

## BAB 3

### REKSA DANA

#### 3.1. Definisi dan Sejarah Reksa Dana

Definisi reksa dana menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi yang telah mendapat izin dari Bapepam. Dalam bahasa Inggris disebut *Mutual Fund*. Portofolio efek tersebut bisa berupa saham, obligasi, instrumen pasar uang, atau kombinasi dari beberapa di antaranya.

#### 3.2. Keuntungan Berinvestasi di Reksa dana

Dengan adanya reksa dana, sebenarnya investor kecil diberikan kesempatan untuk turut serta dalam berinvestasi di pasar modal, dengan berbagai keuntungan sebagai berikut (situs Bapepam-LK, 2010):

- Investor memiliki akses untuk menyusun portofolio dari beragam instrumen investasi yang sulit (dan mahal) untuk dilakukan sendiri.
- Diversifikasi secara otomatis. *Portofolio investor* dengan sendirinya akan tersebar ke beragam aset sesuai dengan profil risiko masing-masing.
- *Barrier to entry* rendah. Siapapun bisa memulai berinvestasi reksa dana dimulai dari Rp 100 ribu.
- Investasi dikelola oleh Manajer Investasi profesional dengan administrasi oleh kustodian dan diawasi secara ketat oleh Bapepam-LK.
- Hasil investasi reksa dana belum menjadi obyek pajak.
- Likuiditas tinggi. Unit penyertaan dapat dibeli atau dijual kembali setiap hari bursa melalui Manajer Investasi.
- Investor institusional seperti dana pensiun, bank, perusahaan swasta, juga dapat memetik keuntungan dari reksa dana.
- Bagi pemerintah dan perusahaan emiten, reksa dana merupakan salah satu sumber dana investasi yang dapat menjangkau investor secara luas sehingga dana terkumpul bisa jauh lebih besar.

### 3.3. Jenis-jenis Reksa dana

Berdasarkan aturan hukumnya, reksa dana dibagi menjadi (situs Bapepam-LK, 2010):

- Reksa dana berbentuk perseroan  
Perseroan menghimpun dana dengan menjual saham perdana (IPO), kemudian menggunakan dana tersebut untuk diinvestasikan dalam berbagai jenis efek.
- Reksa dana terbuka (*open-end investment company*); dimana investor bisa membeli saham dari reksa dana dan menjual kembali tanpa dibatasi jumlah saham yang diterbitkan.
- Reksa dana tertutup (*close-end investment company*); investor hanya bisa melakukan jual beli melalui bursa efek dimana saham reksa dana tersebut tercatat dengan jumlah tertentu.
- Reksa dana Kontrak Investasi Kolektif (KIK)  
Ini bentuk yang paling lazim, dimana ada kontrak antara MI dan bank kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan (UP). MI diberi wewenang untuk mengelola investasi kolektif dan bank kustodian memiliki wewenang untuk melakukan penitipan kolektif. Reksa dana KIK tidak menerbitkan saham melainkan melalui UP sampai sebesar jumlah yang ditetapkan dalam Anggaran Dasar. Investor yang berpartisipasi akan mendapat bukti penyertaan berupa surat konfirmasi dari bank kustodian.

Berdasarkan portofolio investasinya, reksa dana dibagi menjadi (situs Bapepam-LK, 2010):

#### A. Reksa dana Pasar Uang/ *Money Market Fund*

Pada jenis reksa dana ini, dana diinvestasikan pada instrumen yang bersifat utang dengan jangka waktu jatuh tempo yang pendek, umumnya kurang dari setahun. Reksa Dana jenis ini harus melakukan alokasi investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasinya dalam bentuk Efek bersifat utang. Contoh instrumen investasinya adalah: Sertifikat Bank Indonesia (SBI), deposito, atau obligasi yang akan jatuh tempo kurang dari satu tahun.

Oleh karena diinvestasikan pada pasar uang, tingkat return yang ditawarkan pada reksa dana pasar uang umumnya hanya sedikit berada di atas bunga deposito. Dalam reksa dana pasar uang ini, tingkat bunga yang ditawarkan tetap di atas bunga deposito umumnya. Karena selain diinvestasikan pada deposito, dana pada reksa dana ini juga diinvestasikan pada obligasi yang jatuh tempo kurang dari setahun dan SBI. Tentu obligasi dan SBI memberikan bunga di atas deposito.

Selain itu, besarnya tingkat bunga deposito orang pribadi dengan dana kecil berbeda dengan manajer investasi dengan dana yang besar. Pihak bank biasanya akan memberikan bunga yang lebih tinggi terhadap deposito dengan dana yang besar. Dengan kata lain, pihak manajer investasi dengan bank bisa menegosiasikan tingkat bunga deposito yang menguntungkan deposan .

#### B. Reksa dana Pendapatan Tetap/ *Fixed Income Fund*

Pada dasarnya, jenis reksa dana ini hampir mirip dengan reksa dana pasar uang, yaitu dana investor akan diinvestasikan pada efek yang bersifat utang (*debt*). Namun dalam reksa dana pendapatan tetap, efek utang yang diinvestasikan adalah berjangka waktu lebih dari satu tahun dengan alokasi minimal 80%.

Manajer investasi akan menggunakan dana untuk membeli obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan atau negara. Dana yang diinvestasikan tersebut akan memperoleh bunga (*interest*) yang teratur setiap jangka waktu tertentu. Dan saat obligasi tersebut jatuh tempo, pokok dari dana yang diinvestasikan tersebut akan dikembalikan.

