

## **BAB 2**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Pengertian dan Jenis Investasi**

Investasi menurut **Reilly** dan **Brown** (2000) adalah, komitmen sejumlah dana saat ini sampai periode waktu tertentu, untuk menghasilkan pengembalian (*payment*) di akhir periode sebagai kompensasi atas penundaan konsumsi selama dana tersebut ditempatkan. Sedangkan **Sharpe** (1995) mendefinisikan investasi adalah, suatu pengorbanan harta pada saat ini, untuk mendapatkan harta pada masa yang akan datang. Dalam *kamus lengkap ekonomi*, investasi didefinisikan sebagai penukaran uang dengan bentuk-bentuk kekayaan lain seperti saham atau harta tidak bergerak yang diharapkan dapat ditahan selama periode waktu tertentu supaya menghasilkan pendapatan (Wirasasmita, 1999). Definisi tersebut terdapat dua unsur makna yaitu, waktu dan risiko. Pengorbanan harta pada saat ini bersifat pasti, sedangkan harta dimasa yang akan datang bersifat tidak pasti, yang biasa disebut risiko.

Dari ketiga definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa, tujuan investasi adalah untuk mendapatkan imbal hasil dimasa depan, dengan menanggung risiko ketidakpastian dan mengorbankan kenikmatan di masa kini. Imbal hasil atau *return* dan risiko merupakan ukuran dalam penilaian kinerja suatu investasi, dan dapat digunakan untuk membandingkan dengan yang lainnya.

Sedangkan jenis investasi dapat dibedakan beberapa kelompok. Dalam konteks perekonomian, Menurut **Bodie** (hal. 4, 2005), investasi terbagi menjadi dua kelompok, yaitu :

1. *Real assets* yang berupa tanah, bangunan, perusahaan, peralatan atau mesin yang digunakan untuk memproduksi barang dan termasuk para pekerja yang keahliannya digunakan untuk mengolah sumber daya tersebut.
2. *Financial assets*, seperti saham atau obligasi, *financial assets* tidak mencerminkan kekayaan masyarakat tetapi memberikan kontribusi secara tidak langsung terhadap produksi dalam ekonomi karena memberikan batasan yang jelas antara kepemilikan dan pengelolaan suatu perusahaan.

Menurut **Elton** (hal.11, 2003) *Financial assets* dibagi menjadi dua kelompok, *direct investing* dan *indirect investing*, *direct investing* yaitu dengan cara investasi langsung pada bursa efek yang terdiri dari *money market investment*, *capital market investment* dan *derivatif investment*. Sedangkan *indirect investment* adalah investor berinvestasi pada reksa dana yang merupakan paket dari *indirect investing*.

## 2.2 Pengertian Reksa Dana

Secara *etimologi* (asal kata) reksa dana berasal dari dua kata yaitu reksa yang berarti menjaga atau memelihara dan dana berarti uang atau sekumpulan uang. Jadi reksa dana berarti sekumpulan uang yang dipelihara bersama untuk suatu kepentingan. Menurut **Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995** tentang pasar modal (pasal 1 ayat 27), reksa dana adalah: Wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam *portofolio* efek oleh manajer investasi (*fund manager*).

**Manurung** (hal.10, 2002) mengemukakan bahwa reksa dana adalah kumpulan dana dari masyarakat yang diinvestasikan pada saham, obligasi, deposito berjangka, pasar uang, dan sebagainya. **Dalam kamus keuangan**, reksa dana didefinisikan sebagai *portofolio* aset keuangan yang teridentifikasi, dicatatkan sebagai perusahaan investasi yang terbuka, yang menjual saham kepada masyarakat dengan harga penawaran dan penarikannya pada harga Nilai Aktiva Bersih (NAB), (*“diversified portfolio of securities, registreted as an openend investment company, which sells shares to the public at an offering price and redeems them on demand at net asset value”*).

Hal ini menunjukkan bahwa dana yang diinvestasikan pada reksa dana dari pemodal, akan disatukan dengan dana yang berasal dari pemodal lainnya untuk menciptakan kekuatan membeli yang jauh lebih besar, dibandingkan harus melakukan investasi secara sendiri-sendiri, dengan demikian dapat dilakukan pembelian beberapa sekuritas yang berlainan, sehingga terjadi diversifikasi risiko, yang pada akhirnya akan mendapatkan keuntungan atau *return* yang optimal. reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat (investor),

khususnya investor kecil dan investor yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko dan *return* atas investasi mereka.

Di negara-negara maju seperti di Amerika dan Eropa, reksa dana sudah menjadi salah satu pilihan investor untuk berinvestasi. Reksa dana di Amerika dikenal dengan istilah *Mutual Fund*, di Inggris dan Malaysia disebut dengan nama *Unit Trust*, dan di Jepang disebut dengan *Investment Trust*. Lebih dari 80 juta orang di Amerika Serikat, atau 1 dari 3 orang di sana diperkirakan berinvestasi di reksa dana dengan nilai investasi mencapai US\$ 6 triliun (Huda, 2007). Dari uraian di atas reksa dana mempunyai lima *karakter* yaitu :

- *Pertama*, reksa dana merupakan kumpulan dana dari masyarakat, yang disebut masyarakat di sini, bisa perorangan juga bisa juga lembaga tertentu. Dimana masyarakat tersebut melakukan investasi di reksa dana sesuai dengan tujuannya masing-masing.
- *Kedua* adalah, diinvestasikan kepada efek yang dikenal dengan *instrument* investasi, *instrument* investasi di sini bisa berbentuk rekening koran, deposito, surat utang jangka pendek, *comercial paper* (CP) atau *promissory notes* (PN), surat utang jangka panjang, obligasi, saham, atau *opsi*, *future* dan sebagainya. Seorang manajer investasi dalam melakukan investasi pada masing-masing *instrument* tersebut mempunyai besaran yang berbeda-beda sesuai dengan perhitungan manajer investasi untuk mencapai tujuan investasi, yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan.
- *Ketiga*, reksa dana tersebut dikelola oleh manajer investasi. Manajer investasi ini dapat mengatasnamakan lembaga juga perorangan, sebagai lembaga harus mempunyai izin perusahaan dalam mengelola dana masyarakat, izin diperoleh dari Bapepam, dan perusahaan dapat diberikan izin apabila perusahaan mempunyai karyawan yang mempunyai izin sebagai pengelola reksa dana.
- Yang *keempat*, reksa dana merupakan *instrument* investasi jangka menengah dan panjang. *Karakteristik* ini tidak secara jelas tertulis di *prospektus* tetapi merupakan karakteristik yang tersirat dari konsep tersebut dan merupakan *refleksi* dari reksa dana tersebut. Karena pada

umumnya reksa dana melakukan investasi kepada *instrument* investasi jangka panjang seperti obligasi dan saham.

- *Kelima*, reksa dana merupakan produk investasi yang berisiko. Berisikonya reksa dana bisa berasal dari *instrument* investasi yang menjadi *portofolio* reksa dana tersebut, dapat juga berasal dari pengelola reksa dana (manajer investasi) yang bersangkutan.

