

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Reksa Dana Syariah

2.1.1 Pengertian Reksa Dana Syariah

Reksa dana syariah secara etimologi berasal dari kata “reksa” yang artinya polis atau penjaga.¹⁴ Sedangkan kata “dana” artinya uang yang disediakan untuk keperluan.¹⁵ Sehingga dapat diartikan sebagai uang yang dijaga atau sekumpulan uang yang dipelihara bersama untuk keperluan bersama.¹⁶ Menurut Undang Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, Pasal 1 ayat 27, Reksa dana adalah suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek (dalam kamus Ekonomi portofolio efek adalah kumpulan surat berharga, termasuk saham, Obligasi, unit penyertaan reksa dana yang telah dijual dalam penyertaan umum, serta surat pengakuan utang, surat berharga komersial, tanda bukti utang yang mempunyai jatuh tempo kurang dari satu tahun) oleh Manajer Investasi yang telah mendapat izin dari Bapepam.¹⁷

Sedangkan reksa dana syariah mengandung pengertian sebagai reksa dana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syariat Islam.¹⁸ Fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) MUI No. 20/DSN-MUI/IX/2001 mendefinisikan reksa dana syariah sebagai reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan berdasarkan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/rabb al-mal*) dengan Manajer Investasi sebagai wakil shahib al-mal,

¹⁴ Pusat Pengembangan dan Pembinaan Bahasa Depdikbud, *Kamus Besar Bahasa Indonesia* (Jakarta: Balai Pustaka, 1999). Edisi. Ke-2, hlm.830.

¹⁵ *Ibid.*, hlm. 200.

¹⁶ Tjipto Djarmadji dan Henri Fachruddin, *Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab* (Jakarta: Salemba Empat, 2001). Edisi. Ke-1. h.147.

¹⁷ Briepcase Book Edukasi Profesional Syariah, *Investasi Halal di Reksa dana Syariah* (Jakarta: Renaisan, 2005). Cet. Pertama, hlm14.

¹⁸ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi* (Jogyakarta: Ekanusia, 2007). Cet. keempat, hlm. 200.

maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil shahib al-mal dengan pengguna investasi.

Reksa dana syariah tidak menginvestasikan dananya pada saham-saham atau Obligasi dari perusahaan yang pengelolaan dan produknya bertentangan dengan syariat Islam, seperti pabrik makanan atau minuman yang mengandung alkohol, daging babi, rokok/tembakau, jasa keuangan konvensional, pertahanan dan persenjataan serta bisnis hiburan yang berbau maksiat.¹⁹

Berdasarkan beberapa definisi reksa dana di atas secara jelas disebutkan bahwa reksa dana memiliki beberapa karakteristik, yaitu: *Pertama*, kumpulan dana-dana pemilik, di mana pemilik reksa dana adalah sebagai pihak yang menginvestasikan atau memasukkan dananya ke reksa dana dengan berbagai variasi artinya reksa dana dapat perorangan atau lembaga, di mana pihak tersebut melakukan investasi ke reksa dana sesuai dengan tujuan investasi tersebut. *Kedua*, diinvestasikan pada efek yang dikenal dengan instrumen investasi. *Ketiga*, reksa dana tersebut dikelola oleh Manajer Investasi.²⁰

Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak mempunyai waktu untuk menghitung risiko atas investasi mereka, reksa dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal dan mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas.²¹ Maka melalui reksa dana mereka dapat menyerahkan tugasnya, reksa dana memiliki saham yang diprediksi dan dianalisa memiliki prospektus bagus serta menguntungkan. Karena ditangani oleh para penasehat investasi yang ahli dan profesional.²²

¹⁹ *Ibid.*, hlm. 201.

²⁰ Adler Haymans Manurung, *Reksa Dana* (Jakarta: Adler Manurung Press, 2003), hlm. 1-2

²¹ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. hlm. 194.

²² Vonny Dwiyananti, *Wawasan Bursa Saham*(Yogyakarta: Universitas Atma Jaya, 1999), Edisi. Pertama, hlm. 37.

Reksa dana erat kaitannya dengan bursa efek, karena reksa dana merupakan alat investasi yang pada dasarnya bertujuan untuk membantu para investor di dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang menjadi emiten.²³ Dengan adanya reksa dana, maka risiko akibat berinvestasi saham dapat dikurangi karena para penasehat investasi dari reksa dana memiliki potensi melihat dan memprediksi saham-saham yang hendak dipilihnya.

Reksa dana bukanlah hal yang baru, jenis investasi ini sudah ada sejak tahun 1920-an.²⁴ Meski popularitasnya baru meningkat 25 tahunan belakangan ini. Di Amerika reksa dana dikenal dengan nama *Mutual Fund*, di Inggris disebut *Unit Trust*, dan di Jepang disebut *Investment Trust*. Reksa dana mulai diperkenalkan di Indonesia pada tahun 1995, dengan munculnya reksa dana perseroan yang dibidani oleh PT. BNDI Reksa dana.²⁵ Reksa dana syariah sendiri pertama kali diperkenalkan pada tahun 1995 oleh National Commercial Bank di Saudi Arabia dengan nama *Global Trade Equity*. Sedangkan reksa dana syariah di Indonesia pertama kali diperkenalkan pada tahun 1998 oleh PT. Danareksa *Investment Management*, di mana pada saat itu PT. Danareksa mengeluarkan produk reksa dana berdasarkan prinsip syariah berjenis reksa dana campuran yang dinamakan reksa dana syariah berimbang.²⁶

Reksa dana merupakan produk alternatif investasi jangka panjang (kecuali reksa dana pasar uang, karena reksa dana ini bertujuan untuk investasi jangka pendek dan sangat cocok untuk investor pemula atau yang tidak berani mengambil risiko tinggi) yang dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat pemilik modal dan pengelolaannya dipercayakan kepada Manajer Investasi, dan harta bersama milik pemodal

²³ Emiten yaitu pihak yang melakukan kegiatan penawaran umum, istilah emiten mengacu pada kegiatan yang dilakukan perusahaan yang menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat investor melalui penawaran umum/pasar perdana (Dr. Eti Rochaei & dr. Ratih Tresnati, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Bumi Aksara, 2005, Hlm. 108)

²⁴ Nurul Huda. & Mustafa E. Nasution, *Investasi di Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Prenada Media Group, 2007), Cet.1. hlm. 95.

