

BAB II **TINJAUAN PUSTAKA DAN ALAT ANALISIS**

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Pasar modal

Pemodal (*investor*) secara alamiah akan berminat melakukan investasi pada kegiatan yang memberikan hasil yang paling menguntungkan. Investasi dapat dilakukan secara langsung pada kegiatan atau proyek fisik maupun tidak langsung yang biasanya dilakukan melalui pasar modal. Dengan demikian pasar modal merupakan media yang mempertemukan antara penawaran dan permintaan terhadap dana, sehingga terjadi peralihan dana dari pihak yang mempunyai dana (*lender*) ke pihak yang memerlukan dana (*borrower*). Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang biasa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dalam peranannya sebagai intermediasi antara *lender* dan *borrower*, menurut Mardjana dan Ika (1996) yang di sitir Riphath (1996:62) pasar modal setidaknya dapat memberikan 4 (empat) manfaat, yaitu :

1. menambah modal kerja atau dana investasi perusahaan;
2. memungkinkan emiten menerbitkan obligasi dan saham sehingga dapat menurunkan rasio kekayaan dan hutang serta menurunkan biaya investasi (*cost of capital*) bagi perusahaan emiten yang bersangkutan;
3. memungkinkan para pemodal melakukan investasi portofolio sehingga dapat

menciptakan efisiensi dalam alokasi dana;

4. merupakan alternatif pendanaan eksternal dengan biaya yang lebih rendah dibandingkan dengan perbankan.

2.1.2 Teori investasi

Keputusan investasi merupakan salah satu keputusan penting yang harus dibuat oleh pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi (*investor*) yang berhubungan dengan masalah seberapa besar investasi atau dana yang diperlukan, aset apa yang akan diinvestasikan. Dengan kata lain investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Investasi dapat dilakukan dalam bentuk : aset riil (tanah, emas, mesin atau bangunan), maupun aset finansial antara lain : deposito, saham maupun obligasi (Tandelilin, 2001:3).

Menurut Tandelilin (2001:5), secara lebih khusus ada beberapa alasan yang mendasar dalam melakukan investasi, antara lain sebagai berikut.

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang dengan mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang;
2. Menghindari penurunan nilai aset karena inflasi;
3. Dorongan untuk memanfaatkan fasilitas dan kemudahan ekonomi oleh pemerintah (misalnya fasilitas perpajakan).

Proses keputusan investasi merupakan suatu keputusan yang berkesinambungan (*on going process*). Proses keputusan investasi terdiri dari lima

tahap keputusan yang berjalan terus menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Tahap-tahap keputusan investasi meliputi lima tahap keputusan, yaitu:

(Tandelilin, 2001:8)

1. penentuan tujuan investasi;
2. penentuan kebijakan investasi;
3. pemilihan strategi portofolio;
4. pemilihan aset;
5. pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio.

Menurut Sriwiyono (2003), prinsip pengelolaan dana perusahaan tentunya untuk meng-*cover* 3 (tiga) hal, antara lain :

1. untuk meng-*cover* likuiditas.
2. memperoleh hasil atau *return* yang optimal. .
3. untuk menjaga solvabilitas. Prinsip kehati-hatian dalam melakukan penempatan dana, tentunya merupakan hal yang harus diutamakan.

Meminjam istilah orang bijak, jangan pernah meletakkan semua telur dalam satu keranjang, karena kalau keranjangnya jatuh, maka akan habis semuanya.

Itu merupakan prinsip yang harus dipegang dalam melakukan investasi.

Banyak obligasi yang nilainya sudah jauh di bawah nilai pasar dan tidak sedikit saham yang harganya anjlok cukup dalam dibanding harga saham

tersebut pada saat IPO (*Initial Public Offering* alias saat awal *go public*). Oleh

karena itu, prinsip kehati-hatian sangat diperlukan.