Oleh karena portofolio investasinya sebagian besar adalah obligasi, maka jenis reksa dana ini mempunyai resiko yang sedang atau moderat. Suku bunga pasar, atau BI rate yang berlaku, sangat menentukan tingkat pengembalian pada jenis reksa dana ini. Pada saat bunga naik, harga obligasi, yang mengambil alokasi terbesar portofolio investasi reksa dana pendapatan tetap, akan turun.

Akibatnya, keuntungan reksa-dana pendapatan tetap juga akan ikut menurun. Sebaliknya pada saat suku bunga menurun, harga obligasi justru akan terkerek naik. Akibatnya, tingkat pengembalian jenis reksa dana ini juga akan meningkat.

#### C. Reksa dana Campuran/ *Discretionary Fund*

Seperti namanya, dalam reksa dana ini manajer investasi akan mencampur investasi dalam efek utang, pasar uang, serta saham. Adapun alokasi atau porsi dari besarnya penempatan dana yang akan diinvestasikan pada masing-masing instrumen akan ditetapkan oleh manajer investasi. Porsi alokasi dana tersebut akan dijelaskan dalam prospektus.

Tingkat pengembalian dan resiko pada jenis reksa dana ini akan berbeda-beda, tergantung porsi alokasi penempatan dananya. Semakin besar persentase alokasi dalam saham, maka akan semakin besar peluang mendapatkan return yang tinggi, tentu sejalan juga dengan resikonya yang semakin besar.

#### D. Reksa dana Terproteksi/ *Protected Fund*

Reksa dana terproteksi saat ini merupakan termasuk salah satu tipe reksa dana yang cukup populer dalam keadaan pasar yang tidak pasti seperti saat ini. Para investor kebanyakan memilih reksa dana tipe ini karena memang relatif lebih aman dibandingkan reksa dana tipe lain. Reksa dana ini memang menawarkan resiko yang relatif lebih kecil dengan potensi return yang lebih besar.

Reksa Dana Terproteksi adalah reksa dana yang selain memberikan potensi tingkat pengembalian, juga bertujuan untuk memberikan proteksi investasi pada saat jatuh tempo melalui mekanisme investasi dalam reksa dana tersebut. Proteksi itu timbul bukan karena ada pihak ketiga yang memberikan proteksi, melainkan karena reksa dana tersebut berinvestasi pada instrumen tertentu yang bersifat aman.

Reksa Dana terproteksi umumnya berinvestasi pada obligasi untuk dapat memberikan proteksi atas investasi awal. Hal tersebut dilakukan karena harga obligasi pada saat jatuh tempo akan kembali kepada par-nya. Dengan adanya kepastian harga tersebut dan memperhitungkan jumlah kupon yang akan diterima sebelum obligasi jatuh tempo, manajer investasi dapat menghitung berapa jumlah obligasi yang harus dibeli pada saat awal supaya pada saat jatuh tempo nanti uang yang diterima dari hasil pelunasan obligasi beserta seluruh kuponnya akan sanggup menutupi nilai investasi awal. Sisa dana yang tidak dibelikan obligasi dapat digunakan untuk menutup biaya-biaya dan juga bisa dibelikan tambahan obligasi atau instrumen investasi lain yang dapat memberikan potensi return.

#### E. Reksa dana Syariah/ *Syaria Fund*

Dalam reksa dana jenis ini, dana diinvestasikan pada efek-efek yang memenuhi ketentuan syariah. Saham yang terkandung dalam reksa dana akan disaring dan dipilih oleh manajer investasi. Karena tidak semua saham yang ada di bursa itu memenuhi syarat atau kriteria syariah. Oleh sebab itu, manajer investasi harus melakukan *screening* dan *filtering*.

Screening adalah memilih saham dari perusahaan yang bergerak dalam bisnis tertentu. Perusahaan dilarang bergerak dalam bisnis yang tidak sesuai dengan prinsip syariah, misalnya :

- Perusahaan jasa keuangan yang memberikan bunga kepada nasabah
- Perusahaan yang menjual alkohol, daging babi, atau komoditas haram lainnya
- Perusahaan yang bergerak dalam bidang perjudian atau *night club*

Filtering adalah melihat rasio atas jumlah penggunaan utang yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Filter dilakukan terhadap rasio dari jumlah total hutang perusahaan terhadap total nilai saham perusahaan tersebut.

Manajer Investasi harus terus memantau kondisi dari perusahaan yang sahamnya dimasukkan dalam portofolio reksa dana syariah tersebut. Bila rasio hutang sudah melewati batas yang diperbolehkan, maka manajer investasi harus segera menjual saham tersebut dan mengganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria.

#### F. Reksa dana Indeks/ *Index Fund*

Indeks merupakan nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja suatu efek tertentu yang tercatat di bursa. Untuk Bursa Efek Indonesia, misalnya dikenal ada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), LQ45, dan Jakarta Islamic *Index* (JII).

Dalam reksa dana indeks, manajer investasi memasukkan dana ke seluruh saham yang menjadi komponen dari indeks tersebut sesuai dengan persentasenya masing-masing dalam pengukuran indeks. Prinsip yang dipergunakan disini adalah *indexing*, yang merupakan bentuk diversifikasi yang paling sempurna. Secara teori, memang diversifikasi sempurna mengikuti suatu indeks tertentu itu memungkinkan. Namun dalam prakteknya, manajer investasi harus tetap melakukan beberapa penyesuaian terhadap indeks dalam penempatan portofolionya.

