II. LANDASAN TEORI

2.1 Pengertian Reksa Dana

*"A mutual fund is a company that pools money from many investors and invests the money in stocks, bonds, short-term-money market instruments, other securities or assets, or some combination of these investments." (US Securities and Exchange Commision Office of Investor Education and Advocacy).*Dalam panduan reksa dana yang dikeluarkan oleh Komisi Sekuritas dan Bursa Amerika Serikat*dalam*Marojahan *et al.* (2014), dijelaskan bahwa reksa dana adalah sebuah perusahaan atau perseroan yang mengumpulkan uang dari sekelompok orang yang memiliki tujuan investasi yang sama untuk membeli sekuritas seperti saham, obligasi, instrumen pasar uang jangka pendek, surat berharga, atau kombinasi dari investasi.

Mengacu kepada undang-undang pasar modal no. 8 tahun 1995, pasal 1 ayat (27) reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi (*www.Bapepam.go.id*).Dengan demikian, dana yang ada dalam reksa dana merupakan dana bersama para pemodal, sedangkan manajer investasi adalah pihak yang dipercaya untuk mengelola dana tersebut.

Secara garis besar, reksa dana berkaitan dengan 4 kata kunci, yaitu pengumpulan dana, dari masyarakat, untuk investasi dalam bentuk sekuritas, dan dikelola oleh manajer investasi. Nofie Iman *dalam* Marojahan *et al.* (2014) menjelaskan bahwa reksa dana adalah produk investasi yang mengumpulkan uang dari berbagai individu yang jumlahnya juga bervariasi, yang nantinya kumpulan dana ini akan dikelola secara kolektif oleh manajer investasi yang memiliki pengetahuan dan pengalaman yang matang dalam investasi. Dengan adanya pengumpulan, dana yang terkumpul akan bernilai cukup besar untuk dapat didiversifikasikan ke dalam instrumen investasi yang besar seperti saham, obligasi, atau surat berharga.

Selain itu, Marojahan*et al.*(2014) menjelaskan bahwa berinvestasi dalam reksa dana memiliki beberapa kelebihan yang dapat memudahkan investor, yaitu: Pertama, Hemat waktu. Berinvestasi dalam skala besar seperti saham atau obligasi jelas memerlukan waktu yang tidak sedikit karena kita harus memantau perkembangan harga saham di pasaran. Akan tetapi, dengan reksa dana kita tidak perlu menghabiskan waktu karena semua proses dilakukan oleh manajer investasi. Kita juga tidak perlu bingung tentang kapan membeli dan kapan menjual saham, karena manajer investasi lebih lihai dalam mengalokasikan dana investor pada saham yang tepat. Kedua, Profesional. Reksa dana merupakan jenis investasi yang dijalankan dengan profesional. Selain karena pengelolaannya dijamin oleh pemerintah, reksa dana dikelola oleh pihak manajer investasi yang profesional pula. Manajer investasi akan melakukan riset, penelitian, serta mengamati perkembangan dari perdagangan sekuritas sehingga reksa dana optimal dan memperoleh *return* yang diharapkan.

Ketiga, Banyak Pilihan. Ada banyak jenis reksa dana yang ditawarkan. Dari yang risiko rendah hingga tinggi, atau dari yang modalnya kecil hingga modalnya besar. Dengan demikian, investor dapat memilih berdasarkan kemampuan dan kemauannya. Keempat, Terjangkau. Untuk berinvestasi di reksa dana investor dapat menanamkan modalnya yang kecil. Tidak perlu modal besar untuk berinvestasi pada instrumen besar. Kelima, Tingkat Likuiditas. Tingkat likuiditas pada reksa dana termasuk tinggi. Investor dapat menarik dananya kapan pun dengan menjual kembali unit penyertaannya. Maksimal dalam waktu 7 hari setelah perintah pencairan, investor harus sudah mendapatkan dananya.

Keenam, Mengalahkan Inflasi. Peningkatan inflasi setiap tahunnya beragam, namun dari tahun ke tahun inflasi terus meningkat, bahkan hingga 10% per tahun. Padahal, pendapatan kita tiap tahunnya kemungkinan besar tidak akan naik 10% tiap tahunnya. Tabungan atau deposito juga tidak akan naik suku bunganya sebanyak 10% per tahun. Berbeda dengan reksa dana, terlebih reksa dana dengan jangka panjang seperti saham. Reksa dana jenis ini dapat menawarkan *return* lebih dari 10% per tahunnya. Bahkan ada yang bisa 30% per tahunnya. Dengan begitu, nilai investasi dapat mengalahkan inflasi.

2.2 Jenis-jenis Reksa Dana

Secara umum, ada dua jenis reksa dana yaitu reksa dana syariah dan reksa dana konvensional. Baik reksa dana syariah maupun konvensional mempunyai berbagai jenis. Jenis-jenis yang ada di dalam kedua reksa dana tersebut sama.

Reksa dana syariah adalah reksa dana berdasarkan aturan-aturan syariah atau prinsip syariah. Jenis reksa dana syariah sebenarnya sama dengan reksa dana konvensional, yang membedakan di antara keduanya hanyalah pada prinsip yang digunakan. Secara umum prinsip syariah tersebut menurut Marojahan *et al.* (2014) adalah sebagai berikut:

1. Reksa dana syariah hanya membeli saham, obligasi, dan pasar uang yang masuk ke dalam Daftar Efek Syariah dan harus sesuai dengan prinsip syariah;
2. Reksa dana syariah melakukan *cleansing* apabila dalam perjalanannya terdapat portofolio reksa dana yang tidak sesuai dengan prinsip syariah. Ketidaksesuaian dengan prinsip syariah tersebut yakni mencakup pendapatan atau keuntungan yang didapat; dan
3. Dalam reksa dana syariah terdapat Dewan Pengawas Syariah (DPS). Dewan pengawas syariah tersebut ditunjuk dan mempunyai tugas untuk memastikan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer investasi, apakah pengelolaan sudah sesuai atau belum dengan prinsip-prinsip syariah.

