga pasar uang yang sesuai dengan syariah : bagi hasil yang diterima oleh *issuer*.
  - 4) Dari Deposito dapat berupa : Bagi hasil yang diterima dari bank-bank syariah.

Dalam reksa dana konvensional, pengaturan atau penempatan portofolio investasi hanya menggunakan pertimbangan tingkat keuntungan. Sedangkan reksa dana syariah selain mempertimbangkan tingkat keuntungan, juga harus mempertimbangkan kehalalan produk keuangan. Contohnya: bila reksa dana syariah ingin menempatkan dana investasinya dalam saham, maka saham yang dibeli tersebut harus termasuk perusahaan yang diperbolehkan secara syariat, lebih mudahnya sudah termasuk dalam jenis saham yang terdaftar di JII (*Jakarta Islamic Index*). Demikian juga jenis investasi lainnya seperti obligasi, harus menganut sistem syariah. Manajer investasi reksa dana syariah harus memahami investasi dan mampu melakukan kegiatan pengelolaan yang sesuai dengan syariah. Untuk itu diperlukan adanya peraturan mengenai norma-norma yang harus dipatuhi oleh manajer investasi dan hasilnya tidak melanggar ketentuan syariah, termasuk keuntungan yang berkaitan dengan praktek *riba*, spekulasi *gharar* dan perjudian *maysir*. (Gozali, 2004: 68)

Untuk menjamin reksa dana syariah beroperasi tanpa menyalahi aturan kesyariahan seperti yang diatur dalam Fatwa DSN, suatu reksa dana syariah wajib memiliki Dewan Pengawas Syariah (DPS). Fungsi Utama DPS adalah sebagai penasihat pengelola investasi mengenai hal-hal yang terkait dengan aspek syariah dan sebagai mediator antara reksa dana dengan DSN.

Mekanisme operasional antara pemodal dengan manajer Investasi dalam reksa dana syariah menggunakan sistem wakalah. Pada akad tersebut (Huda, 2007: 108), pemodal memberikan mandat kepada manajer investasi untuk melaksanakan kegiatan investasi bagi kepentingan pemodal, sesuai dengan ketentuan yang tercantum pada prospektus. Investasi hanya dilakukan pada instrumen keuangan yang sesuai dengan syariah islam. Instrumen tersebut meliputi instrumen saham sesuai syariah, penempatan dalam deposito pada Bank Umum Syariah, dan surat utang jangka panjang dan jangka pendek yang sesuai dengan prinsip syariah.

Dalam praktek syariah, manajer investasi bertindak sesuai dengan perjanjian. Manajer investasi akan menjadi wakil dari investor untuk kepentingan dan atas nama investor. Sebagai bukti penyertaan dalam reksa dana syariah, maka investor akan mendapatkan unit penyertaan dari reksa dana syariah. Pada prinsipnya mekanisme reksa dana syariah dapat dikatakan sejalan dengan dengan pola bagi hasil (mudharabah) dalam islam. Para pemodal (peserta reksa dana) menggaji manajer investasi (dan perusahaan reksa dana) untuk melakukan investasi mereka. Hasilnya (untung maupun rugi) akan dibagi secara berimbang kepada para investor reksa dana syariah sesuai dengan jumlah reksa dana yang mereka investasikan (dilihat dari banyaknya unit penyertaan).

Pada saat ini, di Indonesia, hanya ada dua macam reksa dana syariah yaitu reksa dana campuran dan reksa dana pendapatan tetap. Reksa dana pasar uang yang sesuai dengan syariah di Indonesia, belum ada. Sedangkan reksa dana saham yang sesuai syariah memang pernah ada namun kini sudah dilikuidasi.

Di bawah ini, penulis sajikan perbedaan antara reksa dana konvensional dengan reksa dana syariah dalam tabel II.1

**TABEL II. 1**  
**Perbedaan Antara Reksa Dana Konvensional dengan Reksa Dana Syariah**

No	Reksa Dana Konvensional	Reksa Dana Syariah
1	Penyaluran dana pada produk investasi yang menguntungkan tanpa memperhatikan kehalalan investasinya.	Penyaluran dana pada produk investasi yang menguntungkan dengan memperhatikan kehalalan investasinya.
2	Tidak memiliki Dewan Pengawas Syariah (DPS)	Diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS)

Sumber : Gozali, Ahmad. (2004). *Halal, Berkah, Bertambah: Mengenal dan Memilih produk Investasi Syariah*. Jakarta : Penerbit Elex Media Komputindo, hlm 77.

Kehalalan investasi yang dimaksudkan pada tabel II.1 di atas adalah bahwa reksa syariah harus menempatkan portofolionya pada efek dari perusahaan yang termasuk ke dalam jenis kegiatan perusahaan yang bertentangan dengan syariah, yaitu

- a. Usaha perjudian *maysir* dan permainan yang tergabung judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Usaha lembaga konvensional *ribawi* termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram, dan
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak modal dan bersifat mudharat.

