

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

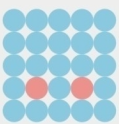
Reksa Dana merupakan salah satu alternatif investasi yang semakin berkembang saat ini. Salah satu upaya menarik minat investor domestik di pasar modal dapat dilakukan dengan mengembangkan industri Reksa Dana, khususnya bagi investor yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk mengelola investasi mereka. Pada dasarnya investasi pada Reksa Dana bertujuan untuk membantu dan memobilisasi investor kecil dan investor badan usaha/institusi untuk melakukan investasi di pasar modal. Dengan membeli Reksa Dana, maka para pemodal telah melakukan investasi langsung pada surat berharga, secara prinsip, investasi pada Reksa Dana dilakukan dengan menyebar sejumlah investasi pada beberapa Efek yang diperdagangkan di pasar modal (seperti saham, obligasi, dan Efek lainnya) dan pasar uang. Diversifikasi pengelolaan portofolio tersebut adalah untuk memperkecil risiko yang dihadapi oleh investor.

Di Indonesia banyak investor yang ingin berinvestasi di pasar modal, akan tetapi tidak tahu dan tidak mengerti bagaimana caranya, karena kurangnya pemahaman serta kemampuan investor untuk melakukan investasi di pasar modal, apabila investor akan berinvestasi secara langsung, maka calon investor perlu melakukan berbagai analisis dan memonitor kondisi pasar terus menerus yang sangat menyita waktu. Kesulitan lain, butuh dana relatif besar untuk dapat melakukan investasi secara individu. Reksa Dana merupakan investasi yang terdiversifikasi, hasil investasi bukan objek pajak, biaya investasi yang dibutuhkan



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB, tahun 2008



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

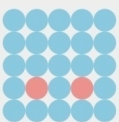
MB-IPB

relatif kecil, dan investor bisa berinvestasi dengan dana relatif terjangkau. Dengan berinvestasi pada Reksa Dana juga terdapat kemudahan yang akan diperoleh investor antara lain risiko yang dihadapi investor dengan modal yang terbatas dapat diminimalisasi dengan metode diversifikasi yang dilakukan Manajer Investasi, sehingga apabila Reksa Dana berkembang dengan baik akan menguntungkan Emiten sebagai pemilik Perusahaan yang Efeknya akan dibeli oleh Manajer Investasi, demikian juga pihak Perbankan akan diramaikan dengan transaksi untuk portofolio Reksa Dana dan Reksa Dana menjadi sumber dana investasi yang dapat menjangkau investor individu secara luas, sehingga dapat terkumpul dana lebih besar.

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. Dibanding dengan instrumen investasi lain, Reksa Dana mempunyai karakteristik tersendiri yang berbeda dengan jenis investasi lain, yaitu 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.

Dalam mengambil keputusan investasi, pada umumnya hal yang menjadi pertimbangan utama bagi investor adalah tingkat pengembalian/imbil hasil (*return*), baik berupa penghasilan deviden atau bunga maupun *capital gain*. Akan

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.



tetapi selain mengharapkan *return*, investor juga harus mempertimbangkan risiko yang dihadapinya.

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.”

Dari definisi di atas, dapat diuraikan beberapa unsur penting dalam pengertian Reksa Dana yaitu:

- a. Adanya kumpulan dana masyarakat, baik individu maupun institusi
- b. Investasi bersama dalam bentuk suatu portofolio Efek yang telah terdiversifikasi; dan
- c. Manajer Investasi dipercaya sebagai pengelola dana milik masyarakat investor.

Pada Reksa Dana, Manajer Investasi mengelola dana-dana yang ditempatkannya pada surat berharga dan merealisasikan keuntungan ataupun kerugian dan menerima dividen atau bunga yang dibukukannya ke dalam Nilai Aktiva Bersih (“NAB”) Reksa Dana tersebut. Kekayaan Reksa Dana yang dikelola oleh Manajer Investasi tersebut wajib untuk disimpan pada Bank Kustodian yang tidak terafiliasi dengan Manajer Investasi, dimana Bank Kustodian inilah yang akan bertindak sebagai tempat penitipan kolektif dan mengadministrasikan unit penyertaan.