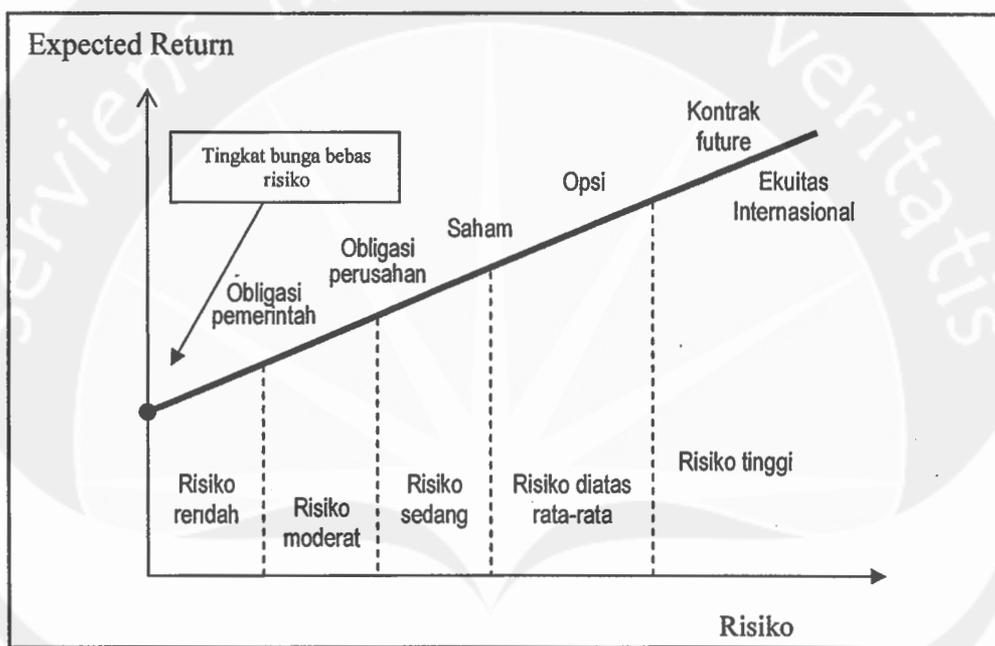
2.1.3 Konsep *risk and return*

Hubungan *risk* dan *return* yang diharapkan dalam investasi merupakan hubungan yang searah dan linier. Artinya semakin besar risiko yang ditanggung, semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan. Hubungan seperti inilah yang menjadi dasar pijakan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi dan membagi portofolio kedalam berbagai jenis investasi (Tandelilin, 2001:5). Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan serta hubungan tingkat risiko. Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut sebagai *return*. Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari 2 komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain/loss*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita berinvestasi pada obligasi maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian pula jika kita membeli saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang kita peroleh. Sedangkan *capital gain/loss* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan/penurunan harga suatu surat berharga (bisa saham atau obligasi), dengan kata lain *capital gain/loss* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas (Tandelilin, 2001:48).

Investasi tentunya tidak terlepas dari risiko yang dapat diartikan sebagai kemungkinan *return* aktual yang berbeda dengan *return* yang diharapkan. Hubungan *risk* dan *return* yang diharapkan dalam investasi merupakan hubungan yang searah dan linier. Artinya semakin besar risiko yang ditanggung, semakin besar pula tingkat

return yang diharapkan. Gambar 1.3 berikut ini menunjukkan hubungan antara *return* yang diharapkan dan risiko pada berbagai jenis aset yang mungkin bisa dijadikan alternatif investasi.(Tendelilin,2001:7)

Gambar 7
Hubungan *expected return* dan risiko



Sumber : Farrel, James.,1997, "*Portofolio Management: Theory and Application*",McGraw-Hill,Singapore,hal. 11

2.1.4 Teori portofolio

Menurut pendekatan Markowitz pemilihan portofolio didasarkan pada *preferensi* investor terhadap *return* yang diharapkan dan risiko masing-masing pilihan portofolio. Dalam teori portofolio dikenal adanya konsep-konsep portofolio efisien dan portofolio optimal. Portofolio efisien adalah portofolio yang menyediakan *return* yang maksimal bagi investor dengan tingkat risiko tertentu, atau portofolio

yang menawarkan risiko terendah dengan tingkat *return* tertentu. Sedangkan portofolio optimal adalah portofolio yang dipilih investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada portofolio yang efisien. Pemilihan portofolio optimal didasarkan pada *preferensi* investor terhadap *return* yang diharapkan dan risiko yang ditunjukkan oleh kurva indeferen. (Tendelilin,2001:77)

