BINA EKONOMI

Majalah Ilmiah Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan

Edisi Agustus 2000

ISSN 0853 - 0610

BINA EKONOMI

Majalah Ilmiah Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan

Edisi Agustus 2000

BINA EKONOMI diterbitkan setiap tiga bulan sebagai media informasi dan komunikasi serta forum pembahasan masalah ekonomi, manajemen dan akuntansi bagi civitas academica Universitas Katolik Parahyangan atau universitas-universitas lain. Penulis dapat mengirim naskahnya dalam bentuk ketikan (menggunakan program MS-Word), dengan panjang maksimum 5000 kata, diserahkan dalam bentuk disket dan dialamatkan ke: Redaksi "BINA EKONOMI", Gedung Fakultas Ekonomi UNPAR, Jl. Bukit Jarian, Ciumbuleuit Bandung 40151.

DAFTAR ISI

PENGANTAR REDAKSI

Pembaca yang budiman,

Saat ini banyak pilihan bentuk investasi bagi pemilik uang, salah satunya adalah reksadana. Seseorang yang ingin menanamkan modalnya dalam bentuk investasi harus menghitung dengan cermat keuntungan yang akan diperoleh bila ia memilih reksadana dibandingkan dengan keuntungan investasi dalam bentuk lainnya. Artikel pertama membahas tentang evaluasi kinerja salah satu bentuk reksadana berdasarkan data antara tahun 1996 – 2000. Mudah-mudahan artikel ini berguna bagi anda yang ingin mencoba reksadana sebagai pilihan investasi.

Efektivitas adalah salah satu cara untuk melihat prestasi suatu organisasi. Dalam penerapannya seringkali efektivitas ini sulit diukur. Dalam salah satu tulisan, efektivitas suatu organisasi akan ditelaah berdasarkan pada daur hidup organisasi tersebut.

Permintaan atas suatu barang dipengaruhi oleh banyak faktor. Pendapatan konsumen, citra produk tersebut di mata konsumen, harga produk lain yang menjadi saingannya ataupun pelengkapnya. Ada dua tulisan yang akan membahas mengenai hal ini. Pertama, berkaitan dengan permintaan bensin super TT, yang berdasarkan pada data DKI Jakarta pada periode April 1997 sampai Desember 1999. Kedua, bahasan mengenai variabel yang diduga mempengaruhi citra produk 'food supplement'.

Etika adalah salah satu kata yang saat ini sering dilupakan, apalagi dalam melakukan kegiatan bisnis. Seolah-olah, motif mendapatkan keuntungan menjadi satu-satunya tujuan dalam bisnis dan dengan demikian apapun cara yang ditempuh, selama hal tersebut bertujuan mendapatkan keuntungan, meskipun melanggar etika, menjadi sah-sah saja. Salah satu tulisan pada edisi ini membahas mengenai pentingnya penerapan etika dalam menjalankan bisnis –dan dengan demikian juga pengajarannya di perguruan tinggi bisnis-. Etika pula yang mendasari kegiatan pengabdian masyarakat oleh pihak pertapaan Santa Maria di salah satu desa di temanggung, Jawa Tengah.

Mudah-mudahaan anda mendapatkan manfaat dari sajian kami. Selamat membaca.

Redaksi

PERKEMBANGAN DAN EVALUASI KINERJA REKSADANA TERBUKA KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF DI INDONESIA

Oleh: Catharina B Tan Lian Soei*)

Abstract:

There are four kinds of investment funds: Money Market Investment Funds, Income Investment Funds, Balanced or Discretionary Investment Funds and Equity Investment Funds which can give flexibility to investors, because each investment fund has different risks and rate of return. Investors who invest in Equity Investment Funds would expect higher returns over the long term but experience greater price variability than those who invest in the Balanced or Income Investment Funds.

It is important to evaluate performance of mutual funds based on risk and return analysis. The risk adjusted return approaches are Sharpe Ratio, Treynor Ratio, Jensen's Differential Return.

Research was carried out by investigating the daily fluctuation of Net Asset Value within 119 of Jakarta Stock Exchange (JSE) working days over 21 investment funds which had been issued before February 1997. The result shows that Balanced Investment Funds has lower risk compared to Equity Investment Funds but has the highest average rate of return among them. Hypothesis testing (at 95% confidence level) shows that Income Investment Funds, Balanced Investment Funds and Equity Investment Funds have significant risk differentiation but have no significant average rate of return differentiation. Performance based on Sharpe Ratio, Treynor Ratio, and Jensen's Differential Return shows that Balanced Investment Funds is better than Equity Investment Funds. This is due to not only to the high rate of return but also to the lower variability of the return of fixed income securities, money market instrument as well as bonds. These intriguing results implied that fund managers could enhance investment fund return by diversifying across both fixed income securities, money market instruments, bonds and stocks. Clearly to say, a judicious mix of deposits, bonds, and stocks over time could be used as a means to potentially rise investment funds return while also reducing risk. This research is a preliminary one and is done in short period of time so that it may only give phenomenon in the short run.