²⁵ *Ibid.*,

²⁶ *Ibid.*, hlm. 103.

yang berinvestasi dalam reksa dana akan memperoleh satuan kepemilikan yang disebut UP (Unit Penyertaan).²⁷

Dengan membeli reksa dana syariah, maka para pemodal telah melakukan investasi langsung pada surat berharga. Secara prinsip, investasi pada reksa dana dilakukan dengan menyebar sejumlah investasi pada beberapa efek yang diperdagangkan di pasar modal (seperti saham, Obligasi, dan efek lainnya) dan juga pasar uang,²⁸ hal ini bertujuan untuk memperkecil risiko yang dihadapi oleh investor sesuai dengan istilah yang sangat dikenal dalam pasar modal “*don't put all your eggs on the one of basket*”.²⁹

Mekanisme operasional yang diterapkan di reksa dana syariah adalah menggunakan akad wakalah. Akad *wakalah* dilakukan antara Manajer Investasi dengan pemodal. Dengan akad wakalah ini, pemodal memberikan mandat kepada Manajer Investasi untuk melaksanakan investasi bagi kepentingan pemodal, pemodal yang telah memberikan atau menitipkan dananya akan mendapatkan jaminan bahwa seluruh dananya akan disimpan, dijaga, dan diawasi oleh bank Kustodian. Pemodal akan mendapatkan bukti kepemilikan yang berupa Unit Penyertaan reksa dana syariah. Sedangkan antara Manajer Investasi dengan pengguna investasi menggunakan akad *mudharabah*.³⁰ Manajer Investasi sebagai wakil investor dapat menginvestasikan dana yang terkumpul pada instrument keuangan yang sesuai dengan syariah Islam, meliputi instrumen yang sudah melalui penawaran umum dan pembagian dividen berdasarkan tingkat laba usaha, penempatan dalam deposito pada bank umum syariah, dan surat hutang jangka panjang yang sesuai dengan prinsip syariah.³¹

²⁷ UP adalah satuan investasi dalam reksa dana. Pada saat penawaran umum perdana, UP ditetapkan Rp 1.000 kecuali reksa dana pasar uang yang selalu ditetapkan Rp 1.000 setiap awal hari bursa. Akan tetapi harga UP dapat berubah-ubah yang ditentukan oleh NAB/UP. (<http://www.infovesta.com/infovesta/learning/learning> diakses 16 Maret 2016)

²⁸ Seperti Deposito, SBIS dan Obligasi Syariah (sukuk).

²⁹ Ahmad Jalalussuyuti, .”*Konsistensi Model Pengukuran Sharpe, Treynor, dan Jensen Serta Sensitivitas Benchmark analisa Kinerja Reksa dana di BEJ.*” Skripsi Mahasiswa Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi (Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah, 2007). Hlm. 34.

³⁰ Dewan Syariah Nasional (DSN). *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional* (Jakarta: DSN MUI-Bank Indonesia, 2006), Edisi. Revisi. Hlm.115.

³¹ *Ibid.*,

Dalam reksa dana syariah, Manajer Investasi harus melakukan transaksi investasinya berdasarkan pada prinsip kehati-hatian (*prudential Management*), serta dilarang / tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang di dalamnya mengandung *gharar*.

2.1.2 Landasan Hukum Reksa Dana Syariah

Pada dasarnya, Islam sangat menganjurkan umatnya untuk melakukan aktivitas ekonomi (*muamalat*) dengan cara yang benar dan baik, serta melarang penimbunan barang, sehingga ekonomi yang dilakukan dapat meningkatkan kesejahteraan perekonomian umat. Reksa dana syariah merupakan salah satu lembaga keuangan syariah non perbankan, yang dapat dijadikan alternative investasi bagi masyarakat yang menginginkan dan memperoleh return investasi dari sumber dan cara yang bersih, dan dapat dipertanggung jawabkan secara syariah.³²

Adapun syarat-syarat yang berlaku dalam suatu akad transaksi merupakan syarat-syarat yang ditentukan sendiri oleh kaum Muslimin selama tidak melanggar ajaran Islam. Bahkan Allah secara tegas memerintahkan kepada orang-orang yang beriman agar memenuhi akad yang mereka lakukan. Adapun landasan hukum reksa dana syariah adalah:

- QS. An-Nisa (4); 29

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ إِلَّا أَنْ

تَكُونَ تِجْرَةً عَنِ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ

رَحِيمًا

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali

³² Sofiniyah Ghufron, *Briefcase Book Edukasi Profesional Sistem Keuangan dan Investasi Syariah*, (Jakarta: Renaisan, 2005), hlm. 12.

dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu..”³³

- QS. Al-Maidah (5); 1

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ۗ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَيْعَةُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا

يُتَلَىٰ عَلَيْكُمْ غَيْرِ مُحِلِّي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ ۗ إِنَّ اللَّهَ تَحَكَّمٌ مَا يُرِيدُ

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu...”³⁴

Yang dimaksud dengan perniagaan adalah berbagai jenis transaksi niaga dan tidak terbatas kepada jual beli atau perdagangan saja. Termasuk transaksi-transaksi yang tidak secara tunai dan dapat memberikan efek pembiayaan dari satu pihak kepada pihak lain. Bilamana dalam perniagaan tersebut tidak dilakukan secara tunai, harus dibuatkan perjanjian / kontrak (akad) secara tertulis.

- Hadits riwayat Nabi riwayat Tirmidzi dari 'Amr bin 'Auf al-Muzani الصُّلْحُ جَائِزٌ بَيْنَ الْمُسْلِمِينَ إِلَّا صُلْحًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا وَالْمُسْلِمُونَ عَلَى

شُرُوطِهِمْ إِلَّا شَرْطًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا³⁵

Artinya: "Perdamaian (musyawarah mufakat) boleh dilakukan di antara kaum muslimin kecuali perdamaian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram." (HR. Tarmidzi)

³³ Al-Qur'an.UII Press

³⁴ Ibid.,

³⁵ <http://www.dsnmui.or.id/> tentang jual-beli secara tidak tunai diakses 16 Maret 2016

2.1.3 Jenis-Jenis Reksa Dana

a. Jenis Reksa Dana Berdasarkan Sifatnya

Berdasarkan sifatnya operasionalnya, reksa dana dapat dibedakan menjadi dua, yaitu Reksa Dana Tertutup (*close-end fund*) dan Reksa Dana Terbuka (*open-end fund*).³⁶

1) Reksa Dana Terbuka (*Open-End Fund*)

Reksa dana terbuka adalah jual beli saham setelah penawaran umum perdana dilakukan melalui bursa antara investor dengan investor lainnya. Reksa dana yang menawarkan dan membeli saham-saham dari pemodal sampai sejumlah modal yang sudah dikeluarkan. Pemegang saham jenis ini dapat menjual kembali saham/unit penyertaan setiap saat apabila diinginkan dan Manajer Investasi wajib membelinya sesuai dengan NAB per saham/unit penyertaan pada saat tersebut.

