

BAB 1 PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal merupakan salah satu alternatif yang dapat digunakan masyarakat dalam melakukan investasi. Tingginya tingkat pengembalian dari instrumen investasi yang ditawarkan dan semakin rendahnya tingkat bunga deposito yang ditawarkan bank telah menarik minat masyarakat untuk berinvestasi pada pasar modal. Selain itu tersedianya berbagai instrumen investasi juga merupakan daya tarik tersendiri bagi para investor untuk berinvestasi di dalamnya.

Seorang investor dalam memilih suatu instrumen investasi dipengaruhi oleh besarnya modal dan tingkat risiko yang dapat ditanggungnya. Terbatasnya modal dan tingginya tingkat risiko merupakan hambatan bagi para investor dalam melakukan investasi di dalam pasar modal. Relatif kecilnya modal yang harus dimiliki dan rendahnya tingkat risiko yang harus ditanggung oleh investor telah menjadikan alternatif investasi pada instrumen reksa dana menjadi lebih populer dalam kurun waktu lima tahun terakhir di dalam pasar modal.

Reksadana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat, khususnya bagi investor yang memiliki modal kecil dan memiliki keterbatasan waktu dan keahlian dalam menghitung resiko atas investasinya. Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27, “Reksa Dana adalah suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi”. Secara garis besar reksa dana terbagi ke dalam lima jenis antara lain reksa dana pasar uang, reksadana saham, reksadana terproteksi, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran. Tersedianya beberapa jenis reksa dana memberikan kesempatan kepada investor untuk berinvestasi sesuai dengan karakteristik atau profil risiko mereka masing-masing.

Reksa dana diperkenalkan di Indonesia sejak tahun 1976, ditandai dengan berdirinya PT Danareksa yang ditandai dengan diterbitkannya sertifikat Danareksa I dan II oleh perusahaan tersebut. Kemudian reksa dana semakin bertumbuh secara efektif seiring dengan hadirnya UU Pasar Modal pada tahun

1996 oleh Bappepam, terutama reksa dana terbuka. Dua tahun setelah penerbitan UU Pasar Modal (1997-1998) negara sempat mengalami krisis ekonomi yang mengakibatkan tingkat bunga sangat tinggi hingga mencapai level 50%, sehingga pada saat itu masyarakat lebih memilih untuk berinvestasi dalam bentuk deposito dan mengakibatkan turunnya NAB reksa dana.

Pada bulan Januari 2005 terjadi peningkatan pesat dimana dana kelolaan reksa dana mencapai Rp 108 triliun. Membaiknya kondisi pasar mempengaruhi minat para pelaku pasar untuk berinvestasi ke dalam reksa dana. Selain itu semakin populernya reksa dana syariah menjadi salah satu pendorong meningkatnya dana kelolaan reksa dana. Namun bulan Agustus 2005 pasar reksa dana mengalami kelesuan sampai dengan akhir 2006 akibat aksi *redemption* yang dilakukan oleh para investor, di mana tercatat dana kelolaan reksa dana hanya sebesar Rp 51 triliun¹. Hal ini disebabkan oleh kecenderungan meningkatnya tingkat suku bunga yang merupakan dampak dari kenaikan harga bahan bakar.

Pada tahun 2007 terjadi gejolak pada ekonomi dunia yang dikenal dengan istilah krisis finansial global, krisis ini diawali dengan terjadinya krisis *subprime mortgage* di Amerika. Krisis berawal pada pertengahan bulan Agustus 2007 ketika para debitur tidak dapat membayarkan pinjamannya dikarenakan adanya peningkatan pada tingkat suku bunga, hal ini menyebabkan menurunnya nilai rumah di Amerika. Di sisi lain menurunnya nilai rumah diikuti juga dengan penurunan nilai aset finansial dari produk-produk derivatif yang dikembangkan dari sektor ini. Dampaknya sejumlah institusi keuangan global tidak dapat mempertahankan keberadaannya yang disebabkan oleh hilangnya kepercayaan para investor yang mendorong terjadinya penarikan dana besar-besaran tidak hanya pada pasar modal tetapi juga pada sektor perbankan di seluruh dunia.