Reksa Dana mulai diperkenalkan di Indonesia pada tahun 1995 (berdasarkan UU Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal yang mengizinkan Reksa Dana berbentuk tertutup dan terbuka). Kinerja Reksa Dana di Indonesia



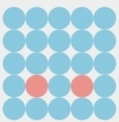
Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB, tahun 2008

beberapa tahun terakhir ini menunjukkan perkembangan yang begitu pesat. Hal ini dapat dilihat dari peningkatan NAB Reksa Dana, yaitu per 31 Desember 2001 NAB baru mencapai angka Rp 8,0 triliun, namun dalam tiga tahun berikutnya terjadi peningkatan yang sangat luar biasa, yaitu per 31 Desember 2002, NAB Reksa Dana mencapai angka Rp 46,6 triliun, per 31 Desember 2003 sebesar Rp 69,5 triliun, dan per 31 Desember 2004 angka ini telah mencapai Rp 104,0 triliun (Data Statistik, Biro Pengelolaan Investasi, Bapepam dan LK).

Namun pada tahun 2005 pernah terjadi peristiwa penarikan massal (*mass redemption*) pada Reksa Dana Berpendapatan Tetap, yaitu pada Februari 2005 tercatat sebesar Rp 86,4 triliun dan pada Agustus 2005 menurun menjadi Rp 47,9 triliun yang mengakibatkan anjloknya NAB Reksa Dana di akhir tahun 2005 menjadi Rp 29,40 triliun atau turun sebesar 72 persen dibandingkan dengan NAB per 31 Desember 2004. Pada tahun 2006 industri Reksa Dana mulai menggeliat kembali, ditunjukkan dengan peningkatan kembali NAB Reksa Dana per 31 Desember 2006 menjadi sebesar Rp 51,6 triliun dan per 31 Desember 2007 mengalami peningkatan yang cukup signifikan yaitu menjadi sebesar Rp 92,2 triliun atau mengalami peningkatan sebesar 82 persen.

Reksa Dana syariah sendiri mulai diperkenalkan pada tahun 1997 dengan dipelopori oleh PT Danareksa Investment Management (DIM) yang menerbitkan Danareksa Syariah. Perkembangan pesat Reksa Dana syariah baru terjadi pada tahun 2004, dimana pada tahun tersebut terdapat penerbitan 7 (tujuh) Reksa Dana syariah yang mendorong peningkatan NAB Reksa Dana syariah menjadi sebesar Rp 379,1 miliar pada akhir tahun 2004.



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

Meskipun terjadi peningkatan yang signifikan pada NAB Reksa Dana syariah dari tahun ke tahun, namun *share* Reksa Dana syariah terhadap industri Reksa Dana secara nasional masih relatif kecil, yaitu sekitar 1,4 persen per akhir tahun 2006 dan 2,4 persen pada tahun 2007.

Perkembangan industri Reksa Dana secara keseluruhan dan Reksa Dana syariah selama periode tahun 2004 – 2007 dilihat dari jumlah produk dan total Nilai Aktiva Bersih, yaitu :

Tabel 1 : Perkembangan Jumlah Produk dan NAB Industri Reksa Dana Keseluruhan dan Reksa Dana Syariah Tahun 2004 – 2007

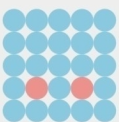
Tahun	Industri Reksa Dana		Reksa Dana Syariah	
	Jumlah Produk	Total NAB (Rp. Triliun)	Jumlah Produk	Total NAB (Rp. Miliar)
2004	246	104,037	10	379,11
2005	328	29,17	19	558,9
2006	403	51,62	23	710,5
2007	473	92,19	26	2.200

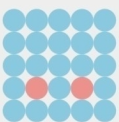
© Hak cipta milik IPB, tahun 2008

Sumber: Biro Pengelolaan Investasi, Bapepam dan LK

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa *mass redemption* yang terjadi pada industri redaksana 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 mengalami peningkatan yang cukup pesat yaitu sebesar 209 persen.

