



Berapakah Dana Kelolaan Optimal Suatu Reksa Dana ?



Parto Kawito

Direktur PT Infovesta Utama
Gedung TOTAL Lt. 10
Jl. Let. Jend. S. Parman Kav. 106A
Jakarta Barat 11440

“

Reksa dana yang terlalu besar dan kelolaannya menyebabkan Manajer Investasi relative sulit mengelola terutama di pasar yang kurang likuid

“

Dalam memilih reksa dana biasanya investor terpaku pada kinerja alias *return* historis dan beberapa investor yang lebih canggih sudah menghitung faktor resiko. Penulis setuju dengan hal itu, namun ada beberapa faktor penting lain, salah satunya adalah besarnya dana kelolaan (Asset Under Management = AUM) suatu reksa dana.

Mengapa ? Ada beberapa alasan, yaitu pertama, reksa dana dengan dana kelolaan di bawah Rp. 25 miliar selama 90 hari Bursa berturut-turut wajib dibubarkan menurut Peraturan IV.B.1 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.

Walaupun dana investor tidak lenyap, namun investor direpotkan dengan menunggu dana pencairan tiba dan perlu memilih reksa dana lainnya bila mau meneruskan tetap berinvestasi di reksa dana.

Kedua, dana kelolaan reksa dana yang terlalu kecil relative dibandingkan investasi seorang investor akan menyebabkan kinerja potensial terganggu bila investor besar tersebut melakukan pencairan.

Bayangkan misalnya suatu reksa dana dengan kelolaan Rp. 100 miliar namun terdapat 1 investor yang berinvestasi Rp. 30 miliar. Bila investor besar tersebut mencairkan dananya sekaligus maka Manajer Investasi perlu menjual segera sehingga berpotensi terjadi penjualan *fire sale* alias obral.

Ketiga, reksa dana yang terlalu besar dan kelolaannya menyebabkan Manajer Investasi relative sulit mengelola terutama di pasar yang kurang likuid. Ibarat orang yang terlalu gemuk, biasanya relative kurang lincah saat bermanuver menghindari keadaan berbahaya.

Bayangkan Manajer Investasi yang kebanjiran dana masuk Rp. 50 miliar setiap hari maka bila dia melakukan penawaran beli dalam jumlah besar, tentunya penjual akan jual mahal sehingga sulit mendapatkan harga murah, demikian juga saat menjual dalam jumlah besar, akan lebih sulit mencari pembeli dengan harga terbaik.

Lalu, berapakah dana kelolaan yang optimal menghasilkan *return* tertinggi? Penulis mencoba mengadakan penelitian kecil dengan membagi reksa dana menjadi 4 kelas, yaitu dana kelolaan sangat kecil (< Rp. 100 miliar), kecil (Rp. 100 – 500 miliar), sedang (Rp. 500 miliar – 1 triliun), besar (> Rp. 1 triliun).

Kinerja reksa dana yang diamati adalah reksa dana saham, campuran dan pendapatan tetap dengan periode pengamatan jangka pendek (1 tahun), jangka menengah (3 tahun) dan jangka panjang (5 tahun) terakhir, terhitung hingga tanggal 26 Sep 2014 saat pengamatan dibuat. Kinerja diukur dengan selisih *return* reksa dana pada kelas tersebut dengan *return benchmark*-nya.

Benchmark yang digunakan adalah Infovesta *Equity Fund Index*, Infovesta *Balanced Fund Index* dan Infovesta *Fixed Income Fund Index* untuk reksa dana saham, campuran dan pendapatan tetap.

Selisih yang lebih tinggi menunjukkan keunggulan *return* reksa dana pada kelas tertentu vs *return benchmark*. Selain itu juga ditampilkan probabilitas di atas *benchmark*, yang didapat dari jumlah reksa dana yang *return*-nya mengungguli *return benchmark* dibagi jumlah total reksa dana dalam kelas tersebut. *Summary* hasil tercantum di tabel 1 – 3.