Model portofolio Markowitz sangat berguna bagi investor untuk memahami bagaimana mereka seharusnya melakukan diversifikasi secara optimal. Ada 3 (tiga) hal yang perlu diperhatikan dari model Markowitz : (Tendelilin,2001:79)

1. Semua titik-titik portofolio yang ada dalam permukaan efisien mempunyai kedudukan yang sama antara satu dengan yang lainnya. Artinya tidak ada titik-titik portofolio disepanjang garis permukaan efisien yang mendominasi titik portofolio lainnya yang sama-sama berada pada garis permukaan efisien.
2. Model Markowitz tidak memasukkan isu bahwa investor boleh meminjam dana untuk membiayai portofolio pada aset yang berisiko. Model Markowitz juga belum memperhitungkan kemungkinan investor untuk melakukan investasi pada aset bebas risiko.
3. Dalam kenyataannya, investor yang berbeda-beda akan mengestimasi input yang berbeda pula ke dalam model Markowitz, sehingga garis permukaan efisien yang dihasilkan juga berbeda-beda bagi masing-masing investor tersebut.

Di dalam teorinya Markowitz menghubungkan antara tingkat keuntungan dan tingkat risiko sewaktu pemodal melakukan investasi pada lebih dari satu jenis

instrumen investasi. Markowitz berpendapat bahwa pemodal berperilaku akan memaksimalkan nilai kini dari tingkat keuntungan yang diharapkan, dan mempertimbangkan keuntungan yang diharapkan sebagai hal yang diinginkan. Lebih jauh dikatakan bahwa tingkat keuntungan yang diinginkan telah memperhitungkan unsur risiko.

Menurut Husnan (2003:56) tingkat keuntungan portofolio yang diharapkan merupakan rata-rata tertimbang dari setiap keuntungan yang diharapkan dari setiap elemen portofolio. Dalam hal ini yang berlaku sebagai penimbangnya adalah proporsi dana yang diinvestasikan pada setiap elemen portofolio. Dinyatakan dalam rumus ;

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^N X_i E(R_i) \dots\dots\dots(2.1)$$

di mana :

$E(R_p)$ = tingkat keuntungan portofolio

X_i = proporsi masing-masing reksa dana dalam portofolio

$E(R_i)$ = tingkat keuntungan masing-masing reksa dana dalam portofolio

Besarnya risiko portofolio yang diukur dengan deviasi standar tidak sama dengan rata-rata tertimbang dari deviasi standar masing-masing reksa dana yang membentuk portofolio tersebut. Ada pengaruh dari koefisien korelasi antara sekuritas.

Untuk deviasi standar (*Variance*) portofolio, rumus umumnya adalah :

$$\sigma_p = \sum_{i=1}^N X_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N X_i X_j \sigma_{ij} \dots\dots\dots(2.2)$$

di mana :

σ_p = deviasi standar portofolio

σ_i^2 = variance keuntungan sekuritas reksa dana

X_i = proporsi dana yang diinvestasikan pada reksa dana i

X_j = proporsi dana yang diinvestasikan pada reksa dana j

σ_{ij} = covariance reksa dana i dengan reksa dana j

sehingga bisa dikatakan apabila koefisien korelasi antara tingkat keuntungan sekuritas makin kecil, maka diversifikasi akan makin efektif menurunkan risiko portofolio.

