

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Pasar modal yang merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dengan pihak yang memerlukan dana (*issuer* atau *emiten*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbal hasil, sedangkan pihak *issuer* dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbal hasil bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Karena kedua fungsi yang dijalankannya tersebut, maka semakin jelas bahwa pasar modal memiliki peran yang besar bagi perekonomian suatu negara. Dengan adanya pasar modal, maka aktivitas perekonomian dapat meningkat karena pasar modal menyediakan berbagai alternatif pendanaan bagi perusahaan, sehingga dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar, dan selanjutnya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.

Salah satu alternatif instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal adalah reksadana. Reksadana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari

masyarakat yang memiliki modal dan keinginan berinvestasi, namun hanya memiliki waktu, pengetahuan serta keahlian menghitung profil risiko dan imbal hasil investasi, yang terbatas. Himpunan dana dari masyarakat investor tersebut selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi yang menjadi pihak yang dipercaya oleh investor untuk mengelola dana tersebut.

Manfaat yang dapat diperoleh investor jika melakukan investasi pada produk reksadana ialah, walaupun dengan modal terbatas, investor tetap dapat melakukan diversifikasi dalam investasi efek, sehingga mampu memperkecil risiko. Melalui reksadana inilah, maka akan terkumpul dana dalam jumlah yang besar sehingga memudahkan diversifikasi portofolio investasi. Sebagian besar investor hanya memiliki pengetahuan dan keahlian yang terbatas untuk menentukan saham, obligasi, dan instrumen keuangan lainnya, yang sekiranya baik untuk dibeli. Dengan melakukan investasi pada reksadana yang dikelola oleh Manajer Investasi *professional*, maka hal tersebut bukan lagi menjadi hambatan bagi investor untuk bisa berinvestasi di pasar modal.

Sama halnya dengan alternatif instrumen keuangan lainnya, reksadana pun mengandung berbagai kemungkinan terjadinya risiko disamping mendatangkan berbagai peluang keuntungan. Beberapa risiko yang dikandung oleh reksadana antara lain : (1) risiko berkurangnya nilai aktiva bersih, yang dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek yang masuk dalam portofolio reksadana tersebut; (2) risiko likuiditas, Manajer Investasi akan mengalami kesulitan dalam menyediakan uang tunai apabila sebagian besar pemegang unit penyertaan melakukan *redemption* atau penjualan kembali atas unit-unit penyertaan yang dipegangnya; (3) risiko gagal bayar (*wanprestasi*), risiko ini muncul ketika perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan reksadana tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah dari nilai pertanggungan saat terjadi hal-hal yang tidak diinginkan.

Jika dilihat dari portofolio investasinya, maka reksadana dapat dibedakan menjadi :

1. Reksadana Pasar Uang

Reksadana kategori ini hanya melakukan investasi pada efek yang bersifat utang dan memiliki jatuh tempo kurang dari satu tahun.

2. Reksadana Pendapatan Tetap

Reksadana kategori ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasnya berbentuk efek yang bersifat utang (obligasi).

3. Reksadana Saham

Reksadana kategori ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasnya berbentuk efek yang bersifat ekuitas (saham).

4. Reksadana Campuran

Reksadana kategori ini melakukan investasi dalam efek yang bersifat utang dan efek yang bersifat ekuitas.

Dari masing-masing kategori reksadana tersebut, terdapat dua sub kategori reksadana yaitu reksadana konvensional dan reksadana syariah. Reksadana syariah merupakan reksadana yang mengalokasikan seluruh dana ke dalam instrumen syariah seperti saham-saham yang tergabung dalam JII, obligasi syariah, dan berbagai instrumen keuangan berbasis syariah lainnya untuk membentuk suatu portofolio. Hal tersebut menjadi pembeda antara kedua sub kategori reksadana ini. Sedangkan dalam hal mekanisme perdagangan, tidak ada perbedaan diantara keduanya. Suatu efek dapat memenuhi kriteria syariah apabila memenuhi beberapa persyaratan, antara lain *core business* dari perusahaan penerbit efek (emiten) tersebut tidak bertentangan dengan prinsip syariah Islam (sesuai dengan Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001), yaitu diantaranya: (i) kegiatan usahanya tidak tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; (ii) usahanya tidak bersifat ribawi

atau konvensional; (iii) tidak memproduksi, mendistribusi, dan memperdagangkan makanan dan minuman haram, serta barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat *mudharat*.

