

## Pengelolaan dana reksa dana (investment trust) di Indonesia: suatu analisa dengan pendekatan capital asset pricing model

Djunaidi Burhan, author

Deskripsi Lengkap: <https://lib.ui.ac.id/detail?id=79246&lokasi=lokal>

---

### Abstrak

Di negara-negara maju misalnya seperti di Amerika, dimana pasar modalnya relatif efisien, undang-undang "anti trust" dijalankan dengan baik dan investment fund mempunyai banyak saingan. Kondisi ini telah memberikan peluang bagi pemodal kecil yang menginvestasikan dananya dalam investment fund akan memperoleh keuntungan yang memuaskan. Berbeda dengan situasi di Indonesia, dimana pasar modalnya masih jauh dari efisien, undang-undang "anti trust" belum ada, sedangkan kedudukan investment trust, yang secara hukum tidak lagi merupakan kedudukan yang monopoli, tapi sampai saat ini belum ada saingan yang memasuki pasar, maka keuntungan yang diperoleh oleh pemodal kecil dalam menginvestasikan dananya dalam investment fund, masih sangat diragukan kelayakannya. Perbedaan kondisi tersebut dan kedudukan investment trust di pasar yang masih monopoli di Indonesia, maka timbul pertanyaan apa iya return yang diperoleh oleh pemodal kecil melalui investment fund masih kurang baik.

Tujuan penelitian ini ingin mengevaluasi pengelolaan dana Reksa Dana (investment trust) di Indonesia, dengan penekanan pada analisa efisien pengelolaan, strategi yang dipergunakan dan kinerja pengelolaan yang berhubungan dengan tujuan pembentukan dana. Fokusnya untuk menjawab beberapa pertanyaan yang berhubungan dengan pengelolaan tersebut.

Pendekatan yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah "Capital Asset Pricing Model" (CAPM), dengan menggunakan beberapa model evaluasi kinerja portfolio yang diturunkan atau berdasarkan konsep CAPM. Alasan kenapa pendekatan dengan CAPM yang dipergunakan : a). CAPM merupakan teori atau konsep yang paling mutakhir untuk investasi moderen dan analisa sekuritas, karena CAPM memerikan keseimbangan umum pasar untuk sekuritas dan portfolio. b). CAPM (misalnya : CML dan SML) memberikan implikasi terhadap tingkah laku harga suatu sekuritas, hubungan antara imbalan dan resiko suatu investasi, dan dianggap merupakan ukuran yang tepat untuk resiko sekuritas dan portfolio. c). Konsep CAPM sudah banyak dipergunakan oleh profesional manajemen untuk penilaian suatu sekuritas, analisa resiko dan pengukuran kinerja suatu portfolio. d). Model - model evaluasi portfolio yang diturunkan dari (berdasarkan) konsep CAPM banyak dipergunakan untuk penelitian terhadap seorang manajer atau beberapa manajer dalam pengelolaan beberapa portfolio.

Dalam penerapan Capital Asset Pricing Model (CAPM), investasi bebas resiko dipergunakan investasi pada deposito rupiah dan investasi pada risky asset (market portfolio) di-proxy dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta -BEJ. Dipilihnya IHSG-BEJ sebagai portfolio pasar disebabkan : (1) BEJ adalah bursa efek yang terbesar di Indonesia dan paling lama berdiri dibanding Bursa Efek Surabaya, yang berarti volume perdagangan saham-sahamnya terbaik diantara kedua bursa tersebut. (2) PT Dana Reksa sekuritas yang mengelola unit fund untuk kepentingan pemodal kecil, memang merupakan sarana yang disiapkan oleh pemerintah / milik pemerintah untuk mengantisipasi perkembangan pasar modal. (3) Belum tersedianya indeks yang lain yang bisa sebagai pengganti portfolio pasar di Indonesia sampai saat ini. Kemudian imbalan investasi bebas resiko (R1) menggunakan tingkat suku bunga deposito rupiah,

disebabkan (1) Investasi dalam deposito rupiah adalah investasi yang paling aman yang dirasakan pemodal kecil. (2) Menyimpan uang dalam deposito sudah memasyarakat secara luas (3) Investasi dalam deposito rupiah paling likuid dibanding dengan investasi pada tanah, valuta asing dan emas. Model atau ukuran yang dipergunakan dalam penilaian dan perbandingan ialah return, standard deviasi, koefisien beta, koefisien korelasi, koefisien alpha, koefisien Treynor dan Sharpe, gross and net selectivity dan koefisien market timing.