Majelis Ulama Indonesia menyatakan bahwa suatu emiten tidak layak untuk diinvestasikan oleh reksa dana syariah, bila :

- i. Struktur utang terhadap modal sangat bergantung pada pembiayaan dari utang yang pada intinya merupakan pembiayaan yang mengandung unsur riba.
- ii. Suatu emiten memiliki nisbah utang terhadap modal lebih dari 82% (utang 45%, modal 55%).
- iii. Manajemen suatu emiten diketahui telah bertindak melanggar prinsip islami.

Apabila ternyata sebagian kecil (umumnya tidak melebihi 5% dari pendapatan) perusahaan tersebut berasal dari kegiatan yang tidak sesuai dengan syariah, maka investasi pada efek tersebut dapat dimungkinkan. Namun bagian dari hasil investasi yang diperoleh reksa dana harus dimurnikan dengan mengeluarkannya dari hasil investasi tersebut dalam bentuk *shadaqah* ataupun *infaq* kepada pihak-pihak yang layak menerimanya. Ketentuan ini sesuai dengan arahan yang diberikan oleh Dewan Pengawas Syariah.

## 5. Manfaat Investasi Melalui Reksa dana

Berinvestasi dalam reksa dana mempunyai manfaat-manfaat, yaitu : (Achsien, 2000: 80)

1. Jumlah dana yang diperlukan tidak terlalu besar. Reksa dana memungkinkan investor-investor kecil dengan reksa dana yang terbatas ikut berinvestasi dalam sebuah portofolio yang dikelola secara profesional.
2. Akses untuk beragam investasi, dimana pada umumnya investor mempunyai keterbatasan informasi, sumber daya, dan batasan investor yang membuat para investor individual kesulitan untuk melakukan investasi tertentu. Melalui dana kolektif di reksa dana, investasi pada instrumen apapun dimungkinkan dibeli melalui reksa dana.

3. Diversifikasi investasi, dimana reksa dana melakukan diversifikasi dalam berbagai instrumen efek sehingga dapat menyebarkan resiko, hal ini mungkin sulit dilakukan oleh pemodal individu.
4. Kemudahan investasi, kemudahan ini tercermin dalam pelayanan administrasi pembelian, penjualan kembali unit penyertaan maupun dalam reinvestasi pendapatan yang diperoleh reksa dana sehingga unit penyertaannya akan semakin berkembang.
5. Dikelola oleh manajer profesional, dimana manajer ini memang mengkhususkan keahliannya dalam hal pengelolaan dana dengan ditunjang riset yang mendalam, analisis dan evaluasi berkala.
6. Transparansi informasi, dimana informasi perkembangan portofolio, biaya dan Nilai Aktiva Bersih (NAB) diumumkan secara berkala dan kontinu oleh pihak reksa dana.
7. Likuiditas, dimana unit penyertaan reksa dana dapat mudah dijual kembali setiap saat sesuai dengan ketetapannya masing-masing reksa dana. Pengelola reksa dana wajib membeli kembali sehingga sifatnya menjadi likuid.
8. Berbiaya rendah, hal ini disebabkan adanya kumpulan dana dari banyak investor pada reksa dana yang sejalan dengan besarnya kemampuan investor sehingga akan menghasilkan efisiensi biaya.

Dari manfaat-manfaat di atas, dapat disimpulkan bahwa Reksa dana memberikan suatu kemudahan bagi para investor untuk berinvestasi, walaupun investor tersebut hanya memiliki dana dan pengetahuan informasi yang sangat minim. Kemudahan dari investasi di reksa dana adalah reksa dana menawarkan biaya yang relatif kecil dalam suatu investasi bagi para investor.

#### **D. Risiko**

Risiko didefinisikan sebagai potensi terhadap kesalahan yang membuat prediksi atas harga atau nilai sekuritas di masa datang. Haim dan Marshall (Haim, 1990: 190), membuat suatu definisi tentang risiko sebagai “*an option whose profit*

*is not known in advance with absolute certainty, but for which an array of alternative outcomes and their probabilities are known*". Risiko dapat timbul dikarenakan beberapa faktor, antara lain :

1. Adanya kondisi yang tidak pasti
2. Adanya deviasi di *actual return* terhadap *expected return*, dimana semakin besar deviasinya maka semakin besar resikonya.
3. *Outcome* surat berharga mempunyai banyak alternatif, semakin besar *return* yang diharapkan maka akan semakin besar risiko yang muncul.

Masing-masing jenis investasi memiliki pendapatan dan risiko yang berbeda. Menurut Van Horne dan Wachowichcz (Van Horne, 1997: 91), risiko didefinisikan sebagai penyimpangan dari hasil pengembalian yang diharapkan (*The variability of returns from those that are expected*).

Berinvestasi di reksa dana juga terdapat kemungkinan timbulnya suatu risiko-risiko, yaitu : (Achsien, 2000: 82)

1. Risiko politik dan ekonomi

Perubahan kebijakan politik ekonomi dan politik dapat mempengaruhi kinerja bursa dan perusahaan sehingga sekuritas akan terpengaruh yang kemudian akan mempengaruhi portofolio yang dimiliki oleh reksa dana.

2. Risiko Nilai Pasar

Nilai sekuritas di pasar efek akan ikut berfluktuasi sesuai dengan kondisi ekonomi secara umum. Hal ini akan berpengaruh langsung pada nilai bersih portofolio terutama jika terjadi koreksi / pergerakan negatif.