Reksa dana terbuka membuka pintu bagi investor untuk membeli atau menjual kembali unit penyertaannya (UP). Sebagai contoh, sebuah reksa dana memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam untuk menerbitkan Rp 1 Miliar (satu miliar) UP yang kemudian ditawarkan kepada publik dalam sebuah penawaran umum.

Reksa dana terbuka lebih likuid, maksudnya UP reksa dana lebih mudah diuangkan dengan harga pasar dari pada UP pada reksa dana tertutup. Di reksa dana terbuka, investor bisa menjual kembali UP mereka kepada penerbitnya kapan saja, harga per UP tergantung pada nilai asset yang mendukung UP tersebut pada saat ini.

2) Reksa Dana Tertutup (*Close-End Fund*)

Reksa dana tertutup adalah Reksa dana yang tidak dapat membeli saham-saham yang telah dijual kepada pemodal. Artinya, pemegang saham tidak dapat menjual kembali sahamnya kepada Manajer Investasi. Apabila pemilik saham hendak menjual sahamnya maka harus melalui bursa efek tempat saham reksa dana tersebut

³⁶ Nurul Huda. Mustafa E. Nasution, *Investasi di Pasar Modal Syariah*. Hlm. 97.

dicatatkan.³⁷ Jadi saham reksa dana tidak dapat dibeli atau dijual kepada perusahaan reksa dana yang mengeluarkan saham tersebut, sehingga disebut *closed*.³⁸ Reksa dana tertutup dapat melakukan operasinya dengan jumlah saham yang tetap dan tidak mengatur secara reguler penerbitan saham baru. Dalam penilaian harga saham reksa dana, penasihat investasi (sebagai wakil Manajer Investasi) akan mengelola reksa dana dan akan mengumumkan Nilai Aktiva Bersih (NAB/NAV) perusahaan itu dari hasil pengelolaan portofolio investasinya. Saham yang tidak dibeli oleh investor publik, bisa dibeli oleh pengelola reksa dana tersebut, atau pihak lain yang terkait dalam penawaran tersebut. Setelah penawaran umum tidak ada lagi saham yang diterbitkan oleh reksa dana tersebut. Setelah ditawarkan, saham reksa dana akan dicatat di bursa efek. Selanjutnya, investor yang ingin memiliki saham tersebut harus membeli dari investor lain. Pengelola reksa dana boleh membeli saham tersebut tetapi tidak wajib membeli dari investor. Harga reksa dana tertutup lebih banyak ditentukan oleh penawaran dan permintaan, bukan semata-mata karena nilai aktiva bersihnya.

b. Jenis Reksa Dana Berdasarkan Portofolionya

1) Reksa Dana Pasar Uang (*Money Market Fund*)

Reksa dana pasar uang adalah reksa dana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang. Efek pasar uang adalah sebagai efek-efek hutang berjangka yang kurang dari satu tahun. Secara umum, instrumen/efek yang masuk dalam kategori ini meliputi deposito, SBI, Obligasi, serta efek hutang lainnya.

Reksa dana pasar uang merupakan reksa dana dengan tingkat risiko paling rendah, tetapi potensi keuntungannya terbatas. Dengan risiko yang paling rendah membuat reksa dana ini sangat cocok untuk investor pemula atau yang tidak berani mengambil risiko tinggi dan

³⁷ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi* (Yogyakarta: Ekanusia, 2007), Cet. keempat, hlm.203.

³⁸ *Ibid.*,

juga bagi mereka yang mempunyai tujuan investasi jangka pendek,³⁹ sebagai pelengkap investasi deposito atau tabungan yang sudah ada. Jenis reksa dana yang cocok untuk tujuan investasi jangka pendek, dengan mengutamakan proteksi nilai investasi awal namun tetap memberikan tingkat pengembalian yang menarik (*safety fund*). Dikatakan demikian karena hampir 100% dananya diinvestasikan pada efek pasar uang.⁴⁰

Tujuan investasi reksa dana pasar uang adalah untuk perlindungan modal dan untuk menyediakan likuiditas yang tinggi, sehingga jika dibutuhkan, investor dapat mencairkan setiap hari kerja dengan risiko penurunan nilai investasi yang hampir tidak ada. Dalam reksa dana pasar uang kemungkinan hasil negatif ada, namun sangat kecil. Tidak seperti saham dan obligasi yang berjangka pendek umumnya memiliki harga yang tetap.⁴¹ Investasi di pasar uang relatif memiliki risiko paling rendah dibandingkan dengan reksa dana lainnya. Reksa dana pasar uang ini sangat cocok untuk investor yang takut dengan risiko tinggi, selain relatif aman reksa dana pasar uang ini memperoleh hasil yang lebih tinggi dari bank.

Reksa dana pasar uang ini berbeda dengan reksa dana lainnya, karena reksa dana ini tidak memungut biaya penjualan (*selling fee*) dan pembelian kembali (*redemption*). Biaya pengelolaan reksa dana pasar uang relatif kecil dibanding dengan reksa dana lainnya, hal ini sejalan dengan sifat reksa dana pasar uang yang dimaksud untuk investasi jangka pendek serta menyediakan likuiditas.⁴²

³⁹ Jaka E Cahyono, *Cara Jitu Meraih Untung dari Reksa dana*,(Jakarta: Elex Media Komputindo, 2001), Cetakan. Kedua, hlm. 22.

⁴⁰ Nurul Huda & Mustafa E. Nasution, *Investasi pada pasar Modal Syariah*,(Jakarta: Prenada Media Group, 2007), Edisi.1. cet. Pertama, hlm.98.