Reksa dana di Indonesia terdiri dari beberapa jenis. Berdasarkan portofolio efeknya, reksa dana di Indonesia terdiri dari (Marojahan *et al*., 2014):

1. Reksa Dana Pasar Uang

   Reksa dana pasar uang merupakan reksa dana yang menginvestasikan seluruh dananya pada surat berharga jangka pendek dengan jatuh temponya di bawah 1 tahun. Reksa dana jenis ini memiliki risiko yang rendah, namun tingkat likuiditasnya tinggi. Beberapa investor menggambil reksa dana ini sebagai batu

loncatan untuk kemudian beralih ke jenis reksa dana yang lebih besar. Jadi, mereka memang tidak mengharapkan suku bunga yang lebih besar. Meskipun dengan suku bunga yang lebih rendah, peminat reksa dana ini cukup tinggi. Per Maret 2014, data menunjukkan bahwa 6% dari investor reksa dana memilih reksa dana pasar uang. Contoh, tabungan dan deposito.

2. Reksa Dana Pendapatan Tetap

   Reksa dana jenis ini merupakan reksa dana yang menginvestasikan 80-90% dananya pada surat utang dengan ketetapan bahwa pihak kreditur akan membayarkan bunga atas pinjaman, serta mengembalikan pinjaman pokok pada waktu yang disepakati. Reksa dana jenis ini memiliki tingkat risiko yang terbilang rendah walau risikonya lebih tinggi dari reksa dana pasar uang. Namun, reksa dana ini memiliki risiko penarikan dan secara bersama-sama sehingga membuat manajer investasi tidak dapat membeli atau membayar unit penyertaan investor. Dalam reksa dana pendapatan tetap juga ada risiko perubahan tingkat bunga. Selain itu, periode atau jangka waktu investasi ini lebih lama dari reksa dana pasar uang, yaitu minimal 3 tahun. Contoh, obligasi.

3. Reksa Dana Saham

   Jenis reksa dana ini menginvestasikan dananya 80-90% pada saham kepemilikan atas sebuah perusahaan. 10% dari dana yang tersisa biasanya digunakan sebagai kas guna dana cadangan alih-alih ada penarikan dari investor, atau diinvestasikan dalam pasar uang. Keuntungan yang diperoleh dari reksa dana saham jauh lebih tinggi dibandingkan jenis reksa dana sebelumnya. Walaupun harga saham memang tidak dapat diduga, hingga saat ini keuntungan saham memang lebih baik daripada jenis reksa dana lainnya.

Inilah yang membuat reksa dana saham paling diminati oleh investor. Berdasarkan data statistik yang dilansir oleh Bapepam per Maret 2014, reksa dana saham dipilih oleh lebih dari 40% investor reksa dana. Reksa dana saham sendiri masih dibagi lagi menjadi beberapa jenis. Ada yang dibagi berdasarkan kapitalisasi pasar saham yang bersangkutan, ada juga yang dibagi berdasarkan sektor industri atau yang disebut reksa dana saham sektor industri.

4. Reksa Dana Campuran

   Reksa dana campuran merupakan reksa dana yang menginvestasikan dananya paling banyak 79% di tiap jenis investasi, seperti obligasi, pasar uang, atau saham. Reksa dana jenis ini tampak aman karena bila di satu efek kurang baik, efek lain bisa menutupi. Akan tetapi, menurut Warren Buffet hal ini malah tidak baik. Menurutnya, akan lebih baik bila kita mendalami satu jenis efek dan berfokus padanya, dan membuatnya besar dan lebih besar lagi.

5. Reksa Dana *Master Fund*

   Reksa dana jenis ini menginvestasikan dananya pada reksa dana lainnya, baik itu reksa dana di dalam maupun di luar negeri. Namun, di Indonesia, untuk berinvestasi pada reksa dana luar negeri harus memiliki izin dari Bapepam terlebih dahulu, tidak boleh sembarangan.

6. Reksa Dana Terproteksi

   Dalam reksa dana terproteksi, dana dari investor akan terproteksi, terlindungi, dan tidak akan mengalami penurunan di akhir periode. Namun, biasanya reksa dana ini bersifat jangka panjang dan tidak boleh dijual sebelum jangka waktunya tersebut. Karena reksa dana bersifat kolektif, semua investor yang ada dalam reksa dana terproteksi ini pun harus memiliki tujuan yang sama,

yakni tidak menjual efeknya sebelum jangka waktu yang disepakati. Reksa dana yang mulai terkenal sejak 2005 di Indonesia ini memang dikenal lebih aman sehingga banyak digemari oleh banyak investor. Belum lagi biaya yang harus dikeluarkan untuk manajer investasi atau bank kustodian cukup kecil bila dibandingkan dengan reksa dana jenis lain. Ini karena manajer investasi dan bank kustodian tidak melakukan banyak hal dalam reksa dana ini. Tidak mengherankan bila reksa dana ini menjadi reksa dana peringkat kedua yang diminati masyarakat. Tidak kurang dari 20% investor reksa dana memilih reksa dana terproteksi. Reksa dana terproteksi pun bisa mengalami kerugian. Walaupun reksa dana terproteksi terkesan terlindungi, bila dana investor didiversifikasikan dalam obligasi yang gagal bayar, tapi dana investor bisa hilang seluruhnya. Hal ini dapat terjadi karena dana tersebut dalam perjanjian tidak boleh diambil sebelum jangka waktunya apapun yang terjadi.

7. Reksa dana Indeks

   Indeks adalah gambaran kondisi pasar saham yang sedang naik atau turun di suatu bursa. Reksa dana indeks merupakan reksa dana yang berkaitan dengan saham. Namun, reksa dana saham dan reksa dana indeks memiliki perbedaan. Sebuah reksa dana harus memenuhi beberapa syarat untuk disebut sebagai sebuah reksa dana indeks. Reksa dana indeks harus menginvestasikan dananya minimal 80% dari keseluruhan saham pada suatu efek yang terdaftar dalam indeks. Jadi, bila sebuah efek A terdaftar dalam indeks, reksa dana indeks harus berinvestasi minimal 80% di dalamnya. Berbeda dengan reksa dana saham, reksa dana indeks tidak melakukan jual beli melalui agen

penjual,melainkan melalui bursa saham. Jadi, manajer investasi akan membeli dan menjual saham berdasarkan perkembangan harga saham di bursa efek.

