



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

I. PENDAHULUAN

I.1 latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2005 hingga 2007 mengalami pertumbuhan secara signifikan yang ditandai oleh meningkatnya surplus neraca pembayaran serta membaiknya iklim investasi pada sektor keuangan yang disebabkan oleh tingginya margin tingkat suku bunga antara SBI dengan *Fed Fund* dan LIBOR. Hal ini berimbas terhadap pertumbuhan pada sektor pasar modal yang juga mengalami perkembangan yang cukup pesat atau mengalami *bullish* dengan mencatat peningkatan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) yang melonjak dari kisaran 1.000 poin pada tahun 2005 menjadi 2.000 poin pada tahun 2007. Hal ini dikarenakan harga saham domestik masih jauh lebih rendah dibandingkan harga pasar modal regional dimana hal ini menjadi daya tarik bagi investor asing. Pertumbuhan pada pasar modal sepanjang kurun waktu 2005 hingga 2007 juga disebabkan oleh semakin terjaganya tingkat inflasi, kestabilan nilai tukar rupiah, likuiditas di pasar uang yang berlimpah serta sentimen dan persepsi asing terhadap Indonesia yang semakin membaik.

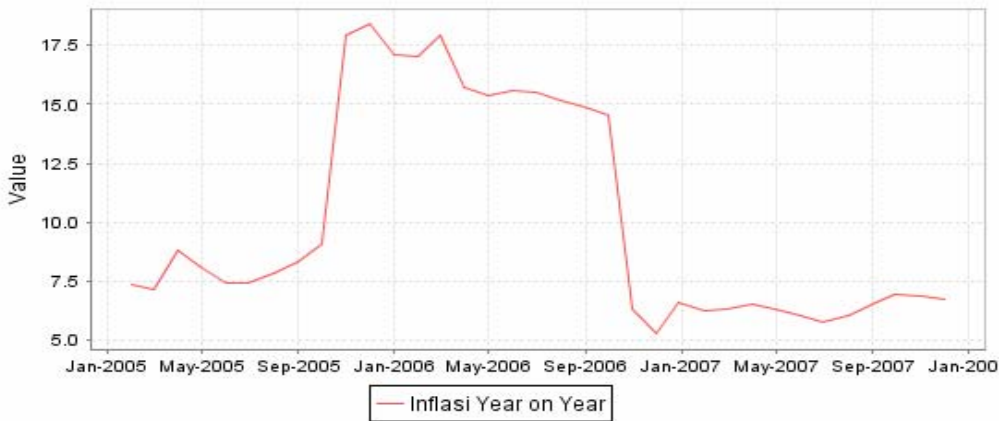
Indikator pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat terlihat dari tingkat inflasi, nilai tukar serta pertumbuhan pasar modal. Rata-rata indikator makro utama selama periode tahun 2005-2007 yaitu angka pertumbuhan ekonomi tumbuh 5,7%, inflasi 10%, suku bunga SBI 9,9%, dan kurs Rp 9.343 per dolar AS. Berikut disajikan tingkat inflasi serta perkembangan indeks harga saham gabungan periode 2005-2007 (Gambar 1 dan 2).



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 menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Sumber : Infovesta

Gambar 1. Grafik Tingkat Inflasi di Indonesia Periode 2005 - 2007



Sumber : Infovesta

Gambar 2. Grafik Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan Periode 2005-2007

Pada periode tahun 2008 pasar modal di Indonesia mengalami penurunan kinerja akibat pengaruh krisis global. Semenjak awal tahun 2008 hingga akhir Desember 2008 IHSG tercatat telah turun sekitar 51 persen. Hal ini merupakan imbas dari krisis finansial di Amerika Serikat akibat kredit macet di





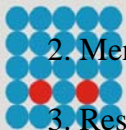
Hak cipta dilindungi Undang-Undang

sektor perumahan. Terjadinya penurunan indeks gabungan saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengakibatkan bursa sempat tutup. Sentimen negatif investor terhadap krisis global lebih dikarenakan kepanikan investor dan *capital flight* modal asing. Sementara secara umum kinerja emiten secara fundamental cukup baik.