⁴¹ Eko Priyo dan Ubaidillah Nugraha, *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern* (Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2002). Cetakan. Ke-2, hlm. 68.

⁴² Ahmad Jalalussuyuti, .”*Konsistensi Model Pengukuran Sharpe, Treynor, dan Jensen Serta Sensitivitas Benchmark Analisa Kinerja Reksa Dana di BEJ*. Hlm. 29.

2) Reksa Dana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Fund*)

Reksa dana pendapatan tetap adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat hutang.⁴³

Efek bersifat hutang umumnya memberikan penghasilan dalam bentuk bunga (kalau di reksa dana syariah bagi hasil) seperti deposito, SBI, Obligasi dan instrumen lainnya. Untuk mencapai tujuan tersebut, komposisi investasi reksa dana ini difokuskan pada sarana investasi yang menawarkan hasil pasti seperti surat hutang (Obligasi) dan instrument pasar uang.

Reksa dana pendapatan tetap memanfaatkan instrumen Obligasi sebagai bagian terbesar investasinya. Reksa dana pendapatan tetap dengan orientasi investasi pada obligasi memang sangat menarik bagi investor individu maupun institusi seperti Asuransi dan Bank, karena investasi pendapatan tetap pada Obligasi tidak dikenakan pajak.

Reksa dana pendapatan tetap memiliki karakteristik potensi hasil investasi yang lebih besar daripada reksa dana pasar uang, sementara risiko reksa dana pendapatan tetap juga lebih besar dari reksa dana pasar uang. Hasil investasi uang lebih besar ini umumnya dihasilkan dari Obligasi yang secara teoritis memberikan hasil yang lebih tinggi dari pada deposito. Di lain pihak, terdapat risiko fluktuasi dari harga yang disebabkan oleh naik turunnya harga pasar Obligasi dapat menyebabkan naik-turunnya NAB per unit dari reksa dana pendapatan tetap. Inilah risiko yang mungkin terjadi pada reksa dana pendapatan tetap.⁴⁴ Secara historis reksa dana pendapatan tetap pertumbuhannya relatif lebih stabil dan tidak berfluktuatif seperti halnya reksa dana saham.

⁴³ Tjipto Djarmadji dan Henri M Fachruddin, *Pasar Modal Indonesia Pendekatan Tanya Jawab* (Jakarta: Salemba Empat, 2001), Edisi.1, hlm. 151

⁴⁴ Reksa dana pendapatan tetap ini cocok untuk orang yang ingin berinvestasi jangka pendek atau yang tidak ingin mengambil risiko akan kehilangan sebagian nilai investasinya, namun jangan harap mendapatkan keuntungan besar apabila mempertimbangkan tingkat inflasi pertahun.

Reksa dana ini membagikan keuntungan berupa uang tunai yang dibayarkan secara teratur. Misalnya setiap tiga bulan sekali, enam bulan sekali atau satu tahun sekali.

3) Reksa Dana Saham (*Equity Fund*)

Reksa dana saham adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham).⁴⁵

Efek pendapatan tetap seperti deposito dan obligasi yang orientasinya pada pendapatan bagi hasil berbeda dengan efek saham, di mana efek saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa *capital gain* melalui pertumbuhan harga-harga saham. Selain *capital gain*, efek saham memberikan hasil lain berupa dividen. Reksa dana ini investasinya di sarana yang menawarkan potensi pertumbuhan paling besar, yaitu saham.

Dibandingkan reksa dana pasar uang dan reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang lebih besar, demikian juga dengan risikonya, di mana reksa dana saham memberikan tingkat risiko paling tinggi, dan hasil yang diperoleh juga paling tinggi (*high risk high return*). Untuk memperkecil risiko biasanya reksa dana saham akan melakukan diversifikasi, di mana Manajer Investasi menginvestasikan dananya ke berbagai saham di reksa dana saham.⁴⁶

Berinvestasi di reksa dana saham mempunyai banyak manfaat dibanding terjun langsung membeli saham. Karena dengan reksa dana saham, dana kita dikelola oleh Manajer Investasi dan bank custodian yang berkerja secara profesional dari menganalisa sampai memilih saham mana yang akan dibeli, kapan harus membeli dan menjual serta melakukan administrasi, keseluruhan kegiatan tersebut sudah diatur

⁴⁵ Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, Hlm. 72.

⁴⁶ Reksa dana ini paling sesuai untuk para investor yang mengejar pertumbuhan nilai dana investasinya yang maksimal dalam jangka panjang (*growth Fund*).

oleh Manajer Investasi sehingga kita tidak perlu repot dalam mengatur saham saja.

Dengan pembelian berbagai saham yang berbeda secara otomatis tugas Manajer Investasi menjadi sangat berat. Karena diperlukan tenaga ekstra untuk menganalisa dan memantau perkembangan saham-saham tersebut. Itulah mengapa reksa dana saham mengenakan manajer investasi (*management fee*) lebih tinggi dari *management fee* reksa dana lain.

4) **Reksa Dana Campuran (*Discretionary Fund/Mixed Fund*)**

Reksa dana ini menanamkan dananya pada berbagai macam instrumen investasi, baik pasar uang, obligasi atau saham dengan komposisi yang beragam. Komposisi investasi ini harus tercantum dalam perencanaan investasi/prospektus. Misalnya bauran AAA Amanah Syariah fund yang menanamkan dananya untuk deposito 13.1%, 21.9%nya untuk obligasi syariah, dan sisanya yang 65% di saham.⁴⁷ Reksa dana campuran melakukan investasi dalam efek ekuitas dan hutang yang perbandingannya (alokasi) tidak termasuk dalam kategori pendapatan tetap dan reksa dana saham. Jadi reksa dana yang tidak dapat dikategorikan ke dalam reksa dana uang, reksa dana pendapatan tetap, dan reksa dana saham akan termasuk ke dalam kategori jenis reksa dana campuran.

