ANALISIS KEBIJAKAN ALOKASI ASET DAN RISIKO BISNIS TERHADAP KINERJA REKSADANA SAHAM SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015

(Skripsi)

Oleh

Fitracia Indah Citra

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2017

ABSTRAK

ANALISIS KEBIJAKAN ALOKASI ASET DAN RISIKO BISNIS TERHADAP KINERJA REKSADANA SAHAM SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015

Oleh

Fitracia Indah Citra

Reksadana saham syariah merupakan reksadana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syariat islam, dimana investasi yang dipilih dalam portofolionya haruslah yang dikategorikan halal. Untuk membentuk suatu portofolio reksadana saham syariah perlu adanya kebijakan alokasi aset dengan mempertimbangkan nilai risiko bisnis pada reksadana-reksadana saham syariah yang layak dialokasikan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis reksadana saham yang layak dialokasikan ke portofolio reksadana saham syariah dan tingkat risiko yang sebanding dengan kebijakan alokasi aset terhadap kinerja reksadana saham syariah yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2011-2015. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan reksadana saham syariah yang telah mendapat izin dari BAPEPEMLK dan terdaftar di bursa efek Indonesia serta masih aktif dari Januari 2011 hingga Desember 2015 yang terdiri dari 31 reksadana syariah jenis saham. Sampel dalam penelitian ini diperoleh sebanyak 6 perusahaan reksadana dengan metode justified random sampling. Teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan pengukuran kinerja reksadana saham *cut of rate*. Berdasarkan pengukuran *cut off rate* terdapat 4 reksadana saham syariah yang layak dimasukkan ke dalam investasi portofolio yaitu reksadana Cipta Syariah *Equity*, Batavia Dana Saham Syariah, CIMB *Pincipal Islamic Equity Growth* Syariah dan Manulife Syariah Sektoral Amanah. Berdasarkan hasil analisis dari enam sampel reksadana saham syariah alokasi asset tertinggi terdapat pada saham Cipta Syariah *Equity* yang memiliki return tertentu dengan tingkat risiko minimal.

Kata Kunci: Alokasi aset, risiko bisnis, kinerja reksadana saham syariah.

ANALISIS KEBIJAKAN ALOKASI ASET DAN RISIKO BISNIS TERHADAP KINERJA REKSADANA SAHAM SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015

Oleh

Fitracia Indah Citra

Skripsi
Sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar
SARJANA EKONOMI
Pada
Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Lampung

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2017

Judul Skripsi	:	**ANALISIS KEBIJAKAN ALOKASI ASET DAN RISIKO BISNIS TERHADAP KINERJA REKSADANA SAHAM SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015**
Nama Mahasiswa	:	Fitracia Indah Citra
No. Pokok Mahasiswa	:	**1311011065**
Jurusan	:	**Manajemen**
Fakultas	:	**Ekonomi dan Bisnis**

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.B.A.
NIP 19600426 198703 1 001

Prakarsa Panji Negara, S.E., M.E.
NIP 19740501 200801 1 007

2. Ketua Jurusan Manajemen

Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si.
NIP 19620822 198703 2 002

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

   Ketua : **Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.B.A.** .....

   Sekretaris : **Prakarsa Panji Negara, S.E., M.E.** .....

   Penguji Utama : **Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.** .....

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP 19610904 198703 1 001

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **14 Maret 2017**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak merupakan penjiplakan hasil karya orang lain. Apabila di kemudian hari pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/ sanksi sesuai peraturan yang berlaku."

Bandar Lampung, 9 Maret 2017
Penulis,

Fitracia Indah Citra

RIWAYAT HIDUP

Peneliti dilahirkan di Bandar Lampung pada tanggal 21 Oktober 1995. Peneliti merupakan anak ketiga dari tiga bersaudara yang merupakan buah hati dari pasangan Edy Taufik dan Zuraida.

Berikut ini adalah jenjang pendidikan yang telah ditempuh oleh peneliti:

- Tahun 2002, Peneliti menyelesaikan pendidikan Taman Kanak-kanak di TK Kartika II-5, Bandar Lampung.
- Tahun 2007, Peneliti menyelesaikan pendidikan Sekolah Dasar di SD Kartika II-5, Bandar Lampung.
- Tahun 2010, Peneliti menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Pertama di SMP N 4 Bandar Lampung.
- Tahun 2012, Peneliti menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Atas di SMA N 2 Bandar Lampung.
- Tahun 2013, Peneliti diterima sebagai Mahasiswa Jurusan Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur SBMPTN tertulis dengan mengambil konsentrasi Manajemen Keuangan.

MOTO

"Yakinlah bahwasannya ALLAH SWT adalah
sandaran hati yang tidak pernah mengecewakan."
(Islam Inspirasi)

Awali dengan mengucap Bismillahirrahmaanirrahim,
dan akhirilah dengan mengucap Alhamdulillahirrabbil'alamiin.
(Quotes Islam)

"Draw now a positive picture of yourself, believe in your ideas,
and faith will survive phase one".
(Robert H. Schuller)

"Menuntut ilmu adalah taqwa, Menyampaikan ilmu adalah ibadah,
Mengulang-ulang ilmu adalah zikir, Mencari ilmu adalah jihad."
(Imam Al- Ghazali)

"Kesuksesan adalah hak semua orang akan tetapi hanya akan menjadi miliki mereka
yang mau berusaha, berdo'a, dan bersedekah tanpa mengenal lelah".
(Andri Triyana)

"I may be sick, I may be dying, but I can still do something. It would be much better
to accomplish something great than just to sit here and wait to die.."
(OceanSeaWorld)

" menangislah… jika itu perlu dilakukan namun jangan pernah lupa untuk
menghapus air mata itu. kekecewaan bukanlah akhir dari segalanya, bangkit dan
ikhlas lah karena dunia ini pasti ada titik usai dimana kamu akan menemukan
kebahagian atas pilihan yang kamu pilih."
(Fitracia Indah Citra)

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirabbil'alamin Puji syukur kehadirat Allah SWT atas
Segala rahmat dan karunianya. Kupersembahkan dengan
Segala kerendahan hati karya kecilku ini
Kepada
AYAH DAN IBU TERCINTA
yang telah membiayaiku dengan ikhlas, berkorban segalanya untukku,
senantiasa memberikan dukungan, usaha dan segala kasih sayang
terutama do'a yang tiada henti untuk keberhasilan ini

Keluargaku yang telah banyak memberikan semangat dan dukungan do'a yang tiada hentinya kepada penulis dikala suka maupun duka serta seluruh sahabat-sahabatku dan teman-temanku yang selalu memberikan
motivasi dan dukungan selama menyelesaikan
pendidikan ini

"Almamaterku Tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Lampung"

SANWACANA

Bismillahirrahmaanirrahiim..

Dengan menyebut nama Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang. Syukur Alhamdulillah peneliti panjatkan atas kehadirat ALLAH SWT dan beserta Nabi Muhammad SAW dengan segala nikmat rahmat dan karunia, serta cinta dan kasih sayang-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsinya yang berjudul: **"Analisis Kebijakam Alokasi Aset dan Risiko Bisnis Terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015."** Tujuan dari pembuatan Skripsi ini adalah sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Proses penyusunan skripsi ini dari awal hingga akhir, peneliti banyak sekali mendapatkan bantuan dari berbagai pihak baik itu dukungan moril ataupun materil. Oleh sebab itu, pada kesempatan ini peneliti ingin mengucapkan rasa hormat dan terimakasih yang tulus kepada:

1. Bapak Prof. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

3. Ibu Yuningsih, S.E., M.M., selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Bapak Prof.Dr.Mahatma Kufepaksi S.E., M.Sc. selaku Dosen Pembimbing Utama, yang telah memberikan waktu, pengetahuan, kritik, saran dan arahan, serta motivasi kepada peneliti dengan begitu sabar dan disiplin, sehingga peneliti dapat menyelesaikan penelitian ini dengan sebaik-baiknya.
5. Bapak Prakarsa Panjinegara,S.E.,M.E, selaku Dosen Pembimbing Pendamping, yang telah memberikan waktu, pengetahuan, kritik, saran dan arahan, serta motivasi kepada peneliti dengan begitu sabar dan disiplin pada saat proses penyusunan skripsi, sehingga peneliti dapat menyelesaikan penelitian ini dengan sebaik-baiknya.
6. Bapak Hidayat Wiweko, S.E., M.Si, selaku Dosen Penguji Utama pada ujian skripsi dan dosen pembahasan pada seminar usul dan hasil, terimakasih atas kritik dan saran, serta pengetahuannya untuk peneliti dalam proses penyelesaian skripsi ini.
7. Bapak Rinaldi Bursan S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Akademik dan dosen pembahas seminar usul dan hasil, terimakasih atas kesediannya selama ini dalam memberikan bimbingan, kritik dan saran untuk peneliti dalam proses selama perkuliahan dan penyusunan skripsi.
8. Ibu Dina Saftri, S.E., M.I.B., selaku dosen yang memberikan inspirasi dalam hidup peneliti, untuk terus berjuang dalam meraih cita-cita.
9. Seluruh Dosen Pengajar dan Staf Akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

10. Keluarga Besarku tercinta khususnya Ayah dan Ibu yang senantiasa memberikan cinta dan kasih sayangnya, serta do'a dan dukungan baik itu moril maupun materil kepada peneliti hingga saat ini. Semoga Allah SWT membalas semua kebaikkan yang telah diberikan kepada peneliti.
11. Kakakku tersayang Diraifa Intancia dan Sulaiman Akbar Kharisma terima kasih atas kasih sayang, dukungan, dan do'a serta kesabarannya selama ini untukku.
12. Keluarga kecilku di kampus yang sangat ku sayangi: Rido Kurniawan, Merry Yana Sari, Armania, Atika Wahyuni Zulkarnain, Annisa Nurawalia.
13. Fahmi Hakim selaku guru, sahabat, dan kakak terbaik yang selalu memberikan motivasinya kepada peneliti.
14. Team Manajemen Star Wash Laundry. Terima kasih atas kash sayang, dukungan, dan do'a selama ini untukku.
15. Keluarga besar DPD Asosiasi Laundry. Terima Kasih atas pembelajarannya, serta rasa hangatnya kekeluargaan yang telah diberikan kepada saya.

Akhir kata, peneliti menyadari bahwa Skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan karena peneliti hanyalah manusia biasa yang mempunyai kelemahan dan kepada Allah SWT peneliti mohon ampun. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua. Atas semua kebaikkan dan kasih sayang yang peneliti terima hingga saat ini, semoga Allah SWT membalas kebaikkan kita semua.

