



## I. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Reksadana merupakan salah satu alternatif investasi bagi investor, khususnya investor kecil dan menengah yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka.

Melihat *trend* penurunan BI *rate* yang berawal pada Januari 2008 hingga Agustus 2010 dan semakin rendahnya tingkat suku bunga simpanan, para investor kecil dan menengah atas mulai mencari alternatif investasi yang lebih menarik dengan tingkat *return* yang lebih tinggi. Berikut data suku bunga Bank Indonesia dari Januari 2008 hingga Agustus 2010 (Tabel 1) :

Tabel 1. Data BI *Rate* Periode Januari 2008-April 2010

Tanggal	BI Rate (%)	Tanggal	BI Rate (%)
8-Jan-08	8.50	5 Mei 2009	7.25
6-Feb-08	8.50	3 Juni 2009	7.00
6 Maret 2008	8.25	3 Juli 2009	6.75
3-Apr-08	8.25	5 Agust 2009	6.50
6 Mei 2008	8.25	3-Sep-09	6.50
5 Juni 2008	8.25	5 Okt 2009	6.50
3 Juli 2008	8.25	4-Nov-09	6.50
5 Agust 2008	8.25	3 Des 2009	6.50
4-Sep-08	8.25	6-Jan-10	6.50
7 Okt 2008	8.00	4-Feb-10	6.50
6-Nov-08	8.00	4 Maret 2010	6.50
4 Des 2008	8.00	6-Apr-10	6.50
7-Jan-09	8.00	5 Mei 2010	6.50
4-Feb-09	8.00	3 Juni 2010	6.50
4 Maret 2009	7.75	5 Juli 2010	6.50



3-Apr-09

7.50

4 Agust 2010

6.50

Sumber : Bank Indonesia

Salah satu bentuk alternatif investasi adalah reksadana yang dapat memberikan imbal hasil yang lebih besar dibandingkan dengan produk deposito perbankan.

Pada pertengahan tahun 2008, telah terjadi krisis *subprime mortgage* atau macetnya kredit perumahan di Amerika Serikat yang memicu jatuhnya harga saham di seluruh dunia, IHSG sempat turun dari level tertingginya tahun 2008 di level 2830,26 ke posisi terendahnya di level 1111,39 atau anjlok hingga 60,73%. IHSG kini pulih dan berhasil naik hingga level 2108,81 per Juni 2009 lalu. Penguatan IHSG hingga 89,74% dari level tertingginya pada tahun 2008 juga diiringi dengan penguatan reksadana berbasis saham.

Reksadana saham Indonesia berhasil mencatat pertumbuhan NAB hingga 53% untuk periode Januari-Mei 2009 dari posisi Rp.19.854 triliun pada bulan Januari, naik menjadi Rp. 29.568 triliun pada bulan Mei 2009.

Pertumbuhan NAB reksadana saham tahun 2010 berhasil mengungguli performa IHSG. Dimana IHSG sepanjang periode Januari-Mei 2009 hanya naik 33,36% saja, sedangkan NAB reksadana saham berhasil tumbuh hingga 53%. Berikut adalah pergerakan IHSG dan reksadana saham selama periode tahun 2005-2009.

Hak cipta dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IPB, tahun 2010



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Sumber : Bapepam-LK

Gambar 1. Grafik Pergerakan IHSG 2005-2009



Sumber : Bapepam-LK

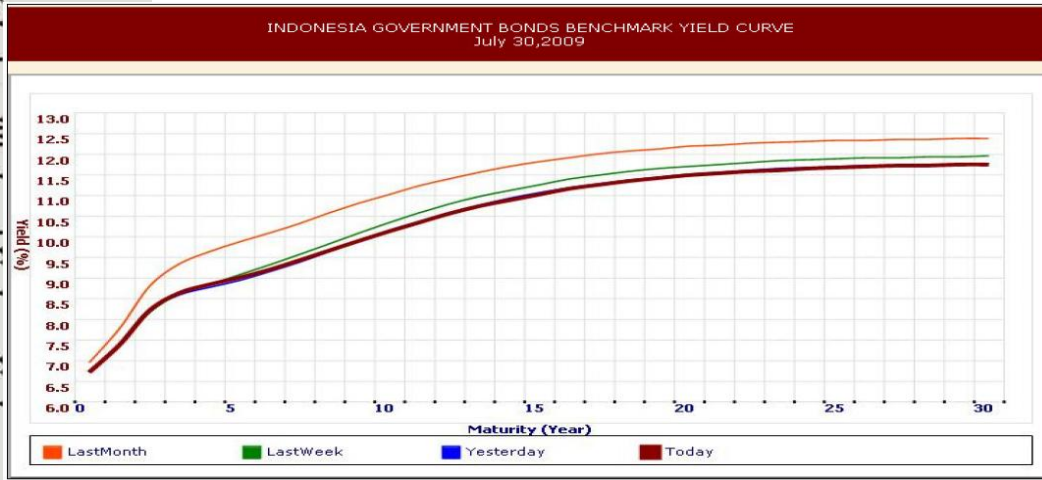
Gambar 2. Grafik Pergerakan NAB Reksadana Saham 2005-2009