## 2.3 Bentuk dan Jenis Reksa Dana

Menurut **Darmaji** dan **Fakhruddin** (hal.211-214, 2006), reksa dana dapat dibedakan dari beberapa sudut pandang, yang antara lain berdasarkan:

1. Bentuk
2. Sifat
3. *Portfolio* Investasi/kebijakan investasi
4. Tujuan investasi.

### 2.4.1 Bentuk

Berdasarkan Undang-Undang No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, reksa dana dibagi menjadi dua bentuk, yaitu:

#### 2.4.1.1 Reksa Dana Berbentuk Perseroan Terbatas

Reksa dana berbentuk perseroan menempatkan investornya sebagai pemegang saham dan memiliki hak serta kewajiban sebagai pemegang saham sebagaimana yang diatur dalam Undang-Undang Perseroan. reksa dana bentuk perseroan dibedakan lagi berdasarkan sifatnya menjadi reksa dana perseroan tertutup dan reksa dana perseroan terbuka. Bentuk reksa dana perseroan ini mempunyai ciri-ciri antara lain, bentuk hukumnya adalah perseroan, pengelolaan kekayaan reksa dana didasarkan pada kontrak antar direksi perusahaan dengan manajer investasi yang ditunjuk dan penyimpanan kekayaan reksa dana didasarkan pada kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian.

#### 2.4.1.2 Reksa Dana Berbentuk Kontak Investasi Kolektif (*Contractual Type*)

Reksa dana bentuk ini merupakan kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan, dimana manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola *portofolio* investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif. Bentuk inilah yang lebih populer dan jumlahnya semakin bertambah dibandingkan reksa dana yang berbentuk perseroan. Bentuk ini mempunyai ciri-ciri sebagai berikut: Bentuk hukumnya adalah Kontrak Investasi Kolektif, pengelolaan reksa dana dilakukan oleh manajer investasi berdasarkan kontrak dan penyimpanan kekayaan investasi kolektif dan dilaksanakan oleh bank kustodian berdasarkan kontrak. Bentuk ini merupakan *instrument* penghimpun dana dengan menerbitkan unit penyertaan kepada masyarakat pemodal atau investor kemudian manajer investasi menginvestasikan dananya pada pasar uang, pasar modal atau deposito berjangka. Dalam reksa dana ini, hubungan antara investor, manajer investasi, dan bank kustodian, diatur berdasarkan kontrak.

#### 2.4.2 Berdasarkan Sifatnya

Berdasarkan sifatnya, reksa dana di bagi dua yaitu, reksa dana bersifat tertutup (*Closed End Fund*) dan reksa dana terbuka (*Open End Fund*),

##### 1. Reksa dana yang bersifat tertutup

Adalah, reksa dana yang tidak dapat membeli kembali saham-sahamnya yang telah dijual kepada investor. Artinya pemegang saham reksa dana tidak dapat menjual kembali kepada manajer investasi. Apabila pemilik saham reksa dana hendak menjual sahamnya, maka harus dilakukan melalui bursa efek tempat saham reksa dana tersebut dicatatkan. Dengan demikian jumlah lembar saham yang beredar untuk reksa dana jenis ini tidak berubah-ubah. Sedangkan harga dari saham reksa dana tertutup ini berubah-ubah dipengaruhi permintaan dan penawaran, sama halnya dengan *fluktuasi* harga saham perusahaan publik lainnya, sehingga harga pasarnya tidak selalu sama dengan Nilai Aktiva Bersih per sahamnya.

Dalam hal mendapatkan *return*, reksa dana tertutup lebih berpeluang mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari pada reksa dana terbuka, hal

tersebut disebabkan, yang *pertama*, keputusan manajer investasi tetap terlindungi dalam artian manajer investasi tidak perlu was-was dengan adanya gonjang-ganjing yang terjadi pada pasar saham di bursa, karena tidak terdapat kewajiban untuk membeli kembali saham-saham yang dijual oleh investor. Yang *kedua* adalah kemudahan untuk mendapatkan pinjaman.

## 2. Reksa dana bersifat terbuka

Adalah, reksa dana yang menawarkan dan membeli kembali saham-sahamnya dari investor sampai sejumlah modal yang sudah dikeluarkan. Pemegang saham reksa dana jenis ini dapat menjual kembali saham atau unit penyertaanya setiap saat diinginkan. Manajer investasi reksa dana, melalui bank kustodian, wajib membelinya sesuai dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) per saham atau unit pada saat tersebut.

Reksa dana terbuka merupakan reksa dana yang sangat populer di hampir seluruh dunia dibandingkan dengan *instrument* investasi seperti saham dan obligasi karena reksa dana jenis ini lebih likuid. Nilai saham reksa dana terbuka ditentukan berdasarkan *Net Asset Value* atau Nilai Aktiva Bersih. NAB merupakan nilai total dari *portofolio* reksa dana dibagi dengan jumlah saham yang diterbitkan setelah terlebih dahulu dikurangi biaya manajemen dari reksa dana. Untuk mengetahui lebih jelas perbedaan dan persamaan antara reksa dana terbuka dan tertutup dapat dilihat pada tabel 2.1 dan 2.2.

**Tabel 2.1**  
**Perbedaan Reksa Dana Tertutup dan Terbuka**

<b>Keterangan</b>	<b>Reksa Dana Tertutup</b>	<b>Reksa Dana Terbuka</b>
Proses Pembelian Kembali	Pemegang Reksa Dana menjual melalui pasar	Pemegang Reksa Dana dapat menjual kembali kepada perusahaan penerbit Reksa Dana
Frekuensi perhitungan NAB	Seminggu sekali	Setiap hari
Sifat penawaran saham	Melalui penawaran umum perdana seperti right issue	Ditawarkan kepada investor terus – menerus
NAB awal	Ditentukan oleh perseroan	Tidak ditentukan
Nominal saham	Dengan nilai nominal	Tanpa nominal
Harga saham yang diperdagangkan	Sesuai dengan harga pasar	Tanpa premium
Ditransaksikan di bursa efek	Ya, diperdagangkan	Tidak diperdagangkan

Sumber : Sunariyah, hal.75-76, 1997

**Tabel 2.2**  
**Persamaan Reksa Dana Tertutup dan Terbuka**

<b>Keterangan</b>	<b>Reksa Dana Tertutup</b>	<b>Reksa Dana Terbuka</b>
Reinvestasi Dana	Pasar modal dan pasar uang	Pasar modal dan pasar uang
Modal yang disetor penuh pada saat pendirian	Minimum 1% dari modal dasar	Minimum 1% dari modal dasar
Bentuk	Perseroaan terbatas(PT)	Perseroaan terbatas(PT)
Satuan Investasi	Saham	Saham

Sumber : Sunariyah, hal.75-76, 1997

Pada tabel 2.2 pada kolom ke satu baris ke enam, kelihatannya yang dimaksud dengan nominal saham adalah nominal penyertaan atau unit penyertaan.

### 2.4.3 Berdasarkan Portofolio Investasi/Kebijakan Investasi

Berdasarkan kebijakan investasinya, Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) membagi reksa dana menjadi lima kelompok, yaitu:

#### 2.4.3.1 Reksa Dana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Funds*)

Reksa dana jenis ini hanya melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktiva dalam bentuk efek yang bersifat utang. Reksa dana ini memiliki risiko yang relatif lebih besar dari pada reksa dana pasar uang yang tujuannya adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.