Aamiin Yaa Rabbal'aalamiin…

Bandar lampung, 9 Maret 2017
Peneliti,

Fitracia Indah Citra
NPM 1311011065

DAFTAR ISI

COVER .....
DAFTAR ISI ..... **i**
DAFTAR TABEL ..... **iii**
DAFTAR GAMBAR ..... **iv**
DAFTAR LAMPIRAN ..... **v**

I. PENDAHULUAN
A. Latar Belakang 1
B. Rumusan Masalahan 8
C. Tujuan Penelitian 8
D. ManfaatPenelitian 8

II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS
A. Kajian Pustaka 10
1. Definisi Reksadana 10
2. Teori Portofolio 11
3. Jenis dan Karakteristik Reksadana 13
4. Pengelolaan Reksadana 18
5. Nilai Aktiva Bersih (NAB) 22
6. Keuntungan dan Risiko Berinvestasi Melalui Reksadana 23
7. Kinerja Reksadana 27
8. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau *Benchmark* 34
9. Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas 35
B. Penelitian Terdahulu 38
C. Kerangka Pemikiran dan Hipotesis 38
1. Kerangka Pemikiran 38
2. Hipotesis 41

III. METODE PENELITIAN
A. Jenis dan Sumber Data 42
B. Populasi dan Sampel 42
C. Metode Pengumpulan Data 43
D. Teknik Analisis Data 44
E. Operasional Variabel 44

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN
A. Uji Stasioneritas Data 48
B. Hasil Penelitian 49
1. Menghitung Return Reksadana 49
2. Menentukan Nilai β 49
3. Pembentukan peringkat saham berdasarkan indeks Treynor Menentukan besarnya Cutt-off rate 52
4. Menentukan besarnya Cutt-off rate 55
5. Menentukan reksadana efisien yang layak dimasukkan ke dalam investasi 56
6. Melakukan pembobotan masing-masing reksadana berdasarkan rata-rata tertimbang dari nilai return NAB 57
7. Return dan Risiko Portofolio 60
C. Pembahasan 61

V. KESIMPULAN DAN SARAN
A. Simpulan 63
B. Saran 64

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 Perkembangan Reksadana Saham SyariahTahun 2011-2013	5
2.1 PenelitianTerdahuluReksadanaSaham	37
3.1 Sampel Penelitian	43
4.1 Hasil Uji Stasioner pada Variabel Risk Free Rate dan Return pasar	48
4.2 Nilai Beta Reksadana Saham Syariah	51
4.3 Hasil Perhitungan Indeks Treynor Tahun 2011-2015	53
4.4 Peringkat Kinerja Reksadana Saham Syariah	55
4.5 Nilai Ci Reksadana Saham Syariah	56
4.6 Reksadana Saham Syariah yang Layak Dimasukkan ke dalan Investasi	57
4.7 Nilai Xi dan Zi	59
4.8 Nilai *Return* $E\ (R)_P$ dan Risiko Portofolio β_P	61

DAFTAR GAMBAR

Gambar Halaman

2.1 *Security Market Line* (SML) 33

2.2 Kerangka Pemikiran..... 40

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran		Halaman
1.	Daftar Sampel Reksadana Saham Syariah	L-1
2.	Tabel Uji Asumsi Normalitas Reksadana Saham Syariah Tahun 2011-2015	L-2
3.	Hasil Uji Stasioner pada Variabel Risk Free Rate	L-3
4.	Hasil Uji Stasioner pada Variabel *Return* pasar.....	L-4
5.	Hasil Uji Stasioner pada Variabel *Return* reksadana.....	L-5
6.	Perhitungan *Return* dan Rata-rata *return* Reksadana Saham pada Batavia Dana Saham Syariah	L-6
7.	Perhitungan *Return* dan Rata-rata *return* Reksadana Saham Syariah Mandiri Investa Atraktif Syariah	L-8
8.	Perhitungan *Return* dan Rata-rata *return* Reksadana Saham Syariah Manulife Syariah Sektoral Amanah	L-10
9.	Perhitungan *Return* dan Rata-rata *return* Reksadana Saham Syariah CIMB *Principal Islamic Equity Growth* Syariah	L-12
10.	Perhitungan *Return* dan Rata-rata *return* Reksadana Saham Syariah PNM Ekuitas Syariah	L-14
11.	Perhitungan *Return* dan Rata-rata *return* Reksadana Saham Syariah Cipta Syariah Equity.....	L-16
12.	Perhitungan Rata-rata *Risk Free*	L-18
13.	Perhitungan Rata-rata *Return pasar*.....	L-20
14.	Perhitungan β Batavia dana saham syariah.....	L-22
15.	Perhitungan β PNM Ekuitas Syariah	L-24
16.	Perhitungan β CIMB Principal Islamic equity growth syariah.....	L-26
17.	Perhitungan β Mandiri Investa Atraktif Syariah.....	L-28
18.	Perhitungan β Cipta Syariah Equity.....	L-30
19.	Perhitungan β Manulife Syariah Sektoral Amanah	L-32
20.	Perhitungan Perhitungan Indeks Treynor Tahun 2011-2015.....	L-34
21.	Perhitungan Ci Reksadana Saham Syariah	L-35
22.	Perhitungan Xi dan Zi Reksadana Saham Syariah.....	L-36
23.	Perhitungan *return* dan risiko portofolio reksadana saham syariah.....	L-37

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Investasi dapat diartikan sebagai pembelian suatu aset dengan harapan bahwa aset tersebut akan menghasilkan keuntungan di masa datang. Namun keuntungan yang diperoleh tersebut tentunya juga akan sebanding dengan risiko yang harus dihadapi oleh investor dimana keuntungan yang tinggi tentunya juga akan diikuti dengan risiko yang tinggi pula (Jones, C.P.2000).

Menghadapi kenyataan yang demikian, investor berupaya mencari jalan untuk dapat menekan risiko investasi hingga sekecil mungkin. Kendala lain yang sering menyulitkan bagi investor adalah keterbatasan dana, pengetahuan, dan waktu untuk mengelolanya (Bodie,Z ; Kane, A; dan Marcus, A J. 2005). Reksadana kemudian muncul sebagai solusi agar pemodal tak lagi kesulitan dalam berinvestasi. Kesulitan berupa dana yang terbatas, keterbatasan pengetahuan dan informasi, kurangnya waktu dan tenaga untuk memonitor portofolio, dan risiko-risiko lain dapat diatasi dengan reksadana (bapepam.go.id/reksadana).

Reksadana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Menurut undang-undang pasar

modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27 telah diberikan definisi “Reksadana adalah suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi”. Dengan kata lain, reksadana merupakan wadah berinvestasi secara kolektif untuk ditempatkan dalam portofolio berdasarkan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh *fund* manager atau manajer investasi.

Menurut Astami (1997) reksadana adalah sebuah instrumen investasi yang bisnis intinya adalah mengumpulkan dana dari para investor (baik investor perorangan maupun lembaga) dengan cara menjual sahamnya sendiri, kemudian uang yang diterimanya diinvestasikan pada efek-efek di pasar modal, baik pada saham, obligasi atau kombinasi keduanya, maupun pada pasar uang. Dengan demikian, seorang investor yang membeli saham suatu reksadana merupakan sebagian dari pemilik reksadana tersebut yang berarti memiliki sebagian portofolio saham dan obligasi atau instrumen investasi lainnya.

Astami (1997) mengemukakan bahwa untuk dapat berhasil, manajer investasi dituntut untuk selalu dapat membangun portofolionya sesuai dengan tingkat keuntungan yang diinginkan dan tingkat risiko yang dapat diterima. Dalam melakukan diversifikasi risiko, perusahaan reksadana akan diarahkan oleh manajer investasi atau para penasihat investasi untuk memutuskan penempatan dana. Manajer investasi hanya memikirkan pengelolaan dana. Dengan demikian, kinerja reksadana sangat dipengaruhi oleh keahlian manajer investasi yang dipilihnya dalam mengelola dana. Demikian juga mengenai tingkat keuntungan

investasi yang diberikan oleh reksadana, apakah dapat lebih besar dari tingkat bunga deposito atau sebaliknya tergantung pada keandalan manajer investasinya. Salah satu produk investasi yang cukup berkembang akhir-akhir ini adalah reksadana syariah. Reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai *shohibul* mal dengan manajer investasi sebagai wakil *shohibul* mal, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shohibul* mal dengan pengguna investasi.

Reksadana syariah mengandung pengertian sebagai reksadana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syariat islam. Instrumen investasi yang dipilih dalam portofolionya haruslah yang dikategorikan halal. Dikatakan halal, jika pihak yang menerbitkan instrumen investasi tersebut tidak melakukan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam, seperti tidak melakukan *riba*, *maysir*, dan *gharar*. *Riba* secara bahasa bermakna *ziyadah* (tambahan). Pengertian lain, *riba* berarti tumbuh dan membesar. *Riba* adalah melebihkan harta dalam suatu transaksi tanpa pengganti atau imbalan. Secara sederhana *gharar* adalah semua jual beli yang mengandung ketidakjelasan atau keraguan tentang adanya komoditas yang menjadi objek akad, ketidakjelasan akibat dan bahaya yang mengancam antara untung dan rugi. *Maysir* atau *qimar* secara *harfiah b*ermakna judi (spekulasi). Secara teknis *maysir* adalah setiap permainan yang di dalamnya disyaratkan sesuatu berupa materi yang diambil dari pihak yang kalah untuk pihak yang menang.

Jadi saham, obligasi dan sekuritas lainnya yang dikeluarkan perusahaan yang berhubungan dengan produksi atau penjualan minuman keras, produk mengandung babi, bisnis hiburan berbau maksiat, perjudian, pornografi, dan sebagainya tidak dimasukkan ke dalam portofolio reksadana syariah.

Terdapat beberapa aktivitas yang harus dilakukan oleh manajer investasi dalam mengelola dananya diantaranya adalah penentuan kebijakan alokasi aset dan risiko bisnis. Kebijakan alokasi aset ini, merupakan penentu alokasi aset yang menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas-kelas aset yang tersedia (Drobetz dan Kohler, 2002). Kebijakan alokasi aset yang dilakukan oleh para manajer investasi dalam mengelola dananya antara reksadana yang satu dengan reksadana yang lainnya berbeda-beda. Kebijakan alokasi aset yang diambil dapat dibedakan kedalam instrument pasar uang dan instrumen di pasar modal atau gabungan diantara keduanya dengan komposisi tertentu. Banyaknya pilihan investasi ini menjadikan para investor merasa perlu mempelajari dan membandingkannya terlebih dahulu sebelum melakukan investasi. Meskipun kebijakan alokasi aset yang ditetapkan berbeda-beda, tetapi pada prinsipnya mempunyai tujuan yang sama, yaitu memberikan tingkat keuntungan investasi yang lebih tinggi dibandingkan investasi lainnya dengan risiko tertentu. Investasi pada reksadana mempunyai dua sisi yang selalu berlawanan, yaitu keuntungan dan risiko. Tingkat risiko reksadana tergantung pada kebijakan alokasi aset artinya bagaimana manajer investasi mengalokasikan dananya pada kelas-kelas aset yang tersedia dan seberapa besar porsi pendistribusian dananya (Pratomo dan Nugraha, 2005).