Karena tinggal mengikuti indeks acuan, manajer investasi tidak perlu bekerja keras dalam mengelola reksa dana jenis ini. Yang penting, paham bobot masing-masing saham anggota indeks yang menjadi acuan dan menyusun portofolio yang komposisinya mirip dengan bobot masing-masing saham tersebut. Pengelola dana juga tidak perlu melakukan jual-beli saham harian, karena hanya perlu membeli atau menjual saham jika ada investor baru masuk, investor keluar, atau jika bobot suatu saham di dalam indeks berubah. Strategi seperti ini disebut *passive investment strategy* atau strategi investasi pasif. Karena strateginya pasif, umumnya, biaya pengelolaan reksa dana indeks sangat rendah.

Karena tingkat keuntungannya fluktuatif, reksa dana indeks ini termasuk jenis reksa dana yang mengandung risiko tinggi. Risikonya di atas risiko reksa dana campuran, pendapatan tetap, pasar uang, maupun reksa dana terproteksi. Tapi, risiko reksa dana indeks masih sedikit lebih rendah dibanding reksa dana saham. Sebab umumnya, komposisi portofolio reksa dana indeks lebih menyebar dibandingkan dengan reksa dana saham. Investasi dalam reksa dana indeks cocok untuk investor jangka panjang. Sebab, dalam jangka panjang, suatu indeks saham kemungkinan besar akan naik.

#### G. Reksa dana Saham/ *Equity Funds*

Reksa dana ini merupakan tipe reksa dana paling agresif diantara seluruh reksa dana yang ada. Manajer Investasi akan menanamkan sebagian besar dana ke dalam efek saham. Sisanya bisa diinvestasikan ke dalam instrumen-instrumen investasi pendapatan tetap dan pasar uang. Dana tersebut akan mendapatkan dividen dan *capital gain* jika harga jual di atas harga pembelian.

Sama seperti reksa dana indeks, reksa dana ini juga mempunyai potensi resiko yang besar. Hanya saja, fluktuasi harga saham dapat dihindari dengan bebas keluar dan masuk dari pasar dengan bebas.

#### H. *Exchange Traded Fund (ETF)*

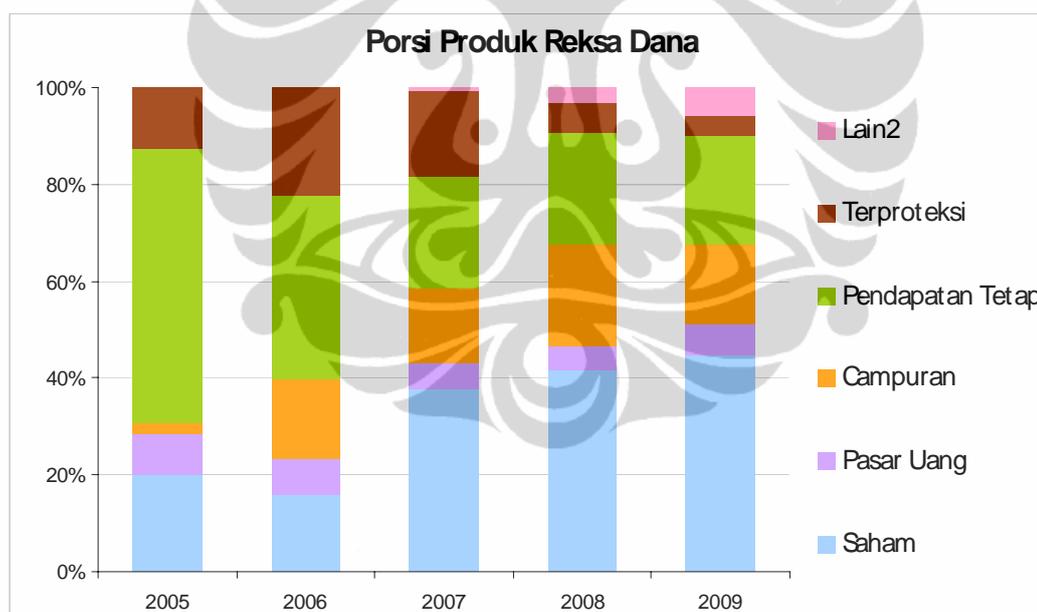
ETF atau Exchange Traded Fund secara sederhana dapat diartikan sebagai Reksa Dana yang diperdagangkan di Bursa. Seperti halnya reksa dana, ETF merupakan Kontrak Investasi Kolektif (KIK) dimana unit penyertaan dicatatkan dan diperdagangkan di bursa seperti halnya saham. Seperti halnya reksa dana konvensional, dalam EFT terdapat pula manajer investasi dan bank kustodian.

Salah satu contoh reksa dana ETF adalah LQ-45. Meskipun harga ETF bisa langsung dapat diketahui saat dibeli dan pembeliannya dilakukan pada saat bursa (tidak melalui MI) tetapi bukan berarti ETF itu saham, ETF berbeda

dengan saham, ETF ini memiliki prinsip diversifikasi yang sama dengan reksa dana.

Secara profil resiko, ETF hampir sama dengan reksa dana saham karena komponen pengisi portofolio adalah sama. Namun, ETF mempunyai beberapa kelebihan dibandingkan dengan reksa dana biasa. Salah satu kelebihan adalah masalah likuiditas. ETF dapat dengan mudah dijual di *market* melalui bursa efek.

Dari semua jenis produk reksa dana, menurut data dari Bapepam LK, jenis produk reksa dana saham adalah jenis produk reksa dana yang paling disukai oleh investor. Ini dapat terlihat dari share jenis reksa dana saham yang mencapai 1/3 dari total NAB seluruh reksa dana.



