



UNIVERSITAS INDONESIA

***STYLE ANALYSIS: ALOKASI ASET & EVALUASI KINERJA
REKSA DANA SAHAM INDONESIA
PERIODE APRIL 2004-MARET 2009***

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi

**BONIARGA MANGIRING
0605001005**

**FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS INDONESIA
PROGRAM STUDI MANAJEMEN KONSENTRASI KEUANGAN
DEPOK
JUNI 2009**


HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar

Nama : Boniarga Mangiring

NPM : 0605001005

Tanda Tangan :



BONIARGA MANGIRING

Tanggal : 18 Juni 2009

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh

Nama : **Boniarga Mangiring**
NPM : **0605001005**
Program Studi : **Manajemen**
Judul Skripsi : *Style Analysis: Alokasi Aset & Evaluasi Kinerja Reksa Dana Saham periode April 2004-Maret 2009*

Telah berhasil dipertahankan di depan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian dari persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen konsentrasi Keuangan, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : *Zaefri HUSODO, Ph.D.* (*Zaefri*)
Penguji : *Abud Sabim* (*Abud Sabim*)
Penguji : *Helman Arif* (*Helman Arif*)

Ditetapkan di : Depok, Jakarta

Tanggal : 16 Juli 2009

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat dan rahmat-Nya, skripsi ini dapat diselesaikan tepat pada waktunya. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan manajemen keuangan, terutama seputar pasar modal.

Reksa Dana termasuk instrumen yang sedang berkembang di Indonesia. Akan tetapi, perkembangan Reksa Dana di Indonesia cenderung tidak diiringi oleh perkembangan penelitian Reksa Dana itu sendiri. Dibandingkan dengan studi yang sama di luar negeri, sebagian besar studi Reksa Dana di Indonesia pada umumnya masih mengangkat tema-tema yang konvensional dan tidak banyak eksplorasi lebih lanjut. Masih banyak hal-hal seputar Reksa Dana yang belum dikenal dan dipahami secara luas di Indonesia, salah satunya adalah *style analysis*.

Oleh karena itu, penelitian ini mencoba mengusung tema yang variatif sekaligus aplikatif untuk meningkatkan kualitas ilmu pengetahuan portofolio. Tema yang dipilih adalah *style analysis* yang merupakan inovasi baru dalam mengukur tren pergerakan pasar dan mengevaluasi kinerja Reksa Dana. Diharapkan studi *style* ini dapat memberikan warna baru dan kontribusi positif bagi dunia penelitian Reksa Dana.

Akhir kata, saya berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Tidak ada gading yang tidak retak. Tulisan ini masih jauh dari kata sempurna. Saran dan kritik dari berbagai pihak tentunya diperlukan untuk pengembangan *style analysis* di masa depan. Selamat membaca.

Depok, Juni 2009

Boniarga Mangiring

UCAPAN TERIMA KASIH

Saya senang banget skripsi ini akhirnya selesai. Bikinnya susah O! Asli susah. Ada 930 solver yang harus gua jalankan! Capek banget ngerjainnya. Masa-masa nge-*running* data memang masa-masa kritis yang tidak terlupakan. Tapi saya bersyukur saya masih bisa menghadapinya dengan senyuman, hati yang tenang, dan masih dalam suasana *fun*. Saya juga bersyukur hampir tidak ada hambatan yang terjadi. Terima kasih, Tuhan, atas kemudahan yang Kau berikan. Dan untunglah output datanya sesuai ekspektasi. Hehehe.... *By the way*, saya sadar selesainya skripsi ini bukan sekedar karena kemampuan saya sendiri saja. Ini semua berkat doa dari orang-orang terdekat gua, dukungan dari sana sini, bimbingan yang efektif dari “mentor *finance*” saya, juga bantuan dari berbagai pihak, sekecil apapun bantuannya tetap saja ngaruh, dan tentunya semangat teman-teman seperjuangan yang membuat gua merasa tidak sendirian. Maka dari itu, saya ucapkan terima kasih sebesar-besarnya kepada:

- Dosen pembimbing skripsi saya, Pak Zaafrri Ananto Husodo. Terima kasih pak, atas bimbingannya. Terima kasih juga karena dulu Pak Zaafrri pernah nge-*reject* proposal skripsi saya dan meminta saya memilih tema yang lebih *up-to-date*. Satu lagi, terima kasih, Pak, karena Pak Zaafrri enggak galak, enggak susah ditemui, dan selalu memantau *progress* Kami. Hehehe.... Pak, bagi saya... Bapak sudah saya anggap mentor. Jasa Bapak tidak akan saya lupakan. Oke, Pak! Salam buat Rama dan Ramia, Pak! (Bagi anak angkatan 2006 ke bawah, silakan memilih Pak Zaafrri sebagai pembimbing skripsi. Dijamin ngerti, elu-nya jadi rajin, dan hasilnya berkualitas. Hahaha..)
- Annisa Zulaikha, teman se-bimbingan saya. Seru banget sebimbingan sama elu, Ju! Selain gua takjub ngeliat kelakuan Juju yang layaknya seorang koordinator panitia, gua juga takjub ngeliat usaha dan kerja keras Juju yang membuat gue terus termotivasi dan tidak menyerah dalam mengerjakan skripsi ini. Gue gak akan lupa segala obrolan kita selagi jalan bareng ke PPIM. Gua beruntung satu bimbingan sama elu. Kalo gue ada salah, gua minta maaf Ju. Sukses terus buat elu ya, Ju! *By the way* thanks atas perjalanan ke rumah Pak Zaafrri. Gua baru pertama kali naik Bajaj (maklum... orang Bogor).

- Mas Aji dari Departemen Manajemen yang selalu saya bikin susah. Jasamu sungguh besar, Mas Aji! Apa saja jasa-jasa Mas Aji? Banyak deh. Sekali lagi, terima kasih, Mas Aji, atas kesabarannya. Mas Aji memang sahabat kita-kita.
- Dua dosen penguji saya yang kedua-duanya baik hati, Pak Abud Salim, dan Mas Helman Arif. Tanpa kehadiran Bapak, saya tidak akan lulus. Terima kasih Pak Abud, terima kasih Mas Helman, atas sidang yang di luar dugaan cukup santai dan menyenangkan tanpa ada tekanan.
- Pak Bambang Hermanto selaku Kepala Departemen, dan juga kepada Bapak/Ibu Dosen yang menginspirasi saya untuk memilih tema dunia pasar modal. Terima kasih kepada Pak Yessy Arnold, Bu Cynthia Utama, Bu Zuliani, Pak Hendro, Pak Hotbonar, dan Pak Junino Jahja.
- Para asdos yang selalu saya ganggu. Mas Hasrul, terima kasih atas bantuannya dalam menjalankan *solver*. Kak Gungsik, anda asdos ter-gaul se-DKI yang pernah saya kenal. Kak Budi Prasetyo dan Kak Niken Iwani Surya Putri, anda berdua adalah asdos favorit saya. *All the best* buat Kak Budi dan Kak Niken. Terima kasih juga buat asdos-asdos lain yang enggak kalah kerennya, seperti Kak Agung Nugroho, Kak Arief Lubis, Kak Wardah, Kak Kaukabus, Kak Fitria, Kak Hendra Priatna, dan Kak Putri Rizky dari IE.
- Seorang wanita yang baik hati angkatan 2004 yang bernama Mariska Natasha. Terima kasih, Kak Mari atas data yang kau berikan. Tanpa data itu, nasib saya belum tentu seperti sekarang.
- Bapak petugas Ruang Skripsi Perpustakaan Lantai 4 yang selalu sabar menunggu saya membaca berbagai macam tesis dan skripsi hingga jam 8 malam. Terima kasih, Pak!
- Pihak Bursa Efek Indonesia dan Badan Pengawas Pasar Modal atas bantuan data dan literatur yang diberikan. Sangat membantu.
- Ibu dan Bapak karyawan BirPen, terima kasih banyak, Pak! Bu!
- Teman-teman senior angkatan 2004 yang sebagian besar dodol dan hancur2 semua. Rifqo, Richie, Sofyan, Eki, gua doain yang terbaik deh buat elu semua.
- Pri Hartini (EAK 2005) dan Deddy Arfiansyah (EIE 2005). Terima kasih atas pertemanan lintas fakultas kita. Kalian berdua mewakili teman-teman luar jurusan lain yang tidak bisa gua sebut satu per satu.