Keberhasilan manajer investasi dalam mengelola portofolionya akan tercermin pada Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari produk reksadananya. Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan nilai hak pemegang unit penyertaan dalam reksadana. Kenaikan NAB suatu reksadana dari waktu ke waktu juga mencerminkan adanya *return* yang dapat diperoleh oleh investor (Astami, 1999). NAB dapat senantiasa dilihat secara langsung oleh investor, dimana nilainya akan diperbarui setiap hari berdasarkan hasil transaksi reksadana pada hari tersebut. Besaran nilai NAB reksadana ini merupakan kunci untuk menilai kinerja suatu reksadana.

Reksadana syariah yang dipilih sebagai sampel adalah reksadana saham syariah. Reksadana saham syariah dipilih karena merupakan reksadana yang tergolong aktif sampai sekarang sesuai dengan periode waktu yang diinginkan penulis, yaitu dari tahun 2011-2015.

Perkembangan reksadana syariah di Indonesia dari tahun 2011-2015 dapat dilihat pada Tabel 1.1.

TABEL 1.1. PERKEMBANGAN REKSADANA SAHAM SYARIAH TAHUN 2011-2015

Tahun	Jumlah Reksadana Syariah	Total NAB (Rp Miliar)	Rata-rata NAB Reksadana Saham Syariah
2011	11	5.564,79	505,89
2012	12	8.050,07	670,83
2013	17	9.432,19	554,83
2014	22	11.158,00	507,18
2015	26	11.260,39	433,09

Sumber : www.ojk.go.id (data sudah diolah)

Perkembangan reksadana syariah di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup pesat. Dilihat dari statistiknya pada Tabel 1.1 di atas, dapat dilihat pada kurun waktu tahun 2011-2015 pertumbuhan jumlah reksadana syariah di Indonesia menunjukkan kecenderungan meningkat dari tahun ke tahun. Jumlah reksadana terendah di tahun 2011 dengan jumlah reksadana saham syariah 11 dan total NAB 5.564,79, sedangkan jumlah reksadana tertinggi di tahun 2015 dengan jumlah reksadana saham syariah 26 dan total NAB 11.260,39.

Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan (NAB/UP) reksadana adalah indikator untuk mengetahui tingkat hasil (*return*) yang diperoleh dari investasi dalam reksadana. Tingkat hasil (*return*) ini tentu akan mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi di reksadana.

Dari Tabel 1.1 dapat terlihat bahwa investasi pada reksadan pada umumnya menguntungkan. Hal ini tercermin dari tingkat hasil (*return*) yang diperoleh dari investasi tersebut. Dari tahun 2011-2012 rata-rata reksadana saham syariah mengalami peningkatan, namun pada tahun 2013 sampai tahun 2015 rata-rata reksadana saham syariah mengamali penurunan. Pada tahun 2011 total NAB 5.564,79 dengan rata-rata reksadana saham syariah 505,89. Pada tahun 2012 total NAB 8.050,07 dengan rata-rata reksadana saham syariah 670,83. Pada tahun 2013 total NAB 9.432,19 dengan rata-rata reksadana saham syariah 554,83. Pada tahun 2014 total NAB 11.158,00 dengan rata-rata reksadana saham syariah 507,18. Pada tahun 2014 total NAB 11.158,00 dengan rata-rata reksadana saham syariah 507,18. Pada tahun 2015 total NAB 11.260,39 dengan rata-rata reksadana saham syariah 433,09.

Dari beberapa jenis reksadana, reksadana saham merupakan reksadana yang paling tinggi tingkat risikonya karena menjanjikan *return* yang tinggi juga. Seiring dengan membaiknya kondisi ekonomi global, akan berimbas positif juga pada pasar saham, sehingga akan membuat reksadana saham kembali diminati oleh investor.

Banyak investor yang ingin menempatkan dananya pada reksadana saham, tapi masalah yang dihadapi mereka adalah bagaimana cara memilih reksadana saham yang baik. Pemilihan itu bisa berdasarkan *return* dan risiko dari reksadana saham itu sendiri. Beberapa penelitian terdahulu yang meneliti tentang kinerja reksadana mengemukakan bahwa *return* tinggi tidak berarti kinerja tinggi dikarenakan kinerja reksadana juga melibatkan risiko. Hasil penelitian menyatakan bahwa pada tahun 2002-2003 reksadana campuran adalah yang terbaik sedangkan reksadana saham memiliki kinerja terendah dikarenakan adanya *fluktuasi* dari IHSG.

Oleh karena itu, penelitian ini mencoba mengusung tema yang variatif sekaligus aplikatif untuk meningkatkan kualitas ilmu pengetahuan portofolio, maka penulis tertarik untuk memilih judul: **"Analisis Kebijakan Alokasi Aset dan Risiko Bisnis Terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015".**

B. Rumusan Masalah

Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah semua saham layak di alokasikan ke dalam reksadana saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015?
2. Apakah alokasi aset portofolio reksadana saham syariah tertinggi terdapat pada reksadana saham syariah yang memiliki return tertentu dengan tingkat risiko minimal?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai penulis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis saham yang layak dialokasikan ke reksadana saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis alokasi aset portofolio reksadana saham syariah tertinggi terdapat pada reksadana saham syariah yang memiliki return tertentu dengan tingkat risiko minimal.

D. Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

   Dilihat secara teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan dan sumbangan pemikiran yang menambah pengetahuan mengenai

kebijakan alokasi aset dan risiko bisnis terhadap kinerja reksadana saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Kegunaan Praktis

Selain dilihatdari segi teoritis penelitian ini juga dapat berguna:

a. Bagi Investor

Manfaat bagi investor yaitu sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam menentukan pilihannya berinvestasi melalui Reksadana.

b. Bagi Perusahaan

Manfaat bagi perusahaan adalah dapat memberikan pengetahuan kepada perusahaan tentang kebijakan alokasi asset dan risiko bisnis sehingga dapat meminimumkan biaya dan meningkatkan laba di masa mendatang.

c. Bagi Peneliti

Manfaat bagi peneliti yaitu dapat mendukung penelitian selanjutnya dalam melakukan penelitian yang berkaitan dengan alokasi aset dan risiko bisnis.

II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. Definisi Reksadana

Secara umum reksadana adalah wadah dan pola pengelolaan dana bagi sekumpulan investor untuk berinvestasi dalam instrumen-instrumen investasi yang tersedia di pasar dengan cara membeli unit penyertaan reksadana. Reksadana ini kemudian dikelola oleh manajer investasi (MI) ke dalam portofolio investasi, baik berupa saham, obligasi, pasar uang ataupun efek atau sekuriti lainnya. (Sitompul, 2002). Reksadana berasal dari kata "Reksa" yang berarti jaga atau pelihara dan kata "Dana" berarti uang. Sehingga reksadana pada umumnya diartikan sebagai kumpulan uang yang dipelihara. Reksadana yang dalam bahasa asalnya disebut *mutual fund* adalah salah satu investasi dimana para investor secara bersama-sama melakukan investasi dalam suatu himpunan dana untuk diinvestasikan dalam berbagai bentuk investasi seperti saham, obligasi, ataupun melalui tabungan atau sertifikat deposito di bank-bank.

Dengan demikian reksadana adalah diversifikasi dalam portofolio yang dikelola oleh manajer investasi di perusahaan reksadana (Sitompul, 2002). Di luar negeri, terdapat bermacam istilah yang digunakan untuk reksadana. Misalnya di

Amerika Serikat, reksadana dikenal dengan istilah *Mutual Fund,* Di Inggris dikenal dengan sebutan *Unit Trust*, sedangkan di Jepang disebut sebagai *Investment Trust*. Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27 telah diberikan definisi sebagai berikut : "Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi". Sesuai dengan definisi yang telah disebutkan reksadana memiliki beberapa karakteristik:

a. Kumpulan dana dan pemilik dimana pemilik adalah berbagai pihak yang menginvestasikan dananya ke reksadana dengan variasi tujuan.
b. Reksadana diinvestasikan pada efek-efek yang dikenal dengan instrumen investasi seperti saham, obligasi, sertifikat deposito, dan lain-lain.
c. Manajer investasi dipercaya sebagai pengelola dana milik masyarakat investor.

2. Teori Portofolio

Menurut Ang (1997) portofolio merupakan kumpulan dari instrument investasi yang dibentuk untuk memenuhi sasaran investasi. Jones (2000) berpendapat portofolio berarti sekumpulan sekuritas dimana dengan sejumlah dana relatif kecil dapat diinvestasikan dengan membeli saham-saham dari perusahaan-perusahaan yang beroperasi pada berbagai jenis industri, selain itu dengan portofolio akan mengurangi risiko. Husnan (2003) menyebut portofolio sebagai strategi diversifikasi investasi ke dalam dua atau lebih saham untuk menurunkan risiko. Teori Portofolio lahir dari seseorang yang bernama Markowitz. Dasar pemikiran dibentuknya portofolio seperti yang dikatakan

Markowitz (1952) yaitu: "*do not put all eggs in one basket*" (janganlah menaruh semua telur ke dalam satu keranjang), karena jika keranjang tersebut jatuh, maka semua telur yang ada dalam keranjang tersebut akan pecah. Begitu pula dengan investasi yang dilakukan, jangan menanamkan seluruh dana dalam satu bentuk investasi, karena ketika investasi tersebut gagal, maka seluruh dana yang tertanam kemungkinan tidak akan kembali. Teori portofolio yang diperkenalkan oleh Markowitz (yang di kalangan ahli manajemen keuangan disebut sebagai *the father of modern portfolio theory*) ini telah mengajarkan konsep diversifikasi portofolio secara kuantitatif.

Markowitz menunjukkan bahwa secara umum risiko mungkin dapat dikurangi dengan menggabungkan beberapa sekuritas tunggal ke dalam bentuk portofolio. Biasanya seorang investor dalam melakukan investasi tidak hanya memilih satu saham saja, tetapi melakukan kombinasi. Alasannya dengan melakukan kombinasi saham, investor bisa meraih *return* yang optimal dan sekaligus bisa memperkecil risiko melalui diversifikasi. Dengan kata lain, jika seorang investor mengumpulkan beberapa sekuritas yang akan digunakan untuk investasi, artinya investor telah membentuk suatu portofolio saham, tujuannya adalah untuk melakukan diversifikasi dalam investasi, yang dapat memperkecil risiko yang dihadapi investor bila dibandingkan dengan melakukan investasi pada saham individu.

Memilih portofolio yang optimal bukanlah hal yang mudah. Banyaknya hal yang mempengaruhi berhasil tidaknya usaha investor dalam melakukan investasi menyebabkan perlunya pertimbangan yang cukup matang dalam melakukan

analisis. Ada dua cara untuk mencapai portofolio yang efisien, yaitu dengan bersedia menerima risiko minimum, investor akan mendapatkan penghasilan tertentu dia akan mendapatkan penghasilan yang tinggi (maksimum).

3. Jenis dan Karakteristik Reksadana

Pada umumnya semua reksadana mempunyai kesamaan didalam struktur, tetapi berbeda dalam tujuan. Membedakan reksadana dapat dilakukan dengan melihat beberapa sudut pandang (Darmadji, 2001).