3. Risiko Inflasi

Total *real return* dapat menurun karena terjadinya inflasi. Pendapatan diterima dari investasi dalam reksa dana bisa jadi tidak menutupi kehilangan yang disebabkan karena menurunnya daya beli.

#### 4. Risiko Nilai Tukar

Risiko ini terjadi jika terdapat sekuritas luar negeri dalam portofolio yang dimiliki. Pergerakan nilai tukar rupiah akan mempengaruhi nilai sekunder yang termasuk *foreign investment* setelah dilakukan konversi dalam mata uang domestik.

#### 5. Risiko Spesifik

Risiko ini dimiliki oleh setiap sekuritas. Setiap sekuritas dapat menurun nilainya jika kinerja perusahaannya sedang tidak bagus.

#### 6. Risiko Menurunnya Nilai Unit Penyertaan

Nilai unit penyertaan yang dinyatakan dalam *Net Asset Value* (NAV) dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek-efek yang menyusun portofolionya. Hal ini berkaitan dengan kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola dana dan juga kinerja yang buruk dari perusahaan.

#### 7. Risiko Likuiditas

Penjualan kembali secara bersamaan unit penyertaan pemilik kepada *fund manager* akan menyulitkan manajemen perusahaan dalam menyediakan kas (uang) untuk pembayaran secara cepat.

### 1. Perhitungan Risiko

Investasi apapun juga akan mempunyai tingkat risiko tertentu. Risiko adalah kemungkinan bahwa suatu hasil pengembalian dari suatu investasi berbeda dari apa yang diharapkan dari investasi tersebut. Risiko dapat dikatakan juga sebagai suatu kemungkinan terjadinya penyimpangan tingkat keuntungan sesungguhnya (*actual return*) dari tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

Risiko dari suatu investasi dapat dilihat dari simpangan baku (standar deviasi) dan beta. Standar deviasi digunakan untuk mengukur resiko

sistematis pasar yang tidak dapat diturunkan secara diversifikasi. Beta merupakan ukuran fluktuasi pasar. Beta merupakan tingkat kepekaan portofolio terhadap perubahan pasar atau yang biasa disebut risiko pasar atau risiko sistematis. Beta yang negatif menunjukkan bahwa portofolio mempunyai korelasi negatif dengan portofolio pasar (Achsien, 2000: 103). Beta pasar selalu sama dengan 1. jadi, jika Beta = 1, maka fluktuasi perubahan reksa dana dan indeks pasar (JCI dan JII) tepat sama. Jika beta > 1 berarti bahwa reksa dana mengalami perubahan return yang lebih besar dibandingkan dengan return pasar. Sebaliknya, bila Beta < 1, maka perubahan return reksa dana lebih kecil dari pasar. Resiko dari masing-masing reksa dana pada periode tertentu dapat dihitung dengan rumus-rumus : (Pratomo, 2004: 153)

Simpangan Baku :

$$\sigma_i = \sqrt{\sum_{i=1}^n (P_i) [R_i - E(R_i)]^2}$$

Beta :

$$\beta_i = \frac{\text{COVAR } i,m}{\sigma^2 m}$$

Keterangan

$\sigma_i$  = Simpangan baku (standar deviasi) portofolio

$\beta_i$  = Risiko sistematis

$R_i$  = Tingkat keuntungan portofolio i pada t periode

$E(R_i)$  = Tingkat keuntungan yang diharapkan

$P_i$  = Probabilitas kejadian return ke  $i$

$\sigma^2_m$  = Varian pasar

### E. *Net Asset Value* (NAV) atau Nilai Aktiva Bersih (NAB)

*Net Asset Value* (NAV) atau Nilai Aktiva Bersih (NAB) adalah salah satu tolak ukur dalam memantau hasil portofolio suatu reksa dana. Nilai Aktiva Bersih (NAB) adalah total nilai investasi dan kas yang didapat dikurangi dengan biaya-biaya hutang dari kegiatan operasional yang harus dibayarkan. Nilai Aktiva Bersih Unit Penyertaan (NAB-UP) adalah harga wajar dari portofolio reksa dana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi dengan jumlah unit penyertaan yang beredar pada saat tertentu. Nilai aktiva bersih unit penyertaan dihitung per hari oleh bank kustodian setelah mendapatkan data dari manajer investasi dan nilainya kemudian dapat dilihat di surat kabar yang dibuat oleh reksa dana bersangkutan setiap hari. Nilai Aktiva Bersih dapat dihitung sebagai berikut : (Achsien, 2000: 75)

$$NAB_t = NAK_t - TKW_t$$

Keterangan:

$NAB_t$  = Nilai aktiva bersih periode  $t$

$NAK_t$  = Nilai aktiva periode  $t$

$TKW_t$  = Total Kewajiban reksa dana pada periode  $t$

Nilai Aktiva Bersih Unit Penyertaan (NAB-UP) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{NAB-UP}_t = \frac{\text{NAB}_t}{\text{NUP}_t}$$

Keterangan :

$\text{NAB-UP}_t$  = NAB per unit penyertaan pada periode t

$\text{NAB}_t$  = NAB pada periode t

$\text{NUP}_t$  = Jumlah unit penyertaan pada periode t

### 1. Perhitungan Tingkat Imbal hasil atau *return*

Tingkat keuntungan atau *return* dapat dikatakan sebagai suatu imbalan atau sejumlah hasil yang akan didapat oleh investor dalam hal ini, di masa yang akan datang.