Reksa dana campuran ini memiliki kelebihan dalam fleksibilitasnya, baik dalam pemilihan jenis investasinya (saham, deposito, obligasi atau efek lainnya) serta komposisi alokasinya, reksa dana campuran dapat berorientasi ke saham, obligasi, atau ke pasar uang. Fleksibilitas ini digunakan untuk berpindah-pindah dari saham ke obligasi atau deposito tergantung dari keadaan dan situasi pasar saat ini. Dan sebaliknya tergantung pada kondisi pasar dengan melakukan aktifitas

⁴⁷ Eko Budi Prayitno. & Randi Pangalila, *Menjadi Kaya Melalui Reksa Dana*, (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2008), Cet. Kelima, hlm. 209.

trading, yang merupakan usaha untuk meningkatkan investasi dan atau menurunkan risiko.⁴⁸

Kunci dari reksa dana campuran ini terletak pada timing dan Manajer Investasinya, jika pengalihan dilakukan pada saat yang tepat investor dapat memperoleh hasil yang lumayan. Tapi bila tidak, bukan mustahil jika hasilnya akan lebih rendah dari reksa dana pendapatan tetap.

Hasil (*return*) dari reksa dana campuran memang tidak sebesar return reksa dana saham, tetapi yang pasti (jika Manajer Investasi pandai membaca pasar) lebih besar dari reksa dana pendapatan tetap.

2.1.4 Manfaat dan Risiko Investasi di Reksa Dana Syariah

Reksa dana memiliki beberapa keuntungan/manfaat yang dapat diberikan kepada investor yang menanamkan modalnya ke reksa dana, antara lain:⁴⁹

1. Diversifikasi Investasi dan penyebaran risiko

Jumlah dana yang dikelola reksa dana jumlahnya cukup besar, sehingga memberikan kesempatan bagi pengelola untuk mendiversifikasi ke berbagai jenis efek/alternatif media investasi lainnya. Sehingga tidak tergantung pada beberapa instrumen saja. Dengan demikian, dapat memperkecil risiko.⁵⁰ Dengan keahlian dan pengalaman yang dimilikinya, penasehat investor tentunya akan melihat berbagai peluang investasi yang ada, serta menganalisisnya berdasarkan data yang tersedia secara teliti. Selain itu penasehat investasi akan melihat sektor-sektor industri mana yang dapat memberikan keuntungan yang lebih baik. Tidak tertutup kemungkinan, apabila kondisi pasar modal kurang menguntungkan, maka pengelola dana akan mengalihkan investasinya ke bidang yang lain, seperti instrumen pasar uang. Jadi, dalam kegiatan investasi ini, secara terus menerus pengelola akan mempelajari sektor-sektor investasi yang menjanjikan keuntungan yang lebih besar.

⁴⁸ Ahmad Ghazali, *Mengenal dan Memilih Produk Investasi Syariah* (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2004), hlm.74

⁴⁹ Capital Market Society Of Indonesia, *Dana dan Investasi.*, Jakarta: Bapepam,1997.

⁵⁰ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*.Hlm. 208.

2. Biaya rendah

Reksa dana yang dikelola secara profesional, akan mampu menciptakan efisiensi dalam pengelolaan. Sehingga biaya relatif akan lebih kecil. Berbeda bila investor akan mengelola dananya sendiri, biasanya komisi transaksi akan relatif lebih besar, dan hanya untuk mendapatkan informasi juga akan lebih besar.

3. Harga fleksibel

Dilihat dari harganya, reksa dana cenderung tidak terlalu dipengaruhi harga komposisi efeknya. Apabila harga efek mengalami penurunan secara umum, maka Manajemen Investasi akan melihat ke berbagai investasi lainnya. Oleh karena itu, secara Manajer Investasi dapat mengalihkan dana yang dikelolanya pada sektor-sektor lain yang menguntungkan.

4. Dapat dimonitor secara rutin

Pemegang dana dapat memonitor perkembangan harga unit penyertaan secara rutin, karena setiap hari bursa, reksa dana akan mengumumkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) melalui surat kabar.⁵¹ Nilai Aktiva Bersih dihitung berdasarkan harga penutupan pada akhir hari bursa untuk setiap efek yang ada dalam portofolio, ditambah asset lain seperti uang tunai, dan dikurangi hutang atau kewajiban lainnya.

5. Likuiditas terjamin

Apabila investor ingin menjual Unit penyertaan reksa dananya, maka perusahaan penerbit reksa dana wajib membelinya kembali pada harga NAB yang berlaku.

6. Pengelolaan secara profesional

Kemampuan investor kecil dalam mengakses informasi dan menganalisisnya secara baik sangat terbatas. Belum lagi berbagai sentiment pasar yang sering mempengaruhi harga efek. Manajer Investasi yang mengelola reksa dana mempunyai akses informasi ke

⁵¹ Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan jumlah aktiva setelah dikurangi kewajiban-kewajiban yang ada. Sedangkan NAB per Unit Penyertaan merupakan jumlah NAB dibagi dengan jumlah nilai Unit Penyertaan yang beredar (*Outstanding*), yang telah dimiliki investor pada saat tertentu. <http://www.infovesta.com/infovesta/learning> diakses 17 Maret 2016

pasar melalui banyak sumber sehingga mampu mengambil keputusan secara lebih cepat dan tepat.

Di samping keuntungan-keuntungan tersebut di atas yang akan mereka (investor/nasabah reksa dana) dapatkan, terdapat juga beberapa risiko dalam melakukan investasi melalui reksa dana, diantaranya:

- a. Risiko perubahan kondisi ekonomi dan politik, di mana sistem ekonomi terbuka yang dianut oleh Indonesia sangat rentan terhadap perubahan ekonomi internasional. Perubahan kondisi perekonomian baik di dalam maupun di luar negeri atau pun peraturan, khususnya di Pasar Uang dan Pasar Modal merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan di Indonesia, termasuk perusahaan-perusahaan yang tercatat di bursa efek Indonesia, yang secara tidak langsung akan mempengaruhi kinerja portofolio reksa dana.
- b. Risiko berkurangnya unit penyertaan, nilai unit penyertaan reksa dana dapat berfluktuasi akibat kenaikan atau penurunan NAB reksa dana. Penurunan dapat disebabkan antara lain oleh:
 - 1) Perubahan harga efek ekuitas dan harga efek lainnya.
 - 2) Biaya-biaya yang dikenakan terhadap pemegang UP setiap kali pemegang UP melakukan pembelian (*subscription*) dan penjualan (*redemption*).
- c. Risiko wanprestasi oleh pihak-pihak terkait, risiko ini dapat terjadi apabila rekan usaha Manajer Investasi gagal memenuhi kewajibannya. Rekan usaha dapat termasuk tetapi tidak terbatas pada emiten, pialang, bank kustodian, dan agen penjual.
- d. Risiko likuiditas, penjualan kembali (*redemption*) tergantung pada likuiditas portofolio atau kemampuan dari Manajer Investasi untuk membeli kembali (melunasi) dengan menyediakan uang tunai.⁵²