Pada awalnya dampak dari krisis keuangan global tidak terlalu dirasakan di negara kita, terbukti total NAB reksa dana per 19 Desember 2007 mencapai Rp 88,85 triliun². Besarnya dana kelolaan reksa dana disebabkan oleh kembali optimisnya pasar setelah BI membuat kebijakan penurunan BI rate sebanyak dua

1 "Pasar Reksa Dana Mulai Bangkit, Target Dana Kelolaan 70 Trilyun Optimis Akan Tercapai". Vibiznews. 26 Juli. 2007. < http://www.vibiznews.com/articles_financial.php>

2 Rahayuningsih."Saatnya Reksa Dana Saham Unjuk Gigi. 27 Desember. 2007. <<http://web.bisnis.com/artikel/2id799.html> .>

kali pada awal dan akhir tahun. Dampak dari krisis keuangan global mulai dirasakan di dalam pasar dalam negeri pada tahun 2008, di awal tahun IHSG sempat mencapai rekor tertinggi dalam sejarah dengan mencapai level 2.830,263, namun di pertengahan tahun tren penurunan IHSG mulai terjadi, penurunan IHSG diikuti juga dengan penurunan pada nilai kelolaan reksa dana. Tingginya sentimen negatif di dalam pasar telah menyebabkan menurunnya kepercayaan investor yang menyebabkan anjloknya nilai IHSG hingga ke level 1.451,67 pada 8 oktober 2008. Berdasarkan data Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan posisi NAB reksa dana pada Januari 2008 sebesar Rp 93,956 triliun sedangkan pada September 2008 sebesar Rp 85,449 triliun. Porsi penurunan terbesar terjadi pada dana kelolaan reksa dana saham sebesar 39%. Pergerakan dana kelolaan atau NAB dari reksa dana saham dalam tujuh tahun terakhir dapat dilihat dari tabel dibawah ini.

Tabel 1. 1 : Pergerakan Nilai Aktiva Bersih

Pergerakan Aktiva Bersih (Rp triliun)	
Tahun	NAB
2002	13,73
2003	67,36
2004	100,98
2005	28,38
2006	50,86
2007	88,85
2008	58,3

Sumber : Bapepam-LK

Berdasarkan perkembangannya dapat dikatakan pola kinerja dari reksa dana sangat fluktuatif dan bergantung kepada keadaan pasar. Tren pergerakan reksa dana tersebut perlu dicermati oleh para investor dikarenakan akan sangat menentukan tingkat pengembalian (*return*) yang akan didapat. Namun tinggi rendahnya tingkat pengembalian yang ditawarkan sebaiknya tidak menjadi faktor tunggal bagi seorang investor dalam memilih suatu reksa dana. Seorang investor juga harus mempertimbangkan kinerja dari manajer investasi yang akan mengelola dana investasinya.

Terdapat dua strategi yang dapat digunakan oleh manajer investasi dalam mengelola suatu portofolio yaitu strategi pasif dan aktif. Pada strategi pasif,

manajer investasi hanya mengikuti acuan suatu indeks tertentu dalam pembentukan portofolio, para manajer biasanya tidak melakukan aksi jual atau beli harian. Sedangkan pada strategi aktif para manajer berusaha untuk memperoleh imbal hasil (*return*) yang lebih tinggi dibandingkan indeks acuan yang digunakan pada strategi pasif.

Pada strategi aktif terdapat dua metode yang dapat digunakan seorang manajer investasi untuk meningkatkan *value* dari investor yaitu *macro-forecasting* dan *micro-forecasting*. *Macro-forecasting* dapat ditunjukkan dengan kemampuan *market timing* yang *superior*, sedangkan *micro-forecasting* dapat ditunjukkan dengan kemampuan *stock selection* yang *superior*³.