*Return* dapat dihitung dengan *time weighted rate of return* (Tim Uang dan Efek, 1997, 146), karena tingkat perubahan aliran *return* pada periode yang bersifat serial dan kumulatif (historis dan berurut), yaitu perhitungan kinerja historis atau periode tertentu, dimana dengan perhitungan ini return reksa dana disebut dengan kinerja tanpa mempertimbangkan risiko (Achsien, 2000: 182), dengan mempertimbangkan laba yang dihasilkan setiap hari, dengan mencatat Nilai Aktiva Bersih Unit Penyertaan setiap hari biasa dari masing-masing reksa dana.

Selain dengan perhitungan *time weighted*, diperlukan juga perhitungan rata-rata secara aritmatika, yaitu dengan menjumlahkan *return* sub-sub periode kemudian dibagi dengan jumlah hari perhitungan. (Achsien, 2000: 190)

$$\text{Return sub periode} = \frac{\text{NAK} - \text{NAW}}{\text{NAW}}$$

$$\text{Return periode} = (\text{HPR}_1 \times \text{HPR}_2 \times \text{HPR}_3 \times \dots \times \text{HPR}_n) - 1$$

Keterangan :

$\text{HPR}_n$  = Return relatif = return sub periode ke-n + 1

$\text{NAK}$  = NAB per unit hari perhitungan (t)

$\text{NAW}$  = NAB per unit hari sebelumnya (t-1)

## 2. Perhitungan Lain Yang Digunakan Sebagai Alat Analisis

### 1. Koefisien Variansi

Koefisien variansi (Van Horne, 1997: 98) merupakan rasio deviasi standar distribusi dengan rata-rata distribusi, hal ini merupakan pengukuran risiko relatif. Deviasi standar kadang-kadang dapat salah dalam membandingkan risiko atau ketidakpastian di sekitar alternatif-alternatif jika mereka berbeda ukurannya. Untuk menyelesaikan ukuran / skala masalah, standar deviasi dapat dibagi dengan pengembalian yang diharapkan untuk menghitung koefisien variansi (CV).

$$\text{CV} = \frac{\sigma_i}{E(R)}$$

Keterangan :

CV = Koefisien variansi

$\sigma_i$  = Penyimpangan baku (standar deviasi)

E (R) = Tingkat keuntungan yang diharapkan.

## 2. Mengukur Kinerja Reksa dana

Sebelum melakukan pengukuran kinerja reksa dana (Husnan, 1997: 87) dengan mempertimbangkan risiko (*risk adjusted return index*), dimana menggunakan sharpe index dan treynor index, perlu dilakukan perhitungan:

- *Risk Free Return* (RFR)

Perhitungan *Risk Free Return* (RFR) diperoleh dari rata-rata tingkat keuntungan bebas resiko yang berupa sertifikat Bank Indonesia (SBI) tiap hari selama 1 tahun.

$$RFR = \frac{\sum SBI}{n}$$

Keterangan :

RFR = *Risk Free Return*

$\sum$  SBI = Jumlah suku bunga Sertifikat Bank Indonesia pada periode tertentu

n = Jumlah periode perhitungan

- Tingkat Keuntungan Pasar

Reksa dana pendapatan tetap

$$R_m = \frac{ATD3M}{90}$$

- Reksa dana Campuran Konvensional

$$R_m = \frac{JCI_t - JCI_{t-1}}{JCI_{t-1}}$$

- Reksa dana Campuran Syariah

$$R_m = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}}$$

- Variansi Pasar

$$\sigma^2_m = \sqrt{\sum_{m=1}^n [R_m - E(R_m)]}$$

Pengukuran kinerja reksa dana dengan unsur risiko dalam penelitian ini menggunakan Sharpe Index dan Treynor Index yaitu sebagai berikut :

#### a. Sharpe Index

William F. Sharpe mengembangkan dan menggunakan ukuran ini untuk mengevaluasi kinerja *mutual fund*. Sharpe Index adalah rasio *risk premium* terhadap simpangan baku. *Risk premium* adalah *excess return* sebuah portofolio dari *return*. *Risk free rate of return* menunjuk pada *return* sekuritas yang dianggap tidak memiliki risiko, biasanya adalah surat utang pemerintah.

Dalam skripsi ini, investasi bebas resiko diasumsikan merupakan tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Standar deviasinya

sendiri merupakan total risiko portofolio yang bersangkutan. Sharpe Index diformulasikan sebagai berikut : (Achsien, 2000: 101)

$$S_p = \frac{\bar{R}_i - \bar{R}_f}{\sigma_p}$$

Keterangan :

$S_p$  = *Sharpe Index*

$\bar{R}_i$  = Rata-rata return portofolio i pada periode t

$\bar{R}_f$  = Rata-rata return risk free rate untuk periode t

$\sigma_p$  = Standar deviasi / total risiko portofolio

Pengukuran sharpe membagi risk premium ( $\bar{R}_i - \bar{R}_f$ ) dengan standar deviasi dari portofolio selama periode pengukuran. Standar Deviasi ( $\sigma_p$ ) merupakan resiko fluktuasi yang dihasilkan karena berubah-ubahnya imbal hasil (*return*) yang dihasilkan dari sub periode berikutnya selama seluruh periode. Dengan memperhitungkan risiko, makin tinggi pengukuran sharpe, makin baik kinerja reksa dana.