**Gambar 3.1. Porsi NAB Reksa Dana 2005 – 2009 (dalam prosentase)**

Sumber: Data olahan, Infovesta

### 3.4. Manajer Investasi (MI)

Manajer investasi bertanggung jawab mengelola dana yang terkumpul dalam reksa dana. MI menjalankan setiap kegiatan investasi, mulai dari analisis investasi, pengambilan keputusan, *monitoring* pasar, atau mengambil tindakan

*emergency* yang sekiranya diperlukan. MI harus mendapat izin dari Bapepam LK. MI mendapat imbalan jasa dalam bentuk *management fee*, *performance fee*, dan *entry/exit fee*.

### 3.5. Bank Kustodian

Adalah pihak yang memegang dana investasi sehingga dana investor tidak dipegang langsung dan/atau disalahgunakan oleh MI. Bank kustodian mengawasi setiap penggunaan dana. Biasanya merupakan bank umum yang disetujui Bapepam LK untuk menyelenggarakan jasa kustodian atau penitipan efek secara kolektif dan harta lain serta menerima dividen, bunga, atau hak-hak lainnya. Bank kustodian mengutip *custodian fee* sekian persen dari dana kelolaan yang dipotong langsung dari NAB/NAV.

Selain sebagai lembaga penitipan dan pengamanan, bank kustodian juga merupakan administrator yang mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya dan bertugas menghitung NAB/NAV setiap jenis reksa dana KIK per akhir hari bursa untuk kemudian diumumkan melalui media. Bank kustodian juga berfungsi sebagai *transfer agent*, yang mencatat seluruh transaksi seperti pembelian (*subscription*) atau pencairan (*redemption*) yang dilakukan tiap nasabah.

Selain menyelesaikan transaksi efek, bank kustodian akan memberikan surat konfirmasi sebagai tanda bukti atas setiap transaksi reksa dana. Apabila investor melakukan transaksi langsung ke perusahaan pengelola reksa dana, tanda bukti akan diberikan langsung kepada investor. Sementara bila investor bertransaksi melalui *selling agent* (seperti bank), biasanya tanda bukti “dititipkan” di *selling agent* tersebut.

### 3.6. Prospektus Reksa Dana

Buat sebagian orang mungkin merupakan dokumen yang membosankan. Tapi sesungguhnya prospektus adalah bacaan wajib yang perlu dipahami dan dijadikan acuan sebelum investor melakukan investasi di reksa dana. Biasanya

prospektus mendeskripsikan satu jenis reksa dana, namun kadang mendeskripsikan juga beberapa reksa dana sekaligus yang dikelola oleh perusahaan pengelola reksa dana yang sama.

Periode perhitungan reksa dana biasanya dimulai 1 Januari berakhir 31 Desember. Pada tiap periode tersebut biasanya prospektus diterbitkan oleh perusahaan pengelola reksa dana.

Berikut beberapa bagian penting dalam prospektus reksa dana:

- Sampul depan
- Memuat tanggal efektif reksa dana pertama kali dikenalkan, tanggal mulai penawaran, pernyataan disclaimer, penjelasan singkat tentang reksa dana (bentuk, tujuan, komposisi), informasi penawaran (jumlah UP, NAV/NAB, biaya-biaya, minimum pembelian), MI, bank kustodian, dan tanggal penerbitan prospektus.
- Istilah dan definisi
- Informasi/keterangan reksa dana yang ditawarkan
- Pada bagian ini berisi mengenai dasar hukum reksa dana, pembentukan reksa dana, penawaran umum, pihak-pihak yang menempatkan dana awal, manfaat dari investasi pada reksa dana yang ditawarkan, dan pengelola reksa dana.
- Manajer investasi
- Bank kustodian
- Tujuan dan kebijakan investasi
- Sesuai Peraturan Bapepam LK No. IV.B1 mengenai Pedoman Pengelolaan Reksa Dana berbentuk KIK perlu dijelaskan tentang tujuan dan kebijakan investasi reksa dana yang ditawarkan, batasan-batasan, kebijakan pembagian keuntungan (profit-sharing), dan proses investasi itu sendiri.
- Metode penghitungan nilai pasar wajar
- Biasanya memuat Surat Keputusan Ketua Bapepam LK No. Kep-24/PM/2004 19 Agustus tentang tata cara penghitungan nilai pasar wajar dari efek portofolio reksa dana.
- Perpajakan

- Faktor-faktor risiko
- Imbalan jasa dan alokasi biaya
- Hak-hak pemegang unit penyertaan
- Pembubaran dan likuidasi
- Pendapat dari segi hukum
- Pendapat akuntan tentang laporan keuangan
- Tata cara dan persyaratan pembelian UP
- Tata cara dan persyaratan penjualan kembali UP
- Tata cara dan persyaratan pengalihan UP
- Skema pembelian dan penjualan kembali UP
- Penyebarluasan prospektus dan form pembelian UP