Pendahuluan

Ketika pemodal akan melakukan investasi, maka yang pertama-tama harus dilakukannya adalah menentukan tujuan/sasaran investasinya, dan mengetahui berapa besar dana investasi yang akan ditanamkannya. Karena ada hubungan yang positif antara risiko dan hasil investasi, maka pemodal

*) Penulis adalah dosen tetap di jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi UNPAR.

tidak dapat mengatakan bahwa tujuan investasinya adalah untuk memperoleh tingkat hasil sebesar-besarnya. Pemodal harus menyadari bahwa ada kemungkinan untuk menderita rugi. Jadi tujuan investasi harus dinyatakan dalam tingkat hasil maupun risiko.

Pemodal yang bersedia menanggung risiko lebih besar tentu mengharapkan tingkat hasil yang lebih tinggi, akan mengalokasikan dananya pada sebagian besar sekuritas yang berisiko cukup tinggi. Dengan demikian portofolio investasinya akan terdiri dari saham bukan obligasi. Sebaliknya pemodal yang tidak bersedia menanggung risiko yang tinggi, mungkin akan mengalokasikan sebagian besar dananya pada obligasi dari perusahaan-perusahaan yang dinilai aman, ataupun menanamkannya dalam deposito di bank-bank.

Dalam kenyataan, para pemodal terutama yang menanamkan dananya pada sekuritas sering melakukan diversifikasi investasi yaitu dengan melakukan kombinasi penanaman asset atau membentuk portofolio. Hal ini dilakukan sesuai dengan peribahasa asing yang populer yaitu *wise investors do not put all their eggs into just one basket.* Jadi tujuan dilakukannya diversifikasi investasi adalah untuk mengurangi risiko. Salah satu bentuk portofolio yang sedang populer saat ini adalah reksadana atau *mutual fund.*

Reksa dana merupakan terjemahan dari *mutual fund* yang lahir sekitar 100 tahun yang lalu di London, Inggris sedangkan berdasarkan kosa kata, maka reksa dana berasal dari kata "reksa" yang berarti "jaga" atau "pelihara" dan kata "dana" yang berarti (kumpulan) uang. Sehingga reksa dana dapat diartikan sebagai "kumpulan uang yang dipelihara (bersama untuk suatu kepentingan). Menurut UU Pasar Modal No 8/1995 pasal 1 butir 27, reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan (kembali) dalam portfolio efek (saham, obligasi, instrumen pasar uang) oleh manajer investasi untuk meraih keuntungan dan kemudian memberikan imbal balik (return) kepada pemodal atas penyertaan dananya.

Reksadana yang sekarang sedang marak-maraknya diperdagangkan adalah Reksa Dana Terbuka Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif. Karakteristik Reksa Dana bersifat terbuka adalah dana yang dikelola perusahaan investasi berubah-ubah setiap waktu sejalan dengan jumlah unit penyertaan yang berhasil terjual pada masyarakat, hal ini terjadi karena pemodal reksa dana dapat menjual kembali unit penyertaan yang dimilikinya kepada perusahaan reksa dana. Manajer investasi reksa dana tidak mengelola dana pemodal secara perorangan, tetapi mengelola dana kolektif dari sejumlah pemodal yang memiliki tujuan investasi yang sama, sehingga reksa dana ini disebut Kontrak Investasi Kolektif. Dengan dana yang berhasil dihimpun maka manajer investasi dapat melakukan diversifikasi investasi antara saham dan obligasi ataupun instrumen pasar uang yang optimal, sehingga terjadi penyebaran risiko. Selain itu dengan dana kolektif memungkinkan memperoleh *prime rate* bila ditanamkan dalam deposito sehingga walaupun telah dikurangi dengan *selling fee* manajer investasi dan bank kustodian memungkinkan pemodal reksa dana meraih bunga yang lebih besar dari tingkat bunga bank biasa. Hal lain yang

juga menguntungkan adalah bahwa sampai kini penghasilan para pemodal reksa dana bebas dari Pajak Penghasilan final atas bunga sebesar 15%.

Pada prinsipnya cara kerja reksa dana ialah: pertama, mengumpulkan dana dari para investor dengan menerbitkan Unit Penyertaan yang dijual kepada pemodal. Untuk menarik minat pemodal supaya membeli Unit Penyertaan tersebut, reksa dana menawarkan keuntungan yang mungkin dapat diraih investor. Kedua, setelah dana terkumpul, reksa dana akan menginvestasikannya pada surat berharga yang dianggap paling menguntungkan. Agar memperoleh keuntungan optimal, biasanya reksa dana melakukan spesialisasi sesuai dengan keahliannya dan tujuan penerbitannya. Ada reksa dana yang khusus melakukan investasi pada saham biasa, ada yang dikombinasikan dengan obligasi, atau spesialis pada obligasi saja, ada pula yang diinvestasikan pada instrumen pasar uang dan lain-lain. Ketiga, reksa dana akan membagikan keuntungan yang didapatnya kepada para investor.

Pengertian Reksa Dana Terbuka Kontrak Investasi Kolektif

Berbeda dengan saham–saham PT Terbuka yang tercatat di Bursa Efek, maka unit penyertaan Reksa Dana tidak dicatat di Bursa Efek, dengan demikian perdagangan tidak terjadi di Bursa Efek tetapi di *Over The Counter Market* (misalnya di cabang bank penerbit reksa dana). Pemodal dapat menjual kembali unit penyertaan reksa dana yang dimilikinya kepada Manajer Investasi atas beban rekening sendiri atau beban rekening reksa dana. Harga jual beli unit penyertaan berdasarkan Nilai Aktiva Bersih (*NAV*).