#### b. Treynor Index

Model ini dikembangkan oleh Jack L. Treynor. Treynor index menunjukkan hubungan premium resiko portofolio per resiko sistematis. Resiko diukur dengan beta ( $\beta_i$ ). Beta merupakan parameter yang

menunjukkan volatilitas relatif dari return portofolio reksa dana terhadap return pasar. Premium resiko dihitung dengan cara yang sama dengan yang dilakukan pada model sharpe, semakin tinggi rasio treynor maka semakin baik kinerja reksa dana. Treynor Index (Achsien, 2000: 102) diformulasikan sebagai berikut :

$$T_i = \frac{\bar{R}_i - \bar{R}_f}{\beta_i}$$

Keterangan :

$T_i$  = Treynor Index

$\bar{R}_i$  = Rata-rata *return* portofolio i

$\bar{R}_f$  = Rata-rata *risk free rate*

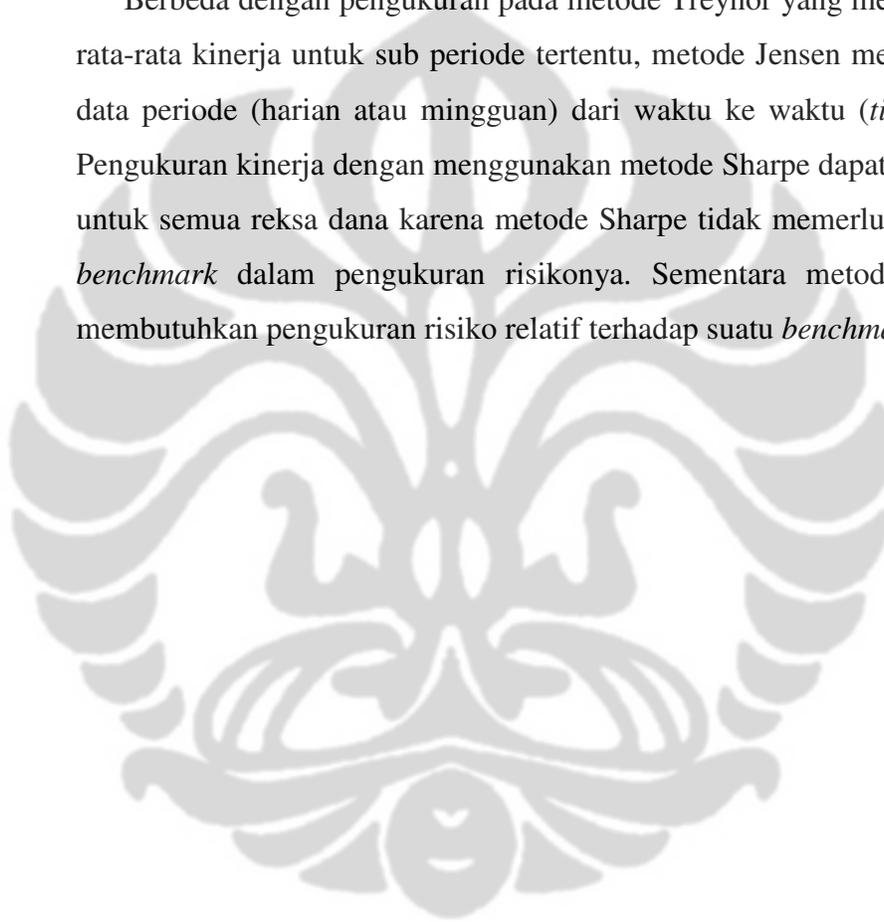
$\beta_i$  = Risiko Sistematis / Beta dari portofolio i

Pengukuran kinerja dengan model Sharpe dan model Treynor bersifat komplementer karena apabila hanya memakai satu metode saja maka nilai yang diperoleh tidak absolut dan tidak bisa langsung digunakan. Portofolio reksa dana yang tidak terdiversifikasi dengan baik akan mendapatkan peringkat yang tinggi untuk Treynor namun peringkatnya lebih rendah untuk pengukuran sharpe. Portofolio yang terdiversifikasi dengan baik akan mempunyai *ranking* yang sama untuk kedua jenis pengukuran.

Selain metode Sharpe dan Treynor, metode pengukuran kinerja lainnya adalah metode Jensen dimana metode ini menggunakan faktor

beta dalam mengukur kinerja investasi suatu portofolio yang didasarkan atas pengembangan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Pengukuran dengan metode Jensen menilai kinerja manajer investasi (reksa dana) berdasarkan atas seberapa besar manajer investasi tersebut mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai dengan risiko yang dimilikinya.