### **3.7. Laporan Keuangan Tahunan Reksa dana**

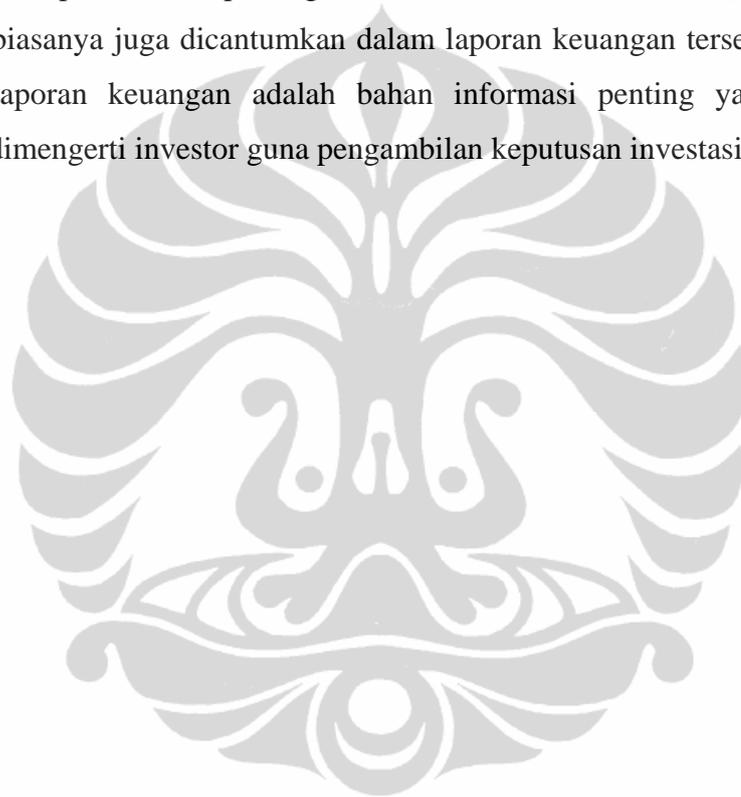
Tiap periode (tahun) perusahaan pengelola reksa dana harus mengeluarkan laporan keuangan akhir tahun yang diaudit oleh auditor independen. Biasanya disertakan juga surat pemegang saham (*shareholder letter*) yang ditulis oleh presiden direktur atau MI yang berisi tinjauan tujuan investasi dan kinerja selama periode tersebut. Biasanya dibandingkan juga (*benchmarking*) kinerja reksa dana dengan parameter industri seperti IHSG atau JII.

Laporan tahunan dilengkapi dengan tabel dan grafik untuk membandingkan pertumbuhan reksa dana selama periode tertentu dan menjelaskan komposisi/persentase instrumen efek yang dimiliki. Laporan ini juga memaparkan NAB/NAV serta laba bersih yang diperoleh. Selain dari laporan tahunan, NAB/NAV lazim dimuat di surat kabar/majalah terkemuka dan situs internet seperti Bisnis Indonesia.

Laporan tahunan juga memuat posisi aktiva dan pasiva di penutupan pasar saham dan obligasi pada tanggal pelaporan. Aktiva adalah seberapa banyak investasi yang dilakukan di pasar, jaminan yang dipegang untuk dipinjamkan, serta piutang yang dimiliki. Pasiva adalah jumlah utang yang digunakan untuk membeli efek.

Portofolio dan perputaran portofolio (*portofolio turnover*) yang dibeli dan dijual selama periode tersebut juga dicantumkan dalam laporan tahunan. Prinsipnya, makin tinggi turnover biasanya menambah biaya transaksi dan menggerus potensi laba. Kebanyakan reksa dana agresif yang mengejar pertumbuhan biasanya memiliki turnover sangat tinggi.

Catatan kaki (*footnotes*), yang mencakup hal-hal lain seperti kebijakan akuntansi, pihak-pihak berkepentingan, serta transaksi afiliasi (*arms-length transaction*) biasanya juga dicantumkan dalam laporan keuangan tersebut. Selain prospektus, laporan keuangan adalah bahan informasi penting yang mutlak dimiliki dan dimengerti investor guna pengambilan keputusan investasi.



## BAB 4

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 4.1. Obyek Penelitian

Obyek penelitian adalah semua produk Reksa Dana Saham (RDS) yang sudah tercatat di Bapepam-LK sejak Januari 2006 dan masih aktif sampai dengan Desember 2009, terfilter 24 produk RDS. Untuk semua produk ini komposisi/porsi saham  $\geq 80\%$  dari total aset RDS dimaksud. Dalam penelitian ini kinerja RDS akan dipantau selama 4 tahun berturut – turut dan pemantauan akan dilakukan dalam 3 periode yang terpisah, sebagai berikut:

- Periode *Bullish Market*, tahun 2006 - 2007
- Periode *Market Crash*, tahun 2008
- Periode *Market Rebound*, tahun 2009

Tujuan dari 3 periode pemantauan ini supaya kita dapat melihat kinerja RDS pada situasi pasar yang berbeda – beda. Harapan dari penelitian ini supaya kita dapat melihat perbedaan kinerja RDS pada pasar yang normal, pada tahun 2006 – 2007, dengan tingkat *volatility* yang wajar. Dan pada pasar yang tidak normal, pada tahun 2008 – 2009, dimana tingkat *volatility* sangat *extreme*.