Reksa dana pendapatan tetap, sangat cocok untuk type investor yang bertujuan melakukan investasi jangka panjang dan menengah. Dan biasanya membagikan keuntungan berupa deviden yang dibayar tunai dalam jangka waktu tertentu. Sebagian besar investasi reksa dana ini berbentuk obligasi, dalam peraturan pasar modal di Indonesia saat ini, kupon bunga obligasi tidak dikenakan pajak, investor individu hanya dikenakan pajak final sebesar 15 persen. Dalam sejarah reksa dana di Indonesia, reksa dana pendapatan tetap masih menempati pasar teratas.

#### 2.4.3.2 Reksa Dana Pasar Uang

Reksa dana jenis ini hanya melakukan investasi pada efek yang bersifat hutang jangka pendek yang jatuh temponya kurang dari satu tahun. Tujuannya adalah untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal. Jenis reksa dana pasar uang sangat cocok dengan investor yang memiliki tujuan investasi jangka pendek. Walaupun hasil yang diberikan oleh reksa dana ini hampir sama dengan bunga deposito di bank, akan tetapi kebutuhan investor akan likuiditas, dan tidak adanya pinalti membuat investor tertarik untuk berinvestasi.

#### 2.4.3.3 Reksa Dana Campuran (*Balance Fund*)

Reksa dana jenis ini melakukan investasi dalam efek yang bersifat ekuitas atau saham, dan efek yang bersifat utang, yang perbandingannya berbeda dengan *portofolio* reksa dana saham dan juga reksa dana pendapatan tetap. Jenis reksa



dana ini cocok untuk investor yang mempunyai tujuan investasi jangka menengah, reksa dana campuran mempunyai tingkat risiko yang moderat, yang berada di antara reksa dana saham dan reksa dana pendapatan tetap, sehingga disebut juga reksa dana berimbang.

#### 2.4.3.4 Reksa Dana Saham

Reksa dana saham melakukan investasi sekurang-kurangnya 80%, dalam bentuk efek yang bersifat ekuitas atau saham. Tingkat risiko reksa dana saham paling tinggi, jika dibandingkan dengan ke-empat jenis reksa dana lainnya. Tetapi dengan potensi risiko yang cukup tinggi, tentunya potensi tingkat penghasilan reksa dana saham juga akan lebih tinggi dibandingkan dengan jenis reksa dana lainnya.

Dengan memilih berinvestasi pada reksa dana saham, berarti telah membeli sekumpulan *porofolio* investasi yang ditaruh pada beberapa *instrument* saham. Dengan demikian tingkat risiko kerugian investasinya cukup mengalami *diversifikasi*, karena risikonya terbagi menjadi beberapa saham. Berbeda jika misalnya suatu *portfolio* dana investasinya dibelikan pada satu jenis investasi saham, potensi kerugian atau keuntungannya akan tergantung hanya pada kinerja satu saham. Dalam menyusun *portofolio* investasi reksa dana, manajer investasi selalu memilih saham dengan berbagai pertimbangan penting, terutama keseimbangan *return* dan risiko yang tercermin pada kesetabilan harga, masuk kategori saham unggulan (*blue chip* dan kelas lainnya), *liquiditas* saham atau *instrument*, tertib pelaporan keuangan, kinerja bisnisnya dan bisnis industri emiten.

Manajer investasi berkepentingan memilih saham unggulan supaya kinerja Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham bisa tumbuh dengan cukup bagus. Konsep NAB adalah nilai aktiva reksa dana setelah dikurangi nilai kewajiban reksa dana tersebut. Reksa dana saham biasanya dipilih oleh investor yang mempunyai karakter “*risk taker*” karena lebih menyukai keuntungan yang lebih tinggi walaupun muncul risiko. Dalam memilih reksa dana saham biasanya investor melihat *track record* manajer investasi yang mengelola saham tersebut. Apakah manajer investasi tersebut memang benar-benar sudah teruji atau belum. Jika ingin mempunyai lebih banyak pilihan investasi, maka sangat tepat jika

memilih reksa dana saham. *Instrument* reksa dana saham sebenarnya merupakan kumpulan dari banyak jenis *instrument* saham. Selain itu, tingkat *return* yang akan diperoleh bisa sangat *variatif*, dibandingkan misalnya reksa dana pendapatan tetap yang hanya cenderung stabil dan sudah diketahui sebelumnya. Untuk mengetahui perbedaan jenis reksa dana yang lebih jelas, dapat dilihat pada tabel 2.3 berikut ini.

**Tabel 2.3**  
**Perbedaan Jenis Reksa Dana**

<b>Keterangan</b>	<b>Pasar Uang</b>	<b>Pendapatan Tetap</b>	<b>Campuran</b>	<b>Saham</b>
Tujuan Investasi	Keutuhan 100% modal, return lebih kompetitif daripada deposito	Hasil investasi lebih kompetitif daripada deposito	Hasil investasi di atas deposito	Hasil investasi optimal
Tk.Pengembalian	Rendah	Sedang	Agak tinggi	Tinggi
Tk.Risiko	Rendah	Sedang	Agak tinggi	Tinggi
Jangka Waktu investasi	< 1 Tahun	> 1 Tahun	> 1 Tahun	> 1 Tahun
<i>Instrumen</i> Investasi	Commercial paper, Promissory notes, deposito, SBI	Obligasi	Obligasi dan Saham	Saham

Sumber : Supriyanto, hal. 134, 2002

#### **2.4.3.5 Reksa Dana Terproteksi**

Reksa dana terproteksi adalah sebuah reksa dana yang nilai pokok investasinya terproteksi bila dicairkan pada akhir periode perjanjian. Terproteksinya nilai pokok investasi dikarenakan struktur investasi yang membuat nilai pokok tidak mengalami perubahan. Jenis reksa dana ini baru dikeluarkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), pada bulan Juli tahun 2005, periode perjanjian reksa dana ini, umumnya tiga sampai lima tahun, bagi investor yang mencairkan reksa dananya sebelum jatuh tempo perjanjian, akan mengalami kerugian, karena reksa dana ini tidak membuat nilai pokok dari awal investasi, sama dengan pada akhir periode investasi.

Umumnya reksa dana jenis ini sudah dikenal di negara-negara maju, bahkan reksa dana ini sangat digandrungi oleh investornya. Negara-negara yang mempunyai kebijakan tingkat suku bunga yang sangat kecil, sekitar satu sampai dua persen per tahun, sangat cocok menerbitkan jenis reksa dana ini, karena sangat membantu pendanaan jangka menengah dan panjang. Biasanya manajer investasi menginvestasikan pada sebuah aset berpendapatan tetap, yang mempunyai jangka waktu tiga sampai lima tahun, misalnya obligasi berkupon nol (*Zero Coupon Bond*). Contoh obligasi berkupon nol, suatu obligasi jatuh tempo tiga tahun lagi, dengan nilai 200 milyar rupiah pada saat jatuh tempo, maka pada saat dibeli tidak sebesar angka itu.