3.1 Reksadana Dilihat dari Segi Bentuknya

Sebagaimana diatur pada Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal pada pasal 18 ayat (1), reksadana dapat diklasifikasikan dalam dua bentuk yaitu, reksadana perseroan dan reksadana kontrak investasi kolektif. Kedua bentuk Reksadana ini sama-sama menghimpun dana dan menginvestasrikan dananya pada berbagai instrumen investasi baik yang diperdagangkan di pasar modal maupun di pasar uang.

a. Reksadana Berbentuk Perseroan *(corporate type)*

Bentuk reksadana ini, perusahaan penerbit reksadana menghimpun dana dengan menjual saham, dan selanjutnya dana dari hasil penjualan tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasarkan di pasar modal maupun pasar uang. Reksadana bentuk perseroan dibedakan lagi berdasarkan sifatnya menjadi reksadana perseroan yang tertutup dan reksadana perseroan terbuka (Darmadji, 2001).

b. Reksadana berbentuk Kontak Investasi Kolektif *(contractual type)*

Reksadana bentuk ini, merupakan kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan, di mana manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif. Bentuk inilah yang lebih populer dan jumlahnya semakin bertambah dibandingkan dengan reksadana yang berbentuk perseroan (Darmadji, 2001), sebagaimana diatur dalam penjelasan pasal 18 ayat (1) undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal. Berdasarkan data badan pengawas pasar modal dan lembaga keuangan, seluruh reksadana yang ada di Indonesia saat ini berbentuk kontrak investasi kolektif.

3.2 Reksadana Dilihat dari Sifatnya

Dilihat dari sifatnya, reksadana dapat dibedakan menjadi : (Darmadji, 2001).

a. Reksadana bersifat Tertutup *(close-end fund)*

Merupakan reksadana yang tidak dapat membeli kembali saham- saham yang telah dijual kepada pemodal. Artinya, pemegang saham tidak dapat menjual kembali sahamnya kepada manajer investasi. Apabila pemilik saham hendak menjual sahamnya, hal tersebut harus dilakukan melalui bursa efek tempat saham reksadana tersebut dicatatkan.

b. Reksadana bersifat Terbuka *(open-end fund)*

Merupakan reksadana yang menawarkan dan membeli kembali saham-saham menjualnya dari pemodal sampai sejumlah modal yang sudah

dikeluarkan. Pemegang saham jenis ini dapat menjual kembali saham/unit pentertaannya setiap saat. Manajer investasi reksadana, melalui bank kustodian, wajib membelinya sesuai dengan NAB per saham/ unit pada saat itu.

3.3 Reksadana Dilihat dari Tujuan Investasi

Reksadana dilihat dari tujuan investasinya dapat dibedakan atas (Darmadji, 2001):

a. *Growth Fund*

Reksadana yang menekankan pada upaya mengejar pertumbuhan nilai dana. Reksadana jenis ini biasanya mengalokasikan dananya pada saham.

b. *Income Fund*

Reksadana yang mengutamakan pendapatan konstan. Reksadana jenis ini mengalokasikan dananya pada surat hutang dan obligasi.

c. *Safety Fund*

Reksadana yang mengutamakan keamanan daripada pertumbuhan. Reksadana jenis ini umumnya mengalokasikan danannya di pasar uang, seperti deposito berjangka, sertifikat deposito dan surat hutang jangka pendek.

3.4 Reksadana Dilihat dari Portofolio Investasinya

Pembagian reksadana ini didasarkan pada komposisi aset yang membentuk reksadana tersebut, tingkat pengembalian yang dihasilkan, dan tingkat risiko yang dimiliki oleh masing-masing reksadana (Pratomo, 2009).

Jenis-jenis reksadana berdasarkan peraturan bapepam nomor IV.C.3 tentang pedoman pengumuman harian nilai aktiva bersih reksadana terbuka diklasifikasikan dalam empat kategori berdasarkan portofolio investasinya:

a. Reksadana Pendapatan Tetap

Merupakan reksadana yang menginvestasikan dananya minimal 80% dari aktivanya dalam bentuk efek bersifat utang (Darmadji, 2001). Bersifat lebih stabil, yaitu reksadana yang berinvestasi pada instrumen fixed income yang berkualitas baik seperti sertifikat deposito (CD), *Commercial Paper* (CP), dan sertifikat obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan swasta, BUMN, pemerintah, dll. instrumen-instrumen tersebut memberikan tingkat suku bunga yang lebih tinggi dibandingkan tabungan bank namun tetap bersifat konservatif. Reksadana berpendapatan tetap cocok untuk orang yang ingin berinvestasi jangka pendek atau yang tidak ingin mengambil resiko akan kehilangan sebagian nilai investasinya.

b. Reksadana Saham

Merupakan reksadana yang menginvestasikan dananya minimal 80% dari aktivanya dalam bentuk efek bersifat ekuitas (Darmadji,2001). Bersifat lebih jangka panjang reksadana saham biasanya menginvestasikan dananya pada saham-saham yang dicatatkan dibursa, yang mewakili kepemilikan didalam perusahaan. Reksadana saham paling cocok untuk orang yang ingin berinvestasi jangka panjang, untuk beberapa tahun bahkan mungkin beberapa dekade. Ide dibelakang reksadana saham adalah harga-harga saham mengalami kecenderungan naik dan turun

didalam jangka pendek, namun sejarah menunjukkan bahwa reksadana saham menghasilkan keuntungan yang lebih besar dalam jangka panjang dibandingkan dengan investasi pada fixed income. Jadi, sementara investasi anda pada reksadana saham mengalami penurunan ataupun kenaikan nilai setiap harinya, dalam jangka panjang hasilnya akan lebih besar besar daripada anda menginvestasikannya dalam reksadana pasar uang atau reksadana campuran, khususnya jika diperbandingkan dengan tingkat inflasi tiap-tiap tahun.

c. Reksadana Pasar Uang

Reksadana jenis ini merupakan reksadana yang hanya melakukan investasi pada efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 tahun. Tujuannya adalah untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal (Darmadji, 2001).

d. Reksadana Campuran

Merupakan reksadana yang melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang yang perbandingannya tidak termasuk dalam definisi reksadana di atas. Reksadana campuran berinvestasi baik pada instrumen *fixed income* jangka pendek maupun pada saham-saham perusahaan yang dicatatkan di bursa. Reksadana jenis ini mengoptimalkan keuntungannya melalui saham-saham dipasar modal, disisi lain sebagai penyangganya adalah melalui instrumen *fixed income*.

4. Pengelolaan Reksadana

Terdapat dua pihak yang terlibat langsung dalam pengelolaan reksadana.

4.1 Manajer investasi

Manajer investasi merupakan pihak yang berperan penting dalam kegiatan investasi reksadana. Manajer Invstasi yang dimaksud adalah sebuah perusahaan yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek milik investor. Manajer investasi harus memiliki ijin dari Bapepam dengan memenuhi syarat- syarat yang diajukan. Salah satunya adalah ada seorang direksi dan seorang staf perusahaan yang telah mendapat ijin perorangan sebagai wakil manajer investasi yang baru diperoleh setelah calon wakil manajer investai tersebut mengikuti ujian yang diadakan oleh asosiasi standar profesi pasar modal (Pratomo, 2009). Manajer investasi memiliki beberapa hal yang harus diperhatikan meliputi kewajiban dan larangan yang dijabarkan sebagai berikut (Darmadji, 2001):

a. Kewajiban Manajer Investasi

Manajer Investasi selain memiliki wewenang penuh dalam pengelolaan reksadana, memiliki kewajiban yang telah ditentukan Bapepam, antara lain:

1) Membuat catatan yang menyimpan segala pertimbangan dalam mengambil keputusan dalam melakukan investasi dalam portofolio reksadana seperti yang telah ditetapkan dalam kebijakan investasi yang telah dimuat dalam kontrak, sesuai dengan perundang- undangan pasar modal.

2) Memperhatikan dan mematuhi pedoman pengelolaan reksadana (peraturan nomor IV.A.3 dan nomor IV.B.1)
3) Menyampaikan hal yang sebenarnya kepada masyarakat menyangkut kinerja dan informasi reksadana yang dikelola.
4) Menghitung nilai pasar wajar dari efek dalam portofolio reksadana dan menyampaikan kepada bank Kustodian sesuai dengan peraturan nomor IV.C.2 kerja selambat-lambatnya pada pukul 17.00 setiap hari kerja.
5) Mematuhi ketentuan kepemilikan unit penyertaan untuk setiap pemegang unit penyertaan yang ditetapkan dalam kontrak, kecuali semata-mata untuk kepentingan manajer Investasi sendiri.
6) Dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan tugas sebaik mungkin semata-mata untuk kepentingan pemegang unit penyertaan reksadana serta bertanggung jawab penuh atas kerugian yang timbul karena tidak melaksanakan kewajibannya.
7) Memisahkan harta kekayaan reksadana dari harta kekayaan manajer Investasi.
8) Terus-menerus meningkatkan system pengawasan intern dengan mengevaluasi system prosedur kegiatan.
9) Mengutamakan dan mendahulukan kepentingan pemegang unit penyertaan, sehubungan dengan pengelolaan reksadana.
10) Menjaga kerahasiaan pemegang unit penyertaan, kecuali diwajibkan lain oleh peraturan perundang-undangan yang berlaku.

b. Larangan Bagi Manajer Investasi

1) Memilki saham/unit penyertaan untuk kepentingan dan atas nama pihak lain.
2) Memungut komisi atau biaya dari reksadana yang lebih tinggi dari perantara perdagangan efek yang tidak terealiasi, dalam hal manajer investasi atau afiliasinya bertindak sebagai pengantara perdagangan efek.
3) Menerima imbalan dalam bentuk apapun, baik langsung maupun tidak langsung, yang dapat mempengaruhi manajer investasi yang bersangkutan. atau pihak afiliasi untuk membeli atau menjual efek untuk reksadana. Apabila melanggar diancam dengan pidana kurungan paling lama 1 tahun dan denda paling banyak Rp 1 Miliar.
4) Membeli efek yang tidak melalui penawaran umum (IPO), kecuali untuk efek pasar uang.
5) Membeli efek yang sedang ditawarkan dalam penawaran umum dimana manajer investasi bertindak sebagai isinya.

4.2 Bank Kustodian

Bank kustodian merupakan salah satu fungsi yang dimiliki oleh bank umum sebagai tempat penyimpanan kekayaan serta administrator reksadana, yang meliputi penyelesaian transaksi dengan broker atau bank, registrasi dan pendaftaran efek, dan sebagainya, yang telah mendapat persetujuan dari bapepam dan tidak diperbolehkan terafiliasi dengan manajer investasi, artinya tidak boleh ada hubungan istimewa antara bank kustodian dengan manajer

investasi seperti yang dimaksud dalam pasal 25 ayat (2) undang-undang pasar modal no. 8 tahun 1995.