**Tabel 4.1. Daftar 24 Reksa Dana Saham**

No.	Reksa Dana Saham	Manajer Investasi	Nickname RDS	Kode
1	Reksa Dana Axa Citradinamis	PT AXA Asset Management Indonesia	AXA Citradinamis	BLSDINI IJ
2	Dana Ekuitas Andalan	PT Bahana TOW Investment Management	Bahana Andalan	BTCWEKA IJ
3	Bahana Dana Prima	PT Bahana TOW Investment Management	Bahana Prima	BCTWPRI IJ
4	Batavia Dana Saham	PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen	Batavia	BIRADS IJ
5	BNI Dana Berkembang	PT BNI Securities	BNI	BNIRBEI IJ
6	GMB-Principal Equity Aggressive	PT GMB PRINCIPAL ASSET MANAGEMENT	GMB	NIAGRESI IJ
7	Rencana Cerdas	PT Optadana Asset Management	Optadana	PTLOERD IJ
8	Danareksa Mawar	PT Danareksa Investment Management	Danareksa	DANMAWI IJ
9	Fortis Ekuitas	PT BNP Paribas Investments Partners	Fortis Ekuitas	QTEKUI IJ
10	Fortis Pesona	PT BNP Paribas Investments Partners	Fortis Pesona	MIFPERI IJ
11	First State Dividend Yield F	PT First State Investments Indonesia	FSDividend	FSIQDYI IJ
12	First State Indoequity Sectoral Fund	PT First State Investments Indonesia	FSIndoequity	FSSECT IJ
13	Saham BUMN	PT JATIM Investment Management	Jatim	JASBUMN IJ
14	Makinta Mantap	PT Makinta Securities	Makinta	MAKMANT IJ
15	Mandiri Investa Atraktif	PT Mandiri Manajemen Investasi	Mandiri	MANTRAK IJ
16	Phinisi Dana Saham	PT Manulife Aset manajemen Indonesia	Manulife Phinisi	DMPHSAI IJ
17	Manulife Dana Saham	PT Manulife Aset manajemen Indonesia	Manulife Saham	MANSHAM IJ
18	Nikko Saham Nusantara	PT Nikko Securities Indonesia	Nikko	NIKSANI IJ
19	Panin Dana Maksima	PT Panin Sekuritas Tbk	Panin	PTPDMAI IJ
20	Dana Pratama Ekuitas	PT Pratama Capital Indonesia	Pratama	FLASHAM IJ
21	Reliance Equity Fund	PT Reliance Asset Management	Reliance	RELEQUI IJ
22	Schroder Dana Istimewa	PT Schroder Investment Management Indonesia	Schroder Istimewa	SCHISTI IJ
23	Schroder Dana Prestasi Plus	PT Schroder Investment Management Indonesia	Schroder Prestasi	SCHPPLU IJ
24	TRIM Kapital	PT Trimegah Securities Tbk	Trimegah	TRSMKPI IJ

Sumber: Data olahan, Infovesta, Bloomberg

Ditentukan periode penelitian selama 4 tahun dikarenakan:

- Untuk Analisa Kredit, pada umumnya di lapangan harus ada analisa laporan keuangan minimal 3 tahun berturut – turut. Mengacu pada best practice diatas maka ditentukan bahwa periode pemantauan RDS ini minimal 3 tahun.
- Pertama – tama dicoba untuk masa penelitian sebanyak 5 tahun, namun jumlah Reksa Dana Saham yang tersisa hanya 16, dan beberapa MI seperti PT Mandiri Manajemen Investasi (MMI) belum mempunyai produk RDS di pasar. Mempertimbangkan bahwa PT MMI adalah partner kerja Bank Mandiri, maka produk RDS MMI diusahakan diikutkan ke dalam penelitian ini.

#### **4.2. Pengumpulan dan Pengolahan Data**

Dalam penelitian ini digunakan data – data sebagai berikut:

- Indeks LQ-45 yang didapat dari Yahoo Finance
- Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang didapat dari situs Bank Indonesia
- Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan (NAB/Unit) Reksa Dana Saham periode Januari 2006 s.d. Desember 2009 yang didapat dari Bloomberg
- Nilai Aset Under Management (AUM) dari tiap produk RDS dari situs Infovesta

Untuk pengolahan data digunakan Software Eviews versi 6.0 dan Microsoft Excel 2004.

#### **4.3. Pembandingan Kinerja RDS**

Untuk menentukan apakah suatu investasi menarik serta apakah investasi tersebut memberikan hasil yang baik, investasi tersebut harus dibandingkan dengan suatu ukuran yang dapat menjadi acuan. Hasil investasi pada umumnya dibandingkan dengan dua ukuran *return* pasar dan *return* dari aset yang bebas risiko. Dalam penelitian ini yang mewakili pasar adalah indeks LQ-45, sedangkan yang mewakili aset bebas risiko ialah Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Sebagai pembandingan pasar digunakan LQ-45 dikarenakan oleh pertimbangan:

- Hampir semua produk RDS mengalokasikan asetnya di saham – saham yang aktif/ liquid/ bluechip, dimana ini lebih tercermin di indeks LQ-45 dibandingkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
- Di dalam indeks LQ-45 tidak ada saham – saham tidur yang mengganggu kinerja indeks seperti pada IHSG

Dikarenakan oleh kedua alasan tersebut di atas, maka indeks LQ-45 akan menjadi pembanding kinerja yang lebih baik dibandingkan indeks IHSG.

#### 4.4. Variabel Penelitian

Beberapa variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- *Return* Portofolio

Ukuran *return* portofolio yang digunakan berupa *return* mingguan. Konsep perhitungan *return* portofolio pada penelitian ini ialah *rolling return*. Hal ini dilakukan dengan cara menggunakan data NAB/unit harian tetapi *return* tetap dihitung untuk jangka waktu 1 minggu.

$$r_{pt} = \frac{NAB_t - NAB_{t-5}}{NAB_{t-5}} \quad \dots(4.1)$$

- *Return* Pasar (LQ-45)

Ukuran *return* portofolio yang digunakan berupa *return* mingguan. Konsep perhitungan *return* portofolio pada penelitian ini ialah *rolling return*. Hal ini dilakukan dengan cara menggunakan data indeks LQ-45 harian tetapi *return* tetap dihitung untuk jangka waktu 1 minggu.

$$r_{mt} = \frac{LQ45_t - LQ45_{t-5}}{LQ45_{t-5}} \quad \dots(4.2)$$

- *Return* aset bebas risiko (*risk-free rate*), menggunakan suku bunga mingguan SBI (Rate SBI annualy / 52 minggu).
- Standar deviasi *return portfolio*