2.1.5 Pihak Yang Terlibat Dalam Pengelolaan Reksa dana

UUPM No. 8 Tahun 1995 memuat dasar hukum bagi reksa dana pada pasal 18 sampai dengan pasal 29, di antaranya memuat pihak-pihak

⁵² Huda, *Investasi di Pasar Modal Syariah*. Hlm. 98.

yang terkait dengan kegiatan reksa dana. Pihak-pihak tersebut antara lain sebagai berikut:

1) Promotor atau sponsor

Pada awal proses pendiriannya, sebuah perusahaan reksa dana harus memiliki promotor atau sponsor. Promotor adalah orang atau pihak yang berinisiatif mendirikan perusahaan reksa dana. Promotor pertama-tama mengajukan izin prinsip kepada Menkeu melalui OJK dengan menyebutkan nama calon dewan direksi, calon kustodian dan calon manajer investasi.

2) Manajer Investasi

Perusahaan reksa dana akan mengadakan perjanjian kontrak dengan manajer investasi untuk mengelola portofolio investasi. Manajer investasi inilah yang bertanggung jawab mengelola dana yang disetorkan oleh investor. Peran utama dari manajer investasi antara lain:

- I. Melakukan analisis makro dan mikro,
- II. Menentukan alokasi aset (distribusi penempatan pada efek pasar uang efek utang atau efek saham),
- III. Menentukan alokasi sektor (distribusi jenis industri yang dipilih),
- IV. Menentukan pilihan emiten/pihak tempat berinvestasi,
- V. Melaksanakan transaksi melalui bank atau pialang (broker),
- VI. Memonitor kinerja dan melakukan penyesuaian portofolio.

3) Kustodian

Kustodian merupakan institusi yang fungsi sebagai tempat penitipan dokumen efek maupun harta lainnya yang akan digunakan sebagai instrumen investasi reksa dana. Peran utama dari kustodian antara lain:

- a. Melaksanakan administrasi reksa dana, meliputi:
 - Penyimpanan dana dan portofolio reksa dana
 - Penyelesaian transaksi investasi yang dilakukan oleh manajer investasi. Penyelesaian transaksi adalah proses pembayaran dan

- pendaftaran/penyimpanan surat berharga (transaksi beli) atau penyerahan surat berharga dan penerimaan dana (transaksi jual)
- Pembukuan/akuntansi portofolio
 - Perhitungan nilai aktiva bersih
 - Perhitungan nilai aktiva bersih per unit
 - Pencatatan kepemilikan unit penyertaan
 - Pelaporan kepada Bapepam, manajer investasi, dan investor
- b. Memantau kepatuhan manajer investasi dalam hal transaksi investasi.

2.2 Kinerja Reksa dana

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 analisis 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).

2.2.1 Evaluasi Kinerja Reksa dana

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

1) 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 reksa dana perlu diperhatikan berapa besarnya tingkat risiko yang harus ditanggung untuk memperoleh *return*. Dengan kata lain, penilaian kinerja harus didasarkan pada ukuran yang bersifat *riskadjusted*. 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).

2) Periode Pengukuran yang Sama

Reksa dana yang akan dievaluasi harus mempunyai periode investigasi atau jangka waktu pengamatan yang sama. Mengingat Reksa dana 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.

3) Penentuan Patok Duga (*Benchmark*)

Dalam evaluasi kinerja Reksa dana perlu dilakukan perbandingan antara kinerja Reksa dana dengan suatu portofolio lain yang relevan atau sesuai dengan karakteristik portofolio Reksa dana 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.

4) Perhitungan dengan Formulasi yang Benar dan Seragam

Hasil pengukuran reksa dana 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.

2.2.2 Metode Evaluasi Kinerja Reksa dana

Konsep metode pengukuran kinerja Reksa dana 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, Treynor dan Jensen 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. Sedangkan Treynor dan Jensen mengukur kinerja portofolio dengan risiko sistematis sebagai indikator.

1) Sharpe Ratio (*Reward to Variability Ratio/RVAR*)

Rasio ini diperkenalkan oleh William F. Sharpe pada tahun 1966.⁵³

Ia menjelaskan bahwa *reward-to-variability ratio* adalah salah satu

⁵³ Eduardus Tandelin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofoli* (Yogyakarta: BPF, 2001). Edisi. Pertama, hlm. 324.

metode pengukuran kinerja portofolio dengan memasukkan unsur risiko dan mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga.⁵⁴ Rasio ini diperoleh dengan cara membagi premi risiko (*risk premium*) portofolio dengan risiko totalnya yang diwakili oleh standar deviasi (σ_p).

Premi risiko adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan portofolio dengan rata-rata kinerja investasi bebas risiko ($R_p - R_f$).⁵⁵ Sedangkan standar deviasi merupakan risiko fluktuasi portofolio akibat berubah-ubahnya *return* yang dihasilkan selama periode tertentu. Pada dasarnya, *Sharpe Ratio* mengukur seberapa besar penambahan hasil investasi (kompensasi) yang diperoleh untuk setiap unit risiko yang diambil. Semakin besar nilai *Sharpe Ratio* mengindikasikan semakin besar pula kompensasi yang akan diterima oleh investor atas setiap unit risiko yang diambil.⁵⁶

2) **Treynor Index (*Reward to Volatility*/RVOL)**

Metode pengukuran ini diperkenalkan oleh Jack Treynor pada tahun 1965 yang seringkali disebut juga dengan *reward to volatility ratio*. Berbeda dengan *Sharpe Ratio*, indeks ini menggunakan konsep garis pasar sekuritas (*security market line*) sebagai patok duga.⁵⁷ *Treynor Index* membedakan antara risiko total dengan risiko sistematis, yang secara sederhana mengasumsikan bahwa apabila suatu portofolio telah terdiversifikasi dengan baik maka risiko individual telah terhapus sehingga risiko yang dianggap relevan pada portofolio tersebut adalah risiko sistematis atau beta (β). *Treynor Index* mengukur besarnya kompensasi yang didapatkan atas keputusan investasi di aset berisiko pada setiap terjadinya pengaruh perubahan pasar terhadap aset. Semakin besar nilai *Treynor Index* mengindikasikan semakin

⁵⁴ Frank Fabozzi, *Manajemen Investasi* (Jakarta: Salemba Empat, 2000), Buku 2. Edisi pertama, hlm. 799.