Treynor dan Mazuy (1966) menyatakan bahwa manajer yang memiliki kemampuan *market timing* yang baik akan memegang saham yang volatilitasnya tinggi dalam jumlah besar pada saat pasar dalam keadaan bagus (*bull*) dan sebaliknya memegang saham yang volatilitasnya rendah dalam jumlah besar ketika pasar dalam kondisi menurun (*bear*). Selain itu berdasarkan penemuan anomali yang berhubungan dengan ukuran (*size*) perusahaan (Banz 1981) dan nilai (*value*) perusahaan (Rosenberg, Reid dan Lanstein 1985) menunjukkan adanya kesempatan bagi para manajer yang aktif untuk mendapatkan imbal hasil yang lebih tinggi (*superior risk-adjusted returns*) dari kemampuan *stock selection* yang baik.

Treynor dan Mazuy (TM) (1966) mengasumsikan *return* dari portofolio adalah fungsi non-linier dari *return* pasar. TM *quadratic-regression model* digunakan untuk menguji perilaku dari pengambilan keputusan risiko sistematis yang dibuat oleh manajer. Pengujian parametrik kedua dilakukan oleh Herikson dan Merton (HM) (1981) yang menggunakan interpretasi berbeda dari kemampuan pengukuran pasar (*market timing ability*). TM (1966) mengatakan dana dapat mengubah komposisi portofolio yang menyesuaikan dengan pergerakan pasar, begitu pula dengan HM (1981) yang mengatakan hal yang sama bahwa manajer dapat memilih tingkatan dari risiko pasar. *Up and down market beta model* dari HM dapat digunakan untuk mengukur kemampuan dari pengukuran waktu pasar.

3 Michael Drew, Madhu Veeraraghavan, dan Vanessa Wilson. 2002. "*Market Timing and Selectivity: Evidence from Australian Equity Superannuation Funds*". Hal : 3.

Penelitian internasional juga memperlihatkan terdapat kecenderungan hubungan berlawanan antara *market timing* dan *selectivity*. HM (1984) membuktikan bahwa terdapat hubungan negatif diantara kemampuan pengukuran pasar dan penyeleksian sekuritas. Hubungan negatif juga terjadi pada penelitian di Amerika (Coggin, Fabozzi dan Rahman 1993 dan Bollen dan Busse 2001), di Inggris (Fletcher 1995), dan di Indonesia (Mariska Natasha 2008). Jadi seperti yang dikatakan oleh Kao, G.W., L. T. Cheng, dan K. C. Chan (1998) bahwa manajer dengan kemampuan penyeleksian sekuritas yang baik cenderung memiliki kemampuan yang buruk pada pengukuran waktu pasar.

Ketertarikan penulis untuk mengidentifikasi adanya kemampuan *market timing* dan *selectivity* manajer investasi dari reksa dana saham serta pembuktian adanya korelasi negatif diantara kedua kemampuan tersebut melatarbelakangi penulis untuk melakukan penelitian yang sama di Indonesia.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas, permasalahan penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah para manajer investasi reksa dana saham di Indonesia memiliki kemampuan dalam menyeleksi (*selectivity*) sekuritas yang dapat memberikan kontribusi positif pada *return* portofolio reksa dana terutama pada periode pasar *bullish* dan *bearish*?
2. Apakah para manajer investasi reksa dana saham di Indonesia memiliki kemampuan mengukur waktu pasar (*market timing*) yang dapat memberikan kontribusi positif pada *return* portofolio reksa dana terutama pada periode pasar *bullish* dan *bearish*?
3. Apakah terdapat korelasi antara kemampuan penyeleksian sekuritas (*selectivity*) dan pengukuran waktu pasar (*market timing*) ?