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N (x_i - \mu)^2} \quad \dots(4.3)$$

$x_i$  = *return portfolio* pada waktu  $i$

$\mu$  = mean / rata – rata *return portfolio*

$N$  = jumlah observasi

- Beta portofolio

Beta portofolio menjelaskan pergerakan *return* portofolio relatif terhadap *return* pasar (LQ-45). Beta portofolio diperoleh dari regresi antara *excess return* portofolio (sebagai variabel dependen). Persamaan regresi yang digunakan dapat dinyatakan sebagai berikut.

$$(r_{pt} - r_{ft}) = \alpha_{pt} + \beta_{pt} (r_{mt} - r_{ft}) + \varepsilon_{pt} \quad \dots(4.4)$$

Hasil  $\beta_p$  yang diestimasi dengan persamaan regresi tersebut merupakan nilai beta portofolio.

#### 4.5. Perangkat/ metode Analisa Kinerja RDS

Dalam melakukan analisa kinerja reksa dana pada penelitian ini, akan digunakan dengan beberapa perangkat/ metode yang telah dibahas di sub bab 2.2 mengenai kinerja Reksa Dana, sebagi berikut:

- *Stock Selection*: Treynor *Ratio* dan Sharpe *Ratio*
- *Market Timing*: Model Regresi Henriksson-Merton yang diadjust
- *Risk dan Return time-to-time*: *Snail Trail*

#### 4.6. Pengujian Data dan Model

Sebelum dilakukan pengolahan data, data dan model di uji terlebih dahulu apakah data dan model memenuhi asumsi dasar persamaan regresi menurut teori ekonometrika. Secara khusus untuk pengolahan data time-series, fokus utama ada pada masalah Otokorelasi (Nachrowi dan Usman, 2006). Masalah Multikolinieritas dan Heteroskedastisitas pada umumnya terjadi pada data *cross section*. Langkah – langkah yang digunakan untuk menanggulangi masalah Otokorelasi ini, secara tidak langsung akan mampu pula menghindari pelanggaran asumsi lainnya. Pengujian data dan model, serta penanggulangan masalah pelanggaran asumsi dilakukan dengan *software* Eviews 6.0.

##### 4.6.1. Uji Normalitas

Untuk pengujian normalitas data dilakukan dengan uji Jarque-Bera, dengan hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  : Data terdistribusi normal

$H_1$  : Data tidak terdistribusi normal

Berdasarkan uji Jarque-Bera ini, apabila nilai probabilitas Jarque-Bera  $> 5\%$  maka  $H_0$  tidak ditolak, sehingga dapat dikatakan bahwa data terdistribusi dengan normal. Sedangkan apabila nilai probabilitas Jarque-Bera  $\leq 5\%$  maka  $H_0$  ditolak sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa data tidak terdistribusi normal (Gujarati, 2009).

#### 4.6.2. Uji Stasioneritas

Pengujian stasioneritas menggunakan uji Augumented Dickey-Fuller (ADF), dengan hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  : Data tidak stasioner

$H_1$  : Data stasioner

Kriteria untuk menentukan apakah data stasioner atau tidak adalah dengan membandingkan nilai ADF Test Statistic dengan 5% *Critical Value*-nya. Jika nilai *ADF Test Statistic*  $\leq 5\%$  *Critical Value*-nya maka  $H_0$  ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa data stasioner. Sebaliknya jika *ADF Test Statistic*  $\geq 5\%$  *Critical Value*-nya maka  $H_0$  tidak ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak stasioner (Gujarati, 2009).

#### 4.6.3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastik adalah variasi kesalahan peramalan ( $\varepsilon_p$ ) yang muncul dalam fungsi regresi tidak sama untuk semua pengamatan. Lawannya adalah homoskedastik yaitu kesalahan peramalan ( $\varepsilon_p$ ) yang muncul dalam fungsi regresi mempunyai varians yang sama. Heteroskedastisitas akan muncul dalam bentuk  $\varepsilon_p$  yang semakin besar, jika nilai variabel bebas semakin besar atau semakin kecil. Ada tidaknya heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji ARCH (*AutoRegressive Conditional Heteroscedasticity*), dengan hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  : Data bersifat homoskedastik

$H_1$  : Data bersifat heteroskedastik

Berdasarkan ARCH Test ini apabila nilai probabilitas *Obs\*R-Squared*  $\leq 5\%$  maka  $H_0$  ditolak, sehingga dapat dikatakan terdapat heteroskedastisitas.

Sedangkan apabila nilai probabilitas  $Obs * R\text{-Squared} \geq 5\%$  maka  $H_0$  tidak ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa data bersifat homoskedastik dan tidak mempunyai masalah heteroskedastisitas (Gujarati, 2009).

#### 4.6.4. Uji Multikolonieritas

Multikolinieritas terjadi apabila terdapat hubungan linier antar variabel independen. Masalah ini dapat menyebabkan varians yang besar sehingga sulit untuk digunakan sebagai alat estimasi, nilai uji  $t$  akan kecil sehingga dapat berujung pada kesimpulan bahwa variabel independen tidak signifikan dalam mempengaruhi variable dependen.

Untuk pengujian multikolinieritas dalam regresi dapat digunakan metode *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai VIF ini dihitung dengan rumus:

$$VIF = \frac{1}{(1 - r_i^2)} \quad \dots(4.5)$$

Dalam prakteknya terdapat dua pendapat mengenai batasan nilai VIF yang digunakan, ada yang mengatakan bahwa nilai VIF harus kurang dari 5 dan ada yang menggunakan batasan nilai 10. Apabila nilai VIF hitung kurang dari 10 (ataupun 5 untuk pengujian yang lebih konservatif), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas (Gujarati, 2009).