Kontrak Investasi Kolektif (KIK) merupakan kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian. Bank Kustodian berperan dalam mengikat pemegang Unit Penyertaan atau pemodal dengan dana investasi yang dititipkan pada bank tersebut. Sedangkan Manajer Investasi diberikan wewenang mengelola portofolio investasi yang terkumpul (kolektif). Dana-dana itu diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar uang dan pasar modal. Dalam kontrak inilah, ditunjukkan apa hak dan kewajiban masing-masing pihak terkait, yaitu Pemodal, Manajer investasi dan Bank Kustodian. Dengan tidak adanya direksi dalam KIK, maka kepengurusan reksa dana dilakukan oleh Manajer Investasi. Reksa Dana Terbuka berbentuk KIK juga tidak mempunyai *Board of Director* yang merupakan wakil pemegang unit penyertaan, yang berfungsi sebagai pengawas Direksi dan Bank Kustodian, fungsi pengawasan ini diganti oleh BAPEPAM. Dalam jangka pendek struktur semacam ini mungkin tidak menimbulkan masalah, tetapi dalam jangka panjang ketika perusahaan reksa dana semakin berkembang menjadi besar, misalnya dengan melakukan akuisisi ataupun merger, maka struktur semacam ini bisa menjadi masalah, karena pembuatan keputusan tidak dilakukan melalui Rapat Umum Pemegang Unit Penyertaan, sedangkan pemilik perusahaan sebenarnya adalah Pemegang Unit Penyertaan.

Bentuk Reksa Dana Terbuka baru diperkenankan setelah terbitnya UU Pasa Modal No8. Tahun 1995. Dalam kenyataannya, reksa dana berbentuk KIK cenderung lebih disukai kalangan promotor karena prosedurnya lebih

sederhana dan efektif dibandingkan dengan yang berbentuk PT (perseroan). KIK dianggap lebih praktis yaitu tak perlu ijin Departemen Kehakiman, melainkan cukup dengan mendaftar ke BAPEPAM. KIK juga jauh lebih efisien dalam hal biaya. KIK tidak perlu dipimpin oleh Direksi, cukup dikendalikan oleh Manajer Investasi dengan kualifikasi tertentu dan telah memiliki ijin usaha dari BAPEPAM.

Perkembangan Reksa Dana Terbuka Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif

Berdasarkan pengamatan yang dilakukan oleh PT Bursa Efek Jakarta, banyak pemodal domestik yang termasuk ke dalam tipe *risk averter* atau kelompok penghindar resiko dalam melakukan investasi, khususnya investasi dalam *financial assets*. Kebanyakan investor domestik lebih tertarik untuk menanamkan dananya pada investasi yang memberikan pendapatan tetap (*fixed income)* di bank seperti deposito berjangka. Pada tabel 1 terlihat bahwa komposisi dana masyarakat yang dihimpun perbankan dari tahun 1991 - 1995 menempati posisi tertinggi yaitu 77% ke atas, walaupun demikian dapat pula dilihat bahwa dana masyarakat yang berhasil dihimpun perbankan mempunyai kecenderungan yang makin menurun, sedangkan dana masyarakat yang berhasil ditarik melalui pembelian saham di pasar modal mempunyai kecenderungan meningkat.

Keadaan ini mendorong BAPEPAM untuk mencanangkan tahun 1996 sebagai tahun Reksa Dana, diharapkan reksa dana dapat menjadi "jembatan investasi" bagi masyarakat pemodal yang belum tahu banyak tentang seluk beluk pasar modal, meningkatkan transaksi di pasar modal, dan memberikan kesempatan kepada pemodal kecil untuk dapat melakukan diversifikasi investasi.

Upaya BAPEPAM ini ternyata mendapat sambutan hangat, hal ini nyata terlihat dalam tabel 2, bila pada tahun 1995 hanya ada satu reksa dana tertutup yaitu Reksa Dana BDNI yang merupakan Reksa Dana Pasar Uang dan terbit pada tanggal 7 September 1995, maka dalam waktu satu tahun sudah ada 8 reksa

Tabel 1.
Dana yang Dihimpun Melalui Perbankan dan Pasar Modal (Jutaan Rupiah)

	1991 (Rp)	(%)	1992 (Rp)	(%)	1993 (Rp)	(%)	1994 (Rp)	(%)	1995 (Rp)	(%)
Saham	963	5	634	5	1,500	5	4,303	8	5,667	11
Obligasi	275	2	890	7	2,360	7	870	2	2,386	5
Penawaran terbatas	859	5	648	5	3,027	9	5,998	12	3,176	7
Bank	15,900	88	10,000	82	26,300	79	40,300	79	37,500	77
Jumlah	17,997	100	12,171	100	33,186	100	51,470	100	48,629	100