Selain itu Reksa Dana syariah telah melengkapi keragaman pilihan investasi pada industri Reksa Dana konvensional yang telah ada sebelumnya, khususnya bagi investor muslim yang menghendaki kehalalan pada produk





investasinya. Namun sebagai sebuah produk investasi, Reksa Dana syariah tidak mungkin berkembang apabila hanya mengandalkan unsur religius. Tanpa didukung dengan kinerja yang baik atau tingkat pengembalian yang menarik, maka Reksa Dana syariah akan kesulitan dalam menarik investor.

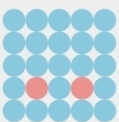
Dengan demikian penulis merasa tertarik untuk mengukur secara kuantitatif kinerja Reksa Dana (*risk-adjusted return*) dengan menggunakan pendekatan metode *Sharpe Measure* dan membandingkannya dengan tingkat pengembalian bebas risiko. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk membandingkan kinerja Reksa Dana konvensional dengan Reksa Dana syariah dan menganalisis apakah perspektif jangka waktu (*time horizon*) investasi mempengaruhi kinerja Reksa Dana.

Berdasarkan Peraturan Bapepam Nomor IV.C.3 tentang Pedoman Pengumuman Harian Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Terbuka, jenis-jenis Reksa Dana berdasarkan kebijakan investasinya adalah Reksa Dana Pasar Uang, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Campuran, Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Terstruktur. Pada jenis-jenis Reksa Dana tersebut di atas, 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.

1.2. Rumusan Masalah

Relatif stabilnya produk Reksa Dana syariah terhadap fenomena *mass redemption* yang terjadi pada tahun 2005 menarik untuk dikaji, sehingga penulis

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.

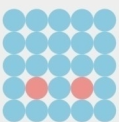


tertarik untuk menganalisis perbandingan kinerja Reksa Dana Konvensional dan Reksa Dana Syariah.

Reksa Dana juga merupakan investasi yang dapat diperhitungkan baik dari keuntungan maupun risikonya, hal ini karena peran Manajer Investasi yang mengelola Reksa Dana tidak bermain pada satu jenis instrumen saja, tapi dapat terdiri dari beberapa instrumen, meskipun tidak tertutup kemungkinan penurunan perolehan akibat pengelolaan yang kurang baik dari Manajer Investasi. Oleh sebab itu calon investor harus memperhatikan kinerja Reksa Dana sebelum berinvestasi.

Berdasarkan hal tersebut di atas, yang menjadi pokok permasalahan dari penelitian ini adalah:

1. Bagaimana kinerja Reksa Dana Campuran Konvensional maupun Reksa Dana Campuran Syariah dengan menggunakan metode pengukuran *Sharpe Measure*? Produk Reksa Dana mana yang menunjukkan kinerja lebih baik?
2. Apakah investasi pada instrumen Reksa Dana Campuran Konvensional maupun Reksa Dana Campuran Syariah lebih menguntungkan dibandingkan investasi pada aset bebas risiko (*risk-free asset*)?
3. Bagaimana perbandingan antara kinerja kedua jenis Reksa Dana Campuran Konvensional maupun Reksa Dana Campuran Syariah pada masing-masing Manajer Investasi?
4. Apakah perspektif jangka waktu (horizon) investasi mempengaruhi tingkat pengembalian dari portofolio Reksa Dana Campuran Konvensional maupun Reksa Dana Campuran Syariah?



