



RINGKASAN EKSEKUTIF

HEDWIN, 2009. Evaluasi Kinerja Reksa Dana Saham Periode 2005-2007. Di bawah bimbingan **Trias Andati** dan **Harianto**

Selama periode 2005-2007 pasar modal di Indonesia mengalami pertumbuhan yang cukup pesat karena semakin membaiknya makro ekonomi. Semakin baiknya perekonomian makro ditandai dengan rata-rata pertumbuhan ekonomi sebesar 5,7 persen, inflasi 10 persen, suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) 9,9 persen dan kurs rupiah rata-rata sebesar Rp. 9.343 per dolar Amerika Serikat. Pertumbuhan pasar modal tersebut menimbulkan efek domino terhadap minat investor untuk berinvestasi pada reksa dana, khususnya reksa dana saham. Selama periode tersebut nilai aktiva bersih reksa dana saham telah mengalami peningkatan sebesar 321 persen dari 28,5 trilyun menjadi 91,5 trilyun. Pengamatan perkembangan reksa dana yang dinamis kurang dapat diakomodasi pada tahun 2008 karena pada periode tersebut pasar modal di Indonesia mendapat sentimen negatif akibat krisis global yang berawal dari Amerika Serikat. Selama setahun, indeks harga saham gabungan telah mengalami penurunan sebesar 51 persen.

Seiring dengan semakin beragamnya produk reksa dana yang beredar di masyarakat serta semakin tingginya tingkat pengetahuan masyarakat terhadap reksa dana maka diperlukan suatu panduan mengenai kinerja reksa dana yang diukur bukan hanya berdasarkan imbal hasil semata tetapi juga berdasarkan tingkat resiko yang dimiliki oleh reksa dana tersebut. Tingkat resiko dalam hal ini diwakili oleh standar deviasi sebagai ukuran resiko non sistematis serta beta sebagai ukuran resiko sistematis. Resiko non sistematis dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi, sedangkan resiko sistematis merupakan resiko yang tidak dapat dihilangkan karena menyangkut kondisi ekonomi secara makro seperti inflasi, nilai tukar, tingkat suku bunga, kebijakan pemerintah dan sebagainya. Pengukuran kinerja dengan memperhitungkan faktor resiko cocok untuk tipe investor di Indonesia yang lebih cenderung menghindari resiko (*risk averse*).

Referensi produk-produk reksa dana yang baik diperlukan bagi investor untuk memilih produk reksa dana yang sesuai dengan strategi dan tujuan investasi. Oleh karena itu, permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah:

1. Kinerja reksa dana saham manakah yang paling baik berdasarkan pendekatan *risk adjusted return* dengan menggunakan metode Sharpe Ratio, Treynor Ratio, Jensen Ratio dan Appraisal Ratio?
2. Reksa dana saham manakah yang mempunyai peringkat terbaik berdasarkan metode pengukuran kinerja dengan melakukan *cut-off* pada tiga reksa dana terbaik dari tiap pengukuran kinerja serta peringkat reksa dana saham berdasarkan imbal hasilnya?
3. Bagaimana kemampuan *market timing* dan tingkat keberhasilan *stock selection* para manajer investasi dari masing-masing reksa dana terbaik tersebut?

Tujuan dilakukannya penelitian mengenai evaluasi kinerja reksa dana saham ini adalah: (1) mengevaluasi kinerja reksa dana saham berdasarkan metode Sharpe, Treynor, Jensen dan Appraisal Ratio pada tahun 2005 hingga 2007 (2) melakukan peringkat reksa dana terbaik berdasarkan metode pengukuran kinerja serta imbal hasil (3) mengetahui kemampuan manajer investasi dalam

Hak cipta dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IPB tahun 2009



MIB-IPB

Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



melakukan *market timing* dan *stock selection* terhadap reksa dana terbaik pada periode 2005 hingga 2007. Terdapat sebanyak tujuh belas sampel reksa dana yang diambil berdasarkan kriteria reksa dana tersebut tetap eksis selama tiga tahun berturut-turut tanpa terputus. Dari ketiga tujuan penelitian tersebut investor diharapkan dapat melakukan penilaian reksa dana dalam dua sudut pandang, yakni lingkungan reksa dana yang meliputi kebijakan pemerintah dan kondisi makro ekonomi serta faktor pengelolaan investasi reksa dana yang meliputi alokasi aset investasi reksa dana, pemilihan atas instrumen investasi (*stock selection*) serta saat pembelian (*market timing*) instrumen investasi. Kemampuan pemilihan saham atau *stock selection* merupakan kemampuan manajer investasi dalam mengidentifikasi saham-saham yang tepat untuk dimasukkan atau dikeluarkan dari portofolio. Sedangkan kemampuan *market timing* merupakan kemampuan manajer investasi untuk meramalkan pasar, baik dalam situasi naik maupun turun.

Variabel-variabel yang dipakai dalam penelitian ini adalah: (1) nilai aktiva bersih reksa dana (2) tingkat suku bunga bebas resiko dalam hal ini diwakili oleh SBI periode 1 bulan (3) indeks harga saham gabungan (IHSG) yang akan digunakan sebagai tolak ukur pasar. Penentuan IHSG sebagai tolak ukur pasar didasarkan pada penggunaan teori *Capital Asset Pricing Models* (CAPM) dan single indeks model yang memakai imbal hasil pasar sebagai alat bantu analisis.