Sumber : BEJ 1996

dana dengan Unit Penyertaan sebesar 1.634 total, dan dengan dana yang dikelola sebesar Rp 801,5 milyar. Dalam waktu kurang dari 2 tahun yaitu Juli 1997 telah terjadi pertumbuhan yang fantastis yaitu telah ada 67 reksa dana dengan Unit Penyertaan sebesar 12.735 dan total dana yang dikelola sebesar Rp 8,339 trilyun. Namun adanya krisis moneter pada pertengahan Juli 1997 telah berpengaruh besar terhadap Total Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana, hal ini diindikasikan dengan bertambahnya jumlah reksa dana dan unit pemyertaan tetapi terjadi penurunan Nilai Aktiva Bersih (dana yang dikelola manajer investasi). Setelah krisis moneter pada pertengahan 1997, maka Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Terbuka KIK mengalami penurunan cukup drastis, terutama pada Agustus 1998 dan baru meningkat lagi pada Pebruari 1999 sampai sekarang. Penyebab utama penurunan Nilai Aktiva Bersih adalah karena adanya penarikan dana oleh para pemodal, dan karena para manajer investasi melakukan revaluasi harga obligasi pada tanggal 19 Agustus 1997 karena tingkat pengembalian menurun sangat tajam berkisar dari negatif 7% sampai 40 % dalam sebulan terakhir, yang terjadi akibat pengaruh tingkat suku bunga bank dan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika yang melonjak sangat tinggi. Hal ini berarti banyak pemegang unit penyertaan reksa dana juga mengalami kerugian akibat penurunan harga unit penyertaan, kecuali para pemegang unit penyertaan reksa dana yang portofolio reksa dananya didasarkan pada dollar.

Jenis-jenis Reksa Dana Terbuka Kontrak Investasi Kolektif

Berinvestasi di reksa dana, tidak sama dengan membeli saham ataupun obligasi. Di reksa dana walaupun manajer investasi mengelola dana kolektif dengan membelikan saham atau obligasi, pemodal tidak dapat memegang saham atau obligasi tersebut, karena saham dan obligasi tersebut milik pemodal secara kolektif.

Pemodal reksa dana hanya memegang bukti penyertaan modal yang diekuivalensikan dengan satuan Unit Penyertaan (UP). Misalnya seorang pemodal menyertakan dananya senilai Rp 1.000.000,- dengan nilai Net Asset Value (NAV) setiap Unit Penyertaan Rp 1.000,-, maka total UP yang dimilikinya adalah Rp 1.000,- Jika NAV UP meningkat menjadi RP 1.100,- UP maka pemodal tetap memegang UP 1.000 unit tetapi dengan nilai investasi sebesar Rp 1,1 juta. Begitu pula sebaliknya jika NAV UP menurun maka jumlah UP tetap seperti semula, namun nilai UP menurun pula.

Karena reksa dana merupakan barang yang tidak berwujud (intangible) maka yang dapat dilakukan para pemodal adalah membaca prospektus setiap reksa dana secermat-cermatnya sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Sebab prospektus berisikan bermacam-macam informasi yang berguna untuk

Tabel 2 Perkembangan Reksadana Terbuka KIK di Indonesia

Periode		Jumlah Reksa Dana	Pemegang Unit Penyertaan	Total Nilai Aktiva Bersih (Rp Milyar)
1996	Agustus	7	1.586	684,3
	September	8	1.634	801,5
	Oktober	13	1.767	1.243,0
	November	15	2.014	1.850,0
	Desember	25	2.441	2.782,3
1997	Januari	26	3.241	3.331,1
	Pebruari	27	4.286	3.719,4
	Maret	39	5.624	5.016,0
	April	41	6.985	5.358,2
	Mei	46	7.988	5.920,7
	Juni	60	9.627	7.260,6
	Juli	67	12.735	8.339,0
	Agustus	67	20.589	6.196,8
	September	67	20.603	6.598,8
	Oktober	76	20.628	6.041,6
	Nopember	77	20.184	5.395,0
	Desember	77	20.234	4.916,6
1998	Januari	77	20.342	4.432,7
	Pebruari	77	20.577	4.138,6
	Maret	77	20.618	4.035,8
	April	77	20.456	3.680.8
	Mei	77	20.010	3.491,5
	Juni	77	19.938	3.162,4
	Juli	77	19.163	3.041,0
	Agustus	81	14.913	2.928,5
	September	81	14.860	2.782,6
	Oktober	81	14.957	2.856,7
	Nopember	81	14.847	2.902,8
	Desember	81	15.482	2.992,2
1999	Januari	81	15.445	2.981,4
	Pebruari	81	15.561	3.014,6
	Maret	81	15.708	3.057,5
	April	82	15.727	3.099,8
	Mei	82	15.871	3.310,2
	Juni	79	16.503	3.447,0
	Juli	79	17.249	3.492,0
	Agustus	81	18.149	3.534,1
	September	81	19.020	3.608,4
	Oktober	81	20.742	4.095,4
	Nopember	81	23.275	4.489,9
	Desember	81	24.127	4.974,1
2000	Januari	82	25.789	5.141,3
	Pebruari	82	27.633	5.228,5
	Maret	82	29.298	5.173,7
	April	83	30.562	5.269,6
	Mei	87	31.828	5.321,1
	Juni	87	32.735	5.442,1
	Juli	88	32.736	5.447,1

Sumber: Harian Kompas

mengetahui tujuan dan gambaran mengenai reksa dana yang diterbitkannya, biaya-biaya yang dibebankan kepada pembeli pada saat membeli unit penyertaan dan pada saat unit penyertaan dijual kembali. Selain itu pemodal perlu mengetahui jenis-jenis reksa dana berdasarkan konsentrasi portofolionya, sehingga pemodal dapat memperkirakan tingkat hasil dan risiko yang akan ditanggungnya.