1.3. Tujuan Penelitian

Hasil penelitian ini adalah untuk memberikan informasi kepada investor dalam memilih suatu Reksa Dana sebagai pilihan investasi dengan memperhatikan risiko dan tingkat pengembalian yang dimiliki Reksa Dana, sehingga investor dapat menganalisis keputusan yang tepat. Sehingga penulis perlu untuk mengidentifikasi masalah yang ada yaitu menganalisis tingkat pengembalian dan kinerja Reksa Dana Campuran Konvensional dan Reksa Dana Campuran Syariah dengan menggunakan metode *Sharpe Measurement* dibandingkan dengan tingkat *risk-free asset* (SBI atau SWBI). Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengukur kinerja Reksa Dana Campuran Konvensional dan Reksa Dana Campuran Syariah dengan menggunakan pendekatan metode *Sharpe Measure* sehingga akan mengetahui dari kedua Reksa Dana Campuran tersebut, yang memperlihatkan kinerja lebih baik.
2. Untuk menganalisis perbandingan investasi pada Reksa Dana Campuran Konvensional dan Reksa Dana Campuran Syariah dengan investasi pada aset bebas risiko (*risk-free asset*).
3. Untuk menganalisis perbandingan kinerja Reksa Dana Campuran Konvensional terhadap Reksa Dana Campuran Syariah serta menganalisis perbandingan kinerja keduanya pada masing-masing Manajer Investasi.
4. Untuk menganalisis apakah perspektif jangka waktu (horizon) investasi mempengaruhi tingkat pengembalian dan risiko dari portofolio Reksa Dana .

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.



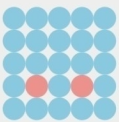
1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat berikut:

1. Memberikan informasi bagi para investor baik investor individu maupun institusi yang sedang mengkaji kelayakan Reksa Dana dalam rangka pengambilan keputusan sebagai sebuah alternatif investasi, baik pada Reksa Dana Campuran Konvensional maupun Reksa Dana Campuran Syariah.
2. Hasil penelitian dapat dijadikan sebagai bahan kajian bagi Manajer Investasi untuk pengambilan keputusan kebijakan investasi dalam mengelola portofolionya, sehingga dapat lebih meningkatkan kinerja Reksa Dana kelolaannya di masa yang akan datang.
3. Bagi Regulator, dapat memberikan gambaran kondisi industri Reksa Dana, sehingga dapat dijadikan sebagai bahan kajian dalam memonitoring Reksa Dana dalam rangka meningkatkan perlindungan terhadap investor.
4. Memberikan tambahan pengetahuan dan gambaran bagi akademisi mengenai investasi pada Reksa Dana.

1.5. Ruang Lingkup Penelitian

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. Pengambilan contoh sampel menggunakan metode *purposive sampling* dimana pengambilan sampel ditetapkan secara sengaja oleh peneliti. Berdasarkan data yang ada per 30 Juli 2008, dari 62 Manajer Investasi yang mengelola Reksa Dana Campuran untuk Manajer Investasi yang mengelola Reksa Dana Campuran Konvensional sekaligus Reksa Dana Syariah





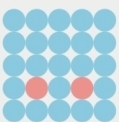
Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB, tahun 2008

terdapat 7 Manajer Investasi dan dari jumlah total Reksa Dana Campuran baik konvensional maupun syariah sebanyak 108 Reksa Dana Campuran yang mengelola sekaligus Reksa Dana Campuran Konvensional dan Reksa Dana Campuran Syariah dalam jangka waktu di atas 2 tahun terdapat 3 Manajer Investasi., sehingga dalam penelitian ini penulis mengambil sampel sebanyak enam Reksa Dana Campuran dari 3 Manajer Investasi.

Setelah dilakukan pengambilan sample akan dilakukan penelitian dengan menganalisis kinerja Reksa Dana Campuran Konvensional dan Reksa Dana Campuran Syariah yang sudah ada dan masih aktif selama 24 bulan periode penelitian (antara bulan Juli 2006 hingga 31 Juli 2008) dan dikelola oleh Manajer Investasi yang mengelola Reksa Dana Campuran Konvensional dan Reksa Dana Campuran Syariah sekaligus.

Ketiga Manajer Investasi tersebut adalah PT Danareksa Investment Management dengan sampel Reksa Dana Danareksa Anggrek dan Danareksa Syariah Berimbang, PT Mandiri Securities 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.



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

MB-IPB

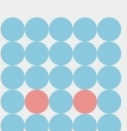
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan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



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB

Untuk Selengkapnya Tersedia di Perpustakaan MB-IPB



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