#### 4.6.5. Penanggulangan masalah Otokorelasi dengan metode ARCH/GARCH

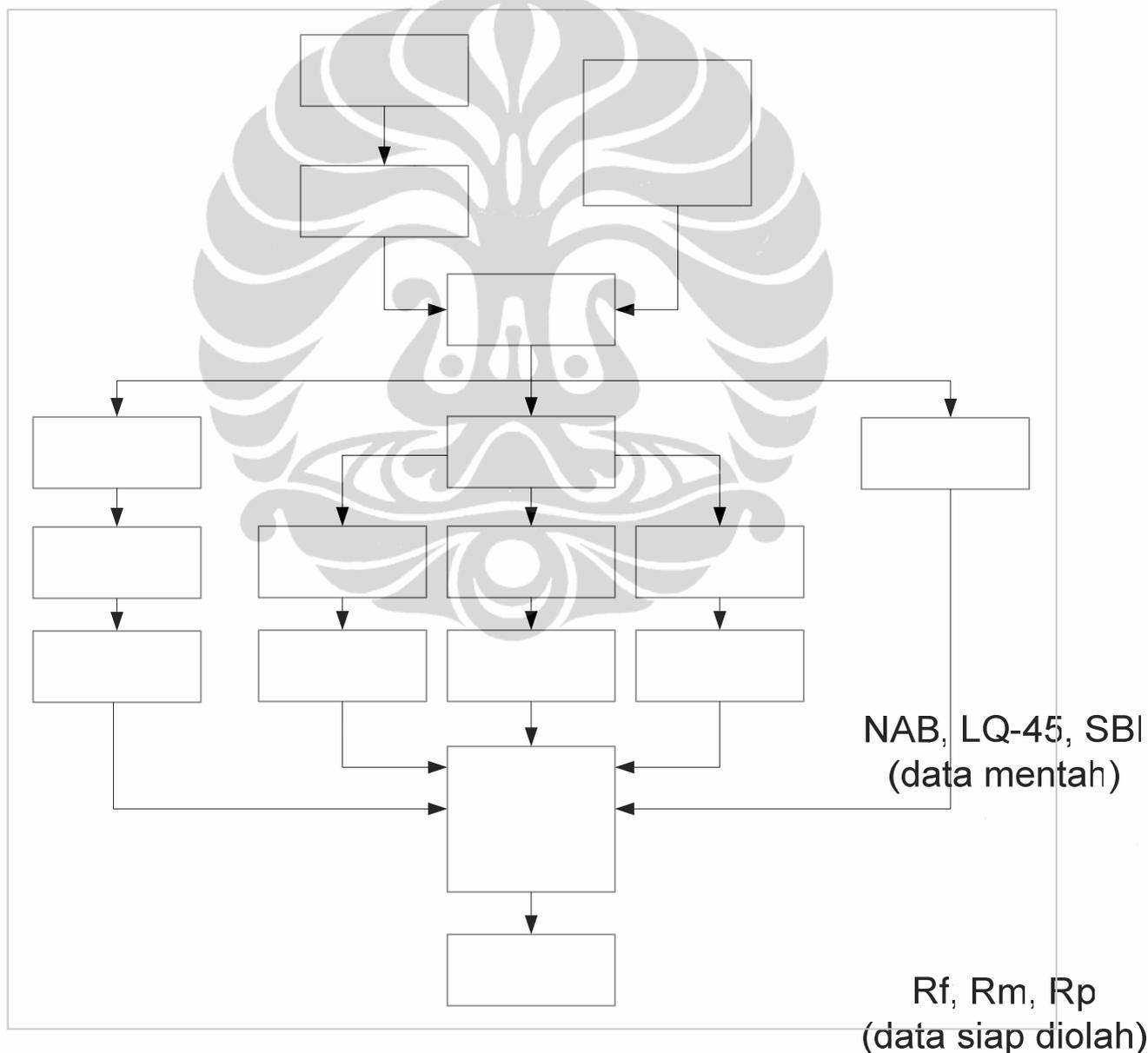
Otokorelasi ialah hubungan linier antara residual suatu observasi dengan residual observasi lainnya. Masalah otokorelasi sering muncul pada data keuangan yang bersifat *time-series*. Menurut Pindyck dan Rubinfeld (1998) salah satu cara untuk menanggulangi adanya otokorelasi ialah dengan cara membentuk model *time-series* untuk residual dari regresi, sehingga model akhir yang digunakan ialah kombinasi antara model regresi dengan model *time-series*.

Model yang lazim dipakai adalah model *AutoRegressive Conditional Heteroscedasticity/ Generalized AutoRegressive Conditional Heteroscedasticity* (ARCH/GARCH). Selain dapat menanggulangi masalah otokorelasi, model ARCH/GARCH pun mempunyai keunggulan dalam menghadapi masalah

heteroskedastisitas. Model ARCH/GARCH tidak memandang kondisi heteroskedastis sebagai suatu masalah, tetapi justru memanfaatkan kondisi tersebut untuk membuat model. Bahkan dengan memanfaatkan heteroskedastisitas dalam error dengan tepat, maka akan diperoleh estimator yang lebih efisien (Nachrowi dan Usman, 2006).

#### 4.6.6. Framework Pengolahan Data

Berikut alur metodologi yang digunakan dalam pengujian data, pengujian model, dan pengolahan data.



**Gambar 4.1. Framework Pengolahan Data**

Sumber: Data olahan