Berbeda dengan pengukuran pada metode Treynor yang menggunakan rata-rata kinerja untuk sub periode tertentu, metode Jensen menggunakan data periode (harian atau mingguan) dari waktu ke waktu (*time series*). Pengukuran kinerja dengan menggunakan metode Sharpe dapat diterapkan untuk semua reksa dana karena metode Sharpe tidak memerlukan kinerja *benchmark* dalam pengukuran risikonya. Sementara metode Treynor, membutuhkan pengukuran risiko relatif terhadap suatu *benchmark*.



## F. METODE PENELITIAN

### 1. Pendekatan Penelitian

Dalam menganalisis permasalahan yang akan dibahas dalam skripsi ini, penulis menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif (Prasetyo, 2005: 39) yaitu proses penelitian yang deduktif dimana cara pemikirannya mengambil pola dari suatu pola universal yang kemudian mengarah kepada pola yang lebih spesifik. Pada penelitian ini, penulis menggunakan angka-angka yang diperoleh dari hasil perhitungan dan penelitian terhadap data-data yang ada yaitu Nilai aktiva bersih *unit penyertaan (NAB-UP) harian reksa dana, average time deposit (ATD) 3 bulan, Jakarta Composite index (JCI) dan Jakarta Islamic Index (JII)* dan suku bunga SBI dalam periode penelitian.

### 2. Jenis Penelitian

Berdasarkan tujuannya, jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif. Tujuan dari penelitian deskriptif adalah menggambarkan mekanisme sebuah proses dan menciptakan seperangkat kategori atau pola. Dalam metode penelitian deskriptif, peneliti bisa saja membandingkan fenomena-fenomena tertentu sehingga merupakan suatu studi komparatif.

Berdasarkan Manfaatnya, jenis penelitian ini adalah penelitian terapan. Pada penelitian terapan, manfaat dari hasil penelitian dapat segera dapat dirasakan oleh berbagai kalangan dan biasanya, penelitian terapan dilakukan untuk memecahkan masalah yang ada sehingga harus segera dapat diaplikasikan.

Berdasarkan Dimensi waktu, jenis penelitian ini adalah penelitian *cross-sectional* dimana pada penelitian ini dilakukan dalam satu waktu tertentu, dan tidak dilakukan penelitian lain di waktu yang berbeda untuk diperbandingkan. (Prasetyo, 2005: 38-45)

### 3. Tehnik Pengumpulan Data

Data-data serta informasi penunjang lainnya dalam skripsi ini diperoleh melalui :

- Studi kepustakaan, diperoleh untuk memperoleh data-data mengenai :
  - Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana konvensional dan syariah yang mana data tersebut diambil secara harian pada periode penelitian (Juli 2007 – Juni 2008) dan dibersihkan dari *missing* data yang disebabkan hari libur bursa atau hari libur nasional dan digantikan dengan data hari sebelumnya.
  - Data suku bunga sertifikat Bank Indonesia (SBI) 1 bulan, sebagai parameter investasi bebas resiko.
  - Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) serta sertifikat wadiah Bank Indonesia sebagai tolak ukur (*benchmark*) investasi reksa dana.
- Studi Literatur dari buku-buku, hasil penelitian sebelumnya serta penelusuran di internet.

### 4. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh produk investasi yang diterbitkan oleh PT Mega Capital Indonesia. Produk-produk investasi di PT Mega Capital Indonesia yaitu reksa dana MADANI, reksa dana MEDALI, reksa dana ORI, reksa dana RIDO DUA, reksa dana Mega Dana Kas, reksa dana Mega Dana Campuran, Mega Dana Syariah.

Sampel dari penelitian ini adalah reksa dana yang diterbitkan oleh PT Mega Capital Indonesia antara lain reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah (MEDALI Syariah) dan reksa dana Mega Dana Syariah sebagai perwakilan dari reksa dana syariah dan untuk perwakilan dari reksa dana konvensional adalah reksa dana Mega Dana Obligasi Dua dan reksa dana Mega Dana Kombinasi. Pengambilan sampel ini dilakukan dengan cara *purposive*, dimana hanya reksa dana – reksa dana konvensional dan syariah yang dapat diperbandingkan saja yang diambil

sebagai sampel penelitian. Reksa dana-reksa dana syariah dan konvensional yang akan diperbandingkan merupakan reksa dana –reksa dana yang sejenis dimana pada penelitian ini termasuk pada jenis reksa dana pendapatan tetap (Reksa dana Mega Dana Obligasi Dua dan Mega Dana Obligasi Syariah) dan reksa dana campuran (Reksa dana Mega Dana Syariah dan Mega Dana Kombinasi).

## 5. Tehnik Analisis Data

Dalam menganalisis data penelitian, alat-alat analisis yang digunakan oleh peneliti adalah :

- Tingkat Keuntungan atau *return*

Tingkat keuntungan atau *return* dapat dikatakan sebagai suatu imbalan atau sejumlah hasil yang akan didapat oleh investor di masa datang.

*Return* dihitung dengan *time weighted rate of return*, karena pada penelitian ini tingkat perubahan aliran *return* pada periode yang bersifat serial dan kumulatif (historis dan berturut-turut) yaitu perhitungan kinerja historis suatu periode tertentu dimana dengan perhitungan ini tanpa memperhitungkan risiko dan dengan menghitung laba setiap hari.

