

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Alternatif investasi di pasar modal semakin menarik perhatian para investor seiring dengan semakin menurunnya tingkat bunga deposito yang ditawarkan perbankan. Salah satu instrumen yang semakin diminati para pemilik modal adalah investasi pada reksa dana saham. Hal inilah yang menjadi salah satu faktor *booming*-nya industri reksa dana saham di Indonesia.

Reksa dana mulai diperkenalkan di Indonesia ketika PT. Danareksa didirikan pada tahun 1976, dimana perusahaan ini dapat menerbitkan sertifikat yang dinamai dengan Sertifikat Danareksa I dan II. Pada awal tahun 1996, Bapepam mengeluarkan peraturan pelaksanaan tentang reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif. Peraturan tersebut membuka peluang lahirnya reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) untuk tumbuh dan berkembang. Kenaikan tingkat suku bunga saat krisis yang berlanjut hingga sampai pada level 70% dan kenaikan nilai tukar Dollar terhadap Rupiah sampai pada level Rp 15.000,- membuat masyarakat melihat adanya kesempatan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar pada deposito sehingga total NAB reksa dana mengalami penurunan hingga sampai pada tingkat Rp 3 triliun di akhir tahun 1998. Namun seiring dengan membaiknya kondisi pasar membangkitkan kembali optimisme pelaku pasar, dan reksa dana turut bergairah kembali. Data bulan Januari hingga pertengahan tahun 2000 menunjukkan aset reksa dana yang konsisten dan mampu menghimpun kembali dana masyarakat lebih dari Rp 5,4 triliun. Perkembangan reksa dana ini terus bertambah dengan berbagai inovasi yang dilakukan oleh para manajer investasi. Pada akhir tahun 2002, reksa dana mengalami peningkatan cukup

tajam menjadi Rp 46,6 triliun dengan jumlah reksa dana sebanyak 131 reksa dana. Dana kelolaan reksa dana mulai mengalami peningkatan pesat di tahun 2004 yang mencapai Rp 110 triliun, dan mencapai puncaknya pada bulan Februari 2005, dengan total dana mencapai Rp 113 triliun. Namun, kemudian mengalami penurunan NAB dan jumlah investor di triwulan terakhir 2005. Hal ini dipicu oleh kenaikan tingkat suku bunga serta kenaikan harga bahan bakar dan berakibat terjadinya pemangkasan hebat pada dana kelolaan industri reksa dana dari Rp 110,8 triliun pada Februari 2005 menjadi hanya Rp 26,2 triliun pada Februari 2006. Memasuki tahun 2006 industri reksa dana mulai bergairah kembali dikarenakan adanya tren penurunan suku bunga oleh pemerintah. Para investor kembali melirik industri reksa dana sebagai lahan investasi yang menguntungkan. Dan pada awal tahun 2007, ketika pemerintah kembali memangkas BI *rate* dari 9,75% menjadi 9,5% total dana kelolaan industri reksa dana baru mencapai Rp 51,65 triliun. Memasuki bulan Desember 2007 Pemerintah kembali melakukan pemangkasan BI *rate* menjadi 8% dan dana kelolaan industri reksa dana telah mencapai Rp 91,2 triliun. Selain karena bertambahnya minat investor di industri reksa dana, industri ini juga mengalami perkembangan pesat dari jumlah reksa dana baru yang terus bermunculan. Selama 2007, Bapepam-LK telah memberikan pernyataan efektif bagi 128 reksa dana baru yang terdiri dari 68 reksa dana konvensional dan 60 Reksa dana terproteksi¹. Karena banyaknya jumlah reksa dana baru, Bapepam-LK saat ini menghentikan pemberian izin manajer investasi baru dan hingga saat ini tercatat ada 473 reksa dana di pasar².

Melihat kinerja historis reksa dana saham tiga tahun terakhir yang sangat bervariasi maka investor perlu sangat berhati-hati dalam memilih reksa dana karena akan menentukan besarnya *return* yang akan diterima investor. Namun, reksa dana yang menawarkan *return*

¹ Asih Kirana Wardani dan Endang Purwanti. "Kembalinya Masa Kejayaan Reksa dana", dalam *Kontan Edisi Khusus : Berternak Duit di Reksadana*. Januari-Februari 2008. Jakarta : PT. Grahanusa Mediatama. Hal :4.

