

RINGKASAN EKSEKUTIF

UCU RUFAIDAH. 2008. Analisis Kinerja Reksa Dana Campuran Konvensional dengan Reksa Dana Campuran Syariah : Periode Juli 2006 – Juli 2008. Dibawah bimbingan HERMANTO SIREGAR dan TRIAS ANDATI.

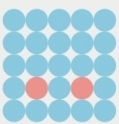
Reksa Dana merupakan salah satu alternatif investasi yang semakin berkembang saat ini. Salah satu upaya menarik minat investor domestik di pasar modal dapat dilakukan dengan mengembangkan industri Reksa Dana, khususnya bagi investor yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk mengelola investasi mereka.

Menurut Undang-undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 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.” Reksa Dana merupakan sebuah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah uang kepada pengelola Reksa Dana yaitu Manajer Investasi untuk dipergunakan sebagai modal dalam berinvestasi di pasar uang atau pasar modal, sehingga Reksa Dana dapat memberikan fasilitas berupa penciptaan skala ekonomi dalam berinvestasi melalui penggabungan dana antara para pemodal untuk menciptakan investasi dalam skala besar, dapat meminimumkan risiko karena dilakukannya diversifikasi portofolio dan penyediaan tenaga manajemen profesional dengan biaya operasional yang rendah serta terlindungi dari berbagai praktek kecurangan.

Pada tahun 2005 pernah terjadi peristiwa penarikan massal (*mass redemption*) pada Reksa Dana Berpendapatan Tetap yang mengakibatkan anjloknya Nilai Aset Bersih (NAB) Reksa Dana di akhir tahun 2005, yaitu pada Februari 2005 tercatat sebesar Rp 86,4 triliun menjadi Rp 29,40 triliun atau turun sebesar 72 persen dibandingkan dengan NAB per 31 Desember 2004. Namun *mass redemption* yang terjadi pada industri Reksa Dana pada tahun 2005 tidak terjadi pada Reksa Dana Syariah. NAB Reksa Dana Syariah tahun 2005 masih menunjukkan pertumbuhan sebesar 47 persen dibandingkan tahun sebelumnya dan pada tahun 2007 Reksa Dana Syariah mengalami peningkatan yang cukup pesat yaitu sebesar 209 persen. Relatif stabilnya produk Reksa Dana Syariah tersebut menarik untuk dikaji, apakah hal tersebut dipengaruhi oleh kinerja Reksa Dana Syariah yang lebih baik daripada Reksa Dana Konvensional.

Pada jenis-jenis Reksa Dana yang akan diteliti, setelah dilakukan pengolahan data, diketahui bahwa Manajer Investasi yang mengelola Reksa Dana Konvensional sekaligus Reksa Dana Syariah adalah jenis Reksa Dana Campuran, sehingga penulis melakukan pengambilan sampel untuk penelitian ini menggunakan Reksa Dana Campuran.

Penelitian ini bertujuan untuk : 1) Untuk mengukur kinerja Reksa Dana Campuran Konvensional dan Reksa Dana Campuran Syariah dengan menggunakan pendekatan metode *Sharpe Measure*, 2) Menganalisa perbandingan investasi pada Reksa Dana Campuran Konvensional dan Reksa Dana Campuran Syariah dengan investasi pada aset bebas risiko (*risk-free asset*), 3) Menganalisa perbandingan kinerja Reksa Dana Campuran Syariah terhadap Reksa Dana Campuran Konvensional serta menganalisis perbandingan kinerja keduanya pada masing-masing Manajer Investasi, 4) Menganalisa apakah perspektif jangka



waktu (horizon) investasi mempengaruhi tingkat pengembalian dan risiko dari portofolio Reksa Dana.