2.1.5. Teori tingkat suku bunga

Suku bunga nominal dapat dibandingkan antara satu dengan yang lainnya, tetapi hanya jika instrumen yang dibandingkan menggunakan jumlah periode pemajemukan yang sama per tahun. Untuk menentukan suku bunga periodik dapat dilakukan dengan rumus (Brigham, 2001:268) :

$$\text{Suku bunga periodik, } i_{\text{per}} = i_{\text{nom}} / m \dots \dots \dots (2.3)$$

yang menunjukkan bahwa :

$$\text{Suku bunga nominal tahunan} = i_{\text{nom}} = (\text{Suku bunga periodik}) (m)$$

Dalam hal ini, :

i_{per} = suku bunga periodik

i_{nom} = suku bunga nominal tahunan

m = jumlah periode pemajemukan per tahun

2.1.6 Reksa dana

Reksa dana berasal dari kosa kata *Reksa* yang berarti menjaga atau memelihara dan *Dana* yang berarti uang atau sekumpulan uang. Jadi Reksa dana berarti kumpulan uang yang dipelihara bersama untuk suatu kepentingan. Menurut UU No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal pasal 1 ayat 27, reksa dana dapat didefinisikan sebagai : *"Suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manager Investasi yang telah mendapat ijin dari Bapepam. Dalam hal ini ada juga pembayaran fee untuk kepiawaian (expertise) seorang Manager Investasi untuk memilih berbagai investasi yang tepat"*.

Reksa dana merupakan suatu media investasi yang mempunyai tujuan utama membantu dan memobilisasi pemodal kecil dan individual untuk melakukan investasi di pasar modal. Reksa dana memberikan kemungkinan pemodal kecil untuk memiliki bagian dari surat berharga yang mungkin tidak dapat dimilikinya dengan investasi langsung pada surat berharga tersebut.

Menurut Ang (1997;9.3), reksa dana sebagai suatu instrumen investasi tentunya harus mempunyai dasar hukum yang jelas untuk melindungi para investor. Bentuk hukum yang mengikat kedua belah pihak mendasari pengelompokan reksa dana, yaitu pihak penerbit dan pihak investor. Berdasarkan bentuk hukumnya reksa dana dapat dibagi atas dua bentuk yaitu :

1. **Reksa dana berbentuk perseroan**

Adalah emiten yang kegiatan usahanya menghimpun dana dengan menjual saham, dan selanjutnya dana dari penjualan saham tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang.

Berdasarkan sifat proses jual beli, maka reksa dana yang berbentuk perseroan ini dapat dibedakan atas 2 jenis, yaitu :

a. Reksa dana Terbuka (*Open-end investment company*)

Adalah reksa dana yang dapat menawarkan dan membeli kembali saham-sahamnya dari pemodal sampai dengan sejumlah modal yang telah dikeluarkan. Dalam UUPM pasal 28 ayat (1) dinyatakan bahwa "saham reksa dana terbuka yang berbentuk perseroan diterbitkan tanpa nilai nominal". Jadi disini yang berlaku adalah saham reksa dana terbuka yang berbentuk perseroan harus menerbitkan saham tanpa nilai nominal.

b. Reksa dana Tertutup (*Close-end investment company*)

Adalah reksa dana yang dapat menawarkan saham kepada masyarakat pemodal tetapi tidak dapat dibeli kembali saham-sahamnya yang telah dijual kepada masyarakat pemodal. Proses jual beli saham hanya dapat dilakukan di bursa efek tempat saham reksa dana tersebut tercatat. Saham reksadana tertutup ini harus diterbitkan dengan nilai nominal. Proses jual beli saham ini dapat dilakukan di *Over The Counter market* (OTC) atau bursa efek. Sehingga transaksi jual beli saham reksa dana tertutup ini sama dengan saham perusahaan publik lainnya. *NAV* dari saham reksadana ini dihitung paling sedikit seminggu sekali.

2. Reksa dana KIK (Kontrak Investasi Kolektif)

Jenis reksa dana ini tidak menerbitkan saham, tetapi menerbitkan unit penyertaan. Yang dimaksud dengan kontrak investasi kolektif (KIK) adalah kontrak antara manajer investasi dan Bank Kustodian yang mengikat unit penyertaan dimana manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif. Tujuan utama dari reksa dana KIK ini adalah untuk menghimpun dana dari masyarakat yang kemudian dana tersebut diinvestasikan oleh manajer investasi dalam instrumen efek di pasar modal (seperti saham, obligasi) dan di pasar uang (seperti sertifikat, deposito, SBI).