Seiring dengan terjadinya pertumbuhan ekonomi sekaligus menimbulkan pertumbuhan dan minat investasi yang cukup tinggi pada instrumen pasar modal pada masyarakat di tengah semakin turunnya tingkat suku bunga instrumen investasi konservatif seperti tabungan dan deposito. Investasi secara konservatif didefinisikan sebagai kesediaan berkorban atau menunda konsumsi saat ini untuk menikmati hasil yang lebih besar di masa yang akan datang. Investasi dapat dilakukan pada aktiva riil ataupun aktiva finansial. Investasi pada aktiva riil adalah investasi dengan membeli tanah, membangun pabrik ataupun membeli mesin baru untuk memproduksi barang dan jasa. Investasi pada aktiva finansial adalah melakukan investasi dalam bentuk saham, reksa dana, obligasi ataupun instrumen finansial lainnya.

Dalam melakukan investasi terdapat dua variabel utama yaitu waktu dan resiko sebagai fungsi dari *return* (imbalan). Berdasarkan konsep waktu dan resiko tersebut investasi pada aktiva finansial memiliki beberapa keunggulan dibandingkan investasi pada aktiva riil yaitu:

1. Memiliki likuiditas lebih tinggi (lebih mudah diperjualbelikan).
2. Memiliki biaya transaksi lebih ekonomis.
3. Resiko investasi bisa dikelola secara rasional
4. Nilai aset dapat didiversifikasi dalam satuan yang lebih kecil.



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 menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IPB, tahun 2010



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

MBB-IPB

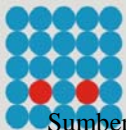
Prinsip dasar dalam investasi adalah sejalan dengan meningkatnya resiko yang ditanggung, akan semakin meningkat pula potensi untuk mendapatkan *return* yang lebih besar. Resiko sering didefinisikan sebagai deviasi antara besaran yang berhasil didapatkan dengan besaran hasil yang diharapkan. Preferensi terhadap resiko secara garis besar terbagi atas *risk averse* (bersikap menghindari resiko), *risk neutral* (bersikap netral terhadap resiko), dan *risk seeker* (bersikap menyukai resiko).

Masyarakat Indonesia adalah masyarakat yang konservatif dalam menilai resiko. Mayoritas cenderung *risk averse*. Mereka lebih memilih mendapatkan rata-rata imbal hasil yang lebih rendah namun dengan resiko yang dapat ditoleransi, dibandingkan imbal hasil yang lebih tinggi namun dengan standar resiko yang lebih tinggi pula. Konsep *risk-return* masyarakat ini sangat sesuai dengan reksa dana.

Seiring dengan perkembangan pasar modal di Indonesia, industri reksa dana terus menunjukkan peningkatan. Reksa dana efektif sebagai instrumen investasi di Indonesia sejak 1 Januari 1996 berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995. Dengan eksistensi reksa dana ini pemerintah bertujuan menarik investor kecil yang ingin berinvestasi namun memiliki keterbatasan waktu dan pengetahuan. Melalui reksa dana ini mereka dapat mengatasi hambatan tersebut karena reksa dana dikelola oleh manajer investasi profesional. Selain itu berinvestasi melalui reksa dana memiliki resiko yang lebih kecil karena dapat dilakukan diversifikasi resiko dalam bentuk portofolio.