Selain dengan perhitungan *time weighted*, diperlukan juga perbandingan rata-rata secara aritmatika (*arithmetic mean*) yaitu dengan menjumlah semua *return* pada sub-sub periode kemudian membaginya dengan jumlah hari perhitungan. Perhitungan ini dimaksudkan untuk mengetahui beberapa simpangan kinerja historis (standar deviasi yang terjadi selama periode pengukuran).

- Risiko (*Risk*)

Investasi apapun juga akan mempunyai tingkat risiko tertentu. Risiko adalah kemungkinan bahwa suatu hasil pengembalian dari suatu investasi berbeda dari apa yang diharapkan dari investasti tersebut. Risiko dapat dikatakan juga sebagai suatu kemungkinan terjadinya penyimpangan tingkat keuntungan sesungguhnya (*actual return*) dari tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

Risiko dari suatu investasi dapat dilihat dari simpangan baku (standar deviasi) dan beta. Standar deviasi digunakan untuk mengukur resiko sistematis pasar yang tidak dapat diturunkan secara diversifikasi.

- Koefisien Variansi

Koefisien variansi merupakan rasio deviasi standar distribusi dengan rata-rata distribusi, hal ini merupakan pengukuran resiko relatif. standar deviasi kadang-kadang dapat salah dalam membandingkan resiko atau ketidakpastian di sekitar alternatif-alternatif jika mereka berbeda ukurannya. Untuk menyelesaikan ukuran / skala masalah, standar deviasi dapat dibagi dengan pengembalian yang diharapkan untuk menghitung koefisien variansi (CV).

- Mengukur kinerja reksadana

Dalam skripsi ini pengukuran kinerja portofolio reksa dana dengan mempertimbangkan risiko (*risk adjusted return index*) dimana dalam skripsi ini menggunakan sharpe index dan treynor index, perlu dilakukan perhitungan:

- *Risk Free Rate* (RFR)

Perhitungan *Risk Free Return* (RFR) diperoleh dari rata-rata tingkat keuntungan bebas risiko yang berupa sertifikat Bank Indonesia (SBI) tiap hari selama 1 tahun.

Perbandingan tingkat imbal hasil (*return*) dengan unsur risiko dalam penelitian ini menggunakan Sharpe index dan Treynor index, Hal ini dilakukan oleh penulis karena Sharpe index dan Treynor index lebih baik dalam membandingkan hubungan risiko (*risk*) dan tingkat imbal hasil (*return*) dibandingkan dengan metode lainnya, karena penggunaan Sharpe index dan Treynor Index bisa membandingkan aset-aset dari portofolio reksadana yang mempunyai risiko yang sama dan tingkat imbal hasil (*return*) yang lebih besar.

#### a. Sharpe Index

William F. Sharpe mengembangkan dan menggunakan ukuran ini untuk mengevaluasi kinerja *mutual fund*. Sharpe Index adalah rasio *risk premium* terhadap simpangan baku. *Risk premium* adalah *excess return* sebuah portofolio dari *return*. *Risk free rate of return* menunjuk pada *return* sekuritas yang dianggap tidak memiliki resiko, biasanya adalah surat utang pemerintah.

Dalam skripsi ini, investasi bebas risiko diasumsikan merupakan tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Standar deviasinya sendiri merupakan total resiko portofolio yang bersangkutan.

Pengukuran sharpe membagi *risk premium* ( $R_i - R_f$ ) dengan standar deviasi dari portofolio selama periode pengukuran. Standar Deviasi ( $\sigma_p$ ) merupakan resiko fluktuasi yang dihasilkan karena berubah-ubahnya laba yang dihasilkan dari sub periode berikutnya selama seluruh periode. Dengan memperhitungkan resiko, makin tinggi pengukuran sharpe, makin baik kinerja reksa dana.

#### b. Treynor Index

Model ini dikembangkan oleh Jack L. Treynor. Treynor index menunjukkan hubungan premium risiko portofolio per resiko sistematis. Resiko diukur dengan beta ( $\beta_i$ ). Beta merupakan parameter yang menunjukkan volatilitas relatif dari return reksa portofolio terhadap return pasar. Premium resiko dihitung dengan cara yang sama dengan yang dilakukan pada model Sharpe, semakin tinggi rasio Treynor maka semakin baik kinerja reksa dana.

Pengukuran kinerja dengan model Sharpe dan model Treynor bersifat komplementer karena apabila hanya memakai satu metode saja maka nilai yang diperoleh tidak absolut dan tidak bisa langsung digunakan. Portofolio reksa dana yang tidak terdiversifikasi dengan baik akan mendapatkan peringkat yang tinggi untuk Treynor namun peringkatnya lebih rendah untuk pengukuran sharpe. Portofolio yang terdiverdifikasi dengan baik akan mempunyai ranking yang sama untuk kedua jenis pengukuran.

## **6. Ruang Lingkup Penelitian**

Ruang lingkup penelitian dalam skripsi ini difokuskan pada satu perusahaan reksadana yaitu : PT Mega Capital Indonesia yang berada pada Menara Bank Mega Lantai 2 Jalan Kapten P. Tendean Kav 12 - 14A55 Jakarta 12790.