8. *Exchange Traded Fund* (ETF)

   ETF merupakan jenis reksa dana yang sudah lama ada di Indonesia. Secara resmi ETF ada sejak tahun 1996. Ada aturan khusus terkait ETF, meskipun sama dengan membeli saham di bursa pada umumnya. Waktu pembelian ETF yakni pukul 09.30 sampai dengan 16.00 WIB. Investor melakukan pembelian ETF sama halnya dengan membeli saham pada umumnya.

Selain memiliki jenis reksa dana berdasarkan portofolio efeknya, Marojahan*et al.*(2014) juga menjelaskan jenis reksa dana berdasarkan transaksinya. Jenis reksa dana berdasarkan transaksinya ini dapat dibedakan menjadi 2 kategori, yaitu:

1. Reksa Dana Tertutup

   Reksa dana tertutup di Indonesia saat ini sebenarnya sudah tidak ada lagi. Reksa dana tertutup yang pernah ada adalah BDNI. Reksa dana tertutup merupakan reksa dana yang keseluruhan transaksi unit penyertaannya terjadi di bursa saham atau unit penyertaannya dijual melalui broker saham. Karena di dalam reksa dana ini terdapat biaya transaksi, harga Nilai Aktiva Bersih (NAB) nya lebih rendah.

2. Reksa Dana Terbuka

   Reksa dana terbuka merupakan reksa dana yang transaksi unit penyertaannya langsung dilakukan dengan manajer investasi, kecuali pada jenis ETF *(Exchange Traded Fund).* Pada jenis reksa dana ini, saat investor menjual unit penyertaannya, manajer investasi wajib membeli unit penyertaan tersebut.

Harga unit penyertaan yang dijual didasarkan pada harga penutupan perdagangan pada hari tersebut. Dengan kata lain, investor tidak akan tahu berapa harga unit penyertaannya pada hari itu juga, dan investor tidak dapat campur tangan dalam menentukan harga unit penyertaannya.

2.3 Pihak Terlibat dalam Reksa Dana

Pihak-pihak yang terlibat dalam reksa dana bukan hanya investor dan manajer investasi, tetapi ada pihak-pihak lain yang juga mempunyai peranan penting dalam reksa dana. Pihak-pihak tersebut ada yang tercantum dalam kontrak reksa dana. Namun, ada juga pihak-pihak yang tidak tercantum dalam kontrak reksa dana. Contohnya adalah perusahaan asuransi dan audit. Berikut adalah pihak-pihak yang berperan penting dalam reksa dana (Marojahan *et al*., 2014):

1. Investor

   Investor merupakan peranan terpenting dalam reksa dana. Tanpa adanya investor, reksa dana tidak dapat berjalan. Investor adalah pemodal yang menanamkan modalnya pada reksa dana. Investor dalam reksa dana tidak hanya individu, instansi atau perusahaan pun dapat menanamkan modal pada reksa dana. Meskipun instansi atau perusahaan dapat menanamkan modal yang lebih besar dari perseorangan, namun keduanya tetap mendapat perhatian yang sama. Bila pun ada yang berbeda, yaitu pada biaya masuk. Beberapa reksa dana akan memberikan diskon pada biaya masuk yang lebih bila modal yang ditanamkan lebih besar. Ada 3 jenis investor dalam reksa dana. Tiga jenis

investor memiliki kecenderungan yang berbeda dalam memilih jenis reksa dana(Marojahan *et al*., 2014), yaitu:

a. *Risk Taker Investor*

   Investor ini berani mengambil risiko, sehingga ia sangat cocok dengan investasi reksa dana saham. Investor ini biasanya berasal dari kalangan pengusaha yang memang percaya bahwa untuk mendapat keuntungan yang besar harus berkorban besar juga.

b. *Risk Moderate Investor*

   Investor jenis ini berani mengambil risiko, tetapi tidak terlalu tinggi. Jenis investor ini cocok dengan reksa dana campuran yang menawarkan *risk* dan *return* yang sedang. Investor ini biasanya berasal dari kalangan masyarakat dengan penghasilan menengah ke atas, seperti pegawai dengan jabatan tinggi atau artis.

c. *Risk Averter Investor*

   Investor jenis ini tidak berani ambil risiko merugi. Investor ini tidak mengejar bunga yang tinggi, yang terpenting ada untungnya. Reksa dana pasar uang merupakan jawaban dari kebutuhan investor jenis ini. Investor jenis ini biasanya berasal dari kalangan menengah ke bawah.

2. Manajer Investasi

   Manajer Investasi adalah sebuah perusahaan yang mendapatkan izin resmi dari pemerintah (Bapepam-LK) untuk mengelola kumpulan dana dari investor untuk didiversifikasikan di pasar modal atau pasar uang. Di dalam perusahaan

ini (manajer investasi) terdapat beberapa pengelola yang harus lolos dari ujian pemerintah. Pengelola ini disebut Wakil Manajer.

Dalam mengelola dana dari masyarakat, manajer investasi memiliki beberapa hak dan kewajiban. Pada prinsipnya, manajer investasi berkewajiban menangani seluruh kegiatan investasi seperti menganalisis dan memilih jenis investasi, mengamati pasar, hingga mengambil keputusan atau tindakan penting yang berhubungan dengan investasi reksa dana. Manajer investasi dilarang menjanjikan apapun pada calon investor karena return dari reksa dana tidak pernah pasti. Dalam fatwa yang dikeluarkan mengenai Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah (Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001) *dalam* Marojahan *et al.* (2014) dijelaskan beberapa hak dan kewajiban manajer investasi, yaitu:

a. Manajer investasi wajib melaksanakan investasi bagi kepentingan investor sesuai dengan apa yang tertulis dalam prospektus.
b. Manajer investasi wajib mengelola portofolio investasi para investor, baik itu individu atau kolektif, sesuai dengan kebijakan investasi yang ada dalam kontrak prospektus.
c. Manajer investasi wajib menyusun tata cara dan memastikan bahwa semua dana dari semua calon pemegang unit penyertaan sampai pada bank kustodion paling lambat pada akhir hari kerja berikutnya.
d. Manajer investasi wajib mengembalikan dana unit penyertaan.
e. Manajer investasi wajib menyimpan dan menjaga semua laporan keuangan dan pengelolaan reksa dana yang ditetapkan oleh instansi yang berwenang.

f. Manajer investasi harus bertanggung jawab atas risiko yang muncul bila lalai dalam menjalankan kewajibannya hingga dapat merugikan investor.