Seiring dengan meningkatnya penerbitan obligasi dan *trend* penurunan suku bunga, reksadana pendapatan tetap juga berhasil memberikan pertumbuhan yang cukup signifikan. Reksadana pendapatan tetap berhasil mencatat pertumbuhan NAB hingga 23% untuk periode Januari-Mei 2009 dari posisi Rp.10.78 triliun pada bulan Januari menjadi



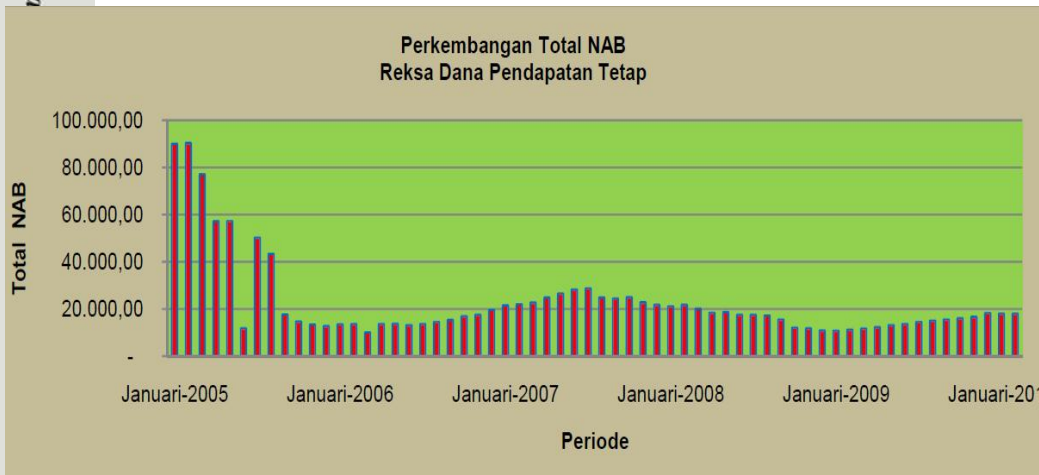
Rp. 113,17 triliun dibulan Mei. Berikut ini adalah pergerakan grafik Obligasi Pemerintah yang merupakan acuan utama portofolio reksadana pendapatan tetap.

Hak cipta dilindungi Undang-Undang



Sumber : Bapepam-LK

Gambar 3. Grafik *Indonesia Government Bond Index (IGBX) 2008-2009*



Sumber : Bapepam-LK

Gambar 4. Grafik Pergerakan NAB Reksadana Pendapatan Tetap 2005-2009

Secara keseluruhan menurut data Bapepam-LK, jumlah reksadana baru pada tahun 2009 naik sebesar 63 jenis (11,42%) menjadi 673 jenis dibandingkan dengan tahun 2008 sebesar 604 jenis. Nilai Aktiva Bersih (NAB) produk-produk reksadana juga naik signifikan 51,03% menjadi Rp. 113,17 triliun dari posisi akhir tahun 2008 sebesar 74,93



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.  
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.  
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.





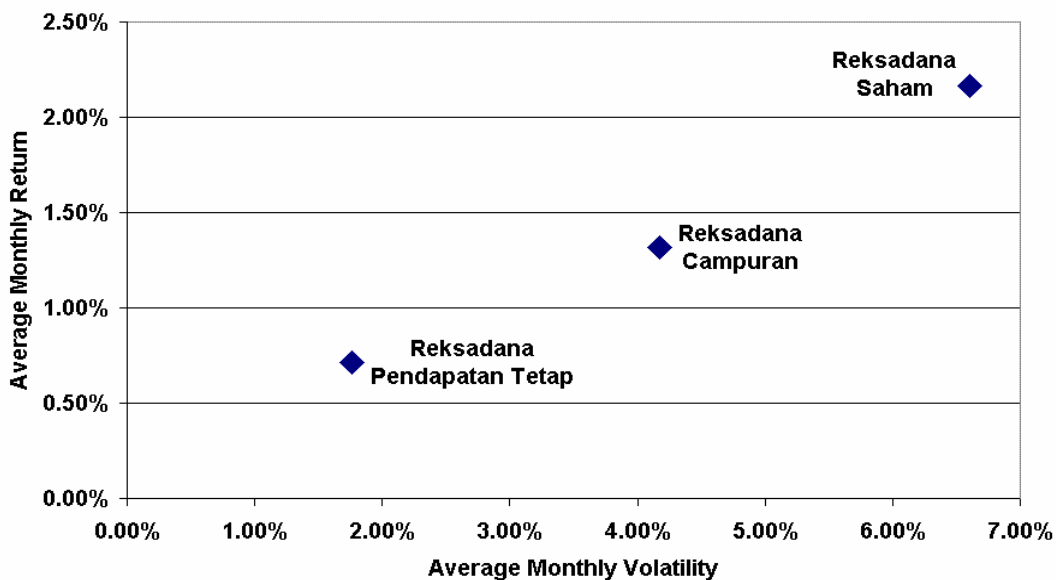
Adapun untuk unit penyertaan reksadana telah terjadi peningkatan 14,68% menjadi 70,04 miliar unit. Disamping itu, Ketua Umum Asosiasi Pengelola Reksadana Indonesia (APRDI) Abiprayadi Riyanto memprediksi industri reksadana pada tahun 2010 akan tumbuh 20-25%.