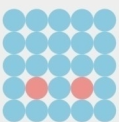
Reksa Dana yang dipilih dalam penelitian ini adalah Reksa Dana di Indonesia yang berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) dengan spesifikasi pada jenis Reksa Dana Campuran. Pemilihan pada jenis Reksa Dana Campuran dikarenakan berdasarkan hasil pengolahan data, Manajer Investasi yang mengelola Reksa Dana Konvensional sekaligus Reksa Dana Syariah hanya ada pada Reksa Dana Campuran, dari jumlah total Reksa Dana Campuran baik konvensional maupun syariah sebanyak lebih kurang 105 Reksa Dana Campuran yang mengelola sekaligus Reksa Dana Campuran Konvensional dan Reksa Dana Campuran Syariah dalam jangka waktu di atas 2 tahun hanya terdapat 3 Manajer Investasi. Ketiga Manajer Investasi tersebut adalah PT Danareksa Investment Management dengan sampel Reksa Dana Danareksa Anggrek dan Danareksa Syariah Berimbang, PT Mandiri Manajemen Investasi dengan sampel Reksa Dana Mandiri Investa Aktif dan Mandiri Investa Syariah Berimbang serta PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas dengan sampel Reksa Dana AAA Balanced Fund dan AAA Amanah Syariah Fund.

Penelitian ini dilakukan antara bulan Januari sampai dengan September 2008, periode pengambilan data adalah sejak 1 Juli 2006 sampai dengan 31 Juli 2008. Selama bulan Agustus sampai dengan September 2008 digunakan untuk pengolahan data bahan penulisan Tesis. Lokasi penelitian dilakukan di Jakarta dan Bogor, yaitu di Perpustakaan MB IPB Bogor, Perpustakaan MM UI Jakarta, Biro Pengelolaan Investasi Bapepam dan LK, serta Biro Riset dan Teknologi Informasi Bapepam dan LK Jakarta. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode analisis deskriptif kuantitatif, dimana dilakukan penelitian dengan mengidentifikasi bagaimana kinerja historis Reksa Dana Campuran Konvensional dan Reksa Dana Campuran Syariah dengan cara melakukan perhitungan NAB per unit gabungan, dari kedua jenis Reksa Dana tersebut Selanjutnya akan dihitung return historis dari masing-masing Reksa Dana. Dari data return tersebut akan ditentukan apakah terdapat korelasi yang signifikan antara Reksa Dana Campuran berbasis konvensional dan syariah. Setelah itu, pengujian untuk membuktikan apakah return Reksa Dana Campuran Syariah selama masa periode penelitian lebih baik dari return Reksa Dana Campuran Konvensional pada periode yang sama.

Dalam melakukan analisis kinerja Reksa Dana, pembahasan hanya dibatasi pada portofolio Reksa Dana Campuran dan penelitian dilakukan dengan menggunakan data sekunder. Data yang tersedia terdiri dari data Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) jangka waktu satu bulan dan tingkat bonus Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) bulanan. Data NAB bulanan Reksa Dana digunakan untuk menghitung *return* dan risiko (standar deviasi) Reksa Dana, yang direpresentasikan dengan simbol R_p dan σ_p . Data tingkat suku bunga SBI dan tingkat bonus SWBI digunakan untuk mencari *return* investasi bebas risiko (R_f). Kemudian dari *return* dan risiko yang telah dihitung tersebut dihitunglah nilai rasio Sharpe. Nilai ini menggambarkan kinerja dari masing-masing Reksa Dana.

Selanjutnya kinerja Reksa Dana dibandingkan dengan *return* investasi bebas risiko. Reksa Dana yang menghasilkan kinerja melebihi kinerja (*return*) investasi bebas risiko dikategorikan lebih baik (*outperformed*), sementara yang

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.



memperlihatkan kinerja di bawah kinerja (*return*) investasi bebas risiko dikategorikan kurang baik (*underperformed*). Kemudian dilakukan perbandingan antara kinerja Reksa Dana Campuran Konvensional dengan kinerja Reksa Dana Campuran Syariah yang dikelola oleh masing-masing Manajer Investasi. Reksa Dana yang lebih baik adalah yang menghasilkan rasio Sharpe yang lebih besar.