Untuk menjalankan semua tanggung jawab dan kewajibannya, manajer investasi melakukan beberapa proses penting dalam kerjanya, yaitu:

a. Menganalisis makro atau mikro ekonomi.
b. Mengambil keputusan mengenai alokasi asset serta distribusinya.
c. Melakukan transaksi baik melalui bank atau broker.
d. Mengawasi kerja dan menyesuaikannya dengan portofolio.

Atas kinerjanya, manajer investasi akan mendapatkan beberapa hak berupa *management fee, entry fee,* bahkan dapat berupa *exit fee*. Manajer investasi bisa juga berhak atas upah jasa yang didapatkan dari persentase tertentu dari nilai aktiva bersih reksa dana. Beberapa contoh manajer investasi yang ada di Indonesia adalah Danareksa *Investment Management*, PT ; CIMB *Principal Asset Management*, PT ; Kharisma *Asset Management*, PT ; dan masih banyak lainnya.

3. Bank Kustodion

Bank Kustodion merupakan tempat dana dari investor dikumpulkan, bukannya di manajer investasi. Bank kustodion bukanlah nama dari sebuah bank, melainkan sebuah bank yang ditunjuk dalam reksa dana. Untuk menjadi bank kustodion, sebuah bank harus mendapat izin dari Bank Indonesia serta mendapat persetujuan dari Bapepam-LK. Namun, fungsi dari bank kustodion

bukan hanya menyimpan dana. Ada beberapa fungsi bank kustodion lainnya menurut Marojahan *et al*. (2014), yaitu:

a. Mengerjakan Fungsi Administrasi

   Bank kustodion harus mengerjakan segala hal yang berhubungan dengan administrasi, baik itu manajer investasi maupun investor. Contoh: jual-beli saham beserta pengiriman surat konfirmasi atas transaksi jual-beli, pengalihan dan perhitungan unit, pencairan deposito, hingga pengiriman laporan keuangan, menghitung Nilai Aktiva Bersih (NAB) setiap harinya merupakan kewajiban bank kustodion.

b. Mengawasi Manajer Investasi

   Bank kustodion bertugas mengawasi manajer investasi agar tidak mengambil kebijakan yang dapat merugikan investor atau pengelola reksa dana secara keseluruhan. Apabila terjadi pengelolaan yang menyalahi ketentuan, bank kustodion harus memperingatkan manajer investasi.

c. Menjaga Dokumen

   Segala dokumen yang berkaitan dengan perjanjian reksa dana sertifikat dan aset harus disimpan oleh bank kustodion agar aman.Bank kustodion hanya berkewajiban mengawasi manajer investasi.Jadi, bank kustodion tidak ikut dalam mengelola reksa dana ataupun melindungi aset pemodal dari manajer investasi yang bisa saja melakukan kesalahan dalam berinvestasi.Bank kustodion hanya menjaga agar dana investor tidak dibawa lari oleh manajer investasi karena setiap pengambilan dana oleh manajer investasi biasanya harus dengan izin Bapepam.Karena bank kustodion merupakan tempat penyimpanan dana, bank kustodion mutlak tidak boleh memiliki hubungan

spesial dengan salah satu pihak, baik manajer investasi maupun investor. Sebagai contoh, bila Bank A merupakan manajer investasi, bank A tidak boleh menggunakan bank A sebagai bank kustodion, walaupun bank A sudah memiliki izin sebagai bank kustodion.

Sedangkan, pihak lain yang terlibat dalam reksa dana namun bersifat optional menurut Marojahan *et al.* (2014) adalah seperti berikut:

a. Agen Penjual

Agen penjual adalah pihak yang memasarkan reksa dana berdasarkan kontrak kerja dengan manajer investasi. Agen penjual ini biasanya pihak sekuritas atau bank yang menjual reksa dana, bisa juga manajer investasi merangkap sebagai agen penjual. Bank atau pihak sekuritas harus mendapatkan izin dari Bapepam-LK untuk menjadi agen penjual. Di dalam agen penjual harus ada wakil agen penjual efek reksa dana yang bertugas sebagai penanggung jawab atas semua kegiatan penjualan reksa dana di kantor pusat maupun kantor cabang. Penanggung jawab ini harus memiliki pengalaman minimal 3 tahun sebagai wakil perusahaan efek. Tugas agen penjual sebagai pemasar reksa dana adalah menyediakan informasi selengkap-lengkapnya untuk para calon investor. Beberapa agen penjual reksa dana adalah Bank *Commonwealth*, PT; Bank Danamon Indonesia, PT, Tbk; Bank *Central* Asia, PT, Tbk; Bank Negara Indonesia (Persero); dan masih banyak lagi.

b. Broker

Istilah broker sering kita dengar dalam dunia saham dan obligasi. Peran broker dalam reksa dana adalah sebagai pihak yang menghubungkan reksa dana

dengan pihak penerbit efek.Jadi, saat manajer investasi akan membeli atau menjual saham ataupun obligasi, biasanya manajer investasi akan melalui broker. Kemudian, brokerlah yang akan melakukan transaksi tersebut.

c. Akuntan atau Auditor

Akuntan atau auditor juga diperlukan dalam reksa dana meskipun semua proses dijalankan dengan profesional. Akuntan atau auditor berperan dalam memeriksa penggunaan dana investor agar tidak terjadi penyalahgunaan dana investor. Pemeriksaan ini biasanya dilakukan secara berkala, karena pemeriksaan ini bertujuan untuk memberi informasi pada investor, akuntan atau auditor biasanya bersifat *independent* atau tidak berhubungan dengan pihak bank maupun manajer investasi.

d. Perusahaan Asuransi

Dengan membeli premi perusahaan asuransi, manajer investasi akan mendapatkan ganti rugi saat pihak penerbit obligasi tidak mampu membayar bunga maupun pokok pinjamannya.Sebaliknya, saat pihak penerbit obligasi dapat membayar bunga dan utang pokoknya, premi yang sudah di beli dari perusahaan asuransi tidak dapat di tarik dan menjadi milik perusahaan asuransi.