Tabel 1 : Reksa Dana Saham

Periode	Statistik Market	AUM < Rp.100 M	AUM Rp.100 - 500 M	AUM Rp.500 M - 1 T	AUM > Rp.1 T
1 Tahun	Total Reksa Dana	35	35	13	23
	Diatas Benchmark	14	15	8	6
	Probabilitas di atas benchmark	40.00%	42.86%	61.54%	26.09%
	Selisih dengan Return Benchmark	3.38%	5.53%	6.02%	4.53%
3 Tahun	Total Reksa Dana	17	22	8	19
	Diatas Benchmark	4	10	8	7
	Probabilitas Di atas Benchmark	23.53%	45.45%	100.00%	36.84%
	Selisih dengan Return Benchmark	-31.83%	-24.26%	-10.16%	-22.24%
5 Tahun	Total Reksa Dana	10	15	6	14
	Diatas Benchmark	4	9	6	14
	Probabilitas Di atas Benchmark	40.00%	60.00%	100.00%	100.00%
	Selisih dengan Return Benchmark	-4.29%	7.09%	32.46%	44.05%

Tabel 2 : Reksa Dana Campuran

Periode	Statistik Market	AUM < Rp.100 M	AUM Rp.100 - 500 M	AUM Rp.500 M - 1 T	AUM > Rp.1 T
1 Tahun	Total Reksa Dana	47	29	7	3
	Diatas Benchmark	14	18	3	0
	Probabilitas Di atas Benchmark	29.79%	62.07%	42.86%	0.00%
	Selisih dengan Return Benchmark	3.72%	4.31%	4.58%	-0.78%
3 Tahun	Total Reksa Dana	33	20	5	3
	Diatas Benchmark	15	13	4	0
	Probabilitas Di atas Benchmark	45.45%	65.00%	80.00%	0.00%
	Selisih dengan Return Benchmark	-13.35%	-6.93%	2.11%	-25.90%
5 Tahun	Total Reksa Dana	26	16	5	2
	Diatas Benchmark	11	13	5	0
	Probabilitas Di atas Benchmark	42.31%	81.25%	100.00%	0.00%
	Selisih dengan Return Benchmark	-4.29%	7.09%	32.46%	44.05%

Tabel 3 : Reksa Dana Pendapatan Tetap

Periode	Statistik Market	AUM < Rp.100 M	AUM Rp.100 - 500 M	AUM Rp.500 M - 1 T	AUM > Rp.1 T
1 Tahun	Total Reksa Dana	52	35	8	10
	Diatas Benchmark	32	20	2	6
	Probabilitas Di atas Benchmark	61.54%	57.14%	25.00%	60.00%
	Selisih dengan Return Benchmark	2.29%	2.39%	-0.59%	3.12%
3 Tahun	Total Reksa Dana	35	21	7	5
	Diatas Benchmark	18	13	1	1
	Probabilitas Di atas Benchmark	51.43%	61.90%	14.29%	20.00%
	Selisih dengan Return Benchmark	0.17%	2.30%	-6.47%	-3.85%
5 Tahun	Total Reksa Dana	25	19	5	5
	Diatas Benchmark	12	16	2	4
	Probabilitas Di atas Benchmark	48.00%	84.21%	40.00%	80.00%
	Selisih dengan Return Benchmark	3.02%	11.02%	-3.75%	4.35%

Perhatikan warna yang di *highlight* dan dipertebal, dalam masing-masing tabel yang menunjukkan kinerja terbaik. Terlihat di tabel 1, reksa dana Saham, dana kelolaan yang menghasilkan kinerja terbaik untuk jangka pendek (1 tahun), menengah (3 tahun) hingga panjang (5 tahun) adalah yang berada di kelas sedang, yaitu AUM antara Rp. 500 miliar – Rp. 1 triliun. Sedikit perkecualian pada selisih return dengan *return benchmark* untuk kinerja 5 tahun hanya 32.46% yang masih kalah dibanding 44.05% pada AUM > Rp. 1 triliun. Namun dilihat dari probabilitas di atas *benchmark*, AUM kelas sedang juga selalu tertinggi.