Objek penelitian adalah 10 (sepuluh) macam sertifikat dari tiga jenis sertifikat Dana Reksa yang semuanya termasuk kategori unit trust. Semua macam sertifikat tersebut terdiri dari 5 (lima) macam dari Sertifikat Unit Dana Umum (UU), 2 (dua) macam dari Sertifikat Unit Dana Pendapatan (UP) dan 3 (tiga) macam dari Sertifikat Unit Dana Saham (US). Secara teoritis diharapkan dari ketiga jenis sertifikat unit dana ini, sesuai dengan pembentukan dana adalah : (a) Imbalan yang diharapkan pemodal, untuk Unit Saham (US) akan memperoleh imbalan yang terbesar, diikuti oleh Unit Dana Umum (UU) dan paling kecil akan diperoleh oleh Unit Pendapatan (UP). (b) Resiko yang dihadapi pemodal, baik yang diukur dengan total resiko ( $\sigma$ ) atau yang diukur dengan resiko yang berhubungan dengan pasar ( $\beta$ ), untuk Unit Saham (US) akan mempunyai resiko terbesar ( $\sigma$ ,  $\beta$ ), diikuti oleh Unit Dana Umum (UU) dan paling rendah resikonya yang dipunyai oleh Unit Dana Pendapatan (UP).

Hasil penelitian dari tahun 1990 s/d 1995 (Juni) menunjukkan bahwa tingkat diversifikasi portfolio belum baik yang ditunjukkan rendahnya nilai R2 (yaitu koefisien determinasi), imbalan yang rendah yang ditunjukkan oleh nilai excess return ( $R_p - R_f$ ) yang negatif, perbandingan kinerja diantara ketiga jenis unit trust fund yang diukur dengan imbalan, standard deviasi, beta, Sharpe dan Turner Ratio belum seperti yang diharapkan, unit fund belum memperoleh kinerja di atas kinerja (hasil) rata-rata ditunjukkan dengan belum berhasilnya pemilihan sekuritas, baik dengan "gross selectivity" maupun "net selectivity", dan juga belum berhasil mengikuti pergerakan pasar yang ditunjukkan oleh koefisien CX2 yang negatif, dan overall performance mutual fund ( $\sigma$ , TR, SR, ) di atas apa yang diperoleh rata-rata pasar.

Kesimpulan yang dapat ditarik dari hasil penelitian ini : (1) Efisiensi pengolahan portfolio unit trust masih belum baik, maka resiko yang ditanggung oleh pemodal kecil akan lebih besar dari apa yang seharusnya dapat diusahakan oleh manajemen dalam menyusun komposisi portfolio yang efisien. (2) Strategi yang dipergunakan manajemen dalam mengelola portfolio unit trust fund adalah pasif strategi (buy and hold strategy). " Buy and hold strategy " mungkin besar dalam pasar modal Indonesia yang terus menurun selama periode penelitian ini. (3) Tujuan pembentukan dana diantara ketiga jenis unit trust belum sepenuhnya tercapai. (4) Unit trust dapat mengatasi pasar. (5) Investasi dalam unit trust belum lebih baik dari pada investasi dalam deposito rupiah.

Kesimpulan umum dari penelitian ini ialah bahwa return yang diperoleh oleh pemodal pemodal kecil yang melakukan investasinya pada sertifikat investasi trust memang masih belum baik. Untuk meningkatkan efisiensi dan kinerja unit trust diperlukan, peran pemerintah untuk mendorong masuknya (new entry) investment trust, peningkatan kemampuan Sumber Daya Manusia (SDM) dari manajemen yang mengelola dana unit trust, dan peran para akademisi, pengamat ekonomi dan para analyst melalui publikasinya secara periodik mengenai pengelolaan unit trust di Indonesia.