Dalam Peraturan No.IV.C.3. tentang Pedoman Pengumuman Harian Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Terbuka, reksa dana dibedakan jenisnya berdasarkan konsentrasi portofolionya sebagai berikut:

Reksa Dana Pasar Uang (*Money Market Funds*)

Reksa dana jenis ini hanya melakukan investasi pada efek bersifat hutang dengan jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun. Tujuannya adalah untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal.

Reksa dana jenis ini mempunyai risiko yang relatif lebih rendah dibanding reksa dana jenis lainnya. Hal ini disebabkan instrumen investasi yang dipilih adalah instrumen utang yang mempunyai jatuh tempo kurang dari satu tahun seperti: Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), Sertifikat Deposito, dan Surat Pengakuan Hutang (SPH).

Reksa Dana Pendapatan Tetap *(Fixed Income Funds)*

Reksa dana jenis ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivanya dalam bentuk Efek bersifat utang. Reksa dana ini memiliki risiko yang relatif lebih besar dari Reksa Dana Pasar Uang. Tujuannya adalah untuk menghasilkan tingkat hasil yang stabil.

Reksa dana jenis ini sebenarnya kurang tepat disebut Reksa Dana Pendapatan Tetap , karena reksa dana tidak pernah menjanjikan pendapatan yang tetap (seperti bunga) kepada pemodal.

Reksa Dana Saham (*Equity Funds*)

Yaitu reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivanya dalam bentuk Efek bersifat ekuitas.

Walaupun risikonya tinggi, namun Reksa Dana Saham menghasilkan tingkat hasil (*return*) yang tinggi.

Tingginya risiko tersebut disebabkan sifat harga saham yang lebih berfluktuasi, reksa dana jenis ini ,dalam situasi pasar yang *bullish* , tingkat hasilnya lebih tinggi dibandingkan jenis lainnya sebaliknya dalam situasi pasar yang *bearish* tingkat hasilnya lebih rendah dibandingkan jenis lainnya.

Reksa Dana Campuran (*Discretionary Funds/Balanced Funds*)

Reksa dana ini melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang yang perbandingannya tidak termasuk Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Saham di atas.

Reksa dana jenis ini berisiko moderat dengan tingkat hasil yang relatif lebih tinggi daripada Reksa Dana Pendapatan Tetap, hal ini disebabkan

perbandingan komposisi portofolionya sangat beragam, baik dalam bentuk efek utang, ekuitas, maupun efek pasar uang.

Tabel 3 Perbandingan Reksa Dana Pasar Uang, Pendapatan, Campuran dan Saham

Jenis Reksa Dana	Tujuan	Risiko	Tingkat Hasil
Pasar Uang	Likuiditas dan mempertahankan nilai modal	Terendah	Terendah
Pendapatan Tetap	Pendapatan yang stabil	Rendah	Rendah
Saham	Pertumbuhan harga U.P dlm jangka panjang	Tinggi	Tinggi
Campuran	Pertumbuhan harga dan pendapatan	Menengah	Menengah

Sumber: BEJ.

Dengan demikian ada hubungan positif antara risiko dengan tingkat hasil. Reksa Dana Saham yang memiliki risiko tertinggi (mempunyai fluktuasi harga yang besar) diharapkan mempunyai keuntungan tertinggi dalam jangka panjang sedangkan Reksa Dana Pendapatan Tetap yang mempunyai risiko lebih rendah diharapakan mempunyai tingkat hasil yang lebih rendah dibandingkan Reksa Dana Saham dalam jangka panjang. Reksa Dana Campuran yang mempunyai risiko menengah diharapkan mempunyai tingkat hasil antara Reksa Dana Pendapatan dengan Reksa Dana Saham.

Instrumen Sekuritas Investasi dan Batasan Investasi Reksa Dana Terbuka KIK

1. Instrumen Sekuritas Investasi Reksa Dana Terbuka Berbentuk KIK

Dari beberapa prospektus reksa dana yang diterbitkan di Indonesia, maka instrumen portofolio investasi dalam reksa dana dapat dibagi atas tiga, yaitu

1. Efek Ekuitas.
   Meliputi saham-saham dan turunannya yang tercatat di Bursa Efek melalui penawaran umum termasuk waran atau obligasi konversi.
2. Efek Utang.
   Yaitu surat hutang jangka menengah (*medium term notes),* surat hutang jangka panjang (obligasi-obligasi). Surat hutang yang menjadi portofolio investasi dapat yang telah terdaftar di Bursa Efek maupun belum terdaftar tetapi telah mendapatkan hasil penilaian dari lembaga pemeringkat yang telah mendapat persetujuan dari BAPEPAM.
3. Instrumen Pasar Uang.
   Terdiri atas Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), surat hutang jangka pendek (*short term notes* termasuk deposito), surat berharga komersial yang sudah memiliki peringkat efek dari Perusahaan Pemeringkat Efek yang telah mendapat persetujuan BAPEPAM, dan Sertifikat Bank Indonesia, yang berjangka waktu kurang dari 12 bulan, baik dalam mata uang rupiah maupun asing.