Tabel 2, Reksa Dana Campuran, juga memperlihatkan kinerja baik dari reksa dana campuran kelas sedang, yaitu AUM antara Rp. 500 miliar – Rp. 1 tahun namun hubungannya tidak sekuat seperti di reksa dana saham. Untuk jangka pendek (1 tahun), probabilitas di atas *return benchmark* hanya 42.86% masih kalah dibanding AUM kecil, demikian juga selisih dengan *return benchmark* untuk jangka panjang (5 tahun), hanya 32.46% masih kalah dibanding AUM besar yang tercatat 44.05%. Walaupun demikian, secara garis besar terlihat bahwa AUM sedang memberikan kinerja lebih baik dari kelas lainnya.

Hasil yang sedikit berbeda terjadi di reksa dana pendapatan tetap seperti terlihat di tabel 3. Ternyata secara garis besar, AUM kecil (Rp. 100 – 500 miliar) lebih unggul dibanding kelas lainnya terutama untuk jangka waktu menengah dan panjang. Sedangkan kinerja jangka pendek, hasilnya terdiversifikasi, dimana selisih dengan *return benchmark* terbesar pada kelas besar, yaitu 3.12% sedangkan probabilitas di atas *benchmark* terjadi di kelas AUM sangat kecil.

Penelitian ini tidak menghasilkan kesimpulan mengapa atau apa penyebab dari hasil seperti di tabel 1 – 3. Penulis berpendapat bahwa pasar saham di Indonesia saat ini kurang mendukung reksa dana saham yang AUM-nya besar karena faktor likuiditas yang belum terlalu baik sehingga menyulitkan Manajer Investasi besar yang ingin membeli/menjual saham dalam jumlah besar sekaligus. Lalu mengapa reksa dana dengan AUM kategori sangat kecil dan kecil kurang berprestasi? Kemungkinan ini disebabkan reksa dana dengan AUM sangat kecil dan kecil tidak bisa bertransaksi di broker yang *sophisticated*, yang biasanya mendapatkan informasi terkini dengan riset yang aktual dan jaringan luas, yang beberapa diantaranya adalah broker asing.

Biasanya broker sejenis ini mensyaratkan minimum transaksi per bulan yang cukup besar dengan *fee* transaksi yang relative mahal, namun sepadan dengan riset yang didapat. Kemungkinan kedua, AUM kecil tidak mendapatkan kemewahan dalam hal *economic of scale*, misalkan sulit mendapatkan *fee* transaksi murah karena volume transaksinya relative kecil. Masih ada kemungkinan yang lainnya seperti AUM kecil tidak sanggup menggaji Manajer Investasi handal yang biasanya mahal, dan kemungkinan-kemungkinan lainnya yang sifatnya masih terbuka untuk diperdebatkan.

Pada reksa dana pendapatan tetap, AUM optimal bergeser

ke kelas lebih kecil karena likuiditas obligasi baik terbitan pemerintah ataupun swasta, relative kurang likuid dibandingkan saham. Akibatnya AUM besar jauh lebih sulit mempertahankan kinerjanya. Sedangkan AUM sangat kecil kemungkinan terkendala faktor *economic of scale* sehingga biaya transaksi membengkak.

Kesimpulan

Bila Anda ingin berinvestasi dan sudah memperhatikan faktor resiko – *return* dan kesesuaian dengan profil resiko Anda, tidak ada salahnya memasukkan faktor besarnya AUM sebagai pertimbangan. Hal ini lebih perlu terutama bila Anda membuka opsi mencairkan dalam jangka pendek / menengah karena faktor kelincuhan keluar / masuk Manajer Investasi sebagian ditentukan besarnya AUM. Untuk reksa dana saham dan campuran, AUM berkinerja terbaik berada di kisaran Rp. 500 miliar – Rp. 1 tahun sedangkan reksa dana pendapatan tetap, AUM berkinerja terbaik berada di kisaran Rp. 100 – 500 miliar.

Namun tentu saja ada perkecualian, dimana reksa dana di kelas yang lain bisa saja berkinerja lebih baik. Ingat, penelitian ini hanya berdasar kinerja historis dan tidak ada jaminan kinerja historis terulang di masa datang. Selain itu perlu penelitian lebih lanjut dan mendalam dengan merubah periode waktu pengamatan. Mudah-mudahan dengan artikel ini investor lebih tertarik untuk memahami dan mendalami investasinya guna mencari hasil yang lebih optimal. *Happy Investing!*