Hal inilah yang menyebabkan reksa dana tumbuh pesat di Indonesia. Data Bapepam menunjukkan bahwa jumlah reksa dana telah meningkat 17,54 persen pada tahun 2007, yaitu dari 399 reksa dana per Desember 2006

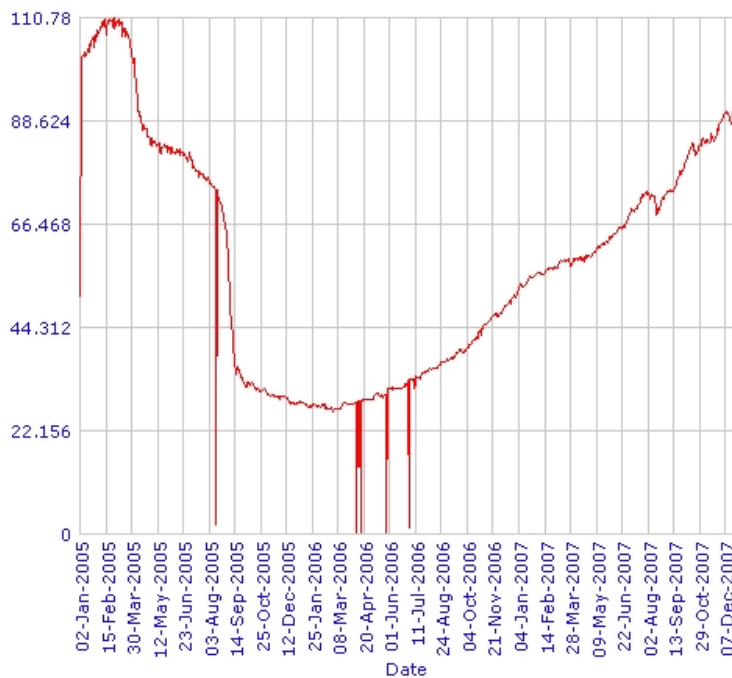
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan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



Sumber : Bapepam

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

menjadi 469 reksa dana pada akhir 2007. Sedangkan Nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana per Desember 2007 juga meningkat tajam, mencapai Rp91,5 triliun atau naik 75,02 persen dibanding 2006 yang tercatat Rp 52,8 triliun. Sepanjang tahun 2006 nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana tumbuh sekitar Rp. 23 Triliun atau 80% yaitu dari Rp. 28,5 Triliun menjadi Rp. 51,4 Triliun. Pada periode yang sama jumlah unit penyertaan juga tumbuh sekitar 71%. Ini menandakan adanya penambahan dana investasi baru yang signifikan. Pertumbuhan ini merupakan sinyal positif dari pulihnya kepercayaan investor terhadap produk reksa dana, khususnya sejak peristiwa *redemption* besar-besaran di akhir 2005. Berikut disajikan pertumbuhan nilai aktiva bersih reksa dana (Gambar 3).

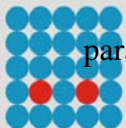


Gambar 3. Grafik Perkembangan Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB, tahun 2010



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

Saat ini, produk reksa dana yang dipilih oleh investor bukan hanya mengandalkan dari nilai imbal hasil reksa dana yang dicerminkan oleh NAB/unit. Sebab nilai tersebut tidak mencerminkan kinerjanya di masa yang akan datang. Terdapat dua faktor yang diperkirakan mempengaruhi kinerja reksa dana. Pertama adalah lingkungan reksa dana yang meliputi kebijakan pemerintah dan kondisi makro ekonomi. Kedua adalah faktor pengelolaan investasi reksa dana yang terdiri dari beberapa hal yaitu, alokasi aset investasi reksa dana, pemilihan atas instrumen investasi (*stock selection*) serta saat pembelian (*market timing*) instrumen investasi.

1.2 Rumusan Masalah

Dalam melakukan analisis kinerja reksa dana saham maka beberapa rumusan masalah 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?

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 menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB, tahun 2010



MB-IPB
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

1.3. Tujuan Penelitian

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 melakukan *market timing* dan *stock selection* terhadap reksa dana terbaik pada periode 2005 hingga 2007.

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 menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

UNTUK SELENGKAPNYA TERSEDIA DI PERPUSTAKAAN MB IPB



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© *Hak cipta milik IPB, tahun 2010*



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.