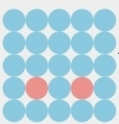
Analisis perhitungan kinerja Reksa Dana Campuran ini dibagi menjadi tiga periode interval waktu, yaitu: 1) Analisis kinerja (*return*) dengan interval waktu bulanan, dimana nilai hari itu adalah nilai akhir periode, sedangkan nilai pada hari pertama bulan sebelumnya merupakan nilai awal periode, 2) Analisis kinerja (*return*) dengan interval waktu 6 bulanan, dimana nilai hari itu merupakan nilai akhir periode, sedangkan nilai pada hari pertama 6 bulan sebelumnya merupakan nilai awal periode, 3) Analisis kinerja (*return*) dengan interval waktu tahunan, dimana nilai hari itu merupakan nilai akhir periode, sedangkan nilai pada hari satu tahun sebelumnya merupakan nilai awal periode.

Perbandingan kinerja Reksa Dana Bulanan berdasarkan rasio Sharpe yang dikelola oleh ketiga Manajer Investasi berdasarkan jenis Reksa Dana yang dikelolanya adalah sebagai berikut: 1) PT Danareksa Investment Management : Reksa Dana Danareksa Syariah Berimbang sebesar 0,13728 dan Reksa Dana Danareksa Anggrek sebesar 0,11220, 2) PT Mandiri Manajemen Investasi : Reksa Dana Mandiri Investa Syariah Berimbang sebesar 0,47588 dan Reksa Dana Mandiri Investa Aktif adalah 0,21643, 3) PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas : Reksa Dana AAA Amanah Syariah Fund adalah 0,18498 dan Reksa Dana AAA Balanced Fund sebesar 0,02316. Hasil perhitungan berdasarkan rasio Sharpe Bulanan dari ketiga Manajer Investasi tersebut Reksa Dana Campuran Syariah mempunyai kinerja lebih baik dibandingkan Reksa Dana Campuran Konvensional..

Perbandingan kinerja Reksa Dana 6 Bulanan berdasarkan nilai rasio Sharpe adalah : 1) PT Danareksa Investment Management : Reksa Dana Danareksa Anggrek lebih baik kinerjanya daripada Reksa Dana Danareksa Syariah Berimbang yaitu masing-masing sebesar 0,637504 dan 0,484514, 2) PT Mandiri Manajemen Investasi : Reksa Dana Mandiri Investa Syariah Berimbang sebesar 1,124796 dan Reksa Dana Mandiri Investa Aktif sebesar 0,646992, 3) PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas : Reksa Dana AAA Amanah Syariah Fund sebesar 0,632537 dan Reksa Dana AAA Balanced Fund adalah 0,482035. Jadi Berdasarkan perhitungan rasio Sharpe untuk periode 6 Bulanan terdapat dua Manajer Investasi yang kinerja Reksa Dana Syariah nya lebih baik yaitu PT Mandiri Manajemen Investasi dan PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas.

Untuk perbandingan kinerja Reksa Dana Tahunan berdasarkan rasio Sharpe, Kinerja Reksa Dana yang lebih baik kinerjanya dari tiap-tiap Manajer Investasi adalah sebagai berikut: 1) PT Danareksa Investment Management : Reksa Dana Danareksa Anggrek 0,820767 dan Reksa Dana Danareksa Syariah Berimbang sebesar 0,650839, 2) PT Mandiri Manajemen Investasi : Reksa Dana Mandiri Investa Syariah Berimbang sebesar 2,767993 dan Reksa Dana Mandiri Investa Aktif sebesar 0,654741, 3) PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas : Reksa Dana AAA Amanah Syariah Fund dan Reksa Dana AAA Balanced Fund masing-masing sebesar 0,828296 dan 0,747823. Berdasarkan perhitungan rasio Sharpe untuk periode Tahunan terdapat dua Manajer Investasi dimana kinerja Reksa Dana Syariah lebih baik yaitu PT Mandiri Manajemen Investasi dan PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas.