2.4 Biaya-biaya dalam Reksa Dana

Dalam berinvestasi di reksa dana, ada beberapa biaya yang harus ditanggung. Biaya-biaya tersebut ada yang dibebankan pada manajer investasi, ada yang dibebankan pada reksa dana, dan ada juga yang dibebankan pada investor. Setiap jenis reksa dana yang dikeluarkan, dan setiap manajemen investasi biasanya

memiliki kebijakan tersendiri dalam biaya yang dibebankan. Akan tetapi, pada umumnya yang berbeda hanyalah persentasenya. Secara garis besar, berikut ini adalah pembagian atau alokasi biaya dalam reksa dana menurut Marojahan *et al.* (2014) adalah:

1. Biaya yang dibebankan pada reksa dana

   Biasanya dalam sebuah prospektus akan dijelaskan beberapa biaya yang dibebankan pada reksa dana tersebut. Dalam artian, biaya-biaya ini nantinya akan dikurangi atau diambil dari investasi atau dana dalam reksa dana. Biaya ini akan dikurangi setiap harinya dari investasi kita. Biaya-biaya tersebut biasanya seperti berikut:

   a. Biaya jasa manajer investasi yang dihitung secara harian dari nilai aktiva bersih selama 365 hari dan dibayarkan tiap bulan. *Management fee* ini biasanya mencapai 0,5-2% per tahunnya, tergantung manajer investasinya.

   b. Biaya jasa bank kustodion yang juga dihitung secara harian dari nilai aktiva bersih selama 365 hari dan dibayarkan tiap bulan. Biaya ini biasanya bisa mencapai 0,25% per tahunnya.

   c. Biaya jasa agen penjual yang dihitung secara harian dari nilai aktiva bersih selama 365 hari dan dibayarkan tiap bulan.

   d. Biaya transaksi efek dan registrasi efek.

   e. Biaya jasa angkutan, konsultan hukum, notaris, dan konsultan lainnya setelah reksa dana dinyatakan efektif oleh Bapepam-LK. Jasa audit biasanya digunakan dua kali dalam setahun, namun tetap dikurangi dari dana investor setiap harinya.

f. Biaya distribusi pembaruan prospektus, laporan keuangan tahunan, dan surat konfirmasi kepemilikan unit penyertaan ke pemodal setelah reksa dana dinyatakan efektif oleh Bapepam-LK.

g. Pajak yang berkaitan dengan semua pengeluaran biaya-biaya di atas.

2. Biaya yang dibebankan pada manajer investasi

Ada beberapa biaya yang ditanggung oleh manajer investasi, biaya-biaya tersebut biasanya sudah tercantum dalam prospektus. Berikut adalah biaya yang dibebankan pada manajer investasi:

a. Biaya persiapan pembentukan reksa dana, biasanya berupa biaya pembentukan KIK (Kontrak Investasi Kolektif) dan penerbitan dokumen-dokumen yang diperlukan.

b. Biaya jasa akuntan, konsultan hukum, dan notaris saat pembentukan reksa dana.

c. Biaya administrasi pengelolaan portofolio reksa dana, seperti biaya telepon, faks, hingga transportasi.

d. Biaya pemasaran dan promosi reksa dana, seperti pencetakan brosur serta iklan.

e. Biaya pencetakan dan distribusi formulir pemesanan pembelian unit penyertaan, formulir penjualan kembali unit penyertaan, prospektus awal, pembaharuan prospektus, laporan keuangan tahunan, dan konfirmasi kepemilikan unit penyertaan.

f. Biaya pembubaran dan likuidasi reksa dana.

3. Biaya yang dibebankan pada investor

   Biaya yang dibebankan pada investor juga berbeda-beda, tergantung dari jenis reksa dana yang diambilnya. Ada 3 biaya yang dibebankan pada investor, yaitu:

   a. Biaya pembelian atau *subscription fee*

      Subscription fee dimintakan pada awal investasi, yaitu pada saat investor akan membeli reksa dana. Biayanya bisa berbeda-beda, misalnya reksa dana pasar uang biasanya tidak memungut *subscription fee*. Berbeda dengan reksa dana saham yang biasanya *subscription fee*-nya cukup besar.

   b. Investasi reksa dana

      Tentu saja investor harus mengeluarkan biaya untuk berinvestasi dalam reksa dana.Jumlahnya tergantung dari investor, namun harus mencapai syarat minimum reksa dana tersebut.

   c. Biaya penjualan atau *redemption fee*

      Redemption fee adalah biaya yang harus dikeluarkan oleh investor saat akan menjual kembali reksa dana yang dimilikinya.

Selain itu, investor juga dibebankan biaya pajak dari semua biaya di atas. Terkadang investor juga dibebankan biaya *switching cost*, yakni saat investor menjual reksa dana X untuk membeli reksa dana Y yang masih ada dalam satu bank kustodion.

2.5*Return* dan Risiko Reksa Dana

1. Return Reksa Dana

   Dalam berinvestasi, tentu saja investor mengharapkan *return* yang tinggi. *Return* reksa dana merupakan imbal hasil atas alokasi dana yang dilakukan oleh investor. *Return* harapan dengan *return actual* bisa saja berbeda, perbedaan itulah yang akan menjadi risiko. Reksa dana melakukan distribusi pendapatan *(income distributions)* maupun distribusi keuntungan *(capital gains).* Distribusi pendapatan mengacu pada pembagian dividen yang diperoleh dari hasil investasi pada saham. Pendapatan dividen diperoleh manakala perusahaan mendapatkan keuntungan dan membagi sebagian keuntungan tersebut kepada pemegang sahamnya.

   Pendapatan lain yang juga didistribusikan adalah dari pendapatan bunga obligasi yang dibayar secara periodik. Sementara distribusi keuntungan diperoleh ketika reksa dana menjual kembali saham atau obligasi yang dimilikinya di mana harga jual melebihi harga belinya. Selisih dana menjual kembali saham atau obligasi yang dimilikinya di mana harga jualnya melebihi harga belinya. Selisih tersebut disebut dengan capital gain. Apabila harga jualnya di bawah harga beli, kerugian tersebut disebut dengan *capital loss* (Iman, 2008).