⁵⁵ *Ibid.*, hlm. 798.

⁵⁶ Abdul Halim, *Analisis Investasi* (Jakarta: Salemba Empat, 2005), Edisi. 2. hlm. 68.

⁵⁷ Abdul Halim, *Analisis Investasi*. Hlm. 68

besar pula kompensasi yang akan diterima pada setiap terjadinya satu unit fluktuasi pasar.⁵⁸

2.3 Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Kinerja investasi pengelolaan portofolio reksa dana tercermin dari nilai aktiva bersih atau net asset value atau disingkat NAB. Nilai aktiva bersih (NAB) atau net asset value (NAV) merupakan tolak ukur dalam memantau hasil portofolio suatu reksa dana. Baik tidaknya kinerja investasi portofolio yang dikelola oleh manajer investasi dipengaruhi oleh kebijakan dan strategi investasi yang dijalankan oleh manajer investasi yang bersangkutan. Oleh karena itu, untuk dapat mengetahui perkembangan nilai investasi suatu reksa dana dapat dilihat dari peningkatan NAB-nya yang sekaligus merupakan nilai investasi yang dimiliki investor, sedangkan untuk menghitung NAB per saham atau unit penyertaan pada dasarnya merupakan tugas bank kustodian.

NAB reksa dana dihitung dengan cara menjumlahkan seluruh nilai masing-masing efek yang dimilikinya berdasarkan harga pasar penutupan efek yang bersangkutan, kemudian mengurangnya dengan kewajiban-kewajiban reksa dana, seperti biaya manajer investasi, biaya bank kustodian, biaya audit oleh akuntan publik, dan biaya lainnya. Penghitungan NAB setiap harinya merupakan kewajiban dari bank kustodian, yang kemudian akan dikirimkan ke harian tertentu untuk dimuat setiap harinya. NAB per unit merupakan harga beli per unit penyertaan yang harus dibayar jika ingin berinvestasi dengan membeli unit penyertaan pada reksa dana. NAB per unit didapatkan dengan membagi total NAB dengan total unit penyertaan yang diterbitkan⁵⁹.

Berdasarkan informasi NAB yang transparan kepada umum, setiap orang dapat menghitung tingkat pengembalian reksa dana selama satu

⁵⁸ Tandelin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, hlm. 324.

⁵⁹ Astrid Indrajati Ekadini. *Analisis Kinerja Market Timing dan Pemilihan Saham Pada Reksa Dana Saham Indonesia: Aplikasi Model GARCH*. 2008.

periode pengamatan. Dalam⁶⁰ formula rumus untuk menghitung NAB reksa dana adalah sebagai berikut:

$$\text{Nilai Aktiva Bersih} = \frac{\text{Nilai Pasar dari Aset} - \text{Kewajiban}}{\text{Saham Beredar}}$$

Berdasarkan informasi NAB yang transparan kepada umum, setiap orang dapat menghitung tingkat pengembalian reksa dana selama satu periode pengamatan.

2.4 Kebijakan Alokasi Aset

Kebijakan alokasi aset (*asset Allocation Policy*) pada reksa dana tercantum didalam prospektus masing-masing reksa dana yang di sebut kebijakan investasi. Secara umum diartikan sebagai pengalokasian portofolio investor terhadap sejumlah kelas-kelas aset utama⁶¹, Alokasi aset diartikan sebagai pembentukan bobot kelas aset normal atau bobot kelas aset pasif⁶². Analisis alokasi aset pertama kali dilakukan oleh Brinson, Singer, dan Beebower dan diperbaharui oleh Brinson. Informasi yang disajikan dalam prospektus atau fund fact sheet reksa dana secara garis besar meliputi informasi mengenai manajer investasi, tujuan investasi reksa dana, alokasi aset/batasan investasi, komposisi portofolio, lima besar efek dalam portofolio, kinerja historis, ulasan manajer investasi dan disclaimer atau pernyataan peringatan.

Kebijakan alokasi aset sebagai tindakan untuk menempatkan bobot investasi atau proporsi instrumen keuangan tak berisiko (*risk free asset*) dan instrumen keuangan berisiko (*risky asset*)⁶³. *Risk free asset* diartikan sebagai instrumen investasi yang tidak mungkin mengalami gagal bayar bunga dan pokok investasi, misalnya Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

⁶⁰ Bodie, Kane, Marcus. *Investment*. 2008. Hlm. 140

⁶¹ William F. Sharpe. *Asset Allocation Management Style And Performance Measurement, Journal Of Portopolio Management*. 1997 Hlm. 19

⁶² Wolfgang. F Kohler. Dorbetz. "The Contribution Of Asset Allocation Policy To Portopolio". 2002

⁶³ Anindita Putri Nurmalita Sari dan Agus Purwanto. *Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa dana Saham di Indonesia*. Diponegoro *Journal Of Accounting*. Volume 1. No. 1. Tahun 2012, hal 13.

Risky Asset diartikan sebagai instrumen keuangan yang mengandung risiko tidak mendapat hasil investasi atau pokok investasi tidak kembali sebagaimana keseluruhan, seperti saham dan pasar uang.

