

**ANALISIS REKSA DANA SAHAM YANG DIKELOLA OLEH
PT. MANULIFE ASET MANAJEMEN INDONESIA
(PERIODE JULI 2005-DESEMBER 2008)**

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Magister Manajemen**

DIAH KUSWARDHANI

0706169165



**UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
JULI 2009**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Diah Kuswardhani
NPM : 0706169165
Tanda Tangan :

Tanggal : 6 Juli 2009

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Diah Kuswardhani
NPM : 0706169165
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Analisis Reksa Dana Saham Yang Dikelola Oleh
PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia
(Periode Juli 2005-Desember 2008)

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Prof. Dr. Roy Sembel ()

Penguji : Edgar Ekaputra, MM ()

Penguji : Ir. Tedy Fardiansyah, MM ()

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 16 Juli 2009

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan karya akhir ini sebagai bagian dari persyaratan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Fakultas Ekonomi program studi Magister Manajemen Universitas Indonesia.

Penulisan karya akhir ini tentunya tidak dapat terselesaikan dengan baik tanpa bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan dan dukungan selama penulisan karya akhir ini, antara lain:

1. Bapak Prof. Rhenald Kasali, PhD selaku Ketua Program Magister Manajemen Universitas Indonesia.
2. Bapak Prof. Dr. Roy Sembel selaku dosen pembimbing yang telah berkenan memberikan waktu, pikiran, dan tenaga untuk membimbing penulis dalam menyelesaikan karya akhir ini.
3. Segenap dosen dan staf MMUI yang telah membekali ilmu pengetahuan dan membantu segala sesuatunya selama masa studi.
4. Ibu Rini selaku staf PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia yang telah memberikan bantuan dalam proses pengumpulan data karya akhir.
5. Bapak Gayuh selaku tim riset Capital Price yang telah memberikan bantuan dalam proses pengumpulan data karya akhir.
6. Bapak dan Mama, atas segala kasih sayang, dukungan dan semangat yang telah begitu banyak diberikan, terutama pada saat penyusunan karya akhir ini.
7. Kakakku Maya, atas segala dukungan, semangat, dan pengertian yang telah diberikan selama ini.
8. Teman-teman “seperjuangan” karya akhir, khususnya Fita yang telah berbagi suka dan duka selama penulisan karya akhir ini.
9. Seluruh teman-teman MMUI angkatan 2007 atas semangat, kerja sama, dan bantuan yang telah diberikan selama masa studi.

Semoga bantuan dan dukungan dari berbagai pihak di atas akan mendapat balasan yang layak dari Allah SWT. Penulis menyadari bahwa masih terdapat banyak kekurangan dalam penulisan karya akhir ini, yang disebabkan oleh keterbatasan penulis, baik dalam pengetahuan maupun pengalaman. Oleh karena itu, segala kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan untuk kesempurnaan karya akhir ini. Akhir kata, semoga karya akhir ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkannya.

Jakarta, Juli 2009

Penulis



HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

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

Nama : Diah Kuswardhani
NPM : 0706169165
Program Studi : Magister Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Jenis karya : Tesis

demikian 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:

Analisis Reksa Dana Saham Yang Dikelola Oleh PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia (Periode Juli 2005-Desember 2008)

berserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta ijin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada Tanggal : 16 Juli 2009

Yang menyatakan

(Diah Kuswardhani)

ABSTRAK

Nama : Diah Kuswardhani
Program Studi : Magister Manajemen
Judul : Analisis Reksa Dana Saham Yang Dikelola Oleh PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia (Periode Juli 2005-Desember 2008)

Seiring dengan semakin banyaknya produk reksa dana yang ditawarkan, maka reputasi pengelola reksa dana atau manajer investasi menjadi faktor yang sangat penting. Akan tetapi, reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi yang berkualitas dan berpengalaman belum tentu mampu memberikan *return* yang memuaskan bila dibandingkan dengan tingkat risiko yang dihadapi oleh investor dan *return* pasar. Oleh karena itu, diperlukan analisis terhadap reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi tersebut, yang dalam hal ini adalah PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia. Tesis ini membahas analisis *return* reksa dana saham dengan metode *Capital Asset Pricing Model* dan *Arbitrage Pricing Theory*, evaluasi kinerja reksa dana saham dengan metode *Risk Adjusted Performance* (Indeks Sharpe, Treynor, Jensen, *Information Ratio*), dan analisis 5 besar emiten yang membentuk portofolio reksa dana saham dengan matriks *Growth Value Map*. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh portofolio pasar dan faktor-faktor makroekonomi terhadap *return* reksa dana saham, kinerja reksa dana saham dibandingkan dengan kinerja portofolio pasar, serta ekspektasi pasar terhadap kinerja jangka pendek dan prospek pertumbuhan jangka panjang dari 5 besar emiten yang membentuk portofolio reksa dana saham.