Selain melakukan investasi dalam instrumen-instrumen tersebut di atas, Manajer Investasi reksa dana dapat pula melakukan perjanjian penjualan dan

pembelian kembali (Repurchase/Repo). Dalam transaksi Repo, pihak reksa dana melakukan penjualan/pembelian efek hutang pada suatu harga tertentu, dan secara bersamaan menyetujui harga yang ditentukan terlebih dahulu pada saat mendatang.

Dengan demikian maka penghasilan reksa dana bergantung dari komposisi portofolio investasi yang dipilih Manajer Investasi dan pemilihan komposisi portofolio bergantung pula pada tujuan reksa dana.

2. Batasan Investasi Reksa Dana Terbuka KIK

Sesuai dengan Peraturan BAPEPAM Nomor IV.B.I tanggal 17 Januari 1996 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana berbentuk KIK, Manajer Investasi dilarang melakukan hal-hal berikut:

1. Membeli efek luar negeri.
2. Membeli efek yang diterbitkan oleh 1 (satu) emiten melebihi 5% dari jumlah modal disetor Emiten tersebut, dan membeli efek berpendapatan tetap melebihi 5% dari jumlah emisi emiten tersebut.
3. Membeli efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan melebihi 10% dari Nilai Aktiva Bersih reksa dana pada saat pembelian. Pembatasan ini termasuk pemilikan surat-surat berharga yang dikeluarkan oleh bank-bank, tetapi tidak termasuk Sertifikat Bank Indonesia (SBI).
4. Menjual Unit Penyertaan kepada setiap pemodal melebihi 1% dari jumlah Unit Penyertaan yang ditetapkan dalam kontrak, kecuali bagi Manajer Investasi yang bersangkutan.
5. Membeli efek yang tidak melalui Penawaran Umum, kecuali untuk Efek Pasar Uang.
6. Terlibat dalam kegiatan selain investasi, investasi kembali, atau perdagangan efek.
7. Terlibat dalam penjualan efek yang tidak dimiliki (*short sales).*
8. Terlibat dalam pembelian efek secara *margin.*
9. Melakukan emisi obligasi atau sekuritas kredit.
10. Terlibat dalam berbagai bentuk pinjaman, kecuali pinjaman jangka pendek yang berkaitan dengan penyelesaian transaksi dan pinjaman tersebut tidak lebih dari 10% dari nilai portofolio reksa dana pada saat pembelian.
11. Membeli efek yang ditawarkan melalui penawaran umum di mana Manajer Investasi bertindak sebagai Penjamin Emisi dari efek yang dimaksud.
12. Terlibat dalam transaksi bersama atau kontrak bagi hasil dengan Manajer Investasi atau pihak afiliasinya.

Dari batasan investasi tersebut di atas maka manajer investasi tidak berkesempatan untuk memperoleh manfaat dari diversifikasi internasional, padahal diversifikasi internasional memungkinkan manajer investasi melakukan diversifikasi bukan hanya antar industri tetapi juga antar negara. Menurut penelitian B Solnik dalam *Financial Analyst Journal* (edisi Juli-Agustus 1974), investasi yang dilakukan dengan cara diversifikasi internasional memiliki risiko yang lebih rendah daripada dengan hanya diversifikasi domestik Demikian juga

dengan penelitian yang dilakukan oleh Husnan dan Pudjiastuti pada tahun 1994 (Husnan,1994:152) yang menunjukkan bahwa diversifikasi pemodal-pemodal Amerika Serikat ke bursa-bursa Asia Pasifik lebih efektif untuk mengurangi risiko.

Evaluasi Kinerja Reksa Dana Terbuka KIK

Di koran maupun televisi sering ada iklan dari beberapa perusahaan Reksa Dana ataupun evaluasi singkat mengenai Reksa Dana, yang isinya hanya mengevaluasi kinerja Reksa Dana berdasarkan tingkat hasil *(return)* yang dicapai, tanpa memperhitungkan risiko, seharusnya dalam mengevaluasi kinerja portofolio investasi, khususnya reksa dana perlu diperhitungkan faktor tingkat hasil (*return)* dan risiko.