- Seluruh teman-teman Manajemen Angkatan 2005. Terima kasih atas perjalanan yang kita lalui bersama-sama ini. Justru semangat kalian lah yang membuat gue terus maju dan pantang menyerah.
- Sejumlah anak caur yang tergabung dalam Klub Kompre. Finanda Marsalina (*my queen bee*), Mbak Marnindianti Novan (dengan senyum menawannya), Kartika Rahma Putri (masih cadel aja lo), Budi Artiningrum (yang selalu tertib), Raditya Christian, William Andhika, Aulia Sukma Sejati, Chita Febrigatika, Buwdie Muryanto yang luar biasa, dan *of course* Bu Dwita Amelia *my role model*. Karena kita pada dasarnya anak caur, harusnya kita enggak boleh belajar bareng ya,, hahaha,, tapi anehnya ilmu-ilmu baru bisa gua serap kalo belajar bareng kalian. Satu lagi, gue mw ucapin terima kasih juga kepada temen caur gue yang lain, Puji Adriani *the girl from Bali*, yang sampai saat tulisan ini dibuat, doi sedang berjuang keras menuntaskan skripsinya. Berjuang, Ji! Hajar! Hehehe...
- Dan yang terakhir, ehm, ehm, tentu saja anak Hura-Hura para sahabat gue sepanjang gua kuliah di FEUI. Spesial terima kasih gua tujukan buat Aan Darmadi, Adha Mahmeru Bala Putra, Adi Gemilang Gumiwang, A. Irfan Rinaldi, Akhmad Rizal, Angga Aditya Assaf, Angga Dwi Putra, Anton Hermansyah, Arief Rahman, Arif Rizky, Aulia Sidki, dan Aziz Warisman. The IE-ers: Yuan Hendrawan, Ronald Sianipar, Taufik Indrakesuma, dan Ikhlas Syukur. The Girls: Ardhya Setiowati, Adilina Setiawan, Asri Zefanya, Agnes Puspa Indah, Agustina Kurniawati, dan sekali lagi, Annisa Zulaikha. *Thanks for all things we've been through together*. Pada dasarnya kalian enggak ngebantuu skripsi gue sih, hahaha, tapi kalian ternyata tetap menjadi sahabat yang baik selagi gue kesusahan gara2 nih skripsi. Kalian memang tak tergantikan. Gue beruntung bisa mengenal dan temenan sama kalian. Sebenarnya banyak yang mau gue sampaikan, tapi bukan di sini tempatnya, di *facebook* aja ya! Hahaha.. Sukses buat elu semua!!!!

....through the years we all will be together, if the fates allow.....

Salam, Boniarga Mangiring, 23 Juli 2009.

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Boniarga Mangiring**
NPM : **0605001005**
Program Studi : **Manajemen Keuangan**
Departemen : **Manajemen**
Fakultas : **Ekonomi**
Jenis karya : **Skripsi**

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**STYLE ANALYSIS: ASET ALOKASI & EVALUASI KINERJA
REKSA DANA SAHAM INDONESIA
PERIODE APRIL 2004-MARET 2009**

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Oleh karena itu, dengan adanya Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini, maka Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : **DEPOK**
Pada tanggal : **27 JULI 2009**