Dari hasil penelitian setelah melakukan *cut-off* pada tiga reksa dana terbaik dari tiap pengukuran kinerja didapatkan empat nama-nama reksa dana yang mendapatkan ranking tiga besar. Keempat produk reksa dana tersebut adalah Trim Kapital, Schroder Dana Istimewa, Fortis Ekuitas dan Manulife Dana Saham. Namun terdapat inkonsistensi peringkat pada metode *Sharpe Ratio* sedangkan pada tiga metode lainnya peringkat reksa dana secara konsisten ditempati oleh Schroder Dana Istimewa, Fortis Ekuitas dan Trim Kapital. Penentuan reksa dana saham terbaik selanjutnya ditentukan berdasarkan imbal hasil total selama periode pengamatan (2005 hingga 2007) dan diperoleh urutan peringkat reksa dana terbaik yakni (1) Trim Kapital (2) Fortis Ekuitas (3) Manulife Dana Saham (4) Schroder Dana Istimewa. Reksa dana terbaik berdasarkan imbal hasil total memiliki koefisien beta yang tertinggi dibandingkan yang lain.

Penilaian empat reksa dana saham terbaik tersebut hanya memberikan gambaran bagi investor dalam hal penilaian reksa dana berdasarkan lingkungan reksa dana dan kondisi makro ekonomi yang mempengaruhi kinerja reksa dana. Hal tersebut belum mencerminkan keberhasilan pengelolaan investasi oleh manajer investasi sebagai bentuk strategi aktif pengelolaan reksa dana. Untuk itu diperlukan analisis lebih lanjut mengenai kemampuan manajer investasi dalam melakukan pemilihan atas instrumen investasi (*stock selection*) serta saat pembelian (*market timing*) instrumen investasi. Analisa kemampuan *stock selection* dan *market timing* dilakukan dengan metode Henriksson Merton melalui regresi berganda. Pengujian berdasarkan data harian model regresi berganda yang dilakukan tidak mengalami masalah autokorelasi maupun multikolinearitas. Hasil pengujian menunjukkan terhadap empat reksa dana tersebut terdapat satu manajer investasi reksa dana yakni Trimegah Sekuritas yang mengelola produk reksa dana Trim Kapital yang memiliki kemampuan *stock selection*. Sementara terhadap keempat reksadana terbaik tersebut, tidak ada satu pun manajer investasi yang memiliki kemampuan *market timing*.



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

Kemampuan pemilihan saham manajer investasi dalam regresi berganda dilihat melalui koefisien variabel bebas yang positif dan signifikan. Pada reksa dana Trim Kapital dengan koefisien regresi sebesar 0,0007798 dan signifikan dengan tingkat kepercayaan sebesar 95 persen maka dapat diinterpretasikan bahwa *stock selection ability* memberikan kontribusi peningkatan imbal hasil reksa dana saham tersebut sebesar nilai koefisien untuk setiap kenaikan (penurunan) imbal hasil sebesar 1 basis poin per hari dengan asumsi tidak ada variabel lain yang mempengaruhinya. Sementara hasil regresi berganda untuk menunjukkan kemampuan *market timing* bagi manajer investasi reksa dana Trim Kapital menunjukkan koefisien yang negatif dan signifikan pada tingkat kepercayaan 95 persen. Hal ini menunjukkan bahwa aksi peramalan manajer investasi terhadap kondisi pasar tidak memberikan peningkatan imbal hasil return reksadana akan tetapi justru memberikan kontribusi negatif yakni penurunan imbal hasil reksa dana saham sebesar nilai koefisien untuk setiap kenaikan (penurunan) imbal hasil sebesar 1 basis poin per hari dengan asumsi tidak ada variabel lain yang mempengaruhinya.

Manajer investasi produk reksa dana Trim Kapital yang memiliki kemampuan *stock selection* memberikan bobot yang besar bagi saham berkapitalisasi besar. Saham tersebut masuk pada sektor-sektor yang memiliki pertumbuhan indeks sektoral di atas 200 persen selama periode tiga tahun serta memberikan kontribusi yang positif terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Adapun sektor-sektor yang dimaksud adalah keuangan, properti, pertambangan, infrastruktur dan telekomunikasi. Hal ini mengindikasikan bahwa pemilihan saham-saham unggulan berdasarkan sektor ekonomi tertentu merupakan strategi aktif yang diterapkan oleh manajer investasi untuk meningkatkan imbal hasil reksa dana.

Saran yang dapat diajukan bagi investor dalam upaya melakukan penilaian terhadap reksa dana saham yang akan dipilih yaitu untuk tipe investor dengan tingkat toleransi resiko tinggi dapat memilih reksa dana saham dengan beta yang tinggi karena terhadap reksa dana dengan imbal hasil tertinggi memiliki beta yang lebih tinggi dibanding yang lain. Selain itu investor dapat memilih produk reksa dana saham yang terdiri dari portofolio saham yang terdiri dari saham-saham dengan kapitalisasi yang besar dan merupakan saham dari sektor ekonomi yang memberikan kontribusi positif terhadap PDB (Produk Domestik Bruto). Sementara untuk manajer investasi melihat kondisi pasar modal Indonesia yang masih belum efisien dan memiliki fluktuasi tinggi, maka strategi pengelolaan portofolio cukup hanya dengan menerapkan *passive market timing strategy* karena hasil pengujian menunjukkan hasil peramalan manajer investasi mengenai kondisi pasar tidak memberikan kontribusi positif terhadap imbal hasil dan hasil pengujian statistik memberikan hasil yang tidak signifikan.

Kata Kunci: Reksa dana saham, *risk adjusted return measure* (sharpe, treynor, jensen dan *appraisal ratio measure*), *market timing*, *stock selection*, strategi aktif, strategi pasif, portofolio.



MB-IPB

Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.