Jika data mengenai berapa jumlah arus kas dari penjualan dan pembelian reksa dana tidak diperoleh, maka ada jalan lain di dalam menghitung return, yaitu menghitung *return* per Unit Penyertaan. Oleh karena *cash flow* dari penjualan dan pembelian dari reksa dana hanya akan mengubah jumlah unit yang terjual kepada masyarakat, tetapi tidak mengubah nilai *Net Asset Value* per unitnya, karena itu data cash flow ini menjadi tidak diperhitungkan. Hal ini dikemukakan oleh Fuller dan Faller (1987:568):

> *"Mutual fund use the unit value method so that cash flows result in changes in units but not net asset value. As a result, evaluation of mutual fund performance can directly use beginning and ending period net asset value when calculating returns"*

Dengan demikian rumus *return* adalah:

$$Rp = \frac{(NAVt - NAVt-1) + Dt + Ct}{NAVt - 1}$$

Keterangan:

Rp = return fund per unit
NAV t = nilai Net Asset Value fund pada akhir interval waktu
NAV t-1 = Nilai Net Asset Value fund pada awal interval waktu
Dt = Dividen sertifikat
Ct = pembagian capital gain pada investor mutual fund

Sebagai contoh, misalkan sebuah reksa dana yang memiliki nilai pada awal bulan sebesar Rp 10.000 dan memiliki nilai Rp 10.500 pada akhir bulan, maka *return fund* tersebut adalah (10500 - 10.000)/10.000 atau 5%.

Nilai Aktiva Bersih *(Net Asset Value)* adalah nilai seluruh kekayaan reksa dana yang dimiliki dikurangi dengan seluruh kewajibannya tetapi tidak termasuk dana dari permohonan pembelian dan/atau dana untuk permohonan pelunasan unit penyertaan yang diterima Bank Kustodian pada hari yang

sama. Bank Kustodian bertanggung jawab untuk menghitung Nilai Aktiva Bersih Unit Penyertaan pada setiap hari bursa. Sedangkan Nilai Aktiva Bersih per unit ditentukan dengan cara menghitung Total Nilai Pasar Wajar Kekayaan dikurangi dengan Total Kewajiban, dan selanjutnya dibagi dengan jumlah Unit Penyertaan yang masih beredar pada hari tersebut.

Manajer investasi berkewajiban menetapkan harga pasar wajar dari efek-efek dalam portofolio untuk disampaikan kepada Bank Kustodian setiap hari bursa. Penilaian ini sebagai dasar Bank Kustodian untuk menetapkan Nilai Aktiva Bersih.

Perkembangan teori portofolio modern pada awal tahun 1960an memperlihatkan bagaimana caranya mengkuantifisir dan mengukur risiko dalam arti variabilitas tingkat hasil. Para peneliti akan mengelompokkan portofolio pada tingkat risiko yang hampir sama *(similar)* , pengukuran risiko dilakukan dengan menghitung *variance of return* dan kemudian secara langsung membandingkan *rates of return* dari berbagai alternatif portfolio dengan berbagai portfolio dalam tingkat risiko yang hampir sama.

Menurut Fuller &Faller (1987:569) dan Reilly (1994:945) dengan menggunakan *risk adjusted return/performance* bisa diperoleh nilai tunggal *(single value)* yang merupakan kombinasi risiko dan tingkat hasil.

Selanjutnya Fuller & Faller mengatakan bahwa ada 3 metode utama untuk menilai *risk adjusted performance* yaitu:

(1) Return per unit Risk
(2) Differential Return
(3) Comparison of Performance Measure.

Dalam mengukur ***Return per unit Risk*** digunakan:

(1) The reward to variability ratio yang dikembangkan oleh William Sharpe sehingga dikenal sebagai **Sharpe Ratio.**

$$SR = \frac{Rp - Rf}{\sigma_p}$$

Keterangan:

Rp = The average rate of return for portfolio
Rf = Risk Free return
σ_p = Deviasi Standard Portfolio.

(2) The reward to volatility ratio yang dikembangkan oleh Jack Treynor sehingga dikenal sebagai **Treynor Ratio.**

$$TR = \frac{Rp - Rf}{\beta_p}$$

Keterangan:

Rp = The average rate of return for portfolio

Rf = Risk Free return
βp = Beta Portfolio.

Perbedaan kedua ratio penilaian kinerja tersebut diatas hanyalah bahwa Sharpe Ratio mempertimbangkan *total risk* yang diukur dengan Standar Deviasi sedangkan Treynor Ratio hanya mempertimbangkan *market risk* yang diukur dengan Beta.

Dalam mengukur ***Differential Return (Jensen Measure)*** digunakan rumus:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i[E(R_m) - R_f]$$

Keterangan:

$E(R_i)$ = *The expected return on security or portfolio i*

R_f = *The one period risk free interest rate*

β_i = *The systematic risk (beta) for security or portfolio i*

$E(R_m)$ = *The expected return on the market portfolio of risky assets*

$$a_p = R_i - E(R_i)$$

Keterangan:

a_i = Differential Return

R_i = Actual Return

$E(R_i)$ = The expected return on security or portfolio i

Ada 2 hal penting dalam mengevaluasi kinerja reksa dana yaitu:

1. Mencapai tingkat hasil yang sama atau lebih besar dari *return of portfolio* yang secara acak dipilih dengan risiko yang kurang lebih sama atau lebih besar dari *passive investment strategy* seperti yang tercermin pada IHSG (*market return*). Dalam teori portfolio modern, diukur dengan *risk adjusted return.*
2. Mempunyai *complete diversification* sehingga bisa mengeliminir *unsystematic risk.* Pada umumnya semakin banyak sekuritas yang digunakan dalam portofolio investasi, semakin portofolio tersebut terdiversifikasi dan semakin besar koefisien determinasi, sehingga koefisien determinasi sering dianggap sebagai pengukur diversifikasi. Koefisien determinasi menunjuk-

kan proporsi perubahan nilai tingkat hasil reksa dana yang dapat dijelaskan oleh tingkat hasil pasar.