Dilatarbelakangi adanya perbedaan dalam kedua sub kategori reksadana tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai analisis komparasi kinerja reksadana untuk mengetahui apakah reksadana konvensional ataukah reksadana syariah yang lebih baik kinerjanya. Di dalam penelitian ini penulis akan menilai kinerja reksadana antara yang berbasis syariah dengan yang berbasis konvensional dari kategori reksadana saham, campuran, dan pendapatan tetap yang diterbitkan oleh dua belas perusahaan investasi yang ada di Indonesia.

Alat ukur atau tolak ukur kinerja reksadana ialah NAB (Nilai Aktiva Bersih). Nilai Aktiva Bersih berasal dari nilai portofolio reksadana yang bersangkutan, yaitu jumlah aktiva atau kekayaan reksadana dikurangi dengan kewajiban-kewajiban yang ada seperti *fee* untuk Manajer Investasi dan Bank Kustodian. Nilai NAB akan selalu mengalami perubahan (naik atau turun) bergantung pada kinerja aset yang merupakan portofolio reksadana tersebut. Jika harga pasar aset-aset reksadana mengalami penurunan, maka tentu saja NAB juga akan mengalami penurunan, dan berlaku sebaliknya. Dengan demikian, dalam mengukur kinerja suatu reksadana tidak hanya dilihat dari imbal hasilnya saja tetapi juga harus memperhatikan risiko yang akan ditanggung investor. Selain itu besarnya jumlah dana kelolaan dari suatu produk reksadana yang dikelola oleh suatu perusahaan investasi juga penting untuk dijadikan bahan penilaian kinerja, karena dapat menjadi gambaran seberapa besar kepercayaan para *incumbent* investor selama ini kepada Manajer Investasi dan perusahaan investasi yang bersangkutan. Hal ini sekaligus mampu menggambarkan bagaimana kehandalan seorang Manajer Investasi dalam mengelola reksadana tersebut.

## 1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan data BAPEPAM-LK per Februari 2008, ketika seorang investor ingin berinvestasi pada produk reksadana yang ada di Indonesia, investor tersebut dihadapkan pada 461 pilihan produk reksadana yang ditawarkan oleh 111 perusahaan Manajer Investasi yang ada di negeri ini. Pada umumnya investor akan dihadapkan pada kebingungan “produk reksadana yang manakah yang harus dipilih untuk dijadikan lahan berinvestasi?”.

Sebagai sebuah negara yang mayoritas penduduknya beragama Islam, tentunya sebagian besar kaum muslim akan merasa lebih nyaman jika uang yang ia miliki ditanamkan pada lahan yang baik, yang tidak bertentangan dengan prinsip agama atau keyakinan yang dianutnya. Namun sebagai manusia yang rasional, sebelum berinvestasi di suatu produk reksadana, seorang investor tetap perlu melakukan penilaian apakah kinerja reksadana tersebut lebih baik jika dibandingkan dengan produk reksadana sejenis.

Setiap produk reksadana meskipun dari jenis yang sama, bahkan berasal dari perusahaan Manajer Investasi yang sama, bisa menghasilkan kinerja yang berbeda-beda, hal ini dapat terjadi karena adanya kebijakan pengalokasian aset yang berbeda-beda dari masing-masing Manajer Investasi.

Saat ini, lebih dari dua puluh perusahaan investasi tercatat dalam situs BAPEPAM, yang telah menerbitkan produk reksadana dari sub kategori syariah disamping mengeluarkan produk reksadana konvensional. Diantaranya adalah PT PNM, PT Recapital Asset Management, PT Trimegah Securities, PT Mega Capital Indonesia, PT Danareksa Investment Management, PT CIMB-GK Securities Indonesia, PT Mandiri Investment Management, PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas, PT Kresna Graha Sekurindo, PT BNI Securities, PT Euro Capital Peregrine Securities, dan PT Bhakti Asset Management.

Berdasarkan pengidentifikasian adanya masalah-masalah tersebut, maka penulis merumuskan masalahnya yaitu ”Bagaimana kinerja reksadana kategori saham, campuran, dan pendapatan tetap berbasis syariah jika dibandingkan dengan kinerja reksadana kategori saham, campuran, dan pendapatan tetap berbasis konvensional yang dikeluarkan oleh perusahaan-perusahaan investasi yang ada di Indonesia?”