#### 2.4.4 Berdasarkan Tujuan Investasi

Dilihat dari tujuan investasinya, reksa dana dapat dibedakan menjadi:

a. *Growth Fund*

Reksa dana yang menekankan pada upaya mengejar pertumbuhan nilai investasi. Reksa dana jenis ini biasanya mengalokasikan dananya pada saham.

b. *Income Fund*

Reksa dana yang mengutamakan pendapatan konstan. Reksa dana jenis ini mengalokasikan dananya pada surat utang atau obligasi.

c. *Safety Fund*

Reksa dana yang lebih mengutamakan keamanan daripada pertumbuhan. Reksa dana jenis ini umumnya mengalokasikan dananya di pasar uang, seperti deposito berjangka, surat utang yang umurnya kurang dari satu tahun.

### 2.5 Manfaat Reksa Dana

Ada banyak manfaat yang bisa didapat oleh investor atau pemodal yang melakukan investasi di reksa dana, diantaranya adalah:

1. Dikelola oleh tenaga *profesional*, manajer investasi harus mempunyai kualifikasi, pengalaman dan integritas yang tinggi sebelum mengelola dana investor. Sehingga kemungkinan mendapatkan *return* yang optimal dengan risiko yang minimal, yang merupakan keinginan investor dapat terpenuhi.

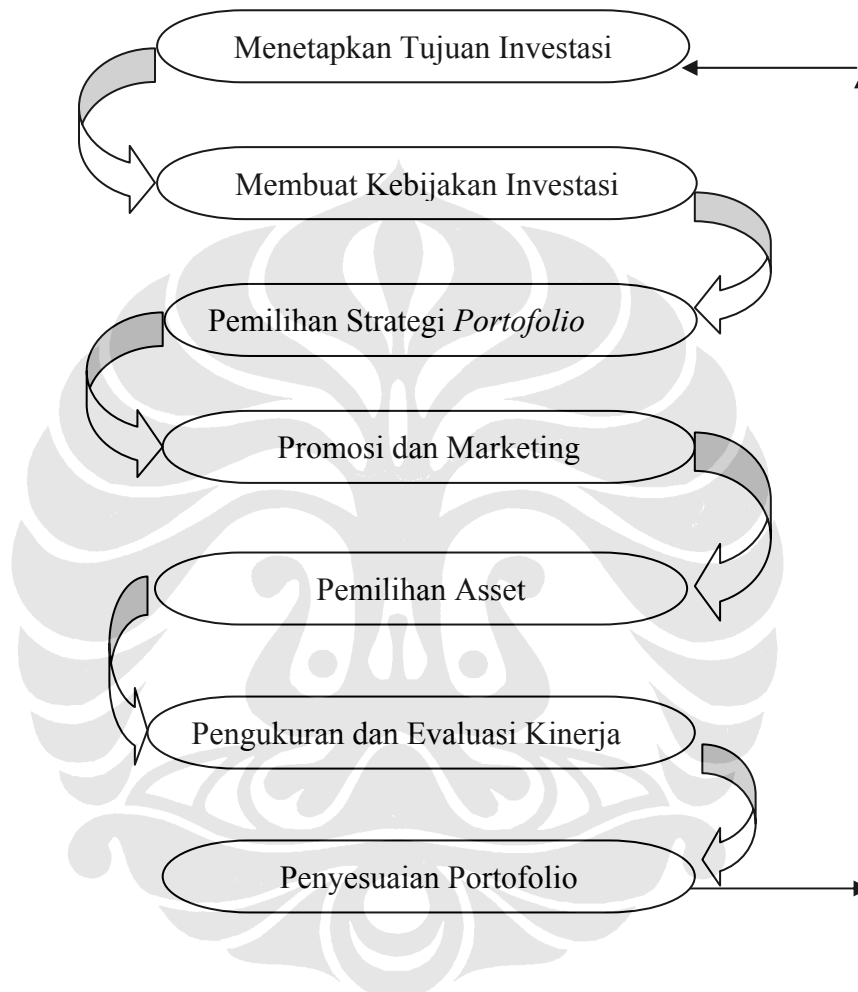
2. Pemodal tidak hanya berinvestasi di satu *instrument* investasi saja, tapi bisa mendiversifikasikan dananya ke reksa dana, untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang relatif lebih tinggi dengan risiko yang masih dapat diterima. Dengan *diversifikasi*, maka risiko nonsistematisnya akan menurun.
3. Mempermudah investor untuk berinvestasi di pasar modal. Menentukan saham-saham yang baik untuk dibeli dan kapan waktunya harus beli dan kapan harus dijual adalah pekerjaan yang tidak mudah, namun memerlukan pengetahuan dan keahlian tersendiri, dimana tidak semua investor memiliki pengetahuan tersebut. Dengan berinvestasi di reksa dana, investor tidak perlu lagi melakukan itu semua, karena hal tersebut sudah diserahkan kepada manajer investasi.
4. Efisiensi waktu, dengan melakukan investasi pada reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi yang profesional. Investor tidak perlu repot-repot memantau kinerja investasi, karena kegiatannya telah dialihkan kepada manajer investasi.
5. Minimum investasi relatif murah, bila diperhatikan beberapa reksa dana yang ada saat ini, seorang investor hanya dengan uang Rp 100.000,- (Seratus Ribu Rupiah) sudah dapat berinvestasi di reksa dana, dan merupakan investasi terendah, tetapi ada juga reksa dana yang menerima investasi awal minimal Rp 100.000.000,- (Seratus Juta Rupiah).
6. Sangat *liquid*, karena pemodal dapat membeli dan menjual kapanpun pada hari bursa, berbeda dengan deposito yang mempunyai pinalti bila ditarik sebelum jatuh tempo, reksa dana tidak menerapkan sistem pinalti (Achsien, 2003; Rahardjo, 2006)

## 2.6 Proses Manajemen Investasi Reksa Dana

Manajemen investasi adalah suatu proses investasi yang menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi dalam sekuritas, yaitu sekuritas apa yang akan dipilih, seberapa banyak investasi tersebut, dan kapan investasi tersebut akan dilakukan, dan bagaimana dalam melakukan control dan pengawasan. Untuk

mengambil keputusan tersebut diperlukan langkah-langkah dan merupakan sebuah proses manajemen yang berkelanjutan dan terdiri dari tujuh langkah :

**Gambar/Tabel 2.4**  
**Proses Manajemen Investasi**



Proses manajemen investasi tidak terlepas dari pengertian manajemen secara umum, dan kegiatan-kegiatan utamanya atau fungsi-fungsi dari manajemen, yang terdiri dari perencanaan, pengorganisasian, kepemimpinan atau pergerakan dan pengendalian.

### 2.6.1 Menetapkan Tujuan Investasi

Setiap institusi keuangan mempunyai tujuan investasi yang berbeda-beda, walaupun ada kemiripan yaitu risiko dan keuntungan, biasanya tujuan investasi dituangkan dalam prosepektusnya, yang biasanya diekspresikan dalam *term risk*

dan *return*, mengingat memang terdapat hubungan yang signifikan antara *return* dan risiko. Karenanya, menetapkan tujuan investasi dengan hanya semata-mata dalam satuan imbal hasil (*rate of return*) akan dapat mendorong terjadinya praktek investasi yang tidak tepat.