Selain dengan pemilihan produk reksadana yang tepat, untuk mendapatkan *return* yang optimal dengan resiko yang seminimal mungkin, investor dapat mengalokasikan dananya pada beberapa produk reksadana dengan karakter yang berbeda. Pada grafik berikut akan terlihat karakteristik dari jenis-jenis reksadana yang menggambarkan *return* dan risiko dari masing-masing reksadana. Data yang dipakai adalah data bulanan selama periode dua tahun dengan data terakhir adalah bulan Juli 2008.

Hak cipta dilindungi Undang-Undang

Hak

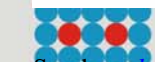
**PROFIL RISK & RETURN PER JENIS REKSADANA**  
(Berdasarkan Data Bulanan selama 2 Tahun)



Sumber : <http://warung-reksadana.blogspot.com>

Gambar 5. Grafik Karakteristik Reksadana (RDPT, RDS, RDC)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.  
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.  
2. Dilarang mempublikasikan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor  
**MB-IPB**

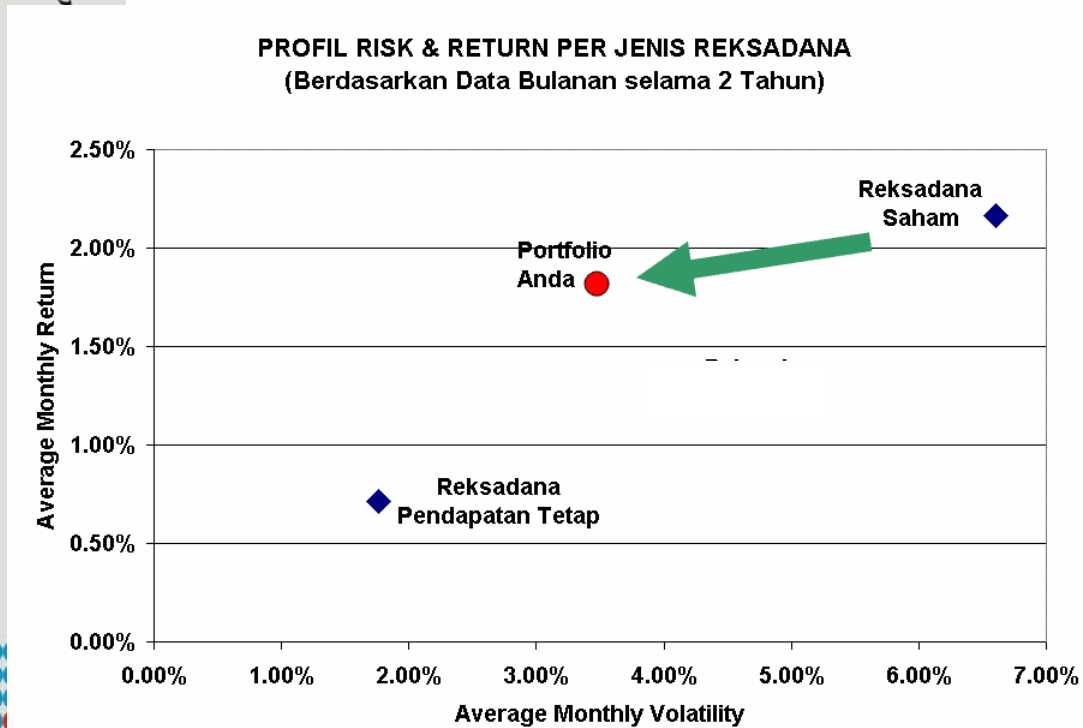


Hak cipta dilindungi Undang-Undang

Hak cipta

Terlihat bahwa masing-masing jenis reksadana memiliki karakteristik yang berbeda-beda. Satu kesimpulan yang bisa didapatkan adalah semakin besar *return*, maka risikonya pun semakin besar. Reksadana pendapatan tetap memiliki risiko terendah, namun menawarkan *return* yang tidak terlalu besar pula. Reksadana saham menawarkan *return* yang besar namun diimbangi pula dengan tingginya risiko.