Sebagai pengelola reksadana, bank kustodian memiliki kewajiban yang harus dipenuhi sebagai berikut (Darmadji, 2001):

a. Melakukan pembukuan sesuai dengan pedoman akuntansi reksadana (peraturan bapepam nomor VIII.g.8).
b. Mengasuransikan seluruh portofolio reksadana dengan biaya sendiri.
c. Menghitung nilai aktiva bersih (NAB)/unit penyertaan setip hari bursa berdasarkan nilai pasar wajar dari efek yang termasuk dalam portofolio reksadana dan mengumumkannya.
d. Menyiapkan laporan kepada bapepam dan manajer investasi sesuai dengan tata cara pelaporan, sesuai dengan peraturan bapepam nomor X.D.1.
e. Dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan tugas sebaik mungkin untuk kepentingan pemegang unit penyertan reksadana serta bertanggung jawab penuh atas kerugian yang timbul karena tidak melaksanakan kewajibannya.
f. Memisahkan harta kekayaan reksadana dari harta kekayaan bank kustodian.
g. Mendaftarkan/mencatatkan portofolio efek reksadana dalam daftar pemegang efek emiten atas nama bank kustodian untuk kepentingan pemegang unit penyertaan reksadana.
h. Terus-menerus meningkatkan system pengawasan intern dengan mengevaluasi sistem prosedur kegiatan.

i. Mengutamakan dan mendahulukan kepentingan para pemegang unit penyertaan, sehubungan dengan pengelolaan kekayaan reksadana.

j. Menjaga kerahasiaan pemegang unit penyertaan, kecuali diwajibkan lain oleh peraturan perundang-undangan yang berlaku.

5. Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Nilai aktiva bersih (NAB) atau net asset value (NAV) merupakan tolak ukur dalam memantau hasil portofolio suatu reksadana. NAB per unit dihitung setiap hari oleh bank kustodian berdasarkan data yang diberikan manajer investasi.

NAB per unit ini dipublikasikan setiap hari untuk reksadana terbuka dan setidaknya sekali dalam seminggu, untuk reksadana tertutup sesuai dengan peraturan bapepam. NAB mencerminkan keuntungan dan kerugian yang diterima investor dari portofolio yang dibentuk manajer investasi dalam reksadana, peningkatan NAB menunjukan bertambahnya nilai investasi pemegang unit penyertaan atau saham. Sebaliknya, penurunan NAB menunjukan berkurangnya nilai investasi yang dimiliki para investor.

Pada dasarnya tingkat pengembalian yang diharapkan investor merupakan rata-rata tertimbang dari berbagai *return* historis yang tercermin dari rata-rata distribusi probabilitas tingkat keuntungan sebagai faktor penimbang, perumusan *expected return* dari suatu investasi. Karena data yang diolah merupakan Nilai Aktiva Bersih (NAB) maka untuk menghitung rasio tingkat pengembaliannya *Return* Reksadana (RRD) ,dengan formulasi sebagai berikut (Bodie et al., 2008)

$$R_{RD} = \frac{\text{NAB t} - \text{NAB t}-1}{\text{NAB t}-1}$$

Keterangan :

R_{RD} = *return* Reksadana p pada hari ke t

NAB per $unit_t$ = NAB per unit pada hari ke t

NAB per $unit_{t-1}$ = NAB per unit pada hari ke t-1

6. Keuntungan dan Risiko Berinvestasi Melalui Reksadana

6.1 Keuntungan Berinvestasi Melalui Reksadana

Menurut Jogianto (Jogianto, 2000) dalam bukunya yang berjudul "Teori Portofolio dan Analisis Investasi", *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. Pada reksadana, manajemen investasi mengelola dana-dana yang ditempatkannya pada suatu surat berharga dan merealisasikan keuntungan ataupun kerugian dan menerima dividen atau bunga yang dibukukannya ke dalam nilai aktiva bersih (NAB) Reksadana tersebut. Kekayaan reksadana yang dikelola oleh manajer investasi tersebut wajib untuk disimpan pada bank kustodian yang tidak terafiliasi dengan manajer investasim, dimana bank kustodian inilah yang akan bertindak sebagai tempat penitipan kolektif dan administrator. Reksadana memberikan keuntungan bagi investor.

Beberapa keuntungan yang didapat dari investasi reksadana antara lain sebagai berikut (Sunariyah, 2000).

a. Mendapat Dividen dan Bunga

Investasi pada saham kemungkinan memberikan pendapatan berupa dividen, sedangkan bunga merupakan hasil investasi seperti deposito dan obligasi

b. Distribusi laba kapital

Merupakan keuntungan yang dibayarkan kepada pemegang reksadana untuk setiap lembar saham reksadana yang dimiliki.

c. Diversifikasi investasi dan penyebaran risiko

Diversifikasi portofolio suatu reksadana akan mengurangi risiko karena kekayaan reksadana diinvestasikan pada berbagai jenis efek, sehingga risikonya juga tersebar, tidak sebesar seseorang yang membeli dua jenis saham atau efek secara individual.

d. Biaya Rendah

Reksadana merupakan kumpulan dari banyak pemodal dan dikelola secara profesional, maka sejalan dengan besarnya kemampuan untuk melakukan investasi maka akan menghasilkan biaya transaksi yang efisien. Biaya transaksi akan lebih rendah dibandingkan dengan investor individu yang melakukan transaksi sendiri pada bursa.

e. Harga reksadana

Tidak begitu tergantung dengan harga saham di bursa. Apabila harga saham di bursa mengalami penurunan secara umum maka manajer investasi akan mengalihkan ke instrumen investasi lain, misalnya pasar uang, untuk menjaga agar investasi pemodal selalu menguntungkan.

f. Likuiditas

Terjamin pemodal dapat mencairkan kembali saham atau unit penyertaan setiap saat sesuai ketetapan yang dibuat masing- masing reksadana sehingga memudahkan investor mengelola kasnya. Terbuka wajib membeli kembali saham/unit penyertaannya sehingga sifatnya sangat likuid.

g. Pengelolaan Portofolio yang Profesional

Pengelolaan portofolio suatu reksadana dilakukan oleh Manajer Investasi yang memang mengkhususkan keahliannya dalam pengelolaan dana. Peran manajer investasi sangat penting mengingat pemodal individual pada umunya mempunyai keterbatasan waktu, sehingga mungkin tidak dapat melakukan riset secara langsung dalam menganalisis efek serta mengakses informasi di pasar modal.

6.2 Risiko Berinvestasi Melalui Reksadana

Investasi selalu memunculkan risiko, begitu juga berinvestasi pada reksadana. Dengan memahami dan mengelola investasi dengan baik, diharapkan keuntungan yang diperoleh menjadi lebih besar. Risiko - risiko berinvestasi dalam reksadana anatara lain adalah (Situmorang, 2010)

a. Berkurangnya unit penyertaan risiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek yang menjadi bagian dari portofolio reksadana yang mengakibatkan turunnya nilai unit penyertaan.

b. Risiko likuiditas penjualan kembali *(redemption*) sebagian besar unit penyertaan oleh pemilik kepada mnajer investasi secara bersamaan dapat menyulitkan dalam penyediaan uang tunai bagi pembayaraan tersebut.

c. Risiko politik ekonomi perubahan kebijakan di bidang politik dan ekonomi dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, tidak terkecuali perusahaan yang telah listing di bursa efek. Hal tersebut jelas akan mempengaruhi harga efek yang termasuk dalam portofolio reksadana.

d. Aset Perusahaan Tidak Dilindungi

   Aset perusahaan reksadana sebagian besar adalah sekuritas yang terdiri dari hak dan klaim hukum terhadap perusahaan yang menerbitkan. Hak yang bersifat tidak berwujud fisik sekalipun pemilikan bisa dibuktikan oleh surat-surat berharga yang disimpan pada kustodian. Perlindungan terhadap aset reksadana dari risiko pencurian, kehilangan, penyalahgunaan adalah sangat penting

e. Nilai aset perusahaan tidak bisa ditetapkan secara tepat sehingga NAB harian suatu saham reksadana tidak bisa dihitung dengan akurat.

f. Manajemen perusahaan melibatkan orang-orang yang tidak jujur. Kejujuran dalam pengeolaan reksadana, terutama kejujuran dalam hal informasi yang diberikan kepada masyarakat. Para calon pemodal reksadana harus diberikan informasi yang sejujurnya tentang kbijakan dan risiko investasi reksadana.

g. Perusahaan reksadana dikelola menurut kepentingan dari pemegang saham tertentu/kelompok. Tujuan utama didirikannya perusahaan reksadana adalah untuk kepentingan para pemodal reksadana, bukan untuk para pemegang saham tertentu/kelompok. Menghilangkan adanya risisko tersebut maka dibuat peraturan reksadana untuk memberikan sepenuhnya pada investor.

h. Risiko berkurangnya nilai unit penyertaan risiko ini dipengaruhi oleh melemahnya harga dari efek (saham, obligasi, dan surat berharga lainnya) yang termasuk dalam portofolio investasi reksadana tersebut.

i. Risiko likuiditas Risiko ini menyangkut kesulitan yang dihadapi oleh Manajer lnvestasi jika sebagian besar pemegang unit penyertaan reksadana menjual kembali *(redemption)* unit-unit yang dipegangnya. Manajer investasi akan mengalami kesulitan untuk menyediakan uang tunai atas *redemption* tersebut.

7. Kinerja Reksadana

Pengukuran kinerja dilakukan untuk melakukan evaluasi portofolio secara kualitatif dan kuantitatif. Hasil pengukuran akan menunjukkan keberhasilan manajer dalam mencapai tujuan investasi telah ditetapkan dan dapat pula dipakai untuk melakukan komparasi dengan suatu benchmark maupun portofolio lainnya. Evaluasi kinerja portofolio merupakan tahapan penting dalam proses keputusan investasi. Setiap manajer investasi harus mampu menunjukkan kepada para investornya akan kinerja portofolio yang dikelolanya.

Pengukuran kinerja portofolio dilakukan guna melihat kemampuan dari manajer investasi dalam memilih dan menyeleksi sekuritas yang ada didalam portofolio. Kemampuan seorang manajer investasi bisa dilihat dalam dua hal, pertama kemampuan dari manajer investasi atau analis sekuritas meningkatkan tingkat pengembalian portofolio yang dikelolanya melalui prediksi harga sekuritas yang tepat di masa datang dan yang kedua kemampuan dari manajer investasi

menekan risiko yang terjadi atas pembentukan portofolio (diversifikasi yang optimal).