Oleh karena hipotesis merupakan suatu anggapan sementara yang masih harus dibuktikan kebenarannya, dimana anggapan semmentaranya adalah secara umum ada perbedaan kinerja antara reksadana konvensional dengan reksadana berbasis syariah dari masing-masing kategori reksadana, maka penulis membuat hipotesis: “Dari kategori reksadana saham, campuran, dan pendapatan tetap yang diteliti, reksadana berbasis syariah memiliki kinerja yang lebih baik dari reksadana berbasis konvensional”

Jika hipotesis ini terbukti kebenarannya, maka hal ini dapat dijadikan pertimbangan investor untuk berinvestasi lebih pada reksadana berbasis syariah dan akan menjadi bahan instropeksi bagi para manajer investasi yang mengelola reksadana konvensional dalam mengelola asetnya, dan berlaku sebaliknya.

### **1.3. Tujuan Penelitian**

- Untuk mengilustrasikan penggunaan empat unsur atau empat kriteria, yaitu *sharpe ratio*, nilai dana kelolaan, pertumbuhan dana kelolaan, dan biaya reksadana, dalam melakukan penilaian kinerja produk reksadana yang dijadikan objek penelitian.
- Untuk mengetahui sub kategori reksadana apa yang lebih baik kinerjanya antara reksadana konvensional dengan reksadana syariah dari masing-masing perusahaan investasi maupun secara keseluruhan, baik dari kategori reksadana saham, campuran maupun kategori reksadana pendapatan tetap.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Selain memperhitungkan profil imbal hasil dan risiko, penelitian ini juga menilai kinerja AUM (*Asset Under Management*) dan struktur biaya dalam melakukan analisis komparasi kinerja reksadana yang berbasis konvensional dengan reksadana berbasis syariah. Maka dengan adanya penambahan kriteria penilaian kinerja reksadana tersebut, penelitian ini diharapkan bisa memberikan penilaian kinerja reksadana yang lebih sempurna dibandingkan dengan penelitian sebelumnya dan dapat bermanfaat untuk menjadi acuan bagi para investor dan calon investor dalam mengambil keputusan ketika akan memilih produk reksadana.

#### **1.5. Lingkup Penelitian**

Penelitian ini mencoba untuk membandingkan dan mengetahui sub kategori reksadana apakah yang menghasilkan kinerja yang lebih baik antara reksadana syariah dan reksadana konvensional, baik dari kategori reksadana saham, campuran maupun dari kategori reksadana pendapatan tetap.

Penelitian dilakukan dengan menggunakan studi kasus yang tertera pada tabel 1.1. Dua puluh delapan produk reksadana yang dijadikan objek dalam penelitian ini berasal dari dua belas perusahaan investasi di Indonesia yang mengeluarkan produk reksadana dari sub kategori konvensional dan sub kategori syariah untuk kategori reksadana yang sama (saham, campuran, atau pendapatan tetap). Selain itu, produk reksadana baik dari sub kategori konvensional maupun syariah dari masing-masing perusahaan investasi tersebut telah beroperasi lebih dari satu tahun terhitung mundur sejak bulan Maret 2008.

**Tabel 1.1. Daftar Manajer Investasi dan Produk Reksadana(Objek Penelitian)**

<b>Kategori Reksa Dana</b>	<b>No</b>	<b>Perusahaan Investasi</b>	<b>Nama Reksa Dana</b>
<b>Saham</b>	1	PT Trimegah Securities	Trim Kapital
			Trim Syariah Saham
<b>Campuran</b>	1	PT Trimegah Securities	Trim Kombinasi
			Trim Syariah Berimbang
	2	PT Recapital Asset Management	Capital Flexi
			Capital Syariah
	3	PT Mega Capital Indonesia	Mega Dana Campuran
			Mega Dana Syariah
	4	PT Danareksa Investment Management	Danareksa Anggrek
			Danareksa Syariah Berimbang
	5	PT CIMB-GK Securities Indonesia	Cimb-GK Arjuna Berkembang
			Kausar Balanced Growth Syariah
	6	PT Mandiri Management Investment	Mandiri Investa Aktif
			Mandiri Investa Syariah Berimbang
	7	PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas	AAA Balanced Fund
			AAA Amanah Syariah
8	PT Kresna Graha Sekurindo	IPB Kresna	
		IPB Syariah	
9	PT BNI Securities	BNI Dana Flexible	
		BNI DanaPlus Syariah	
10	PT Euro Capital Peregrine Securities	Euro Peregrine Berimbang Plus	
		Euro Peregrine Syariah Balanced Plus	
<b>Pendapatan Tetap</b>	1	PT Bhakti Asset Management	Big Dana Likuid
			Big Dana Muamalah
	2	PT BNI Securities	BNI Dana Plus
			BNI Dana Syariah
	3	PT PNM	PNM Dana Sejahtera II
PNM Amanah Syariah			