Penelitian ini dilaksanakan dengan mengumpulkan, mengelola dan menganalisis sebaik mungkin data yang didapat dari PT Mega Capital Indonesia. Reksa dana Mega dana obligasi syariah dan reksa dana mega dana syariah untuk reksa dana syariah serta reksa dana Mega Dana Obligasi Dua dan reksa dana Mega Dana Kombinasi untuk reksa dana konvensional yang kesemuanya berupa reksa dana kontrak Investasi Kolektif (KIK).

Reksa dana Mega Dana Obligasi Dua dan reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah merupakan reksa dana pendapatan tetap (reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek yang bersifat utang). Sedangkan reksa dana Mega Dana Kombinasi dan reksa dana Mega Dana Syariah adalah reksa dana campuran (reksa dana yang melakukan investasi pada efek yang bersifat hutang atau saham dengan porsi alokasi yang fleksibel, reksa dana ini dipilih karena memiliki karakteristik yang hampir sama sehingga bisa dibandingkan. Reksa dana Mega Dana Obligasi Dua akan dibandingkan dengan reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah karena keduanya memiliki karakteristik yang serupa yaitu sama-sama reksa dana pendapatan tetap, sedangkan reksa dana Mega Dana Kombinasi akan dibandingkan dengan reksa dana reksa dana Mega Dana Syariah karena keduanya

memiliki karakteristik yang serupa yaitu sama-sama sebagai reksa dana campuran.

## 7. Tahapan Penelitian

### 1) Mendapatkan data :

- Nilai Aktiva Bersih (NAB) harian untuk masing-masing reksa dana selama periode Juli 2007 – Juni 2008 dari PT. Mega Capital Indonesia.
- Data harian *Jakarta Islamic Index* (JII) dan *Jakarta Composite Index* (JCI) selama periode waktu Juli 2007 – Juni 2008 yang dapat diakses dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Data *Average Time Deposit* (ATD) 3 Bulan dan suku bunga SBI periode Juli 2007 – Juni 2008 yang dapat diakses dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

### 2) Melakukan perhitungan :

- *Return, average return* dan total risiko (standar deviasi) untuk reksa dana pendapatan tetap (syariah dan konvensional).
- *Return, average return* dan total risiko (standar deviasi) dari data ATD 3 bulan.
- *Return, average return*, dan total risiko (standar deviasi) serta Beta untuk reksa dana Campuran (syariah dan konvensional).

### 3) Menentukan besarnya :

- *Risk Free Rate* (RFR) dari perhitungan suku bunga SBI.
- Indeks Sharpe dan Treynor dari data *Jakarta Islamic Index* (JII) dan *Jakarta Composite Index* (JCI).
- Kinerja untuk Reksa dana Pendapatan Tetap (Syariah dan konvensional) dengan menggunakan data *average return*, *Risk Free Rate* (RFR) dan standar deviasinya.
- Kinerja untuk Reksa dana Pendapatan Campuran yang dapat dilihat dari indeks Sharpe dan Treynor dengan menggunakan data *average return*, *Risk Free Rate* (RFR), standar deviasi dan Beta dari reksa dana tersebut.

- 4) Melakukan perbandingan antara *Average Time Deposit* (ATD) 3 bulan dengan reksa dana Pendapatan Tetap (Syariah dan Konvensional) serta *Jakarta Composite Index* (JCI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan reksa dana pendapatan Campuran (Syariah dan Konvensional).
- 5) Membuat resume analisis perhitungan tentang imbal hasil (*return*) dan risiko (*risk*) dari masing-masing jenis reksa dana dimana pada reksa dana pendapatan tetap diwakili oleh Reksa dana Mega Dana Obligasi Syariah dan Reksa dana Mega Dana Obligasi Dua (Syariah dan Konvensional), sedangkan pada jenis reksa dana campuran diwakili oleh Reksa dana Mega Dana Syariah dan Reksa dana Mega Dana Kombinasi (Syariah dan Konvensional).

## 8. Batasan Penelitian

Penelitian ini dibatasi pada perbandingan beta (*risk*) dan tingkat timbal hasil (*return*) reksa dana syariah dan reksa dana konvensional yang dikeluarkan oleh PT Mega Capital Indonesia melalui perubahan tingkat imbal hasil atau Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang diberikannya kepada investor dengan memperhitungkan faktor risiko. Hal ini dengan asumsi bahwa penelitian ini akan dimanfaatkan oleh para investor yang hanya akan menggunakan pertimbangan tingkat imbal hasil sebagai motivasi investasi.

Penelitian ini membatasi penggunaan dua metode perbandingan yaitu metode Sharpe dan metode Treynor. Kedua metode tersebut dipilih karena merupakan metode yang umum digunakan untuk melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio investasi. Selain itu dengan penggunaan kedua metode penelitian ini diharapkan akan perhitungan yang akan diperoleh akan lebih akurat dan memberikan perbandingan yang proporsional.

Penelitian ini juga membatasi periode penelitiannya yaitu bulan Juli 2007 – Juni 2008. Batasan periode penelitian ini dikarenakan salah satu reksa dana yang diteliti yaitu reksa dana Mega Dana Syariah merupakan reksa dana yang masih baru dan data Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari reksa dana tersebut tersedia pada pertengahan tahun 2007.