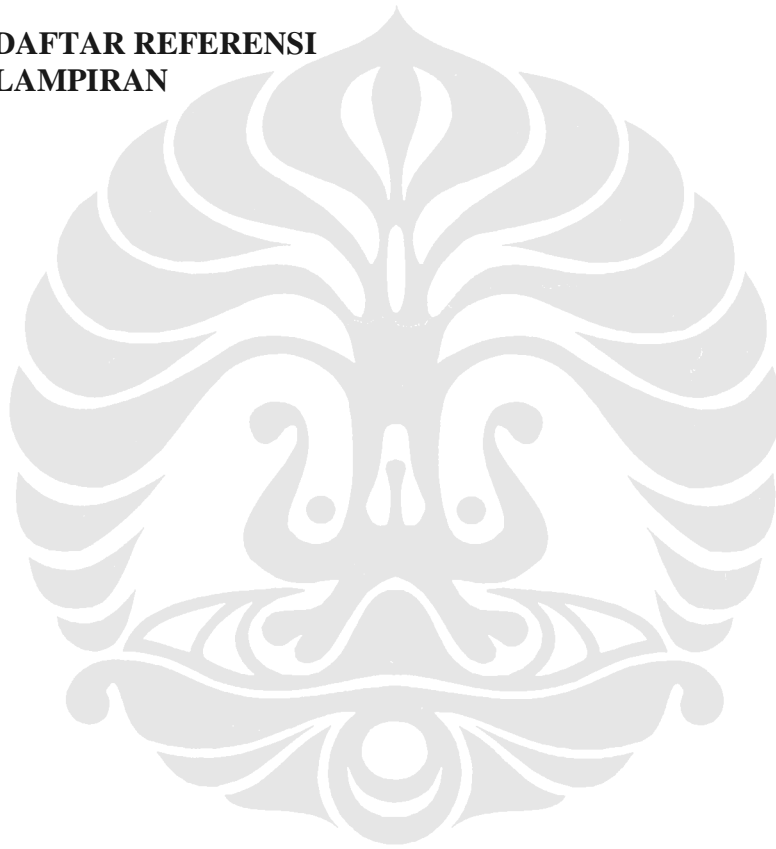


DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	viii
ABSTRAK	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.1.1 Perkembangan Bursa Efek di Indonesia	1
1.1.2 Reksa Dana dan Reksa Dana Saham	4
1.1.3 Perkembangan Reksa Dana di Indonesia	7
1.2 Perumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian	12
1.4 Manfaat Penelitian	13
1.5 Ruang Lingkup Penelitian	14
1.6 Metode Penelitian	15
1.7 Sistematika Penulisan	16
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA	17
2.1 REKSA DANA	17
2.1.1 Klasifikasi Reksa Dana	20
2.1.2 Strategi Investasi Reksa Dana	21
2.1.3 Bentuk Hukum Reksa Dana	21
2.1.4 Sifat Reksa Dana	23
2.1.5 Kebijakan Pengelolaan Reksa Dana	24
2.1.6 Pajak Reksa Dana	25
2.1.7 Nilai Aktiva Bersih	26
2.1.8 Prospektus Reksa Dana	26
2.1.9 Biaya Reksa Dana	28
2.2 <i>STYLE ANALYSIS</i>	30
2.2.1 <i>Risk-Adjusted Performance</i>	30
2.2.1.1 Indeks Jensen's Alpha	31
2.2.1.2 Metode Sharpe Measure	32
2.2.1.3 Indeks Treynor	33
2.2.1.4 Perbandingan antara Metode Sharpe, Jensen, dan Treynor	34
2.2.1.5 Information Ratio	35
2.2.1.6 <i>The M² Measure of Performance</i>	35
2.2.1.7 Treynor-Square (T ²)	36
2.2.2 <i>Return-Based Style Analysis</i>	38
2.2.2.1 <i>Equity Style Analysis</i>	38
2.2.2.2 Pemodelan <i>Return-Based Style Analysis</i>	40
2.2.2.3 Batasan Model	41