Sumber : Bapepam, 2008

Penilaian dilakukan melalui pergerakan Nilai Aktiva Bersih (NAB), besarnya nilai dana kelolaan (AUM), tingkat pertumbuhan dana kelolaan, dan besarnya biaya reksadana dari masing-masing objek penelitian.



## **1.6. Metodologi Penelitian**

### **1.6.1. Metode Pemilihan Sampel**

Ada dua puluh delapan produk reksadana (terdiri atas 14 produk reksadana dari sub kategori syariah dan 14 produk reksa dana dari sub kategori konvensional) yang memenuhi kriteria untuk digunakan sebagai objek dalam penelitian ini. Untuk kategori reksadana saham, produk reksadana yang memenuhi kriteria untuk dijadikan objek penelitian hanya berasal dari PT Trimegah Securities. Ada 10 perusahaan investasi yang produk reksadananya memenuhi kriteria untuk menjadi objek penelitian untuk kategori reksadana campuran, yaitu: 1) PT Trimegah Securities 2) PT Recapital Asset Management 3) PT Mega Capital Indonesia 4) PT Danareksa Investment Management 5) CIMB-GK Securities Indonesia 6) PT Mandiri Investment Management 7) PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas 8) PT Kresna Graha Sekurindo 9) PT BNI Securities 10) PT Euro Capital Peregrine Securities. Untuk kategori reksadana pendapatan tetap, terdapat 6 produk reksadana dari 3 perusahaan investasi yang memenuhi kriteria penilaian, yaitu : 1) PT Bhakti Asset Management, 2) PT BNI Securities 3) PT PNM. Daftar reksadana yang menjadi objek penelitian secara lebih terperinci terdapat pada Tabel 1.1.

Data yang diambil adalah data Nilai Aktiva Bersih (NAB), jumlah dana kelolaan, tingkat pertumbuhan jumlah dana kelolaan, dan besarnya biaya reksadana dari masing-masing objek produk reksadana. Untuk reksadana kategori saham, yang akan dinilai dan dibandingkan adalah kinerja satu tahun (dari Maret 2007 hingga Maret 2008), sedangkan untuk kategori reksadana campuran dan pendapatan tetap yang akan dinilai dan dibandingkan adalah kinerja satu tahun (dari Maret 2007 hingga Maret 2008), kinerja dua tahun (dari Maret 2006 hingga Maret 2008), dan kinerja tiga tahun (dari Maret 2005 sampai Maret 2008).

### 1.6.2. Metode Pengolahan Data

Dalam penelitian ini penilaian kinerja reksadana-reksadana yang akan dibandingkan dan dianalisa, tidak hanya dengan menggunakan menggunakan metode *risk-adjusted return*, akan tetapi juga dengan menambahkan 3 unsur baru sebagai kriteria penilaian kinerja yaitu besarnya AUM (*asset under management*), pertumbuhan AUM, dan biaya reksadana. Metode penilaian kinerja dalam penelitian ini sebelumnya pernah digunakan oleh Majalah Investor dan PT Infovesta Utama (perusahaan *researcher* reksadana dan penyedia informasi reksadana terpadu) dalam melakukan pemeringkatan reksadana 2007 (Majalah Investor edisi 28 Februari-13 Maret 2007). Metode penilaian kinerja reksadana termasuk kriteria-kriteria yang digunakan dalam penilaian kinerja reksadana tersebut merupakan hasil masukan dari berbagai pihak, seperti pelaku industri, pemodal dan analis di Indonesia.