² "Yang beku dan yang bakal muncul", dalam *Kontan Edisi Khusus : Berternak Duit di Reksadana*. Januari-Februari 2008. Jakarta : PT. Grahanusa Mediatama. Hal :3.

tertinggi belum tentu merupakan pilihan reksa dana terbaik. Oleh karena itu, menjadi hal yang sangat penting bagi investor untuk memilih reksa dana bukan hanya berdasarkan atas besarnya *return* yang dihasilkan, tetapi juga berdasarkan pada kemampuan yang dimiliki manajer investasi selaku pengelola reksa dana tersebut. Maka dibutuhkan metode penilaian yang lazim dan layak digunakan dalam menilai kinerja reksa dana, serta yang dapat medekomposisi kemampuan yang dimiliki manajer investasi reksa dana sebagai bahan pertimbangan bagi para investor.

1.2. Perumusan Masalah

Dalam komponen *return* terdapat 2 variabel yang mempengaruhi yaitu *manager skill* (*selectivity* dan *market timing*) dan *market exposure* (*long-term market exposure*, *mean-reversion* atau *delayed reaction*, serta *macro economic condition*)³. Dan biasanya, evaluasi kinerja reksa dana dikaitkan dengan 2 jenis kemampuan yang dimiliki manajer investasi yaitu *microforecasting* atau *stock picking ability* dan *macroforecasting* atau *market timing skill*.

Selectivity yaitu kemampuan seorang manajer dalam mengidentifikasi saham-saham individual yang mengalami *undervalued* ataupun *overvalued*, menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) serta *Security Market Line* (SML), dan menentukan saham mana yang sesuai untuk dimasukkan ke dalam portofolio serta berapa besarnya bobot aset dalam portofolio tersebut atau yang dikenal dengan *asset allocation*. Sementara *market timing* yaitu kemampuan seorang manajer dalam mengantisipasi deviasi *market return* dari yang diprediksikan berdasarkan informasi publik yang tersedia. Menurut Viet dan Cheney (1982) strategi *timing* yang baik adalah yang akan meningkatkan beta ketika *bull market* dan

³ Laurens Swinkles., Pieter J.van Sluis, and Marno Verbeek. 2003. *Market Timing : A Decomposition of Mutual Fund Returns*. Hal : 5.

menurunkan beta ketika *bear market*. Berdasarkan teori, antara *market timing* dan *selectivity* memiliki hubungan yang berkorelasi negatif⁴. Dimana ketika suatu reksa dana memilih saham dengan keahlian *selectivity* yang tinggi, tetapi seringkali berakhir dengan keahlian *timing* yang negatif. Dan kinerja reksa dana yang ideal adalah yang mampu menghasilkan *return* tertinggi bagi para nasabahnya, melalui keahlian *selectivity* dan *market timing* yang sepadan.

Pada skripsi ini, penulis ingin mengetahui apakah manajer investasi reksa dana saham di Indonesia telah memiliki kemampuan *selectivity* dan *market timing* yang memberikan kontribusi positif pada *return* portofolio reksa dana tersebut. Dan apakah terdapat manajer investasi reksa dana yang signifikan memiliki kemampuan tersebut. Serta, apakah kemampuan tersebut saling berkorelasi negatif seperti yang ada pada penelitian-penelitian sebelumnya. Hal ini relevan dalam mengevaluasi kinerja dari manajer investasi reksa dana saham di Indonesia.

1.3. Ruang Lingkup Penelitian

Adapun ruang lingkup yang membatasi penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini ditujukan untuk meneliti aktivitas *market timing* dan *selectivity* pada manajer investasi dari reksa dana saham yang bersifat non-syariah dan aktif selama 3 tahun terakhir (Januari 2005 – Desember 2007).
2. Reksa dana yang dijadikan sampel dalam penelitian ini merupakan reksa dana yang selalu masuk dalam 10 peringkat reksa dana dengan *return* tahunan tertinggi selama 3 tahun berturut-turut, yaitu 2005, 2006, dan 2007.

⁴ Larry J. Prather, Karen L. Middleton, and Antony J. Cusack. 2001. *Are N+1 Heads Better than One? The timing and Selectivity of Australian-Managed Investment Funds*, dalam *Journal of Finance*.Hal :383.