2.2.2.4 <i>A Twelve Asset Class Model</i>	43
2.2.2.5 Identifikasi Keaktifan Manajemen	44
2.2.2.6 Pengukuran Kinerja	45
2.3 PENELITIAN SEBELUMNYA	48
2.3.1 Penelitian Klasik Evaluasi Kinerja Portofolio	48
2.3.2 Penelitian <i>Return-Based Style Analysis</i>	55
BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN	67
3.1 Objek Penelitian	67
3.2 Periode Penelitian	68
3.3 Data Penelitian	69
3.3.1 Data NAB Reksa Dana Saham	70
3.3.2 Data Indeks Papan Pencatatan	70
3.3.3 Data Indeks Sektoral	71
3.3.4 Data <i>SBI Rate</i>	73
3.4 Prosedur Penelitian	73
3.5 Definisi Strategi <i>Style</i> Investasi	76
3.6 Model dan Variabel Penelitian	78
3.7 Analisis Hasil	82
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	86
4.1 Statistik Deskriptif Variabel	86
4.2 Analisis Eksposur Reksa Dana	91
4.3 Analisis <i>Rolling Window</i> Reksa Dana	97
4.3.1 Eksposur Bahana Dana Prima	99
4.3.2 Eksposur BNI Berkembang	101
4.3.3 Eksposur Fortis Ekuitas	103
4.3.4 Eksposur Dana Sentosa	105
4.3.5 Eksposur Manulife Dana Saham	107
4.3.6 Eksposur Master Dinamis	109
4.3.7 Eksposur Mawar Danareksa	111
4.3.8 Eksposur TRIM Kapital	113
4.3.9 Eksposur Nikko Saham Nusantara	115
4.3.10 Eksposur Panin Dana Maksima	118
4.3.11 Eksposur Phinisi Dana Saham	120
4.3.12 Eksposur Rencana Cerdas	122
4.3.13 Eksposur Schroder Dana Prestasi Plus	124
4.3.14 Eksposur Si Dana Saham	126
4.3.15 Eksposur Platinum Saham	128
4.4 Evaluasi Kinerja Reksa Dana	130
4.4.1 Kinerja Bahana Dana Prima	133
4.4.2 Kinerja BNI Berkembang	135
4.4.3 Kinerja Fortis Ekuitas	137
4.4.4 Kinerja Dana Sentosa	139
4.4.5 Kinerja Manulife Dana Saham	141
4.4.6 Kinerja Master Dinamis	143
4.4.7 Kinerja Mawar Danareksa	145
4.4.8 Kinerja TRIM Kapital	147

4.4.9 Kinerja Nikko Saham Nusantara	149
4.4.10 Kinerja Panin Dana Maksima	151
4.4.11 Kinerja Phinisi Dana Saham	153
4.4.12 Kinerja Rencana Cerdas	155
4.4.13 Kinerja Schroder Dana Prestasi Plus	157
4.4.14 Kinerja Si Dana Saham	159
4.4.15 Kinerja Platinum Saham	161
4.5 Komparasi Kinerja Reksa Dana Saham	163
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	167
5.1 Kesimpulan	167
5.2 Saran	169
DAFTAR REFERENSI	171
LAMPIRAN	174



DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1. Reksa Dana yang Aktif periode April 2004 – Maret 2009	67
Tabel 3. 2. Perkembangan NAB Tahunan Reksa Dana Total	68
Tabel 4. 1. Statistik Deskriptif <i>Return</i> Bulanan Indeks	87
Tabel 4. 2. Statistik Deskriptif <i>Return</i> Bulanan NAB Reksa Dana	48
Tabel 4. 3. Eksposur Reksa Dana saham April 2004 – Maret 2009	91
Tabel 4. 4. Rata-rata <i>Selection Return</i> bulanan Reksa Dana	131
Tabel 4. 5. Peringkat Reksa Dana dengan pendekatan <i>Return-Based Style Analysis</i>	163
Tabel 4. 6. Peringkat Reksa Dana dengan pendekatan <i>Risk-adjusted Performance</i>	163
Tabel 4. 7. Tabel Korelasi antara <i>Style</i> dan Metode Pengukuran Kinerja Lain	165