2. Risiko Reksa Dana

Risiko adalah peluang bahwa kemungkinan hasil yang diterima ternyata berbeda dengan yang diharapkan. Juga meliputi kemungkinan mengalami kerugian dari sebagian atau keseluruhan investasi awal. Terdapat beberapa macam risiko yang harus dihadapi investor menurut Iman (2008), yaitu:

a. Risiko Penurunan Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Nilai aktiva bersih unit penyertaan reksa dana sangat mungkin turun dibandingkan saat investor membelinya. Hal ini disebabkan oleh penurunan harga pasar dari instrumen investasi yang dimasukkan ke dalam portofolio reksa dana tersebut. Penurunan ini bisa disebabkan oleh banyak hal, seperti memburuknya kinerja pasar modal, prestasi emiten yang kurang baik, situasi ekonopolitik yang kacau, dan sebagainya.

b. Risiko Likuiditas

Risiko likuiditas yaitu cepat-lambatnya investor dapat mencairkan investasinya dengan menjual unit penyertaan yang dimilikinya. Peraturan Bapepam-LK mensyaratkan investor dapat menerima dana investasinya paling lambat tujuh hari bursa setelah permohonan diterima oleh manajer investasi. Namun apabila terjadi lonjakan tingkat penjualan kembali yang sangat tinggi (*rush redemption*), manajer investasi akan kesulitan menjual portofolio investasinya dalam waktu singkat untuk membayar kebutuhan likuiditas investor.

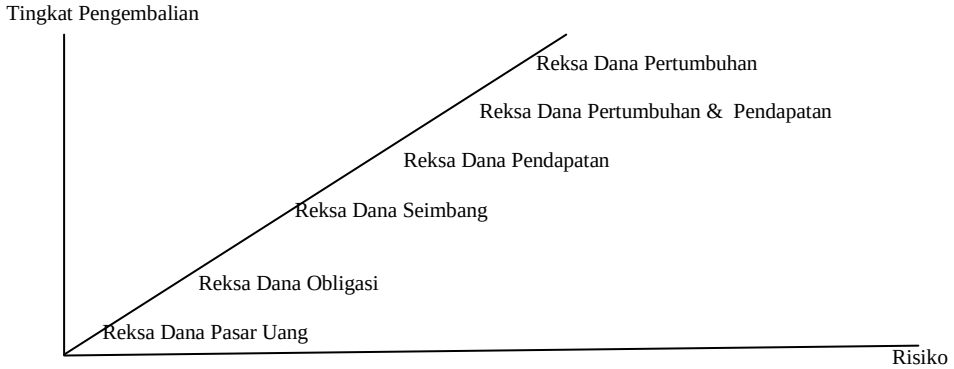
c. Risiko Pasar

Dalam pasar yang sangat dinamis, ada kemungkinan terjadinya kondisi *bearish* di mana seluruh instrumen keuangan merosot harganya secara drastis (*bearish*). Tentu saja hal ini akan mengakibatkan penurunan nilai aktiva bersih reksa dana.

d. Risiko *Default*

Ketika manajer investasi melakukan pembelian saham atau obligasi, mereka mengansumsikan bahwa kinerja emiten tersebut baik. Namun, dapat saja terjadi perusahaan emiten melakukan manipulasi atau karena sesuatu hal sehingga mengalami kesulitan keuangan yang akut sehingga tidak mampu membayar kewajibannya.

Reksa Dana memiliki kriteria berbeda–beda begitu juga dengan tingkat risiko dan tingkat pengembalian dari reksa dana tersebut. Berdasarkan risiko instrument yang menjadi investasi reksa dana, risiko tersebut dapat dikelompokan dari yang terendah sampai tertinggi. Tingkat pengembalian dan tingkat risiko untuk setiap jenis reksa dana dapat dilihat pada gambar 2.1 sebagai berikut:



Sumber: Manurung, Adler Haymans (2002)

Gambar 2.1

Jenis Reksa Dana Berdasarkan Tingkat Pengembalian dan Risiko

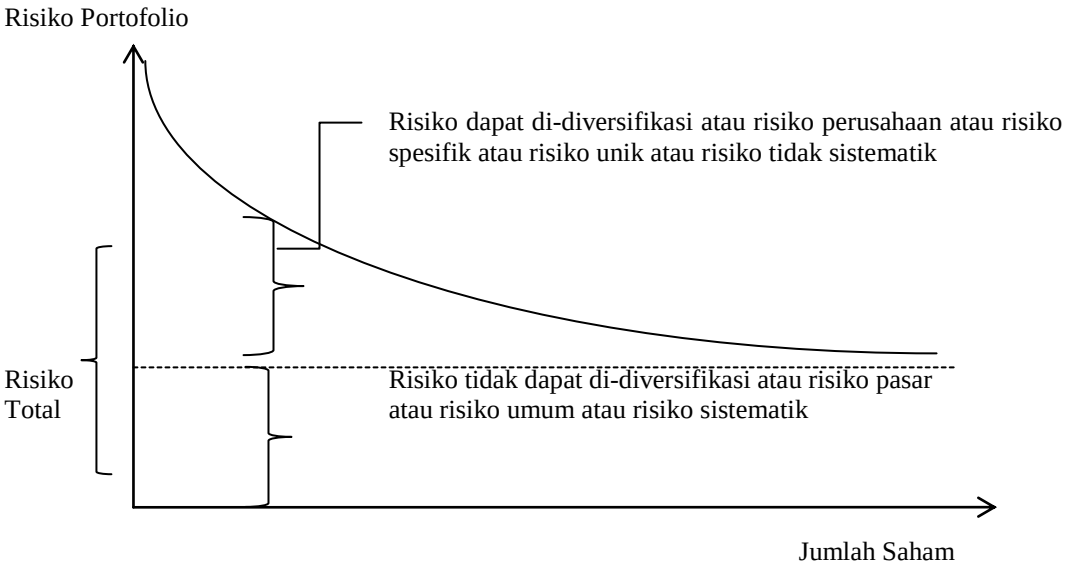
Berdasarkan gambar 2.1, dapat diketahui bahwa terdapat bermacam–macam jenis reksa dana dengan tingkat *return* dan risiko yang berbeda. Reksa dana pasar uang merupakan reksa dana dengan tingkat return dan risiko yang paling rendah.Sedangkan reksa dana pertumbuhan memiliki risiko paling tinggi dan *return* yang paling tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara *return* dan risiko bersifat *linear* atau searah. Maka, semakin tinggi return suatu reksa dana akan semakin tinggi pula risiko yang akan dihadapi.