Dengan membentuk portofolio dari produk reksadana yang memiliki karakter berbeda yaitu reksadana saham dengan *expected return* dan risiko yang tinggi dikombinasikan dengan reksadana pendapatan tetap yang memiliki *return* dan risiko yang rendah maka kedua reksadana tersebut akan saling menutupi kelemahan yang lainnya. Portofolio reksadana optimal akan terlihat pada Gambar 6 berikut :



Sumber: <http://warung-reksadana.blogspot.com>

Gambar 6. Grafik Portofolio Optimal Reksadana

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.  
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.  
2. Dilarang mempublikasikan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Perlihat bahwa dengan *return* portofolio yang dihasilkan hampir sama dengan reksadana saham namun memiliki tingkat risiko yang lebih rendah atau dengan risiko yang hampir sama dengan reksadana pendapatan tetap namun memiliki *return* yang lebih tinggi.

Suatu portofolio juga memiliki risiko seperti halnya sebuah aset investasi. Namun, pembentukan portofolio adalah suatu upaya melakukan *trade-off* yang terbaik antara risiko dan *return*. Risiko yang rendah belum tentu akan memuaskan investor karena cenderung menghasilkan *return* yang rendah pula. Sebaliknya *return* yang tinggi biasanya diiringi dengan tingkat risiko yang tinggi pula. Investor yang rasional akan mencari kombinasi dalam portofolio yang akan memberikan perbandingan yang terbaik antara risiko dan *return*.

Menurut *Markowitz*, portofolio yang optimal adalah portofolio yang mengombinasikan beberapa aset yang koefisien korelasinya negatif, apabila ada dua surat berharga memiliki *return* yang sama tetapi risikonya berbeda maka dipilih yang memiliki risiko rendah. Kumpulan portofolio efisien *Markowitz* terletak pada garis efisien (*efficient frontier*) serangkaian portofolio yang memiliki pengembalian optimal untuk tingkat pengembalian tertentu. Inti dari *efficient frontier Markowitz* adalah bagaimana mengalokasikan dana ke masing-masing aset dalam portofolio untuk mencari titik optimal portofolio.

Selain model *Markowitz* juga terdapat teori portofolio lain yang memberikan alternatif analisis varian yang lebih sederhana jika dibandingkan dengan analisis model *Markowitz* yaitu *Single Index Model*. *Single Index Model* menentukan *efficient set* portofolio dengan kalkulasi yang lebih mudah karena menyederhanakan jumlah dan jenis

Hak cipta dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IPB, tahun 2010



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor

MB-IPB

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mempublikasikan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



serta prosedur analisis untuk membentuk portofolio yang optimal. *Single Index Model* mengasumsikan bahwa korelasi masing-masing efek terjadi karena adanya respon efek tersebut terhadap perubahan indeks tertentu seperti IHSG.

## 1.2 Rumusan Masalah

Dalam melakukan investasi yang efisien perlu dilakukan diversifikasi investasi kebeberapa reksadana. Dengan melakukan diversifikasi tersebut diharapkan akan terbentuk portofolio efisien, sehingga memenuhi prinsip investasi yang memberikan imbal hasil (*return*) pada tingkat yang dikehendaki dengan risiko yang paling minimum.

Permasalahannya adalah :

1. Bagaimana menentukan reksadana saham dan reksadana pendapatan tetap yang akan dipilih sebagai pembentuk portofolio dan berapa porsi dari masing-masing reksadana yang terpilih ?
2. Bagaimana membentuk portofolio optimal dari reksadana saham dan reksadana pendapatan tetap yang terpilih ?
3. Bagaimana mengukur kinerja portofolio yang dihasilkan ?

## 1.3 Tujuan Penelitian

1. Memilih produk reksadana saham dan reksadana pendapatan tetap dalam pembentukan portofolio sesuai dengan kriteria yang ditentukan.
2. Membentuk portofolio optimal dari reksadana saham dan reksadana pendapatan tetap menggunakan *single index model* dan teori *Markowitz*.





3. Mengukur dan membandingkan kinerja portofolio yang dihasilkan dengan menggunakan *Information Ratio's measure*, *Treynor's measure*, *Sharpe's measure* dan *Jensen's measure*.

© Hak cipta milik IPB, tahun 2010

*Hak cipta dilindungi Undang-Undang*



**MB-IPB**  
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



*Hak cipta dilindungi Undang-Undang*

© Hak cipta milik IPB, tahun 2010



**MB-IPB**  
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor

**Untuk Selengkapnya Tersedia di Perpustakaan MB-IPB**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. P. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. P. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.