Kata Kunci: Reksa Dana, *Capital Asset Pricing Model*, *Arbitrage Pricing Theory*, *Risk Adjusted Performance* (Indeks Sharpe, Treynor, Jensen, *Information Ratio*), *Growth Value Map*.

ABSTRACT

Name : Diah Kuswardhani
Study Program : Magister Management
Title : Analysis Of Equity Fund Managed By PT. Manulife Aset
Manajemen Indonesia (Period of July 2005-December 2008)

Along with the increasing number of mutual funds offered, the reputation of mutual fund managers or investment managers becomes a very important factor. However, mutual funds managed by qualified and experienced investment managers do not certainly offer satisfying return compared with the risk faced by investors and market return. Therefore, it is necessary to analyze mutual fund managed by investment manager, which is PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia. This thesis analyzes the return of equity fund using Capital Asset Pricing Model dan Arbitrage Pricing Theory method, performance evaluation of equity fund using Risk Adjusted Performance method (Sharpe, Treynor, Jensen Index, *Information Ratio*), and analysis of the top five companies that form equity fund portfolio using *Growth Value Map*. The result of the study shows the influence of market portfolio and macroeconomic factors to the return of equity fund, performance of equity fund compared with performance of market portfolio, as well as market expectation of short-term performance and long-term growth opportunity of the top five companies that form equity fund portfolio.

Keyword : Mutual Fund, Capital Asset Pricing Model, Arbitrage Pricing Theory, Risk Adjusted Performance (Sharpe, Treynor, Jensen Index, *Information Ratio*), *Growth Value Map*.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT.....	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
1. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Lingkup Penelitian	6
1.5 Metodologi Penelitian	6
1.6 Sistematika Penulisan.....	7
2. TINJAUAN PUSTAKA	8
2.1 Investasi.....	8
2.1.1 Definisi Investasi.....	8
2.1.2 Jenis-Jenis Investasi.....	8
2.1.3 Tujuan Investasi	9
2.1.4 Proses Investasi.....	10
2.2 Manajemen Portofolio.....	11
2.2.1 Ekspektasi <i>Return</i> Portofolio	12
2.2.2 Risiko Portofolio.....	12
2.3 Diversifikasi	13
2.3.1 Pengaruh Diversifikasi terhadap Risiko Portofolio.....	13
2.3.2 Strategi Diversifikasi	14
2.4 Profil Risiko Investor	15
2.5 Reksa Dana.....	16
2.5.1 Definisi Reksa Dana.....	16
2.5.2 Keuntungan dan Risiko Reksa Dana	17
2.5.3 Bentuk Reksa Dana	19
2.5.4 Jenis-Jenis Reksa Dana	19
2.5.5 Mekanisme Kerja Reksa Dana	22
2.5.6 Perhitungan Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana	23
2.5.7 Perhitungan <i>Return</i> Reksa Dana	24
2.6 Analisis <i>Return</i> Reksa Dana.....	25
2.6.1 <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	25
2.6.2 <i>Arbitrage Pricing Theory</i> (APT)	28
2.6.3 <i>Merton's Multifactor CAPM</i>	32

2.7	Evaluasi Kinerja Reksa Dana	33
2.7.1	Indeks Sharpe	34
2.7.2	Indeks Treynor	34
2.7.3	Indeks Jensen	35
2.7.4	<i>Information Ratio</i>	36
2.8	<i>Growth Value Map</i>	37
2.9	Penelitian Terdahulu	39
3.	Metode Penelitian	41
3.1	Obyek Penelitian	41
3.2	Sumber dan Pengumpulan Data	41
3.3	Definisi Operasional	42
3.4	Metode Analisis Data	45
3.4.1	Analisis <i>Return</i> Reksa Dana dengan Metode CAPM	46
3.4.2	Analisis <i>Return</i> Reksa Dana dengan Metode APT	46
3.4.3	Evaluasi Kinerja Reksa Dana dengan Metode <i>Risk Adjusted Performance</i>	46
3.4.4	Analisis Perusahaan/Emiten yang Membentuk Portofolio Reksa Dana dengan Matriks <i>Growth Value Map</i>	48
3.5	Analisis Data	48
3.6	Tahapan Metodologi Penelitian	52
4.	ANALISIS DAN PEMBAHASAN	53
4.1	Perkembangan Reksa Dana di Indonesia	53
4.2	Obyek Penelitian	55
4.2.1	Gambaran Umum PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia	55
4.2.2	Keuntungan Berinvestasi pada Reksa Dana Manulife	56
4.2.3	Produk Reksa Dana PT Manulife Aset Manajemen Indonesia	58
4.3	Analisis Reksa Dana Saham PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia	60
4.3.1	Analisis <i>Return</i> Reksa Dana dengan Menggunakan Metode <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>	60
4.3.2	Analisis <i>Return</i> Reksa Dana dengan Menggunakan Metode <i>Arbitrage Pricing Theory (APT)</i>	72
4.3.3	Evaluasi Kinerja Reksa Dana dengan Menggunakan Metode <i>Risk Adjusted Performance</i>	90
4.3.4	Analisis Perusahaan/Emiten yang Membentuk Portofolio Reksa Dana dengan Menggunakan Matriks <i>Growth Value Map</i>	99
5.	KESIMPULAN DAN SARAN	110
5.1	Kesimpulan	110
5.2	Saran	111
	DAFTAR REFERENSI	113
	LAMPIRAN	L-1