2.6 Diversifikasi

Diversifikasi risiko sangat penting untuk investor, karena dapat meminimkan risiko tanpa harus mengurangi return yang diterima. Bagian dari risiko sekuritas dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang *well-diversified* disebut dengan risiko yang dapat didiversifikasi (*diversifiable risk*). Karena risiko ini unik untuk suatu perusahaan, yaitu hal buruk terjadi di suatu perusahaan dapat diimbangi dengan hal yang baik terjadi di perusahaan lain, maka risiko ini dapat didiversifikasi di dalam portofolio.Contoh dari *diversifiable risk* adalah pemogokan buruh, tuntutan oleh pihak lain, penelitian yang tidak berhasil dan lain sebagainya.

Sebaliknya, risiko yang tidak dapat didiversifikasikan (*nondiversifiable risk)*oleh portofolio disebut dengan risiko pasar (*market risk*). Risiko ini terjadi karena kejadian-kejadian di luar kegiatan perusahaan, seperti inflasi, resesi dan

lainnya.Gambar 2.2 berikut ini menunjukkan risiko total dan komponennya yang berupa risiko yang dapat didiversifikasi dan risiko tidak dapat didiversifikasi.



Sumber: Jogiyanto (2003)

Gambar 2.2 Risiko Total dan Komponennya

2.7 Kinerja Reksa Dana

Return yang tinggi saja belum tentu merupakan hasil investasi yang baik. *Return* yang rendah juga dapat merupakan hasil investasi yang baik jika *return* yang rendah ini disebabkan oleh risiko yang rendah pula. Oleh karena itu, *return* yang dihitung perlu disesuaikan dengan risiko yang harus ditanggungnya. Metode perhitungan return sesuaian-risiko yang digunakan dalam penelitian ini adalah *reward to variability* dan *reward to diversifiication* (Jogiyanto, 2010).

a. Metode *Sharpe Ratio* (*reward to variability*)

   Kinerja portofolio yang dihitung dengan pengukur ini dilakukan dengan membagi *return* lebih *(excess return)* yaitu rata-rata return total portofolio

dalam periode tertentu dikurangi rata-rata *return* aktiva bebas risiko dalam periode tertentu dengan variabilitas *(variability)return* portofolio. Pengukur kinerja portofolio ini disebut dengan pengukur *Sharpe(Sharpe Measure)* atau disebut dengan nama *reward to variability* (RVAR) yang dikenalkan oleh William F. Sharpe pada tahun 1996 sebagai berikut ini:

$$RVAR = \frac{\overline{TRp} - \overline{R_{BR}}}{\sigma_P}$$

Keterangan:

RVAR = *reward to variability* atau pengukur *sharpe*

$\overline{TRp}$ = rata-rata return total portofoliodalam periode tertentu

$\overline{R_{BR}}$ = rata-rata return aktiva bebas risiko dalam periode tertentu

σ_P = variabilitas yang diukur dengan deviasi standar dari return portofolio dalam periode tertentu.

$\overline{TRp} - \overline{R_{BR}}$ = return lebih (*excess return*) portofolio.

Nilai RVAR menunjukkan kinerja dari portofolio. Semakin besar nilai RVAR semakin baik kinerja dari portofolionya.

b. Metode *Treynor* Modifikasian (*reward to diversification*)

Pengukur *sharpe* menggunakan pembagi deviasi standar yang menunjukkan total risiko dari portofolio. Sedangkan, pengukur *treynor* menggunakan pembagi *beta* yang menunjukkan risiko sistematik saja dari portofolio. Jika asumsi bahwa reksa dana-reksa dana yang diukur adalah portofolio optimal, maka risiko unik mereka akan terdiversifikasi dan yang tersisa hanya risiko

sistematik, sehingga risiko totalnya akan bernilai sama dengan risiko sistematiknya. Jika hal ini terjadi, yaitu reksa dana-reksa dana yang diukur adalah portofolio optimal maka kedua pengukur itu akan memberikan hasil urutan yang sama. Karena skala pembagi antara pengukur *sharpe* dan pengukur *treynor* berbeda, maka hasil keduanya tidak dapat dibandingkan.

Jogiyanto memodifikasi pengukuran *treynor* dengan menggunakan pembagi yang mempunyai skala yang sama dengan yang digunakan di pengukuran *sharpe.* Pengukuran *sharpe* menggunakan pembagi risiko total (deviasi standar) dengan skala presentase, sedang pengukur *treynor* menggunakan pembagi *beta* dengan skala desimal (berkisar nilai1). Nilai pembagi di pengukur *treynor* ini akan dimodifikasi supaya mempunyai skala persentase dengan merubah risiko sistematik dalam skala desimal menjadi risiko sistematik dalam skala persentase. Karena pengukur *sharpe* menggunakan deviasi standar bukan varian sebagai pengukur risikonya, maka pengukur treynor modifikasian *(reward to market risk)* ini akan menggunakan $\beta_p \bullet \sigma_{m.}$

Pengukur *reward to market risk* (RMAR) sebagai modifikasi dari pengukur *treynor* masih belum dapat menjelaskan seberapa besar diversifikasi yang seharusnya dicapai oleh portofolio.Jogiyanto memberikan suatu pengukur kinerja portofolio yang menunjukkan besarnya diversifikasi yang seharusnya dilakukan yang kenyataannya tidak dilakukan oleh portofolio. Besarnya diversifikasi yang tidak dilakukan oleh portofolio adalah sebesar risiko total yang terjadi (σ_P) dikurangi dengan risiko sistematiknya ($\beta_p \bullet \sigma_M$) atau sebesar ($\sigma_P - \beta_p \bullet \sigma_M$). Nilai ini adalah besarnya diversifikasi yang tidak mampu

dilakukan oleh portofolio. Semakin besar nilai (σ_P - β_p • σ_M) semakin jelek kinerja dari portofolionya.