7.1 Evaluasi Kinerja Reksadana

Dalam melakukan evaluasi kinerja terhadap reksadana ada beberapa faktor yang harus diperhatikan untuk menemukan hasil yang tepat dan relevan, yaitu:

a. Tingkat Risiko

Semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan *(expected return*) investor maka akan semakin tinggi pula risiko suatu investasi. Oleh karena itu ketika kita menganalisa kinerja reksadana perlu diperhatikan berapa besarnya tingkat risiko yang harus ditanggung untuk memperoleh *return*. Dengan kata lain, penilaian kinerja harus didasarkan pada ukuran yang bersifat *risk- adjusted*. Faktor risiko bisa berupa risiko sistematis dan tidak sistematis, risiko sistematis merupakan risiko yang mempengaruhi semua perusahaan atau disebut risiko pasar karena disebabkan oleh faktor-faktor yang menimpa seluruh pasar dan membawa dampak bagi semua perusahaan dalam suatu perekonomian. Risiko ini diukur dengan menggunakan koefisien beta (β), dimana semakin kuat nilai beta menunjukkan besarnya pengaruh pasar terhadap portofolio tersebut. Sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko yang hanya mempengaruhi satu perusahaan saja, yang dapat dihilangkan melalui proses diversifikasi. Hasil penjumlahan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis merupakan risiko total yang diukur dengan standar deviasi (σ).

b. Periode Pengukuran yang Sama

Reksadana yang akan dievaluasi harus mempunyai periode investigasi atau jangka waktu pengamatan yang sama. Mengingat Reksadana yang sudah beredar di Indonesia mempunyai tanggal penawaran umum yang berbeda-beda, maka pengukuran tidak dapat dilakukan berdasarkan tanggal penawaran umum perdana masing-masing karena nantinya akan menghasilkan perbedaan kesimpulan penilaian.

c. Penentuan Patok Duga *(Benchmark)*

Dalam evaluasi kinerja reksadana perlu dilakukan perbandingan antara kinerja reksadana dengan suatu portofolio lain yang relevan atau sesuai dengan karakteristik portofolio reksadana tersebut (*apple to apple*). Seperti misalnya, kinerja RDS dibandingkan dengan kinerja IHSG atau indeks LQ-45. Proses pemilihan *benchmark* yang tepat merupakan elemen penting di dalam evaluasi kinerja, sebab apabila tidak justru akan menghasilkan informasi yang menyesatkan bagi para investor.

d. Perhitungan dengan Formulasi yang Benar dan Seragam

Hasil pengukuran reksadana dapat diperbandingkan satu sama lain jika formula atau metode yang digunakan adalah benar dan seragam. Apabila kondisi ini tidak terpenuhi, maka hasil perhitungan maupun perbandingan yang dilakukan akan memberikan gambaran yang salah.

7.2 Metode Evaluasi Kinerja Reksadana

a. CAPM

Konsep metode pengukuran kinerja reksadana bisa dilakukan dengan menggunakan parameter atau ukuran yang biasa dipakai untuk mengevaluasi kinerja portofolio. Hal ini bermula dari teori *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) yang diperkenalkan oleh Sharpe (1964) melalui artikelnya yang berjudul *"Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk".* Model tersebut menjelaskan bagaimana menentukan harga suatu aset pada kondisi seimbang (ekuilibrium), dimana tingkat keuntungan yang disyaratkan investor untuk suatu aset akan dipengaruhi oleh risiko aset yang bersangkutan. Pada perkembangan selanjutnya muncul indeks pengukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Sharpe (1966), Treynor (1965), dan Jensen (1967) dari model CAPM. Konsep pengukuran ini didasarkan pada gabungan antara *return* dan risiko dalam satu perhitungan atau disebut juga Composite *(Risk-Adjusted) Measure of Portfolio Performance*. Sharpe mengukur kinerja portofolio dengan risiko total sebagai indikator. Treynor dan Jensen mengukur kinerja portofolio dengan risiko sistematis sebagai indikator.

1) Treynor Model

Ada beberapa istilah yang dapat digunakan dengan maksud yang sama, yaitu *Treynor's Model, Trenor's Measure, dan Treynor's Model*. Dalam mengevaluasi kinerja Reksadana *Treynor* menggunakan *average return* masa lalu sebagai *expected return* dan menggunakan *beta*

sebagai tolak ukur risiko. *Beta* menunjukan besar- kecilnya perubahan *return* suatu rekasadana terhadap perubahan *market return*. Treynor, (Samsul 2009) meneliti 20 perusahaan *mutual funds* yang bersifat *open-end* dengan data tahun 1953-1962. Sebagai tolak ukur risiko investasi digunakan *beta* karena pada umumnya fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh fluktuasi pasar.*Average return* masih dianggap sebagai tolak ukur terbaik untuk pedoman *return* prediksi, sepanjang asumsi pasar adalah efisien. Perbandingan antara *return* dan risiko menunjukan kepada investor bahwa semakin tinggi risiko semakin tinggi pula *return* yang diharapkan. Rasio perbandingan tersebut dapat digunakan sebagai peringkat Reksadana dalam kaitannya dengan pemilihan Reksadana. Excess *return* adalah selisih antara average *return* dikurangi risk free rate dan market risk dinyatakan dengan notasi beta portofolio, β_ρ. Model Treynor dinyatakan sebagai berikut (Samsul, 2009):

$$\text{RVO} = \frac{\bar{r}_p - \bar{r}_f}{\beta_p}$$

Keterangan:

RVO = *Reward to volatility model Treynor*

$\bar{r}_p$ = *Average return* dari portofolio

$\bar{r}_f$ = *Average risk free rate*

β_p = Beta portofolio sebagai tolok ukur risiko

2) *Sharpe's Model*

Menurut Sharpe (1966) kinerja mutual funds di masa datang dapat diprediksi dengan menggunakan dua ukuran, yaitu *expected rate of return* (E) dan *predicted variability of risk* yang diekspresikan sebagai deviasi standar *return*, $\boldsymbol{\sigma_p}$. *Expected rate of return* adalah *return* tahunan rata-rata dan *predicted variability of risk* adalah deviasi standar dari *return* tahunan. Deviasi standar menunjukkan besar kecilnya perubahan *return* suatu reksadana terhadap *return* rata-rata reksadana yang bersangkutan. *Excess return* adalah selisih antara *average rate of return* dikurangi *risk free rate*. Penelitian Sharpe ini berkaitan dengan prediksi kinerja masa datang yang menggunakan data masa lalu untuk menguji modelnya. Berikut ini adalah rumusnya (Samsul, 2009):

$$\text{RVA} = \frac{\bar{r}_p - \bar{r}_f}{\sigma_p}$$

Keterangan:

RVA = *Reward to variability ratio model Sharpe*

$\bar{r}_p$ = *Average return portofolio*

$\bar{r}_f$ = *Average risk free rate*

σ_p = Standar deviasi *return* portofolio sebagai tolok ukur risiko

3) *Jensen's Model*

Berbeda dengan model Treynor dan model Sharpe yang dapat menerima investasi reksa dana sepanjang *excess return* positif, model Jensen hanya menerima investasi reksadana apabila dapat menghasilkan *return* yang melebihi *expected return* atau *minimum rate of return*.

Jansen menggunakan rumus *capital asset pricing model* (CAPM), dengan rumus sebagai berikut (Samsul, 2009*):*

$$E(r_p) = \bar{r}_f + \beta_p (\bar{r}_m - \bar{r}_f)$$

Keterangan:

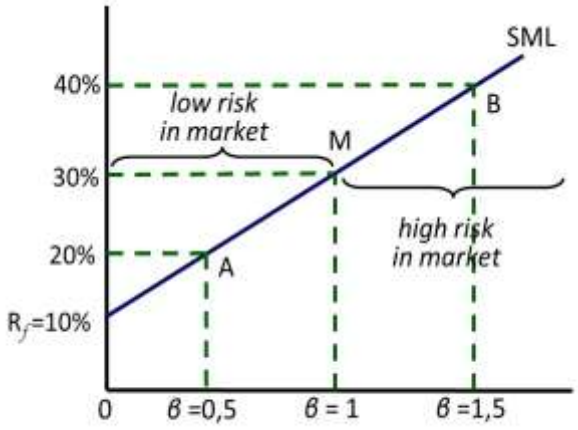
$E(r_p)$ = *Expected return portofolio*

$\bar{r}_f$ = *Average risk free, interest rate*

β_p = Beta portofolio

$\bar{r}_m$ = *Average market return*

b. SML *(Securities Market Line)*



Gambar : *Security Market Line (SML)*

GAMBAR 2.1 SECURITY MARKET LINE (SML)

Garis SML merupakan garis minimum *return*. Saham yang berada di atas garis SML disebut *undervalued stock* (layak dibeli) sedangkan yang berada di bawah garis SML disebut *overvalued stock* (layak dijual). Alpha yang berada di atas garis SML disebut *alpha* positif, sedangkan yang di bawah SML disebut alpha *negative*. Semakin panjang jarak alpha berarti semakin baik kinerja saham tersebut.

Premium setiap jenis saham bergantung pada tingkatan risiko (β_i) masing-masing saham. Salah satu cara megukur premium tiap jenis saham adalah dengan menggunakan market premium sebagai pedoman dasar. *Capital assets pricing model* (CAPM) merupakan salah satu cara untuk memilih saham yang akan dibeli ataupun dijual dengan cara melakukan upaya untuk mengetahui saham yang harganya dinilai terlalu rendah atau sudah "kemurahan" *(undervalued)*, ataupun yang harganya dinilai terlalu tinggi atau sudah "kemahalan" *(overvalued)*. Suatu saham dikatakan *undervalued* apabila *return*-nya berada di atas minimum *return*. Saham dikatakan *overvalued* apabila *return*-nya berada di bawah minimum *return*. Istilah lain yang digunakan untuk minimum *return* adalah *return* harapan yang diharapkan (*expected return*) atau *required rate* of *return*. Dengan rumus sebagai berikut (Samsul, 2009):

$$E(r_i) = \bar{r}_f + \beta_i (\bar{r}_m - \bar{r}_f)$$

Keterangan:

$E(r_i)$ = *return* yang diharapkan sebagai minimum *return*

$\bar{r}_f$ = tingkat *return* bebas risiko rata-rata

β_i = beta saham individual

$\bar{r}_m$ = tingkat *return* pasar rata-rata

8. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau *Benchmark*

IHSG pertama kali menggelar perdagangan sahamnya pada tanggal 1 April 1983. Menurut Sunariyah (2010) definisi IHSG yaitu "Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan

harga saham gabungan, sampai tanggal tertentu dan mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham gabungan di bursa efek." Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) akan menunjukan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di bursa efek. Indeks inilah yang paling banyak digunakan dan dipakai sebagai acuan tentang perkembangan kegiatan di pasar modal. IHSG ini bisa untuk menilai situasi pasar secara umum atau mengukur apakah harga saham mengalami kenaikan atau penurunan. Indeks harga ini melibatkan seluruh harga saham yang tercatat bursa. *Return* dalam IHSG dapat dihitung dengan cara berikut ini (Samsul, 2009):

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

R_m = *Return* pasar saham (IHSG) harian
$IHSG_t$ = IHSG hari ini
$IHSG_{t-1}$ = IHSG hari sebelumnya

9. Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas

Kebijakan alokasi aset (*asset allocation policy*) pada reksadana tercantum didalam prospektus masing-masing reksadana yang di sebut kebijakan investasi. Secara umum diartikan sebagai pengalokasian portofolio investor terhadap sejumlah kelas-kelas aset utama (Sharpe, 1992), menurut (Drobetz dan Kohler, 2002) alokasi asat biasanya diartikan sebagai pembentukan bobot kelas aset normal atau bobot kelas aset pasif. Analisis alokasi aset pertama kali dilakukan oleh Brinson, Singer, dan Beebower (1986) dan diperbaharui oleh Brinson. Informasi yang disajikan dalam prospektus atau *fund fact* sheet reksadana secara garis besar meliputi informasi mengenai manajer investasi, tujuan investasi

reksadana, alokasi aset/batasan investasi, komposisi portofolio, lima besar efek dalam portofolio, kinerja historis, ulasan manajer investasi dan *disclaimer* atau pernyataan peringatan.