3. Data penelitian merupakan NAB reksa dana pada hari Rabu, ataupun hari-hari lain selain Senin dan Jumat untuk menghindari pengaruh dari *monday* dan *friday effect* pada data penelitian ini⁵.
4. Pengolahan data dilakukan menggunakan 2 model yaitu Henriksson-Merton dan Treynor-Mazuy hanya untuk melihat konsistensi hasil penelitian, dan bukan untuk menentukan model yang lebih baik.
5. Analisis dan pengambilan kesimpulan difokuskan atas hasil penelitian pada keseluruhan periode, sementara pembagian per sub periode dilakukan hanya untuk melihat strategi yang umumnya digunakan manajer investasi dalam mengelola portofolionya.
6. Korelasi hanya dapat diteliti pada hasil pengolahan model Henriksson-Merton. Sementara pada model Treynor-Mazuy tidak dapat melihat korelasi karena merupakan model non-linear yang akan mengakibatkan bias pada hasil korelasi.
7. Analisis signifikansi hasil dilakukan menggunakan 3 tingkat kepercayaan pada statistik, yaitu 10%, 5%, dan 1%.

1.4. Tujuan Penelitian

Secara umum penelitian ini bertujuan untuk meneliti keberadaan konsep *market timing* dan *selectivity* yang sering digunakan sebagai salah satu indikator dalam mengukur kinerja manajer investasi reksa dana saham di Indonesia. Sedangkan tujuan penelitian ini secara khusus yaitu :

⁵ Jeffrey Jaffe and Randolph Westerfield. 1985. *The Week-End Effect in Common Stock Returns : The International Evidence*, dalam *Journal of Finance*. Hal : 433.

1. Mengetahui kemampuan serta strategi umum dari kemampuan, yaitu *selectivity* atau *market timing* atau keduanya, yang digunakan manajer investasi reksa dana saham di Indonesia dalam mengelola portofolionya.
2. Meneliti adanya korelasi negatif antara kemampuan *selectivity* dan *market timing* pada reksa dana saham di Indonesia seperti hasil pada penelitian-penelitian sebelumnya.
3. Memeringkat reksa dana saham menggunakan sejumlah sampel yang ada berdasarkan *market timing* dan *selectivity* sebagai tolak ukur kinerja reksa dana dan memilih reksa dana dengan kinerja terbaik.

1.5. Manfaat Penelitian

Manfaat dari dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut :

- Bagi investor, penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan mereka dalam memilih reksa dana yang akan dijadikan sebagai pilihan investasinya.
- Bagi reksa dana, penelitian ini dapat digunakan sebagai evaluasi diri dan kinerja dari manajer investasi yang dimiliki, serta juga dapat digunakan sebagai *feedback* atas performanya selama ini.
- Bagi Bapepam, penelitian ini dapat digunakan sebagai evaluasi kinerja dari manajer investasi serta sebagai evaluasi kinerja reksa dana yang ada saat ini.
- Bagi mahasiswa serta akademisi, penelitian ini dapat digunakan sebagai rujukan dalam memahami kompleksitas dunia pasar modal, khususnya di dalam menilai kinerja industri reksa dana.

1.6. Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini akan terdiri dari lima bab utama, dan pembahasan pada masing-masing bab adalah sebagai berikut :

Bab I : Pendahuluan

Bab ini merupakan bagian pertama dalam penulisan skripsi ini yang berisikan latar belakang penelitian, perumusan masalah, ruang lingkup penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II : Tinjauan Literatur

Bab ini akan berisikan tinjauan literatur mengenai teori-teori dan konsep-konsep yang berkaitan dengan portofolio dan reksa dana, beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja reksa dana, model yang digunakan untuk mengukur kemampuan *market timing* dan *selectivity*, serta pembahasan singkat mengenai penelitian sebelumnya yang dijadikan sebagai rujukan dalam melakukan penelitian ini.

Bab III : Metodologi Penelitian

Bab ini menjelaskan mengenai objek dari penelitian ini, prosedur pemilihan sampel, data penelitian, model dan variabel penelitian, prosedur pengolahan data sampel, serta prosedur dalam menganalisis aktivitas *market timing* dan *selectivity* yang terjadi di reksa dana.

Bab IV : Analisis Penelitian

Bab ini memaparkan hasil temuan dari penelitian yang dilakukan dan menjelaskan analisis penulis terhadap temuan yang diperoleh dari hasil penelitian pada sampel reksa dana mengenai *selectivity* dan *market timing* pada reksa dana saham di Indonesia.

Bab V : Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisikan kesimpulan atas hasil penelitian serta saran-saran terkait dengan penelitian kemampuan *selectivity* dan *market timing* yang diharapkan dapat berguna bagi penelitian selanjutnya.