Evaluasi kinerja dengan mempertimbangkan kedua hal tersebut di atas dilakukan dengan menggunakan *risk adjusted return* yaitu dengan *Sharpe Ratio, Treynor Ratio* dan *Jensen Measure.*

Penulis telah melakukan penelitian dengan mengamati fluktuasi Nilai Aktiva Bersih harian selama 119 hari kerja terhadap 21 reksa dana yang telah melakukan emisi sebelum bulan Pebruari 1997. Data diperoleh dari Bursa Efek Jakarta, Bisnis Indonesia dan Bank Indonesia berupa data sekunder.

Hasil penelitian dari awal Pebruari 1997 sampai dengan akhir Juli 1997 menunjukkan bahwa dalam keadaan *bull market,* Reksa Dana Saham mempunyai standar deviasi terbesar (0,00961), diikuti oleh Reksa Dana Campuran (0,00781) dan Reksa Dana pendapatan (0,00351), tetapi rata-rata tingkat hasil harian terbesar diperoleh Reksa Dana Campuran (0,000862), baru kemudian Reksa Dana Saham (0,000413) dengan rata-rata tingkat hasil harian yang hanya sedikit lebih tinggi dari Reksa Dana Pendapatan (0,000402). Dengan demikian Reksa Dana Campuran mempunyai risiko yang lebih rendah dibandingkan Reksa Dana Saham tetapi menghasilkan rata-rata tingkat hasil yang tertinggi dibandingkan Reksa Dana Pendapatan dan Saham. ANOVA (*Analysis of Variance*) mengindikasikan bahwa ada dua reksa dana yang memberikan rata-rata tingkat hasil yang tidak berbeda secara nyata yaitu Reksa Dana Pendapatan dan Reksa Dana Saham, sedangkan reksa dana yang memberikan rata-rata tingkat hasil yang berbeda secara nyata adalah Reksa Dana Campuran. Uji Barlett mengindikasikan bahwa ada perbedaan risiko yang signifikan diantara Reksa Dana Pendapatan, Campuran dan Saham.

Kinerja berdasarkan Sharpe Ratio, Treynor Ratio dan Jensen's Differential Return menunjukkan bahwa Reksa Dana Campuran lebih unggul daripada Reksa Dana saham. Diduga penyebabnya adalah karena sekuritas pendapatan tetap, obligasi dan instrumen pasar uang mempunyai variabilitas tingkat hasil yang lebih rendah tetapi mampu memberikan rata-rata tingkat hasil yang tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi dapat meningkatkan tingkat hasil reksa dana dengan melakukan diversifikasi pada sekuritas pendapatan tetap, instrumen pasar uang, obligasi dan saham. Dengan perkataan lain, komposisi yang tepat antara deposito, obligasi dan saham-saham dapat digunakan sebagai cara yang bijaksana dalam meningkatkan tingkat hasil reksa dana dengan juga menurunkan risiko . Penelitian ini merupakan penelitian awal, dilakukan dalam periode yang pendek, dan dilakukan sebelum krisis moneter, sehingga hasil penelitian hanya memberikan gambaran fenomena jangka pendek sebelum krisis moneter.

Penutup

Tujuan atau sasaran reksa dana bermacam-macam, yang dapat dilihat pada prospektus yang dikeluarkan perusahaan reksa dana. Tujuan reksa dana pada umumnya adalah: pertumbuhan *(growth),* pendapatan (*income),* pertum-

buhan dan pendapatan (*growth and income*)serta sasaran keseimbangan atau campuran (*balanced).*

Sasaran reksa dana yang berbeda-beda ini akan mempunyai tingkat risiko yang berbeda-beda pula.Ini menunjukkan bahwa ketika seseorang berkeinginan untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya investasi dalam reksa dana, maka pemodal haruslah terlebih dahulu mengetahui dan menentukan tujuan investasinya serta mengetahui juga tingkat keberaniannya dalam mengambil risiko.

Selain itu penting bagi para pemodal untuk melakukan evaluasi kinerja reksa dana yang dimilikinya karena beberapa alasan yaitu pertama, evaluasi ini memungkinkan pemodal menilai seberapa baik manajer investasi meraih tingkat hasil yang diharapkan dan seberapa jauh risiko dikendalikan dalam proses pengelolaan dana. Kedua, evaluasi ini memungkinkan para pemodal menilai seberapa jauh para manajer investasi meraih tingkat hasil jika dibandingkan dengan manajer investasi pada perusahaan reksa dana yang lain atau jika dibandingkan dengan *market return*. Dan akhirnya evaluasi kinerja memungkinkan adanya mekanisme agar dapat mengidentifikasi kelemahan-kelemahan dalam proses investasi ataupun juga dalam meningkatkannya. Dengan perkataan lain, evaluasi kinerja berguna bukan hanya sebagai salah satu cara untuk menilai keberhasilan manajemen portofolio tetapi juga berguna sebagai mekanisme umpan balik (*feed back mechanism)* dalam rangka meningkatkan proses manajemen portofolio.