Alokasi aset sebagai pengalokasian porsi aset sesuai dengan horison investasinya. Perumusan ini dilakukan sesuai dengan tujuan dan batasan investasi investor, serta dengan mempertimbangkan profil risikonya. Pengalokasian aset yang umum dilakukan dalam portofolio reksa dana adalah *strategic asset allocation*, metode alokasi aset yang berpedoman pada pembentukan *base policy mix* atau komposisi dasar portofolio⁶⁴. *Base policy mix* ini merupakan kombinasi berbagai aset secara proporsional berdasarkan tingkat imbal hasil yang diharapkan (*expected return*). Dalam prosesnya, *strategic asset allocation* mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut:

a. Horison Investasi

Horison investasi adalah kurun waktu yang diperkirakan merupakan kurun waktu yang diperlukan oleh investor untuk mencapai tujuan investasinya. Investor dengan horizon investasi yang panjang mungkin akan lebih merasa nyaman dengan instrument investasi yang lebih berisiko karena ia memiliki kapasitas menunggu. Kapasitas menunggu ini memungkinkan investor untuk melalui naik turunnya siklus ekonomi dan fluktuasi pasar. Sebaliknya, seorang investor yang sedang menabung untuk membiayai kuliah anaknya yang sudah beranjak remaja kemungkinan tidak akan berani mengambil risiko terlalu besar karena horizon investasinya lebih pendek.

b. Toleransi Risiko

Toleransi risiko adalah kemampuan dan kerelaan investor untuk kehilangan sebagian atau seluruh pokok investasi demi meraih potensi imbal hasil yang lebih besar. Seorang investor yang

⁶⁴ Melinda N. Wiria. *Mengenal Konsep Alokasi Aset Strategis, Diversifikasi dan Rebalancing*. <http://www.portalreksa.dana.com/node/425>. Diakses 18 November 2015

agresif atau memiliki toleransi risiko yang tinggi mungkin berani kehilangan uangnya demi mengejar imbal hasil yang lebih tinggi. Di sisi lain, seorang investor yang konservatif cenderung akan memilih investasi yang mempertahankan pokok investasinya.

c. Pilihan Investasi

Saat ini tersedia berbagai pilihan instrumen investasi, seperti Sertifikat Bank Indonesia, saham, sukuk (baik sukuk yang diterbitkan pemerintah maupun korporasi), reksa dana, *Exchange Traded Fund* (ETF), dan lain sebagainya. Demi memenuhi berbagai kebutuhan finansial, investasi di berbagai jenis aset mungkin merupakan strategi yang baik. Secara umum, ada tiga jenis aset utama: (1) saham, (2) sukuk atau efek pendapatan tetap, dan (3) kas.

Alokasi aset dianggap penting karena untuk memenuhi tujuan investasi sesuai dengan jangka waktunya serta menjaga likuiditas. Bahkan, alokasi aset strategis merupakan salah satu komponen terpenting dalam proses investasi dan lebih dari 80% imbal hasil suatu portofolio ditentukan oleh alokasi aset strategis.

Dengan memasukkan berbagai asset class dengan imbal hasil yang naik turun dalam kondisi pasar yang berbeda-beda ke dalam suatu portofolio, investor dapat melindungi dirinya dari kerugian yang besar. Secara histories, imbal hasil dari ketiga asset class utama umumnya tidak bergerak naik atau turun secara bersamaan. Kondisi pasar yang mengakibatkan suatu asset class memberikan imbal hasil tinggi mungkin saja menyebabkan asset class yang lain malah menghasilkan imbal hasil yang rendah. Dengan berinvestasi di lebih dari satu asset class maka investor dapat mengurangi risiko kerugian dan fluktuasi imbal hasil portofolio secara keseluruhan akan menjadi lebih stabil. Jika investasi di suatu asset class mengalami kerugian, maka investasi di asset class lainnya bisa memberikan imbal hasil tinggi sehingga menutupi kerugian tersebut.

Diversifikasi alokasi aset strategis juga penting untuk (penyebaran risiko, yaitu dengan berinvestasi di beberapa instrumen investasi sehingga risiko investasinya bisa disebar). Kegiatan menyebarkan dana ke berbagai investasi dikenal dengan istilah diversifikasi. Dengan memilih investasi yang tepat, maka investor dapat membatasi kerugian dan mengurangi fluktuasi imbal hasil investasinya tanpa harus mengorbankan terlalu banyak potensi memperoleh keuntungan.

Selain itu, alokasi aset strategis juga penting karena berpengaruh besar terhadap pemenuhan tujuan investasi. Jika investor tidak berani mengambil cukup risiko, maka imbal hasil investasinya mungkin tidak cukup untuk memenuhi tujuan investasi. Sebagai contoh, untuk memenuhi kebutuhan investasi jangka panjang seperti tabungan pendidikan atau tabungan untuk membiayai kuliah, sebagian besar ahli keuangan akan setuju bahwa investor sebaiknya mengikutsertakan saham atau reksa dana saham dalam portofolionya. Sebaliknya, jika investor terlalu berani mengambil risiko, maka ada kemungkinan dana yang diinvestasikan tidak tersedia pada saat investor membutuhkannya. Portofolio yang sebagian besar berisi saham atau reksa dana saham misalnya, tidak cocok untuk memenuhi kebutuhan investasi jangka pendek seperti untuk membiayai liburan.

Menentukan model aset alokasi yang sesuai untuk mencapai tujuan investasi tertentu merupakan pekerjaan yang cukup rumit. Pada dasarnya, proses pembentukan model ini merupakan proses pemilihan sekelompok aset yang dipercaya memiliki probabilitas tertinggi untuk meraih tujuan investasi dengan tingkat risiko yang bisa diterima investor. Seiring dengan makin dekatnya pencapaian tujuan investasi, investor juga sebaiknya dapat menyesuaikan komposisi assetnya.

Penyusunan model alokasi aset bisa dilakukan sendiri oleh investor jika ia memahami horizon investasi serta tingkat toleransi

risiko yang dimilikinya. Buku-buku pedoman investasi umumnya memuat pedoman dasar sedangkan berbagai situs Internet menyediakan fasilitas yang dapat membantu investor membuat keputusan investasi, seperti misalnya online asset calculator. Pada intinya, tidak ada model alokasi aset yang bisa memenuhi setiap tujuan investasi; setiap investor perlu menentukan model yang pas baginya.

Beberapa pakar keuangan dan investasi percaya bahwa alokasi aset merupakan proses pengambilan keputusan terpenting dalam kegiatan investasi. Alokasi aset bahkan lebih penting dibandingkan dengan pilihan instrument investasi yang diambil. Untuk itu, tidak sedikit investor yang kemudian mencari pertolongan dari pihak luar dalam merumuskan alokasi aset. Penasihat investasi atau manajer investasi dapat membantu, namun tentunya investor harus memastikan bahwa penasihat atau manajer investasi yang dipilihnya memiliki pengalaman dan keahlian yang mumpuni.