Ada banyak manfaat yang bisa didapat oleh pemodal yang berinvestasi di reksa dana, diantaranya yaitu :

1. Dikelola oleh tenaga profesional

Manajer Investasi harus mempunyai kualifikasi, pengalaman dan integritas yang tinggi sebelum dapat mengelola dana

2. Diversifikasi investasi

Pemodal tidak hanya berinvestasi di deposito atau tabungan saja tapi bisa mendiversifikasikan dananya ke Reksa dana untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang relatif lebih tinggi dengan risiko yang masih dapat diterima.

3. Minimum investasi relatif murah

Untuk investasi di Reksa dana tidak dibutuhkan modal yang besar. Dengan hanya Rp. 250.000 pemodal dapat berinvestasi di Reksa dana.

4. Sangat likuid karena pemodal dapat membeli dan menjual kapanpun pada hari bursa. Berbeda dengan deposito yang mempunyai pinalti bila ditarik sebelum jatuh tempo, reksa dana tidak menerapkan pinalti.
5. Bunga obligasi tidak kena pajak 15 %

Reksa dana yang berinvestasi di obligasi tidak dikenakan pajak atas kupon/bunga obligasi yang diterimanya. Dengan demikian *return* yang didapat lebih besar dibandingkan bila pemodal membeli sendiri obligasi. (www.cs@danamas.com)

Seperti halnya investasi lain reksa dana juga bukan tanpa risiko. Risiko reksa dana adalah sebagai berikut :

1. Risiko berkurangnya nilai investasi

Modal awal pemodal bisa berkurang karena investasi di Reksa dana tidak digaransi pasti memberikan keuntungan. Naik turunnya nilai investasi tergantung isi portofolio Reksa dana, bila saham/obligasi dalam portofolio rata-rata naik maka nilai investasi Reksa dana juga naik atau pemodal menikmati keuntungan. Namun sebaliknya bila saham/obligasi dalam portofolio turun harganya maka pemodal mengalami kerugian potensial.

2. Risiko likuiditas saat penarikan dana pemodal

Sama seperti bank yang mengalami *rush* (penarikan besar-besaran secara bersamaan), Reksa dana juga menghadapi risiko serupa. Bila pemodal beramai-ramai menarik

dananya sedangkan dana tersebut masih diinvestasikan dalam saham/obligasi maka Manajer Investasi harus menjual saham/obligasi tersebut untuk dibayarkan kepada pemodal. Penjualan saham/obligasi dalam jumlah besar berpotensi menurunkan harga saham/obligasi sehingga menurunkan Reksa dana.

3. Risiko wanprestasi emiten

Penerbit obligasi yang gagal membayar kupon bunga atau nilai pokok hutang menyebabkan Reksa dana tidak menerima penghasilan yang semestinya diterima.

4. Risiko berkaitan dengan peraturan

Reksa dana diatur oleh peraturan Bapepam yang cukup ketat. Dengan perubahan peraturan misalnya peraturan fasilitas perpajakan, bisa saja menurunkan nilai investasi Reksa dana. (www.cs@danamas.com)

Jenis-jenis reksa dana yang umum diperdagangkan di pasar modal Indonesia adalah :

1. Reksa dana Pasar Uang (*Money Market Fund*). Reksadana pasar uang yaitu reksa dana yang berinvestasi pada pasar uang seperti Deposito, SBI dan obligasi jangka pendek. Biasanya tingkat pengembalian reksa dana pasar uang lebih tinggi dari jasa giro tapi lebih rendah dari Deposito, akan tetapi bisa dicairkan setiap saat.
2. Reksa dana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Fund*). Investasi utama reksadana ini ada pada obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dan pemerintah. Seperti halnya reksadana pasar uang, jenis ini selalu memperoleh pendapatan dari pembayaran kupon (bunga), dan memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari suku bunga. Akan tetapi nilai reksa dana ini seperti halnya obligasi bisa berfluktuasi sejalan dengan perubahan bunga. Jika bunga naik harga obligasi

akan turun dan sebaliknya.