1.3 Ruang Lingkup Penelitian

Adapun ruang Lingkup dari penelitian ini adalah :

1. Penelitian ini dilakukan untuk mengukur kinerja manajer investasi atas kemampuan *selectivity* dan *market timing* dalam mengelola reksa dana saham non-syariah yang aktif dalam lima tahun terakhir.
2. Reksa dana yang dijadikan sampel penelitian adalah reksa dana saham terbuka non-syariah yang tercatat aktif di Bapepam selama periode penelitian. Sampel penelitian akan dibagi ke dalam tiga periode yaitu pada keseluruhan periode (lima tahun terakhir), pasar *bullish*, dan pasar *bearish*.
3. Data yang digunakan merupakan data sekunder Nilai Aktiva Bersih (NAB) harian dari reksa dana saham per unit penyertaan, data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang didapat dari beberapa website resmi dari lembaga-lembaga yang terkait.
4. Penelitian ini menggunakan model parametrik Herikson dan Merton untuk menguji kemampuan menyeleksi saham (*selectivity*) dan kemampuan mengukur waktu pasar (*market timing*) dari manajer investasi.
5. Analisis hasil dan kesimpulan penelitian dibagi berdasarkan pada hasil per periode pengamatan dari pengolahan data.
6. Analisis signifikansi dari penelitian berdasarkan kepada tingkat kepercayaan 5% .

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Mengetahui kinerja dari manajer investasi di Indonesia dalam mengelola reksa dana saham berdasarkan kemampuan menyeleksi sekuritas (*selectivity*) pada keseluruhan periode, periode pasar *bullish*, dan periode pasar *bearish*.
2. Mengetahui kinerja dari manajer investasi di Indonesia dalam mengelola reksa dana saham berdasarkan kemampuan pengukuran pasar (*market timing*) pada keseluruhan periode, periode pasar *bullish*, dan periode pasar *bearish*.

3. Membuktikan adanya korelasi antara kemampuan menyeleksi sekuritas (*selectivity*) dan pengukuran pasar (*market timing*).

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk beberapa pihak antara lain:

1. Bagi perusahaan reksa dana atau para manajer investasi dapat dijadikan sebagai bahan evaluasi terhadap kinerja dan bahan pertimbangan dalam pembuatan strategi terutama pada saat pasar dalam kondisi *bullish* dan *bearish*.
2. Bagi para investor penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi pada reksa dana saham terutama pada saat pasar *bullish* dan *bearish*.
3. Bagi mahasiswa penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pembelajaran tentang pasar modal dan produknya terutama dalam menilai kinerja portofolio reksa dana saham.

1.6 Sistematika Penelitian

Penulisan penelitian ini akan dibagi ke dalam lima bab, yang akan disusun sebagai berikut:

BAB I : Pendahuluan

Bab ini akan menguraikan latar belakang, perumusan masalah, ruang lingkup, tujuan, manfaat, dan sistematika penelitian.

BAB II : Tinjauan Pustaka

Bab ini akan meninjau teori-teori yang berkaitan dengan teori investasi dan portofolio, kondisi pasar saham, reksa dana, dan evaluasi kinerja berdasarkan konsep *market timing dan selectivity* melalui sumber pustaka buku dan referensi majalah. Selain itu bab ini juga meninjau penelitian-penelitian yang berkaitan dengan tema penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

BAB III : Metodologi Penelitian

Bab ini akan menjelaskan tentang data yang mendukung penelitian ini, sumber data berasal, metode analisis data, model, dan hipotesis penelitian yang digunakan penulis dalam penelitian ini.

BAB IV : Analisis dan Pembahasan

Bab ini akan menguraikan hasil pengolahan data berdasarkan model penelitian serta analisis hasil pengolahan tersebut.

BAB V : Kesimpulan dan Saran

Bab ini akan memaparkan kesimpulan dari analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya yang disertai dengan saran dari penulis untuk penelitian selanjutnya.