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.



Dari hasil seluruh analisis dapat disimpulkan bahwa: 1) Pada tiap periode interval waktu penelitian, Reksa Dana yang memperlihatkan kinerja berdasarkan metode *Sharpe Measurement* terbaik adalah Reksa Dana Campuran Mandiri Investa Syariah Berimbang, Reksa Dana yang nilai rasio Sharpe paling rendah adalah Reksa Dana Campuran Konvensional AAA Balanced Fund Bulanan, 2) Semua Reksa Dana Campuran menunjukkan *return* yang lebih baik (*outperformed*) daripada investasi pada aset bebas risiko (*risk-free asset*), 3) Dari ketiga Manajer Investasi, PT Mandiri Manajemen Investasi dan PT Andalan Artha Advisindo Sekuritas memperlihatkan kinerja yang lebih baik pada Reksa Dana Syariah, sedangkan PT Danareksa Investment Management memperlihatkan kinerja yang lebih baik pada Reksa Dana Konvensional untuk interval 6 bulanan dan Tahunan. Dan Berdasarkan hasil perhitungan dengan metode *Analysis of Variance (Two Way ANOVA)* antara Reksa Dana Campuran Konvensional dan Reksa Dana Campuran Syariah pada masing-masing Manajer Investasi tidak terdapat perbedaan, sementara kinerja Manajer Investasi untuk interval waktu 6 Bulanan dan Tahunan terdapat perbedaan, 4) Manajer Investasi yang kinerjanya paling baik adalah PT Mandiri Manajemen Investasi, dan secara konsisten Reksa Dana Campuran Syariah lebih baik dari Reksa Dana Campuran Konvensional untuk ketiga interval waktu, 5) Secara umum kinerja portofolio Reksa Dana mengalami peningkatan seiring dengan perpanjangan perspektif jangka waktu (*horizon*) investasi.

Berdasarkan hasil analisis, Berdasarkan rata-rata *return* investasi pada Reksa Dana Campuran lebih baik (*outperformed*) dari pada rata-rata *risk-free asset*, sehingga Reksa Dana Campuran Konvensional dan Reksa Dana Campuran Syariah dapat dijadikan sebagai alternatif investasi yang dapat memberikan keuntungan lebih baik. Namun perlu diperhatikan bahwa untuk mendapatkan hasil yang tinggi akan diikuti oleh risiko yang lebih tinggi pula. Dengan demikian, investor perlu menyesuaikan jenis investasi yang dipilih dengan tingkat risiko yang bisa diterimanya (karakteristik investor dari segi toleransi terhadap risiko).

Berdasarkan uji hipotesis atas rasio Sharpe pada masing-masing Manajer Investasi untuk jangka waktu 6 Bulanan dan Tahunan, Manajer Investasi mempunyai kemampuan yang lebih baik dalam mengelola portofolionya, dalam berinvestasi pada Reksa Dana sebaiknya investor selain memilih jenis Reksa Dana juga harus diperhatikan pengelola Reksa Dananya dalam hal ini harus selektif memilih Manajer Investasi agar didapat hasil sesuai dengan harapan.

Tidak semua Reksa Dana Campuran menghasilkan *return* yang memuaskan pada setiap interval waktu, sehingga investor perlu melakukan *assessment* terlebih dahulu atas kinerja/*performance* Reksa Dana dan Manajer Investasi sebelum melakukan investasi. Dalam berinvestasi pada instrumen Reksa Dana investor sebaiknya tidak menilai kinerja Reksa Dana dalam perspektif jangka pendek. Dengan horizon investasi yang lebih panjang, Reksa Dana akan menghasilkan kinerja yang lebih baik.

Kata kunci : Reksa Dana, Reksa Dana Campuran Konvensional, Reksa Dana Campuran Syariah, Rasio Sharpe, aset bebas risiko.

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 mengummumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.