Pemilihan sekuritas merupakan kemampuan manajer invetasi untuk memilih sekuritas yang tepat dalam portopolionya sehingga mampu memberikan imbal hasil yang tinggi, literatur manajemen inventasi menyatakan bahwa kemampuan market timing sangat sulit dilakukan sehingga pemilihan sekuritas dari manajer invetasi sangat diandalkan untuk mendapatkan *return* yang superior, oleh karena itu dalam penelitian ini mengabaikan faktor *market timing* dan hanya menilai pengaruh variabel pemilihan sekuritas yang didasari oleh komponen residual (ε) dimana merupakan selection (pemilihan sekuritas) yang meliputi *timing stock* dan *stock picking* (Drobetz dan Kohler, 2002).

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang kinerja reksadana sudah sering dilakukan untuk menilai kinerja suatu reksadana tersebut, untuk menilai apakah kinerja reksadana tersebut mempunyai kinerja yang lebih baik dari kinerja pasarnya.

Agus (2007) melakukan penelitian reksadana saham di Indonesia menggunakan metode *Treyno*r memberikan hasil bahwa dengan terdapat 10 reksadana saham aktif dengan kinerja baik dan 3 (tiga) reksadana saham dengan kinerja buruk, *return* suatu reksadana hanyalah satu sisi yang perlu diperhatikan, hal lain yang juga penting adalah risiko reksadana tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh (Hermeindito, 2007) menggunakan metode *Treynor* meneliti reksadana saham di Indonesia memberikan hasil bahwa secara umum reksadana memiliki kinerja yang lebih baik dari kinerja pembanding (*return* pasar maupun suku bunga bebas risiko). Kemudian penelitian dilakukan oleh (Manuel, 2001) menggunakan metode *Jensen* untuk reksadana saham memberikan hasil bahwa kinerja reksadana dapat mengalahkan indeks pasar saham ditinjau dari perbandingan secara langsung tanpa memperhatikan faktor resiko. Kinerja reksadana memiliki kinerja yang baik dengan metode CAPM.

Vinus (2007) melakukan penelitian tentang kinerja reksadana saham di Indonesia menggunakan metode *Treynor* memberikan hasil bahwa reksadana saham individual menunjukkan *return* rata–rata yang tidak stabil. Reksadana saham memiliki kinerja yang lebih rendah dari kinerja reksadana indeks. Ringkasan penelitian terlebih dahulu dapat dilihat pada Tabel 2.1 berikut ini:

TABEL 2.1 PENELITIAN TERDAHULU REKSADANA SAHAM

No	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
1	Hermeindito (2007)	Reksadana Saham	*Treynor*	Reksadana memiliki kinerja yang lebih baik dari kinerja pembanding (*return* pasar maupun suku bunga bebas risiko).
2	Manuel (2001)	Reksadana Saham	*Jensen*	Memberikan hasil bahwa kinerja reksadana dapat mengalahkan indeks pasar saham ditinjau dari perbandingan secara langsung tanpa memperhatikan faktor resiko.
3	Vinus (2007)	Reksadana Saham	*Treynor*	Reksadana saham individual menunjukkan return rata–rata yang tidak stabil. Reksadana saham memiliki kinerja yang lebih rendah dari kinerja Reksadana indeks.
4	Agus (2007)	Reksadana Saham	*Treynor*	Terdapat 10 Reksadana saham aktif dengan kinerja baik dan 3(tiga) Reksadana Saham dengan kinerja

No	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
				buruk, *return* suatu Reksadana hanyalah satu sisi yang perlu diperhatikan, hal lain yang juga penting adalah risiko.
5	Noviwarmi (2006)	Reksadana Saham dengan Reksadana Indeks LQ45	*Sharpe*dan *Treynor*	Kinerja Reksadana saham lebih baik dibandingkan dengan kinerja pembandingaya yaitu Reksadana indeks LQ45.

Sumber: Data sekunder

C. Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

1. Kerangka Pemikiran

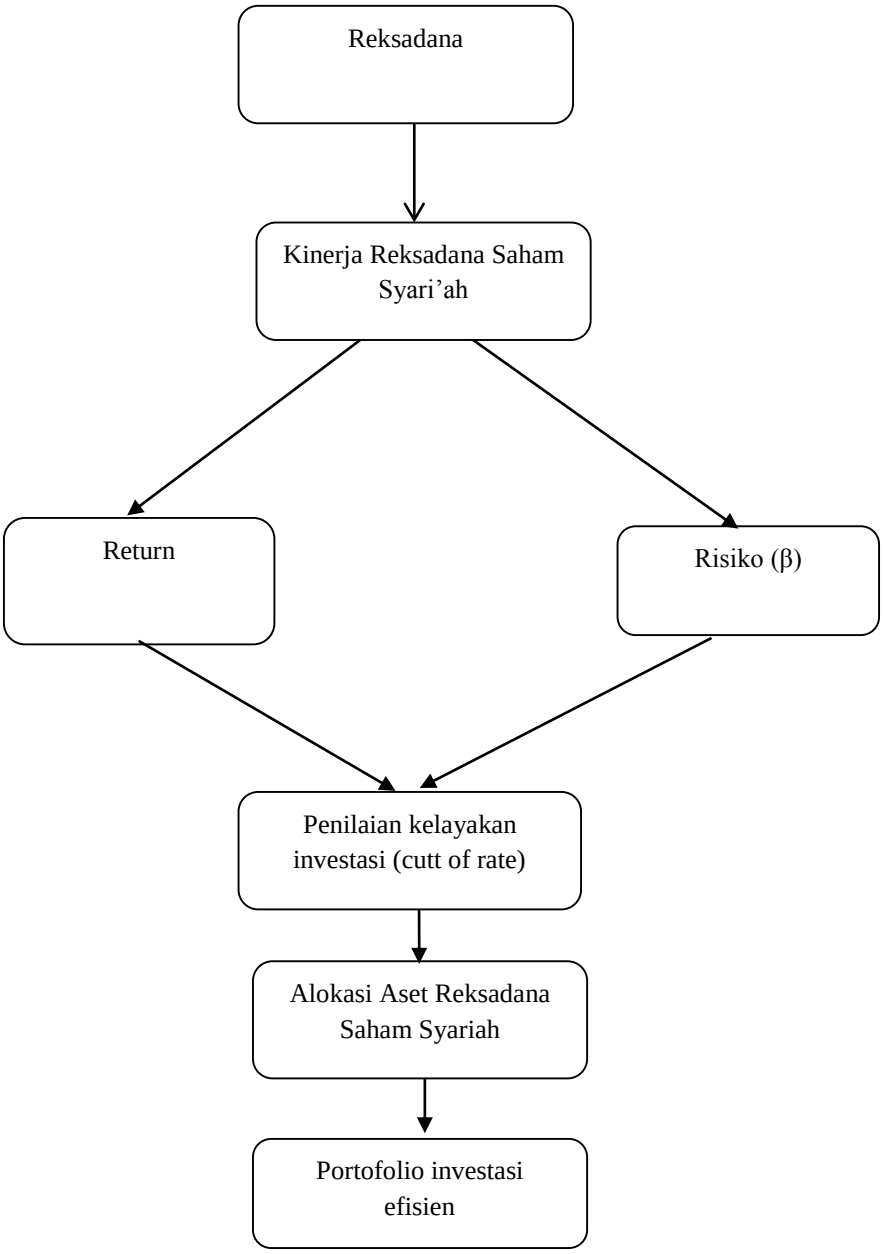
Investasi dalam bursa atau pasar modal mencakup beberapa efek diantaranya ialah investasi saham dan obligasi, untuk mengetahui efek dengan risiko dan hasil terbaik investasi, maka investor harus dapat menghitung risiko dari efek-efek tersebut sebelum berinvestasi. Demikian juga dalam investasi reksadana investor harus menentukan risiko dan hasil terbaik dari efek- efek reksadana tersebut. Pada prakteknya investasi dalam reksadana mencakup investasi saham, obligasi, pasar uang dan reksadana campuran. Pada penelitian ini penulis menentukan jenis-jenis reksadana yang akan diteliti yaitu reksadana saham syariah.

Saham reksadana pada prakteknya tidak secara *factual* 100% melakukan investasi pada saham tetapi saham reksadana sekurang- kurangnya melakukan 80% dari portofolio investasinya ke dalam efek saham dan sisanya apada efek lain, baik pada obligasi atau kombinasi keduanya, maupun pada pasar uang. Reksadana pada prakteknya juga tidak secara *factual* 100% melakukan investasi pada obligasi. Pada prakteknya harga saham tergantung pada pertumbuhan ekonomi suatu negara yang termasuk perkembangan waktu dan harga serta perkembangan sistem perekonomian di suatu negara, faktor-faktor tersebut

mempengaruhi tinggi atau rendahnya harga saham perusahaan yang mempengaruhi keuntungan perusahaan.

Pada umumnya, kinerja reksadana dapat dilihat atau digambarkan melalui Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan (NAB/UP). Nilai AktivaBersih / Unit Penyertaan (NAB/UP) merupakan perbandingan antara nilai total investasi dengan total volume unit penyertaan reksadana yang beredar. Untuk membandingkan saham reksadana dan reksadana pendapatan digunakan rata-rata hitung hasil NAB/UP. Penentuan hasil reksadana terbaikialah yang memiliki rata-rata hasil paling tinggi.

Selanjutnya untuk mengetahui risiko dan hasil kedua reksadana tersebut maka dapat dihitung melalui NAB/UP masing-masing reksadana yang kemudian dibandingkan yang telah dibuat rata-rata hitungnya, setelah diketahui alokasi asset dan risiko bisnis reksadana saham syariah maka dapat diketahui dan ditentukan reksadana apa yang terbaik dan mengujinya secara statistik. Kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



GAMBAR 2.2 KERANGKA PEMIKIRAN

2. HIPOTESIS

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan penulis yaitu :

a. Diduga semua reksadana saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia layak dimasukkan ke dalam investasi portofolio reksadana.
b. Diduga jumlah alokasi aset portofolio reksadana saham syariah tertinggi terdapat pada reksadana saham syariah yang memiliki return tertentu dengan tingkat risiko minimal.

.

III. METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder, yaitu data dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan pada reksadana saham syariah yang diperoleh dari *website* www.ojk.go.id selama periode 2011-2015

B. Populasi dan Sampel

Populasi adalah sebuah kumpulan dari semua kemungkinan orang-orang, benda- benda, dan ukuran lain dari objek yang menjadi perhatian (Suryadi dan Purwanto, 2003). Populasi (*population*) mengacu pada keseluruhan kelompok orang, kejadian atau hal minat yang ingin peneliti investigasi.

Populasi dalam penelitian ini adalah Reksadana Saham Syariah yang telah mendapat izin dari BAPEPAMLK dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta masih aktif dari Januari 2011 hingga Desember 2015, tercatat ada 31 reksadana syariah jenis saham.

Pengambilan sampel menggunakan cara purposive sampling, yaitu dengan beberapa kriteria sebagai berikut:

1. Reksadana syariah jenis Reksadana Saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015
2. Tidak pernah diberhentikan sementara kegiatan operasinya dan selalu aktif selama periode Januari 2011 hingga Desember 2015

   Berdasarkan kriteria di atas maka tercatat 6 Reksadana Saham Syariah yang layak digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Pada Tabel 3.1 terdapat nama- nama Reksadana Saham Syariah beserta Manajer Investasi yang mengeluarkan produk Reksadana tersebut.

TABEL 3.1 SAMPEL PENELITIAN

No	Reksadana	Manajer Investasi
1	Batavia Dana Saham Syariah	PT.Batavia Prosperindo Aset Manajemen
2	PNM Ekuitas Syariah	PT. PNM Investment Management
3	CIMB Principal Islamic Equity Growth Syariah	PT.CIMB-Principal Asset Management
4	Mandiri Investa Atraktif Syariah	PT.Mandiri Manajemen Investasi
5	Cipta Syariah Equity	PT.Ciptadana Asset Management
6	Manulife Syariah Sektoral Amanah	PT.Manulife Aset Manajemen Indonesia

Sumber: www.ojk.go.id

C. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dilakukan dengan cara mencatat data NAB yang tercantum pada BAPEPAMLK melalui situs www.ojk.go.id dan juga mencatat data tingkat suku bunga bulanan Sertifikat Bank Indonesia selama pada periode 2011 -2013, data tersebut dapat diperoleh melalui *website* Bank Indonesia (www.bi.go.id)

D. Teknik Analisis Data

Metode analis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif, yang digunakan untuk menganalisis ukuran kinerja portofolio yang terdiri dari reksadana saham syariah. Langkah-langkah dalam menganalisis data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bank Indonesia (BI) untuk mengukur kinerja portofolio tersebut adalah sebagai berikut:

1. Uji Stasioneritas Data

Uji asumsi normalitas adalah untuk mengetahui apakah data sudah tersebar secara normal. Untuk uji asumsi normalitas dapat dilihat melalui uji *Augmented Dickey Fueller(ADF).*

E. Operasional Variabel

Untuk melakukan pengolahan data dalam pengukuran reksadana dengan menggunakan metode *Treynor* terlebih dahulu dibutuhkan penentuan variabel-veriabel yang dapat menunjang pengukuran reksadana, variabel-variabel tersebut yaitu (J. Martin Gruber, 1995):

1. Menghitung *return* reksadana

$$\text{Return reksadana} = \frac{NABT_t}{NABT_{t-1}} - 1$$

Keterangan:

R_{RD} = *return* Reksadana p pada hari ke t

NAB per $unit_t$ = NAB per unit pada hari ke t

NAB per $unit_{t-1}$ = NAB per unit pada hari ke t-1

2. Menentukan nilai β

$$E\ (R) = R_f\ + (R_m - R_f\ )\ \beta$$

$E\ (R)$ = nilai expected *return* individual

R_f = tingkat suku bunga bebas risiko

R_m = *return* pasar

β = nilai beta individual (SLOPE)

3. Pembentukan Peringkat saham berdasarkan Excess Return to Beta (ERB)

$$ERB = (Ri - Rf)/\beta i$$

Keterangan:

Ri = rata-rata *return* saham i

Rf = *risk free* pada aset lain

Bi = beta saham i

4. Menentukan besarnya Cut-off rate (Ci)

$$Ci = \frac{\sigma_m^2 \sum_{j=1}^{n} \frac{(\bar{R}_j - R_f)\beta_j}{\sigma_{ej}^2}}{1 + \sigma_m^2 \sum_{j=1}^{n} \frac{\beta_j^2}{\sigma_{ej}^2}}$$

Keterangan:

σ_{ej}^2 = jumlah varians dari saham I

σ_m^2 = varians pasar

β_i = jumlah beta saham

β_i^2 = jumlah kuadrat beta saham

5. Menentukan reksadana efisien yang layak dimasukkan ke dalam investasi
6. Melakukan pembobotan masing-masing reksadana berdasarkan rata-rata tertimbang dari nilai return NAB

$$\text{Bobot Xi} = \frac{Z_i}{\sum_{j=1}^{n} Z_j}$$

Keterangan:

Xi = persentase dana yang akan diinvestasikan pada saham i

Zi = proporsi dana yang akan diinvestasikan pada saham i

Zj = totalitas dana yang akan diinvestasikan pada saham i

$$Z_i = \frac{\beta_i}{\sigma_{ei}^2}\left(\frac{R_i - Rf}{\beta_i} - C^*\right)$$

Keterangan:

Zi = proporsi dana yang akan diinvestasikan pada saham i

Ri = rata-rata *return* saham i

Rf = *risk free return* pada aset lain

β_i = beta saham i

σ_{ei}^2 = *variance residual* error saham i

C^* = cut-off *rate* tertinggi

7. Menentukan nilai return dan risiko portofolio

$$E\,(R)_P = \sum_{t-1}^{n} X_t . E(R)_t$$

Keterangan:

X_t = proporsi investasi pada saham t

$E(R)_t$ = rata-rata *return* saham t

$$\beta_P = \sum_{t-1}^{n} X_t . \beta_t$$

Keterangan:

X_t = proporsi investasi pada saham t

β_t = beta saham t

V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui saham yang layak dialokasikan ke reksadana saham syariah dan mengetahui tingkat risiko yang sebanding dengan kebijakan alokasi asset terhadap kinerja reksadana saham syariah yang terdaftar di bursa efek Indonesia.Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil analisis dari enam sampel reksadana saham syariah yang diambil hanya empat reksadana saham syariah yang layak dimasukkan ke dalam investasi portofolio yaitu reksadana Cipta Syariah *Equity*, Batavia Dana Saham Syariah, CIMB *Pincipal Islamic Equity Growth* Syariah dan Manulife Syariah Sektoral Amanah, sehigga hipotesis pertama ditolak.
2. Berdasarkan hasil analisis dari enam sampel reksadana saham syariah alokasi asset tertinggi terdapat pada saham Cipta Syariah *Equity* yang memiliki return (1,76867933646) dengan tingkat risiko (0,00666554410), sehingga hipotesis kedua diterima.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan alokasi aset dan risiko bisnis berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham syariah. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan alokasi aset dan risiko bisnis tersebut

mendukung teori Markowitz yang menyatakan bahwa risiko dapat dikurangi dengan menggabungkan beberapa sekuritas tunggal ke dalam bentuk portofolio. Biasanya seorang investor dalam melakukan investasi tidak hanya memilih satu saham saja, tetapi melakukan kombinasi. Alasannya dengan melakukan kombinasi saham, investor bisa meraih return yang optimal dan sekaligus bisa memperkecil risiko melalui diversifikasi.

B. Saran

Berdasarkan keseluruhan hasil dari penelitian ini, saran-saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor hasil penelitian ini dapat memberikan informasi tambahan mengenai kinerja portofolio reksadana khususnya reksadana saham syariah di BAPEPAM-LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan) sehingga investor dapat memilih reksadana saham syariah sebagai alternative investasi karena memiliki kinerja yang baik dihitung menggunakan metode Treynor.
2. Untuk pihak yang ingin melakukan penelitian selanjutnya, diharapkan tidak hanya menggunakan metode Treynor untuk melihat kinerja keuangan, tetapi juga mencari dan meneliti indikator lainnya seperti kinerja Sharpe, Jensen, M^2, information ratio atau pengukuran kinerja Treynor and Black.

DAFTAR PUSTAKA

Agus. 2007. *Analisis Kinerja Reksa dana Saham Menggunakan Metode Treynor*. Yogyakarta. Universitas Gajah Mada.

Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta. Mediasoft Indonesia.

Astami, Emita Wahyu. 1999. "Reksa Dana Sebagai Alternatif Investasi" . *Jurnal Akuntansi & Manajemen STIE YKPN 1997*. Desember. hal 66-73.

Bodie, Kane, Marcus. 2008. *Investment* Edisi 6. Jakarta. Salemba Empat.

Brinson, G. P., Singer B. D. And Beebower G.L. 1986. "Determinants of Portofolio Perfomance II : An Update". *Financial Abalyst Journal (*May-Juni).

Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhrudin. 2001. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta. Salemba Empat.

Drobetz, Wolfgang; and Friederike Köhler. 2002. *The Contribution of Asset Allocation Policy to Portfolio Performance*. *WWZ/Department of Finance, Working Paper* No. 2/02.

Hermeindito. 2007. *Analisis Kinerja Reksadana Saham Menggunakan Metode Jensen*. Yogyakarta. Universitas Gajah Mada.

Husnan, Suad. 2003. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta. UPP-AMP YKPN.

J. Martin Gruber, 1995. *Modern PortofolioTheory and The Investment Analisys*. New York, John Wiley and Sons. Inc.

Jogiyanto, H. M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kedua. Yogyakarta. BPFE.

Jones, Charles P. 2000. *Investmen Analysis and Management*. Seventh Edition. Jhon Wiley & Sons, Inc.

Manuel. 2001. “Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Metode Raw Return, Sharpe, Treynor, Jensen”. *Jurnal Binus Business School*. Binus University.

Markowitz, Harry. 1999. “Portofolio Selection”. *The Journal of Finance*.Vol.7.American Finance Association.

Noviwarmi. 2006. *Reksadana Saham dengan Reksadana Indeks LQ 45*. Yogyakarta. Universitas Gajah Mada.

Pratomo Nugraha. 2005. *Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta. PT.Gramedia Indonesia.

Samsul, Mohamad. 2009. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta. Erlangga.

Sharpe, William F, G.J. Alexander, and J.V. Bailey. 1964. *Investasi*. Singapore. Prentice Hall.

Sitompul, Asril. 2002. *Reksadana Pengantar dan Pengenalan Umum*. Bandung. Citra Aditya Bakti.

Situmorang. 2010. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta. Mitra Wacana Media.

Suryadi dan Purwanto S.K. 2003. *Statistika Ekonomi dan Keuangan Modern*. Edisi 2. Jakarta. Salemba Empat.

Sunariyah. 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Empat. Yogyakarta. UPPAMK YKPN.

Vinus. 2007. *Analisis Kinerja Reksa dana Saham Menggunakan Metode Treynor*. Yogyakarta. Universitas Gajah Mada.

---------- www. bappepam.go.id

---------- www.bi.go.id

---------- www.ojk.go.id

Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995