Dalam hubungan *risk* dan *return* suatu investasi tersebut, terdapat kaitan dengan *risk tolerance* yang dimiliki investor. *Risk tolerance* adalah fungsi psikologis individual yang membentuk perilaku dan preferensinya terhadap risiko (*attitude toward risk*), yang pada umumnya dibedakan menjadi tiga: *risk averse*, *risk neutral*, dan *risk seeker*. Tujuan investasi juga dinyatakan dengan time horizonnya, yaitu jangka waktu investasi yang ditargetkan pemodal. *Time horizon* dipengaruhi oleh pertimbangan akan kebutuhan likuiditas, yang pada dasarnya juga dibagi menjadi tiga:

- *Short-term* (kurang dari satu tahun)
- *Medium* (satu tahun sampai tiga tahun)
- *Long-term* (antara tiga sampai lima tahun)

Angka *turnover portofolio* bisa digunakan untuk menunjukkan konsistensi tujuan dalam *horizone periode* ini. *Turnover* yang tinggi bisa ditafsirkan makin pendeknya *horizone period*. Makin pendek *horizon*, makin dicurigai melakukan spekulasi berdasarkan *game of chance*, dan jika sudah demikian, untuk sebuah reksa dana syariah, operasionalnya sudah terancam dinilai tidak Islami.

### 2.6.2 Membuat Kebijakan Investasi

Membuat kebijakan investasi adalah menetapkan jenis-jenis risiko yang ditanggung dan keterbatasan-keterbatasan yang dihadapi. Batasan-batasan tersebut biasanya berupa pajak, dan faktor legal atau peraturan lainnya. *Policy statement* didasarkan pada tujuan dan kebutuhan investasi. *Statement* inilah yang kemudian dijadikan *guidelines* dalam proses investasi, selanjutnya untuk mengurangi kemungkinan terjadinya keputusan yang salah, dan sekaligus juga menciptakan standar untuk menilai kinerja manajer *portofolio*.

Di sini pemodal perlu menentukan apa tujuan investasinya, dan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan. Karena ada hubungan positif antara risiko dan keuntungan, biasanya tujuan investasi para investor adalah ingin mendapatkan keuntungan yang optimal, investor menyadari dibalik keuntungan terdapat risiko kerugian. Sehingga tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam keuntungan maupun risiko kerugian.

### 2.6.3 Pemilihan Strategi Portofolio

Strategi *portofolio* yang tepat, perlu dipilih untuk mencapai konsistensi dengan tujuan dan kebijakan investasi yang telah ditetapkan, karena tujuan dan kebijakan investasi memang memiliki pengaruh signifikan atas pemilihan strategi investasi. Pada umumnya ada dua strategi sebagai model dalam mengelola *portofolio*, yaitu strategi aktif dan strategi pasif, dan pemilihan strategi akan sangat tergantung dengan pandangan manager investasi atas efisiensi harga sekuritas di pasar, *toleransi* risiko dan ciri *liabilities* yang harus dicapai.

### 2.6.4 Promosi dan Marketing

Salah satu proses manajemen investasi reksa dana yang harus diperhatikan secara serius oleh penerbit reksa dana dan manajer investasi adalah, kemampuan dalam mempromosikan dan memasarkan produknya kepada masyarakat. Tugas ini tidaklah mudah, tetapi juga bukan merupakan hal yang sulit untuk dilakukan, memang masyarakat di negeri ini belum banyak mengenal reksa dana, tetapi ini merupakan tantangan dan sekaligus sebagai peluang bagi manajer investasi ataupun perusahaan reksa dana untuk melakukan langkah-langkah strategis guna mencapai target penjualan yang diinginkan, mengingat pangsa pasar di negeri ini masih sangat besar, dimana penduduknya lebih dari 235 juta jiwa dan mayoritas beragama Islam.

### 2.6.5 Pemilihan Aset

Pemilihan aset dalam manajemen investasi, merupakan langkah penggerakan dalam fungsi manajemen, dan merupakan langkah yang menentukan berhasil tidaknya dalam manajemen *portofolio*. Tahapan ini dapat dilaksanakan setelah

tahapan promosi dan marketing. Tahapan ini dibutuhkan pengetahuan tentang bagaimana cara memilih saham yang harganya masih murah (*undervalue*), jika dibandingkan dengan saham sejenis, yang biasanya dapat dilihat melalui analisis *fundamental*, yang mempunyai *Price Earning Ratio* (PER) lebih rendah, dengan kapitalisasi dan transaksi hariannya cukup besar. Di samping harga yang rendah, faktor lain yang biasanya menjadi perhatian manajer investasi dalam strategi pemilihan aset adalah, memilih saham-saham yang mempunyai peluang tingkat pengembalian tinggi pada tingkat risiko tertentu, atau pada risiko rendah dengan tingkat pengembalian tertentu.

#### 2.6.6 Pengukuran dan Evaluasi Kinerja

Tahap berikutnya yang sangat penting bagi manajer investasi maupun investor yaitu melakukan pengukuran dan mengevaluasi kinerja *portofolio* yang telah disusun sebelumnya, dalam melakukan evaluasi ini, biasanya berhubungan dengan dua persoalan mendasar. Yang pertama menentukan apakah manajer investasi menambah nilai terhadap *portofolio* dibanding dengan pembandingan (*Benchmark*) dan. Yang kedua adalah bagaimana menentukan perhitungan tingkat pengembalian tersebut. Pengukuran dilakukan untuk melakukan evaluasi *portofolio* secara kuantitatif dan kualitatif.

Hasil pengukuran menunjukkan keberhasilan manajer investasi dalam mencapai tujuan investasi yang telah ditetapkan, dan dapat pula dipakai untuk melakukan perbandingan dengan suatu standar acuan, atau membandingkan dengan *portofolio* lainnya. Biasanya dalam mengevaluasi kinerja menggunakan alat ukur yang diantaranya berdasarkan *average return*, *standar deviasi*, *covarian*, *beta*, indeks *sharpe*, *treynor* dan *jensen*.