3. Reksa dana Ekuitas (*Equity Fund*). Jenis ini menginvestasikan 80% dananya pada saham yang terdaftar di bursa saham. Walaupun dalam jangka pendek reksa dana saham bisa berfluktuasi secara signifikan, akan tetapi dalam jangka 3 sampai dengan 5 tahun tingkat pengembaliannya diharapkan bisa mengalahkan reksa dana lainnya.
4. Reksa dana Campuran (*Balanced Fund*). Reksa dana ini mencampurkan saham dan obligasi, komposisi saham biasa berkisar antara 50-65%, sisanya pada obligasi. Reksa dana ini cocok bagi investor tidak menginginkan risiko terlalu besar dari modalnya, tetapi bersedia mengambil sedikit risiko untuk tambahan pendapatan ekstra (www.Bapepam.go.id)

2.1.7. Return reksadana

Keuntungan masing-masing suatu reksadana dapat diukur dengan menggunakan rumus dari Elvira dan Fiteriyanto (1997:23) sebagai berikut :

$$\text{Return reksadana} = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \times 100\% \dots \dots \dots (2.4)$$

Dimana :

P0 = NAB reksadana awal periode

P1 = NAB reksadana akhir periode

2.1.8. Risiko reksadana

Risiko dapat digolongkan dengan berbagai macam cara atau metode.

Untuk mengukur risiko pada masing-masing reksadana, diukur dengan melihat

ukuran dispersi atau variabilitas untuk beberapa periode harian dengan menggunakan standar deviasi melalui *arithmetic mean* dari data observasi pada total *return*. Sharpe, dkk (1995:19) menggunakan perhitungan akar dari rumus sebagai berikut :

$$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^N (R_t - R_{avg})^2}{N - 1} \dots\dots\dots(2.5)$$

Dimana :

σ_i^2 = *variance* suatu reksadana

R_t = *return* reksadana pada periode t

R_{avg} = *return* rata-rata reksadana selama periode observasi

perhitungan untuk mencari R_{avg} dengan menggunakan rumus :

$$R_{avg} = \frac{\sum_{t=1}^n R_i}{N} \dots\dots\dots(2.6)$$

Dimana :

R_i = *return* reksadana

N = jumlah periode observasi

2.1.9. Nilai aktiva bersih (NAB)

Investor yang membeli reksadana akan mendapatkan keuntungan yang berasal dari selisih pendapatan harga beli antara NAB per unit pada awal pembelian dan tingkat NAB per unit pada saat penjualan kembali reksa dana tersebut (Rahardjo, 2006;5).

Nilai aktiva bersih (*Net Asset Value*) didefinisikan sebagai (Husnan, 2005:437) :

$$NAV_t = (MVA_t - LIAB_t)NSO_t \dots\dots\dots(2.7)$$

Dalam hal ini,

NAV_t = *Net asset Value* pada waktu t

MVA_t = Nilai sekuritas-sekuritas yang mendasari sertifikat tersebut pada waktu t

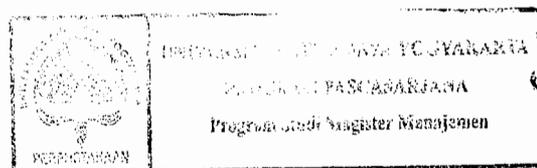
$LIAB_t$ = Kewajiban perusahaan pengelola dana pada waktu ke t

NSO_t = Jumlah saham atau sertifikat yang beredar pada waktu ke t

Pada prinsipnya apabila nilai investasinya yang dilakukan meningkat, berarti nilai aktiva bersih reksadana juga meningkat. Untuk mendapatkan kenaikan NAB bergantung pada jenis reksa dana yang dibeli. Setelah terjadi transaksi di pasar perdana, reksa dana akan diperjual belikan di pasar sekunder. Harga yang terbentuk merupakan pertemuan antara permintaan dan penawaran, dan harga inilah yang merupakan NAB baru.