Dengan demikian, *reward to diversification* (RDIV) menurut Jogiyanto (2010) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$RDIV = \frac{\overline{TRp} - \overline{R_{BR}}}{(\sigma_P - \beta p \bullet \sigma_M)}$$

Keterangan:

RDIV = *reward to diversification*

$\beta_p \bullet \sigma_m$ = risiko pasar (risiko sistematik) portofolio jika terjadidiversifikasi penuh

(σ_P - β_p • σ_M) = risiko yang tidak mampu didiversifikasi oleh portofolio.

2.8 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

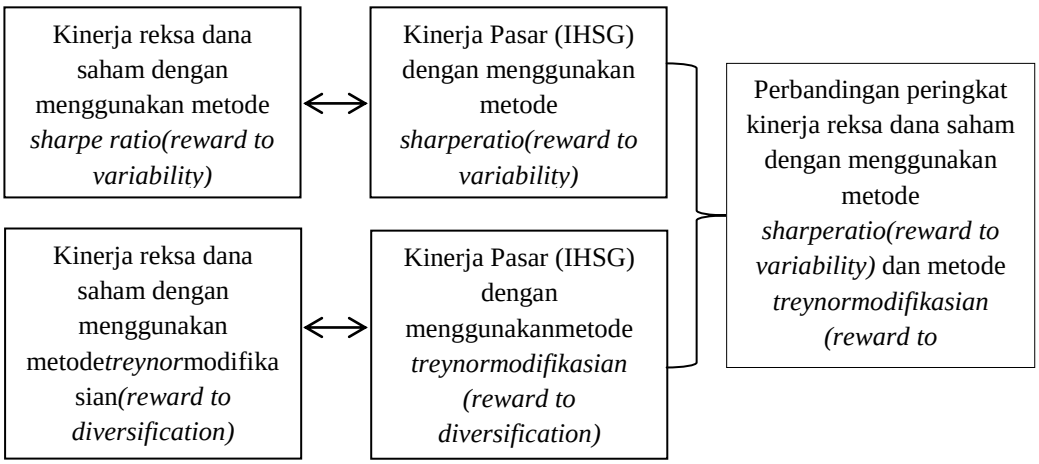
NO	PENELITI	JUDUL	ALAT ANALISIS	HASIL
1	Sandeep, Deepak, dan Sanjeev (2012)	*Impact of Sharpe Ratio and Treynor,s Ratio on Selected Mutual Fund Schemes*	Metode *Sharpe Ratio* dan *Treynor Ratio*	1. Terdapat satu kinerja reksa dana yang melebihi kinerja pasar dan memiliki peringkat yang sama diukur dengan menggunakan metode *sharperatio* dan *treynorratio*.
2	Viena dan Nanik (2013)	Uji Konsistensi Kinerja Reksa Dana Saham di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012	Metode *SharpeRatio, TreynorRatio, JensenAlpha*, dan *ch*i *square*	Kinerja reksa dana saham konsisten signifikan setelah diukur menggunakan *sharpe ratio*, *treynorratio*, dan *jensenalpha* terhadap kinerja pasar (IHSG dan indeks LQ-45) dengan menggunakan uji *chi square*
3	Fitaning, Rustam, dan Topowijono (2012)	Evaluasi Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Berdasarkan Metode Sharpe, Metode Treynor, dan Metode Jensen	Metode *SharpeRatio,TreynorRatio*, dan *Jensen Alpha*	1. Reksa dana yang memberikan kinerja positif berdasarkan metode *sharpe* yaitu terdapat 1 reksa dana 2. Reksa dana yang memberikan kinerja positif berdasarkan metode *treynor* yaitu terdapat 1 reksa dana. 3. Reksa dana yang memberikan kinerja positif berdasarkan metode *jensen* yaitu terdapat 5 reksa dana.
4	Qamruzzaman (2014)	*Comparative Study on Performance Evaluation of Mutual Fund Schemes in Bangladesh: An Analysis of Monthly Returns*	Metode *SharpeRatio,Treynor Ratio*, dan *Jensen Alpha*	Penelitian ini menemukan bahwa selama periode penelitian return reksa dana cenderung meningkat dan bernilai positif dibandingkan pasar (*outperform*)

Sumber: Berbagai jurnal, data diolah (2014)

Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya, dimana letak perbedaan yang pertama adalah peneliti menggunakan periode Januari 2011 - Desember 2013. Kedua, untuk mengukur kinerja reksa dana saham peneliti menggunakan metode *sharpe(reward to variability)* dan metode treynor *(reward to diversification).*

2.9 Kerangka Pemikiran

Dalam berinvestasi, investor menginginkan kinerja yang baik kedepannya. Penilitian ini ditujukan untuk mengetahui perbandingan kinerja reksa dana saham dan IHSG, dengan menggunakan metode *sharpe ratio* (*reward to variability*) dan *treynor ratio(reward to diversification).* Setelah diketahui nilai *sharpe ratio* dan *treynor ratio(reward to diversification),* maka dilakukan analisis perbandingan peringkat kinerja reksa dana saham. Berdasarkan uraian di atas dan tinjauan pustaka yang telah dijabarkan, maka penelitian ini dapat digambarkan pada gambar 2.3 berikut:



Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran

2.10 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara atas perumusan masalah yang diajukan. Dengan demikian, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

1. H_0 = Reksa Dana saham tidak memiliki kinerja yang lebih baik dari (IHSG), dengan menggunakan metode *sharperatio(reward to variability).*

   H_1 = Reksa Dana saham memiliki kinerja yang lebih baik dari (IHSG), dengan menggunakan metode *sharperatio(reward to variability).*

2. H_0 = Reksa Dana saham tidak memiliki kinerja yang lebih baik dari (IHSG), dengan menggunakan metode *treynor*modifikasian *(reward to diversification).*

   H_1 = Reksa Dana saham memiliki kinerja yang lebih baik dari (IHSG), dengan menggunakan metode *treynor modifikasian (reward to diversification).*

3. H_0 = Tidak terdapat perbedaan peringkat kinerja reksa dana saham, dengan menggunakan metode *sharperatio(reward to variability)* dan metode *treynor* modifikasian *(reward to doversification).*

   H_1 = Terdapat perbedaan peringkat kinerja reksa dana saham, dengan menggunakan metode *sharperatio(reward to variability)* dan metode *treynor* modifikasian *(reward to diversification).*