#### 2.6.7 Penyesuaian Portofolio

Setelah dilakukan pengukuran kinerja dan evaluasi, maka langkah selanjutnya adalah menyesuaikan atau menata ulang *portofolio*, dalam penyesuaian ini ada hal-hal penting yang harus diperhatikan, diantaranya adalah memperhitungkan tujuan dan kebutuhan investasi, juga target *return* yang akan dicapai (Achsien, 2001; Personal Conversation, 18 April 2008)



## 2.7 Risiko Investasi Reksa Dana

Risiko dapat diartikan sebagai perbedaan antara tingkat pengembalian *aktual* dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Minimal ada dua kelompok risiko dalam berinvestasi di reksa dana, diantaranya adalah:

### 2.7.1 Risiko Berkurangnya Nilai Investasi

Modal awal pemodal bisa berkurang karena investasi di reksa dana tidak digaransi pasti memberikan keuntungan. Naik turunnya nilai investasi tergantung isi *portofolio* reksa dana. Bila saham atau obligasi dalam *portofolio* rata-rata naik maka nilai investasi reksa dana juga naik, maka Nilai Aktiva Bersihnya akan naik dan pemodal menikmati keuntungan. Namun sebaliknya bila saham atau obligasi dalam *portofolio* turun harganya maka Nilai Aktiva Bersihnya juga akan turun dan pemodal mengalami kerugian. Penyebab turunnya nilai investasi atau NAB, diantaranya ada tiga macam :

- Yang *pertama* adalah adanya *wanprestasi emiten* atas obligasi, risiko ini adalah termasuk risiko yang terburuk. Penerbit obligasi yang gagal membayar kupon bunga atau nilai pokok utang yang menyebabkan investor reksa dana tidak menerima penghasilan yang semestinya diterima, atau perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan reksa dana tidak segera membayar ganti rugi, atau bisa juga membayar lebih rendah dari nilai pertanggungan saat terjadi hal-hal yang tidak diinginkan, seperti wanprestasi dari pihak-pihak yang terkait dengan reksa dana, pialang, bank kustodian, agen pembayaran, atau terjadi bencana alam. Yang pada akhirnya akan menyebabkan penurunan Nilai Aktiva Bersih reksa dana.
- Yang *kedua* adalah hancurnya harga saham, *fluktuasi* pasar yang dapat terjadi kapan saja, karena pengaruh dari berbagai faktor baik faktor dari dalam maupun dari luar, mempengaruhi investor melakukan penjualan saham secara besar-besaran dalam waktu yang relatif singkat, membuat harga saham di pasar berdarah-darah, atau turun drastis, sehingga secara otomatis menurunkan Nilai Aktiva Bersih reksa dana.

- *Ketiga*, adanya perubahan kebijakan politik dan ekonomi, adanya perubahan-perubahan kebijakan di bidang politik yang erat kaitannya dengan perkembangan reksa dana, akan sangat menentukan naik turunnya nilai investasi di reksa dana. Kebijakan-kebijakan politik dan ekonomi yang dapat mempengaruhi turunnya investasi reksa dana diantaranya adalah, kebijakan bidang fiskal, moneter dan keamanan misalnya kebijakan perpajakan, suku bunga, APBN, inflasi dan lain-lain.

### 2.7.2 Risiko Likuiditas

Saat penarikan dana secara bersama-sama (*rush*), sama seperti bank yang mengalami *rush*, maka reksa dana juga mengalami risiko serupa. Bila pemodal menarik dana secara besar-besaran, sedangkan dana tersebut masih diinvestasikan di saham atau obligasi, maka manajer investasi harus menjual saham atau obligasi tersebut untuk dibayarkan kepada pemodal. Penjualan saham atau obligasi dalam jumlah besar, dan dalam tempo yang cepat, berpotensi menurunkan harga saham atau obligasi, sehingga menurunkan Nilai Aktiva Bersih atau menurunkan reksa dana (Darmaji dan Fakhruddin, 2006; Personal Conversation, 18 April 2008)

## 2.8 Perhitungan Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Setiap investor selalu mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi setiap investasinya, dan untuk melihat dan memantau tingkat pengembalian investasi reksa dana, hanya dapat dilakukan dengan melihat Nilai Aktiva Bersih. Oleh karena Nilai Aktiva Bersih harian, setiap hari ditampilkan di surat kabar tertentu, maka investor dapat dengan mudah melihat perkembangan investasi yang dimilikinya. Nilai Aktiva Bersih yang ditampilkan di koran tidak serta merta menampilkan perhitungan atau cara mendapatkan angka Nilai Aktiva Bersih tersebut, sehingga timbul pertanyaan bagaimana mendapatkan angka tersebut, sayangnya perhitungan Nilai Aktiva Bersih juga tidak dicantumkan di dalam *prospektus* reksa dana. Tidak dimuatnya perhitungan tersebut baik di surat kabar maupun di *prospektus*, karena berbagai alasan dan merupakan tugas manajer investasi untuk menjelaskan kepada investor jika investor menanyakannya. Salah

satu pertimbangan tidak dicantumkannya perhitungan Nilai Aktiva Bersih reksa dana di *prospektus* adalah perhitungannya yang terlalu matematis dimana beberapa pihak tidak menyukai perhitungan yang matematis.

Salah satu tugas manajer investasi adalah dilarang memberikan janji atas tingkat pengembalian *portofolionya*, dan diperbolehkan menunjukkan kinerja atau tingkat pengembalian waktu-waktu sebelumnya, atau waktu yang sudah terlewati. Beberapa alasan mengapa manajer investasi tidak perlu atau dilarang memberikan janji atas tingkat pengembalian *portofolionya* adalah :

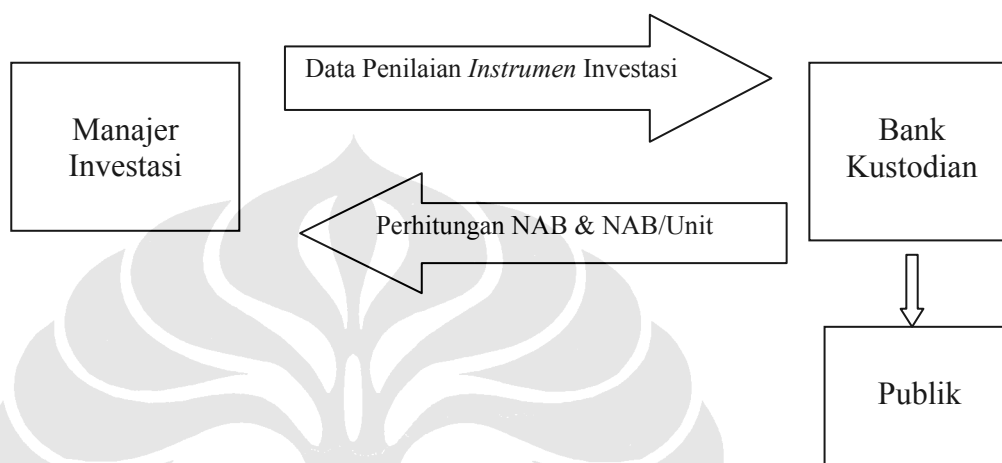
*Portofolio* yang dimiliki manajer investasi dapat berubah setiap waktu sehingga tingkat pengembaliannya juga dapat berubah setiap saat, mengikuti perubahan dari *portofolio* yang dimiliki atau dikoleksi oleh manajer investasi. Perubahan *portofolio* yang dikoleksi manajer investasi bisa disebabkan beberapa hal, antara lain:

Yang *pertama* karena adanya investor baru masuk, secara otomatis ada dana segar masuk maka alokasi investasi berubah dan tingkat pengembaliannya juga berubah, atau investor ada yang keluar atau menjual reksa dananya sehingga alokasi investasi manajer investasi berkurang, dan akan merubah komposisi *portofolio* yang dikoleksi manajer investasi, dan secara otomatis juga akan merubah tingkat pengembaliannya, atau karena ada prospek yang lebih baik dari salah satu *instrument portofolio* sehingga manajer investasi melakukan perubahan komposisi *portofolionya* dan hal tersebut dapat terjadi setiap saat. *Kedua*, karena harga dari *portofolio* yang dikoleksi oleh manajer investasi berubah setiap waktu, bisa setiap hari, setiap jam, setiap menit atau bahkan ada yang setiap detik. Misalnya reksa dana saham, yang perubahan harga saham di pasar modal terjadi setiap waktu sehingga perhitungan NAB juga berubah-ubah setiap saat.