Menurut Rahardjo (2006), untuk mengetahui kinerja reksa dana atau posisi NAB dari masing-masing reksa dana dapat dilihat melalui laporan resmi berbentuk surat dari Manajer Investasi kepada nasabah reksa dana, atau dengan melihat pengumuman NAB reksa dana pada beberapa surat kabar, seperti *Harian Bisnis Indonesia* atau *Harian Investor Indonesia*. Beberapa aspek yang penting dan bisa mempengaruhi nilai aktiva bersih reksa dana adalah :

- a. Perubahan harga saham, harga obligasi, dan harga instrumen investasi dalam portofolio reksa dana tersebut. Kinerja reksa dana bergantung pada jenis instrumen investasi yang dipilih oleh Manajer Investasi. Dari pemilihan efek



tersebut dapat diketahui apakah harga pasar instrumen investasi tersebut mengalami kenaikan dibanding pada saat harga belinya. Jika mengalami kenaikan, berarti akan meningkatkan nilai aktiva bersih reksa dana tersebut. Apabila portofolio efek reksa dana tersebut mengalami penurunan, dipastikan kinerja reksa dana akan mengalami penurunan juga. Pergerakan harga pasar dari portofolio investasi reksa dana ini yang mengakibatkan pergerakan dan perubahan NAB reksa dana dari waktu ke waktu.

- b. Adanya penghasilan dari pendapatan bunga/dividen. Manajer Investasi yang mengalokasikan asetnya pada instrumen deposito akan memperoleh keuntungan dalam bentuk pendapatan bunga. Kenaikan dan penurunan penghasilan bunga deposito ini kadang naik dan turun bergantung pada besaran tingkat suku bunga perbankan. Selain itu, pendapatan atas investasi saham diharapkan dapat memberikan penghasilan dalam bentuk dividen tunai yang diberikan setiap tahunnya. Besaran dividen tunai bergantung pada kinerja masing-masing emiten dalam mengelola prestasi bisnisnya. Apabila emiten mendapatkan keuntungan laba bersih yang besar dan stabil, tingkat perolehan dividen tunai bagi para pemegang sahamnya cenderung akan meningkat, begitu sebaliknya. Kedua variabel inilah yang akan mempengaruhi pergerakan NAB dari masing-masing reksa dana tersebut. Manajer Investasi hendaknya harus mahir dalam mengelola instrumen investasi reksa dana tersebut supaya memberikan keuntungan besar sehingga diharapkan tingkat NAB reksa dana tersebut juga dapat tumbuh dengan pesat.

c. Besar atau kecilnya nilai kewajiban yang dibebankan kepada reksa dana. Manajer Investasi dalam mengelola reksa dana mempunyai kewajiban pembayaran kepada pihak ketiga, yaitu dalam bentuk *Management Fee*. *Fee* ini merupakan imbalan atas pengelolaan reksa dana tersebut, yang meliputi *fee* untuk Manajer Investasi, yang berkisar sekitar 1%-2% per tahun dari Nilai Aktiva Bersih. *Custodian Fee* adalah imbalan jasa kepada Bank Kustodian yang bertanggung jawab menyimpan portofolio investasi. Selain biaya tersebut, reksa dana juga wajib membayar biaya transaksi efek dan registrasi efek, serta imbalan jasa profesi Akuntan Publik, Konsultan Hukum, dan Notaris. Jumlah *fee* tersebut akan mempengaruhi tingkat NAB suatu reksa dana. Besaran biaya *fee* pada dasarnya sudah dihitung oleh Manajer Investasi dengan seefisien mungkin agar investor tetap berminat untuk membeli reksa dana.

2.2 Landasan Teori

. Adiningsih dan Hardi (1998) dalam penelitiannya yang berjudul Prospek Reksa dana Sebagai Sarana Investasi di Indonesia, mencoba untuk menguji *return* yang dihasilkan dari reksa dana dengan deposito bank. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa keunggulan reksa dana hanya berlaku pada saat perekonomian stabil sedangkan pada kondisi ekonomi makro yang tidak stabil reksa dana *inferior* dari deposito.