DAFTAR GAMBAR

Gambar 4. 1. Bahana Dana Prima, <i>30-Month Rolling Windows</i>	99
Gambar 4. 2. BNI Berkembang, <i>30-Month Rolling Windows</i>	101
Gambar 4. 3. Fortis Ekuitas, <i>30-Month Rolling Windows</i>	103
Gambar 4. 4. Dana Sentosa, <i>30-Month Rolling Windows</i>	105
Gambar 4. 5. Manulife Dana Saham, <i>30-Month Rolling Windows</i>	107
Gambar 4. 6. Master Dinamis, <i>30-Month Rolling Windows</i>	109
Gambar 4. 7. Mawar Danareksa, <i>30-Month Rolling Windows</i>	111
Gambar 4. 8. TRIM Kapital, <i>30-Month Rolling Windows</i>	113
Gambar 4. 9. Nikko Saham Nusantara, <i>30-Month Rolling Windows</i>	115
Gambar 4. 10. Panin Dana Maksima, <i>30-Month Rolling Windows</i>	118
Gambar 4. 11. Phinisi Dana Saham, <i>30-Month Rolling Windows</i>	120
Gambar 4. 12. Rencana Cerdas, <i>30-Month Rolling Windows</i>	122
Gambar 4. 13. Schroder Dana Prestasi P., <i>30-Month Rolling Windows</i>	124
Gambar 4. 14. Si Dana Saham, <i>30-Month Rolling Windows</i>	126
Gambar 4. 15. Platinum Saham, <i>30-Month Rolling Windows</i>	128
Gambar 4. 16. <i>Cumulative Return Difference</i> Bahana Dana Prima	133
Gambar 4. 17. <i>Cumulative Return Difference</i> BNI Berkembang	135
Gambar 4. 18. <i>Cumulative Return Difference</i> Fortis Ekuitas	137
Gambar 4. 19. <i>Cumulative Return Difference</i> Dana Sentosa	139
Gambar 4. 20. <i>Cumulative Return Difference</i> Manulife Dana Saham	141
Gambar 4. 21. <i>Cumulative Return Difference</i> Master Dinamis	143
Gambar 4. 22. <i>Cumulative Return Difference</i> Mawar Danareksa	145
Gambar 4. 23. <i>Cumulative Return Difference</i> TRIM Kapital	147
Gambar 4. 24. <i>Cumulative Return Difference</i> Nikko Saham Nusantara	149
Gambar 4. 25. <i>Cumulative Return Difference</i> Panin Dana Maksima	151
Gambar 4. 26. <i>Cumulative Return Difference</i> Phinisi Dana Saham	153
Gambar 4. 27. <i>Cumulative Return Difference</i> Rencana Cerdas	155
Gambar 4. 28. <i>Cumulative Return Difference</i> Schroder Dana Prestasi	157
Gambar 4. 29. <i>Cumulative Return Difference</i> Si Dana Saham	159
Gambar 4. 30. <i>Cumulative Return Difference</i> Platinum Saham	161

Pernyataan

- Penulis tidak memiliki satupun unit penyertaan pada Reksa Dana saham dalam penelitian ini.
- Penulis tidak menerima imbalan maupun janji imbalan berupa materi maupun non-materi dari manajer investasi Reksa Dana saham yang mungkin diuntungkan dari hasil penelitian ini.
- Penulis tidak memiliki saham baik secara langsung maupun tidak langsung atas manajer investasi yang mungkin diuntungkan dari hasil penelitian ini.
- Penulis tidak memiliki niat untuk menyudutkan manajer investasi dengan kinerja yang kurang baik berdasarkan hasil penelitian ini, karena penelitian ini semata-mata hanya untuk keperluan edukasi.

Disclaimer

Setiap tindakan pembaca baik berupa investasi maupun pembatalan investasi pada Reksa Dana saham yang dilakukan berdasarkan hasil penelitian ini merupakan tanggung jawab pembaca semata

to the future writers, to the future readers, and to the future leaders ... who have been passionate and curious about this boundless financial management universe