Untuk menghitung tingkat pengembalian reksa dana maka investor harus memahami perhitungan dari Nilai Aktiva Bersih. NAB merupakan merupakan jumlah aktiva setelah dikurangi kewajiban-kewajiban yang ada, sedangkan NAB per unit penyertaan, merupakan jumlah NAB dibagi dengan jumlah nilai unit penyertaan yang beredar. Aktiva atau kekayaan reksa dana dapat berupa kas, deposito, SBPU, SBI, surat berharga komersial, saham, obligasi, right dan efek lainnya. Sementara kewajiban reksa dana dapat berupa *fee* manajer investasi yang

belum dibayar, *fee* bank kustodian, pajak, *fee* pialang, serta pembelian efek yang belum dilunasi. (Pratomo dan Ubaidillah, 2002; Manurung, 2007)

**Tabel/Gambar 2.5**  
**Prosedur Perhitungan NAB**



Sumber : Pratomo dan Nugraha (hal.16, 2002)

## 2.9 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Reksa Dana

Di benak para investor selalu timbul pertanyaan, faktor apa saja yang mempengaruhi kinerja reksa dana, sehingga tingkat pengembalian reksa dana lebih baik dari yang lain. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana, diantaranya adalah:

### 2.9.1 Kebijakan Pemerintah Dalam Bidang Moneter

Kebijakan pemerintah khususnya tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Semakin rendah tingkat suku bunga SBI, maka semakin tidak menarik bagi investor untuk menginvestasikan dananya pada *instrument* perbankan baik deposito maupun tabungan, dan sebaliknya akan semakin menarik investor untuk menginvestasikan dananya pada *instrument* pasar modal baik saham, obligasi maupun reksa dana, walaupun risikonya lebih tinggi tetapi juga memberikan imbal hasil yang lebih tinggi pula. Disamping itu, kebijakan pemerintah dalam bidang perpajakan juga sangat berpengaruh terhadap perkembangan reksa dana.

## 2.9.2 Faktor Pengelolaan Investasi Reksa Dana

Menurut **Manurung** (hal.122, 2007), Faktor ini disebabkan oleh faktor kecerdasan manajer investasi dalam empat hal:

1. Alokasi aset investasi reksa dana, adalah faktor yang penting bagi manajer investasi dalam melakukan pengelolaan investasi. Kesalahan dalam mengalokasikan akan sangat besar pengaruhnya terhadap kinerja reksa dana yang bersangkutan. Badan Pengawas Pasar Modal telah membuat aturan nomor IV.B.1 tentang batasan atas pengelolaan investasi, bahwa sebuah reksa dana tidak dapat mengalokasikan asetnya melebihi 10 persen dari total asetnya kepada satu pihak, atau melebihi 5 persen dari modal yang disetor perusahaan yang bersangkutan.
2. Pemilihan atas *instrument* investasi, bila manajer investasi memilih obligasi yang couponnya tinggi tetapi kemungkinan tidak terbayarnya juga tinggi maka tingkat pengembalian yang diinginkan tidak akan tercapai.
3. *Market timing* pembelian *instrument* investasi merupakan salah satu faktor penting untuk peningkatan kinerja *portofolio* atau reksa dana, walaupun untuk menentukan waktu yang tepat kapan untuk masuk dan keluar yang optimal tidaklah mudah.
4. Promosi dan penjualan, merupakan hal terpenting dari kecerdasan manajer investasi, karena apabila manajer investasi gagal dalam promosi dan penjualan, maka kecerdasan-kecerdasan lain yang dimiliki oleh manajer investasi tidak akan berarti apa-apa. Karena setiap kegiatan investasi yang dilakukan selalu membutuhkan dana, dan dana diperoleh dari investor melalui promosi dan penjualan (Manurung, 2007; Personal Conversation, 18 April 2008)

## 2.10 Metode Pengukuran Kinerja Reksa Dana

Kinerja suatu reksa dana tercermin dalam NAB-nya, hanya saja pengukuran ini memiliki kelemahan, yakni hanya sesuai untuk membandingkan kinerja reksa dana tersebut dari waktu ke waktu, bukan reksa dana tersebut dengan reksa dana yang lain pada periode tertentu. Pengukuran kinerja reksa dana yang dapat dijadikan pembanding dengan reksa dana yang lain, harus mempertimbangkan aspek risiko, atau biasa disebut dengan *risk adjusted return* (RAR).

Menurut **Manurung** (hal.142-144, 2007), ada tiga metode pengukuran kinerja reksa dana, dan metode yang paling sering digunakan adalah perhitungan *risk adjusted return* (RAR) yang menggambarkan kemampuan manajer investasi dalam mengelola reksa dana yang dimilikinya. Artinya seberapa jauh *excess return* yang dihasilkan oleh manajer investasi dengan satu unit risiko yang ada. Yang dimaksud dengan *excess return* disini adalah *return* yang dihasilkan dikurangi dengan *risk free rate*, metode ini diantaranya adalah, indeks *Sharpe*. Selain metode indeks *sharpe*, dalam pengukuran dengan *risk adjusted return*, juga dikenal dengan indeks *treynor* dan indeks *jensen*.

## 2.11 Penelitian-Penelitian Sebelumnya

**Achsien** (2003) melakukan penelitian terhadap reksa dana syariah di Malaysia yang dituangkan dalam bukunya yang berjudul: “Analisis antara Konsep dan Praktek, Proses Manajemen *Portofolio* Syariah pada sebuah *Unit Trust Manajemnt* di Malaysia periode 1997-1999,” dengan hasil yang dapat dilihat pada tabel 2.6 sebagai berikut :

**Tabel 2.6**  
***Performance Index*** untuk periode 2/01/97- 6/02/99 (dengan menggunakan  
*multiple benchmark index*)

Keterangan	Syariah Fund	RHBII	Fund <i>Konvensional</i>	KLSE Index
Total Retur %	-34,9334	-48,0603	-44,2912	-53,2555
Average Daily Return %	-0,0813	-0,1248	-0,1120	-0,1445
Beta	0,0310	1,0000	0,0221	1,0000
Standar D.	1,7475	3,1137	2,0590	3,0504
Sharpe	-0,0592	-0,0472	-0,0651	-0,0546
Treynor	-3,3369	-0,1470	-6,0815	-0,1666
Jensen	-0,0656		0,0889	
R –Square	0,0030		0,0011	