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1.	Perkembangan Reksa Dana di Indonesia (Periode 2004-2008) .	68
Tabel 4.2.	Uji <i>Correlations Excess Return</i> Portofolio dengan Premi Risiko Pasar untuk Phinisi Dana Saham (CAPM)	60
Tabel 4.3.	<i>Model Summary</i> Phinisi Dana Saham (CAPM)	61
Tabel 4.4.	Uji Anova Phinisi Dana Saham (CAPM)	62
Tabel 4.5.	<i>Coefficients</i> Phinisi Dana Saham (CAPM)	62
Tabel 4.6.	Uji Kolmogorov-Smirnov Phinisi Dana Saham (CAPM)	64
Tabel 4.7.	Uji Durbin Watson Phinisi Dana Saham (CAPM)	64
Tabel 4.8.	Uji <i>Correlations Excess Return</i> Portofolio dengan Premi Risiko Pasar untuk Manulife Dana Saham (CAPM)	66
Tabel 4.9.	<i>Model Summary</i> Manulife Dana Saham (CAPM)	67
Tabel 4.10.	Uji Anova Manulife Dana Saham (CAPM)	68
Tabel 4.11.	<i>Coefficients</i> Manulife Dana Saham (CAPM)	68
Tabel 4.12.	Uji Kolmogorov-Smirnov Manulife Dana Saham (CAPM)	70
Tabel 4.13.	Uji Durbin Watson Manulife Dana Saham (CAPM)	70
Tabel 4.14.	Uji <i>Correlations Excess Return</i> Portofolio dengan Faktor <i>Surprise</i> PDB untuk Phinisi Dana Saham (APT)	73
Tabel 4.15.	Uji <i>Correlations Excess Return</i> Portofolio dengan Faktor <i>Surprise</i> Inflasi untuk Phinisi Dana Saham (APT)	73
Tabel 4.16.	Uji <i>Correlations Excess Return</i> Portofolio dengan Faktor <i>Surprise</i> BI Rate untuk Phinisi Dana Saham (APT)	74
Tabel 4.17.	Uji <i>Correlations Excess Return</i> Portofolio dengan Faktor <i>Surprise</i> Kurs Rp/US\$ untuk Phinisi Dana Saham (APT)	75
Tabel 4.18.	<i>Model Summary</i> Phinisi Dana Saham (APT)	76

Tabel 4.19.	Uji Anova Phinisi Dana Saham (APT)	76
Tabel 4.20.	<i>Coefficients</i> Phinisi Dana Saham (APT)	77
Tabel 4.21.	<i>Excluded Variables</i> Phinisi Dana Saham (APT)	77
Tabel 4.22.	Uji Kolmogorov-Smirnov Phinisi Dana Saham (APT)	79
Tabel 4.23.	Uji Durbin Watson Phinisi Dana Saham (APT)	80
Tabel 4.24.	Uji <i>Correlations Excess Return</i> Portofolio dengan Faktor <i>Surprise</i> PDB untuk Manulife Dana Saham (APT)	82
Tabel 4.25.	Uji <i>Correlations Excess Return</i> Portofolio dengan Faktor <i>Surprise</i> Inflasi untuk Manulife Dana Saham (APT)	82
Tabel 4.26.	Uji <i>Correlations Excess Return</i> Portofolio dengan Faktor <i>Surprise</i> BI Rate untuk Manulife Dana Saham (APT)	83
Tabel 4.27.	Uji <i>Correlations Excess Return</i> Portofolio dengan Faktor <i>Surprise</i> Kurs Rp/US\$ untuk Manulife Dana Saham (APT)	84
Tabel 4.28.	<i>Model Summary</i> Manulife Dana Saham (APT)	85
Tabel 4.29.	Uji Anova Manulife Dana Saham (APT)	85
Tabel 4.30.	<i>Coefficients</i> Manulife Dana Saham (APT)	86
Tabel 4.31.	<i>Excluded Variables</i> Manulife Dana Saham (APT)	86
Tabel 4.32.	Uji Kolmogorov-Smirnov Manulife Dana Saham (APT)	88
Tabel 4.33.	Uji Durbin Watson Manulife Dana Saham (APT)	89
Tabel 4.34.	Hasil Perhitungan Kinerja Reksa Dana Saham	96
Tabel 4.35.	Hasil Perhitungan Beta Saham Perusahaan/Emiten Periode April 2005-Maret 2008.....	101
Tabel 4.36.	SBI 1 Bulan dan MRP Indonesia Tahun 2005-2007	101
Tabel 4.37.	Hasil Perhitungan <i>Discount Rate</i> Emiten Tahun 2006-2008	101
Tabel 4.38.	Harga Saham, EPS, dan BVPS Emiten	102