Dalam penilaian kinerja, *risk-adjusted return* akan dihitung dengan menggunakan *sharpe ratio*.

$$S_i = \frac{R_i - R_f}{\sigma_i}$$

atau

$$Sharpe = \frac{\text{Risk Premium Return}}{\text{Standard Deviation}}$$

Untuk menghitung *sharpe ratio* tersebut, yang dibutuhkan adalah data NAB harian dari masing-masing reksadana selama periode penelitian. Kemudian akan dilakukan pemeriksaan apakah selama periode penelitian terdapat tanggal yang tidak ada data NAB nya (karena tanggal tersebut merupakan hari libur nasional atau karena sebab-sebab lainnya). Jika ada yang masih kosong maka diisi dengan NAB pada tanggal sebelumnya. Data NAB ini dapat diperoleh di situs BAPEPAM.

Selain data NAB, untuk menghitung *Sharpe Ratio* juga diperlukan data SBI-3 bulan yang akan digunakan sebagai *risk free return*.

Nilai *asset under management* atau besarnya dana kelolaan dari masing-masing reksadana yang dijadikan objek penelitian, bisa diperoleh dari situs BAPEPAM atau dalam prospektus reksadana. Nilai AUM tersebut merupakan hasil perkalian dari NAB dengan jumlah unit penyertaan (satuan kepemilikan reksadana). Pertumbuhan AUM sendiri akan dihitung dari besarnya persentase perubahan nilai AUM pada awal periode penelitian hingga diakhir periode penelitian. Sedangkan untuk biaya reksadana, data bisa didapatkan dari prospektus reksadana atau dengan berlangganan situs [www.infovesta.com](http://www.infovesta.com). Biaya reksadana yang dipergunakan meliputi biaya pemesanan (*subscription fee*), *redemption fee*, serta *fee* untuk Manajer Investasi dan Bank Kustodian.

Setelah data-data tersebut didapat, langkah selanjutnya adalah melakukan skoring pada setiap reksadana yang diteliti sesuai dengan besarnya nilai pada masing-masing kriteria penilaian kinerja. Skoring didasarkan pada metode distribusi normal standar Z. Lalu ditentukan besarnya bobot untuk masing-masing kriteria penilaian. Karena unsur *risk-adjusted return* (RAR) sangat penting, maka unsur ini mendapatkan bobot penilaian paling tinggi yaitu 50%, sedangkan bobot nilai AUM 30%, pertumbuhan AUM 10%, dan biaya reksadana 10% (Tim Majalah Investor dan Infovesta, 2007). Setelah itu akan dilakukan uji beda rata-rata, untuk mengetahui apakah antara kinerja reksadana berbasis syariah dengan kinerja reksadana berbasis konvensional tepat untuk diperbandingkan.

Seluruh pengolahan dan perhitungan didalam penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan *software Microsoft Excell* dan SPSS, yang akan dijelaskan lebih lanjut pada bab Metodologi Penelitian.

## 1.7. Sistematika Penulisan

Sistematika yang digunakan dalam penyusunan skripsi ini adalah sebagai berikut :

**Bab I. Pendahuluan.** Bab pendahuluan berisi uraian alasan atau latar belakang pemilihan judul penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, lingkup penelitian serta metodologi penelitian. Dalam bab pendahuluan akan dijelaskan penelitian yang dilakukan secara garis besar.

**Bab II. Tinjauan Teoritis.** Bab ini meninjau teori-teori yang berhubungan atau terkait dengan tema yang diangkat dalam penelitian, yaitu teori investasi, teori portofolio investasi, teori pasar modal, teori reksadana, teori pengukuran kinerja portofolio, dll.

**Bab III. Metodologi Penelitian.** Bab III menyajikan hal yang berkaitan dengan data termasuk metode yang digunakan dalam pengolahan data untuk mendapatkan hasil yang sesuai dengan tujuan dilakukannya penelitian ini.

**Bab IV. Analisis dan Pembahasan.** Dalam bab ini terdapat analisis tentang apa yang dikupas dalam Bab III (analisis atas hasil dari penelitian yang dilakukan), sekaligus membandingkan antara teori yang ada dengan kenyataan praktek yang dijumpai di lapangan.

**Bab V. Kesimpulan, Kelemahan Penelitian, dan Saran.** Bab V berisi uraian kesimpulan berdasarkan analisis dalam Bab IV. Selain itu disertakan pula kelemahan-kelemahan dalam penelitian ini dan saran-saran yang terkait dengan penelitian sehingga berguna untuk penelitian selanjutnya.