Penelitian lain yang memiliki beberapa kesamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis adalah penelitian oleh Nurpan (2001). Penelitian tersebut bertujuan untuk membentuk portofolio yang efisien dari berbagai macam reksa dana

yang ditawarkan di pasar modal di Indonesia dengan judul “Strategi Investasi Portofolio Produk Reksa dana di Indonesia”. Hasil penelitian menunjukkan hanya 8 reksa dana dari 25 reksa dana yang menjadi kandidat portofolio. Sedangkan jenis reksa dana yang layak untuk dijadikan Global Minimum Variance Portofolio (MVP) beserta proporsi dana yang diinvestasikan yaitu ABN Amro Ind Dollar 0,049%, ABN Amro Ind Dana Rupiah 13,1887%, ABN Amro Ind Rupiah 31,7809%, Bira Dana Obligasi 4,9247%, Asia Tetap Berbunga 48,5818%, Dana Unggul Investasi Terpercaya 1,419%. Dengan return portofolio 16,8792% dan risiko portofolio sebesar 3,3488%.

Berdasarkan riset yang dilakukan oleh BAPEPAM, ditemukan bahwa pemahaman investor Reksa dana yang dijadikan responden relatif kurang mempunyai pemahaman yang baik mengenai Reksa dana, hal ini terlihat dari jawaban sebagian besar responden yang menganggap bahwa investasi awal yang ditanamkan pada Reksa dana tidak mungkin turun. Pemahaman investor yang kurang (Kurnia, Perkembangan Reksa dana) dapat disebabkan oleh beberapa hal. *Pertama*, ketidaksiapan investor atau nasabah menerima kehadiran reksa dana dikarenakan informasi yang diberikan agen penjual reksa dana dalam hal ini perbankan asimetris. Reksa dana berkembang pesat tidak terlepas dari dukungan dunia perbankan beserta jaringannya di seluruh Indonesia. Bank sebagai agen penjual kurang memberikan informasi yang lengkap atau memberikan informasi sepihak (menonjolkan *benefit* tanpa mengeksplorasi risiko yang bakal muncul) sehingga dengan informasi yang asimetris tersebut nasabah menjadi kecele. Padahal NAB berfluktuatif bahkan

nasabah bisa mengalami kerugian pokok investasi yang ditanam. Sehingga akan mengalami *rush* setelah NAB turun dan mereka mengalihkan dananya ke deposito atau membeli mata uang asing yang memicu lemahnya nilai tukar rupiah. *Kedua*, pemberlakuan regulasi baru BAPEPAM mengenai perhitungan NAB per unit/NAV-Mark to market. NAB adalah nilai wajar dari portofolio suatu Reksa dana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah unit penyertaan yang telah beredar pada saat tertentu. *Mark to market* adalah memperhitungkan nilai riil pasar secara langsung dari portofolio yang dipilih. Namun ada MI yang menggunakan metode sendiri untuk menarik pasar yang dimana tidak memperlihatkan naik turunnya nilai sesuai pasar tetapi cenderung meningkat karena dihitung berdasarkan rata-rata

Berdasarkan pemaparan di atas, membuktikan bahwa terjadinya *redemption* atau penarikan dana secara besar-besaran tidak semata-mata disebabkan karena sudah tidak menarik atau tidak berprospeknya produk reksa dana tetapi lebih dikarenakan faktor-faktor lain. Untuk memberikan keyakinan kepada investor mengenai keunggulan produk reksa dana sehingga investor tertarik menanamkan modal dalam bentuk reksa dana adalah merupakan tantangan berat bagi *manajer investasi*. Dalam hal ini manajer investasi dituntut untuk mengelola dana investor secara hati-hati (*prudent*) untuk jangan sampai investor dirugikan pada waktu mereka mencairkan rekeningnya. Dapat disimpulkan bahwa perilaku manajer investasi dalam pengambilan keputusan portofolio sangat menentukan terhadap besarnya risiko yang diambil dan *expected return* yang diberikan kepada investor.