Tabel 4.39.	Skor <i>Horizontal Axis</i> dan <i>Vertical Axis</i> Emiten Tahun 2006.....	103
Tabel 4.40.	Skor <i>Horizontal Axis</i> dan <i>Vertical Axis</i> Emiten Tahun 2007.....	105
Tabel 4.41.	Skor <i>Horizontal Axis</i> dan <i>Vertical Axis</i> Emiten Tahun 2008.....	107



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1.	Perkembangan Reksa Dana di Indonesia (Periode 2004-2008) ..	2
Gambar 2.1.	Diversifikasi dan Risiko Portofolio	14
Gambar 2.2.	Jenis Reksa Dana Berdasarkan Tingkat <i>Return</i> dan Risiko	22
Gambar 2.3.	Mekanisme Kerja Reksa Dana	23
Gambar 2.4.	<i>Security Market Line</i>	27
Gambar 2.5.	Matriks <i>Growth Value Map</i>	38
Gambar 3.1.	Tahapan Metodologi Penelitian.....	52
Gambar 4.1.	Normal P-P Plot Phinisi Dana Saham (CAPM)	63
Gambar 4.2.	Scatter Plot Phinisi Dana Saham (CAPM)	65
Gambar 4.3.	Normal P-P Plot Manulife Dana Saham (CAPM).....	69
Gambar 4.4.	Scatter Plot Manulife Dana Saham (CAPM).....	71
Gambar 4.5.	Normal P-P Plot Phinisi Dana Saham (APT)	78
Gambar 4.6.	Scatter Plot Phinisi Dana Saham (APT).....	80
Gambar 4.7.	Normal P-P Plot Manulife Dana Saham (APT)	87
Gambar 4.8.	Scatter Plot Manulife Dana Saham (APT)	89
Gambar 4.9.	Kinerja Reksa Dana Saham Berdasarkan Indeks Sharpe	96
Gambar 4.10.	Kinerja Reksa Dana Saham Berdasarkan Indeks Treynor	97
Gambar 4.11.	Kinerja Reksa Dana Saham Berdasarkan Indeks Jensen.....	98
Gambar 4.12.	Kinerja Reksa Dana Saham Berdasarkan <i>Information Ratio</i>	99
Gambar 4.13.	Matriks <i>Growth Value Map</i> Tahun 2006.....	103
Gambar 4.14.	Matriks <i>Growth Value Map</i> Tahun 2007.....	105
Gambar 4.15.	Matriks <i>Growth Value Map</i> Tahun 2008.....	107

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	<i>Return PDS, Return MDS, Return IHSG, Risk Free Rate, Pertumbuhan PDB, Laju Inflasi, dan Perubahan Kurs</i>	L-1
Lampiran 2.	Pengujian CAPM untuk Phinisi Dana Saham	L-2
Lampiran 3.	Hasil SPSS Pengujian CAPM untuk Phinisi Dana Saham	L-3
Lampiran 4.	Pengujian CAPM untuk Manulife Dana Saham	L-4
Lampiran 5.	Hasil SPSS Pengujian CAPM untuk Manulife Dana Saham	L-5
Lampiran 6.	Pengujian APT untuk Phinisi Dana Saham	L-6
Lampiran 7.	Hasil SPSS Pengujian APT untuk Phinisi Dana Saham	L-7
Lampiran 8.	Pengujian APT untuk Manulife Dana Saham	L-8
Lampiran 9.	Hasil SPSS Pengujian APT untuk Manulife Dana Saham	L-9
Lampiran 10.	<i>Return Pasar dan Return Saham Emiten Mingguan</i>	L-10
Lampiran 11.	Rata-Rata Harga Saham Emiten Harian	L-11
Lampiran 12.	Data Ekspektasi Pasar dari Capital Price	L-12