Sumber: Achsien, hal.160, 2003

Terlihat dalam tabel bahwa reksa dana syariah secara konsisten lebih baik dibandingkan reksa dana *konvensional*, baik dalam total *return*, *average daily return*, maupun dengan indeks *sharpe*, *treynor* dan *jensen*. Untuk total *return* yang tidak *risk-adjusted*, reksa dana syariah mengalami penurunan sebesar 34,9334 persen sedangkan *return* reksa dana *konvensional* sebesar 44,2912 persen. Keduanya mengalami penurunan, karena pasar secara umum mengalami penurunan, pada saat periode penggunaan data, akibat dari terjangan krisis ekonomi, pasar modal di Asia mengalami *bearish* atau *downturn* yang cukup berkepanjangan. Tampak pula bahwa indeks yang lain, RHBII dan KLCI mengalami penurunan berturut-turut sebesar -48,0603% dan -53,2555%, sehingga kalau diurutkan, pemeringkatan berdasarkan total *return* ini akan menghasilkan urutan sebagai berikut: reksa dana syariah, reksa dana *konvensional*, RHB Islamic Indeks, dan KLSE Indeks. Reksa dana syariah lebih unggul dari semua pembandingnya. Ini menunjukkan bahwa batasan dalam screening dalam rangka menjalankan prinsip syariah, tidak lantas menghambat kinerja *portofolio*.

Penelitian tentang reksa dana juga telah dilakukan oleh **Asytuti** (2003) melakukan penelitian berjudul “Analisis perbandingan kinerja antara reksa dana syariah dan reksa dana *konvensional* dalam menghasilkan *return* optimal pada tahun 2001-2002 di Indonesia,” hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pada tahun 2001 dan 2002, kinerja reksa dana syariah menghasilkan *return* 0,11753, risiko tidak sistematis sebesar 0,01783 dan risiko sistematis (*Beta*) sebesar 0,442. Kinerja reksa dana syariah *outperformed* dari kinerja pasar syariah (JII) dan indeks pasar *konvensional* (IHSG). Pada umumnya kinerja reksa dana syariah saham belum maksimal dan optimal, dibandingkan dengan reksa dana *konvensional* lainnya yang sejenis.

**Wibowo** (2004) dalam penelitiannya tentang “Penilaian efek syariah sebagai dasar manajemen *portofolio* terhadap kinerja reksa dana syariah.” Penelitian ini dikembangkan untuk mengetahui kinerja reksa dana *konvensional* dan syariah serta apakah ada pengaruh batasan syariah terhadap kemampuan *market timing* dan selektivitas reksa dana syariah relatif terhadap reksa dana *konvensional*. Sampel yang digunakan sebagai obyek penelitian adalah reksa dana campuran yang di dalamnya termasuk Danareksa Syariah berimbang dan PNM Syariah. Metode yang digunakan untuk melakukan penelitian adalah *sharpe*, *treynor* dan *jensen* dan metode penilaian kemampuan *market timing* dan selektivitasnya adalah *treynor-mazzuy* dengan menggunakan dua teknis *regresi* yaitu *OLS* dan *GARCH* (1,1), selama periode Januari 2001-November 2003, yang hasilnya menunjukkan bahwa batasan syariah tidak mengurangi kinerja reksa dana syariah yang hampir sama dengan kinerja reksa dana *konvensional*. Dan batasan syariah juga tidak menghilangkan kemampuan *market timing* reksa dana syariah.

Rata-rata imbal hasil dari masing-masing reksa dana cukup bervariasi yaitu antara 0.04% sampai dengan 0.49% perminggu. Tanpa memperhitungkan risiko *portofolio*, reksa dana *konvensional* lebih mampu menghasilkan imbal hasil yang lebih tinggi (*outperform*) dari pada reksa dana syariah. Hal ini terlihat dari ranking reksa dana syariah yang hanya menempati posisi ke tiga belas yaitu PNM Syariah dengan tingkat imbal hasil 0.19%, dan ranking ketujuh belas untuk Danareksa Syariah Berimbang dengan imbal hasil 0.11%, dari delapan belas reksa dana campuran yang dijadikan obyek penelitian. Perbedaan penelitian



ini adalah untuk mengetahui kinerja reksa dana syariah dan *konvensional*, dan untuk mengetahui apakah ada pengaruh batasan syariah terhadap *market timing* dan *selektivitas* reksa dana syariah relatif terhadap reksa dana *konvensional*.

Kesimpulan dari penelitian **Supobo** (2006) juga memperkuat kesimpulan penelitian sebelumnya. Penelitian dengan judul “Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana *Konvensional* Periode 2001-2003.” Disebutkan bahwa salah satu yang membedakan reksa dana syariah dan *konvensional* adalah reksa dana syariah memiliki dewan pengawas syariah, dan adanya batasan fatwa DSN-MUI. Sedangkan faktor-faktor yang menjadi pertimbangan utama investor dalam memilih reksa dana adalah kinerja *historis*, di samping faktor lain seperti biaya dan alokasi dana.

Hasil dari penelitiannya, bahwa kinerja Danareksa Syariah berimbang dan PNM Syariah memberikan rasio indeks *sharpe*, *treynor* dan *jensen* dibawah Danareksa Anggrek untuk pengukuran dengan metode *single benchmark*, tetapi memberikan hasil lebih baik untuk pengukuran dengan metode *multiple benchmark*. Perbedaan penelitian ini adalah membandingkan kinerja reksa dana syariah dan *konvensional* periode tahun 2001-2003, *instrument* yang dipakai adalah biaya, alokasi dana, dan kinerja *historis*. Hanya tiga reksa dana yang diamati yaitu, Danareksa Anggrek, Danareksa Syariah Berimbang dan PNM Syariah.

Demikian pula halnya dengan penelitian yang dilakukan **Machpudin** (2006), yang membahas tentang “Analisis Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Kinerja *Historis*.” Dalam penelitian tersebut dijelaskan bahwa, reksa dana merupakan cara berinvestasi yang relatif baru di Indoneisa, dan reksa dana merupakan salah satu jalan keluar dari kesulitan yang dihadapi oleh investor, yang diantaranya adalah, perlunya melakukan berbagai analisis dan memonitor kondisi pasar secara terus menerus yang sangat menyita waktu, sehingga dengan melalui reksa dana seorang investor dapat mempercayakan dananya untuk dikelola oleh manajer investasi profesional.

Banyak faktor yang perlu dikaji sebelum seseorang melakukan investasi pada reksa dana. Salah satu faktor yang paling banyak dipilih oleh investor adalah melihat kinerja *historis* reksa dana tersebut. Periode penelitiannya adalah tahun

2001-2003, dengan hasil untuk reksa dana saham kinerja rata-rata yang dihasilkan sebesar 17,13% per tahun, reksa dana pendapatan tetap 8,26% per tahun, dan untuk reksa dana campuran sebesar 16,96% per tahun. Reksa dana yang menjadi *top performer* selama 3 tahun pengamatan adalah : PNDS, PNDM, SIDS, MPIP, dan ABNS (reksa dana saham); INDO, NONS dan BAID (reksa dana Pendapatan tetap) : DUIT, SAMD, JSWM dan BDIS (untuk reksa dana Campuran). Perbedaan penelitian ini adalah menganalisis kinerja reksa dana berdasarkan kinerja *historis* periode 2001-2003. Obyek penelitiannya adalah reksa dana *konvensional*.

