



UNIVERSITAS INDONESIA

**KINERJA REKSA DANA INDONESIA PADA SAAT
*BULLISH MARKET, CRASH MARKET, DAN REBOUND
MARKET***

TESIS

**HENDRA GUNAWAN
0806432871**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
JUNI 2010**



UNIVERSITAS INDONESIA

KINERJA REKSA DANA INDONESIA PADA SAAT *BULLISH MARKET, CRASH MARKET, DAN REBOUND MARKET*

TESIS

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

**HENDRA GUNAWAN
0806432871**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
KEKHUSUSAN PASAR MODAL
JAKARTA
JUNI 2010**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Hendra Gunawan

NPM : 0806432871

Tanda Tangan :

Tanggal : 13 Juli 2010

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Hendra Gunawan
NPM : 0806432871
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Kinerja Reksa Dana Indonesia pada saat *Bullish Market, Crash Market, dan Rebound Market*

Telah berhasil diberhasil 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. Roy H. M. Sembel, Ir., MBA, Ph.D

Penguji : Rofikoh Rokhim, Ph.D

Penguji : Prof. Dr. Adler H. Manurung, ME., M.Com., S.H.

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 13 Juli 2010

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat dan rahmat-Nya, penulis dapat menyelesaikan Karya Akhir (Tesis) ini. Penulisan tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen program studi Magister Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Penulis menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan tesis ini, sangatlah sulit bagi penulis untuk menyelesaikan tesis ini. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Rhenald Kasali, Ph.D, selaku Ketua Program Magister Manajemen UI;
2. Prof. Roy H. M. Sembel, Ir., MBA, Ph.D, selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu dan bimbingannya dalam penyusunan tesis ini;
3. Istri dan Anak, yang bersedia merelakan waktu bersama keluarga dan selalu mensupport selama masa belajar di MMUI;
4. Papah dan Mamah, yang tidak pernah berhenti berjuang memberikan segala yang terbaik, agar kami bisa memiliki masa depan yang lebih baik dari mereka;
5. Seluruh dosen dan karyawan Magister Manajemen UI, yang telah membantu proses pembelajaran;
6. Rekan seperjuangan kelas PMR08 dan sahabat-sahabat di MMUI.

Akhir kata, penulis berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga Karya Akhir ini dapat memberi sumbangan ilmu pengetahuan untuk Universitas Indonesia.

Jakarta, 27 Juni 2010

Penulis

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN
PUBLIKASI KARYA ILMIAH**

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

Nama : Hendra Gunawan
NPM : 0806432871
Program Studi : Magister Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Jenis Karya : Tesis

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:

Kinerja Reksa Dana Indonesia pada saat *Bullish Market, Crash Market, dan Rebound Market*

beserta 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 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 : 27 Juni 2010

Yang menyatakan



(Hendra Gunawan)

ABSTRAK

Nama : Hendra Gunawan
Program Studi : Magister Manajemen
Judul : Kinerja Reksa Dana Indonesia pada saat *Bullish Market*, *Crash Market*, dan *Rebound Market*

Pembahasan tentang kinerja portofolio reksa dana selalu menjadi perhatian para investor, setiap tahunnya dilakukan pemeringkatan kinerja reksa dana dan manajer investasi. Namun dasar pemeringkatan dan pembahasan dari kaca mata komersial, sehingga evaluasi kinerja tidak dilakukan secara komprehensif. Pada kesempatan ini penulis melakukan evaluasi kinerja reksa dana saham Indonesia secara komprehensif. Evaluasi kinerja menggunakan data historis empat tahun terakhir dengan cut-off time per tahunnya, menggunakan beberapa metode evaluasi untuk meneliti segala aspek (*stock selection*, diversifikasi, *market-timing*, *risk-return*), dan hasil evaluasi dapat dibuktikan secara akademis. Wacana evaluasi kinerja ini pun terdorong oleh kesempatan langka untuk meneliti kinerja pada saat pasar *abnormal* (*crash market* dan *rebound market*).

Kata Kunci:
Kinerja Portofolio, Reksa Dana

ABSTRACT

Name : Hendra Gunawan
Study Program : Magister of Management
Title : *Indonesian Equity Mutual Funds in Bullish Market, Crash Market, and Rebound Market*

Portfolio performance is always an interesting issue for investor, annually there are many evaluation that ranks mutual funds and fund managers' performance. However the rating is limited from commercial point of view, so the evaluations are not conducted comprehensively. This thesis evaluates the performance of Indonesian stock mutual funds in a comprehensive manner. The evaluation use four years historical data with yearly cut-off time period, several methods are used to evaluate all aspects (stock selection, diversification, market-timing, risk-return), and the results can be proved academically. This thesis is also driven by a rare opportunity to examine the portfolio performance in the abnormal market (market crash and market rebound).

Key words:
Portfolio Performance, Mutual Fund

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	v
ABSTRAK	vi
<i>ABSTRACT</i>	vi
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR RUMUS	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
1. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	7
1.3. Pembatasan Masalah.....	8
1.4. Tujuan Penelitian	8
1.5. Manfaat Penelitian	8
1.6. Sistematika Penulisan	9
2. LANDASAN TEORI	10
2.1. Teori Portofolio	10
2.1.1. <i>Expected Return</i>	10
2.1.2. Risiko	11
2.1.3. <i>Capital Asset Pricing Model</i>	11
2.1.4. <i>Security Market Line</i>	12
2.2. Kinerja Reksa Dana	12
2.2.1. <i>Stock Selection</i>	14
2.2.1.1. Metode <i>Sharpe Ratio</i>	14
2.2.1.2. Metode <i>Treynor Ratio</i>	15
2.2.2. <i>Market Timing</i>	15
2.2.2.1. Model Treynor-Mazuy	16
2.2.2.2. Model Henriksson-Merton	16
2.2.2.3. <i>Market Timing dan Security Selection Characteristic Line</i>	18
2.2.3. <i>Relative Risk/Return Histories</i>	20
2.3. Penelitian Sebelumnya.....	20
3. REKSA DANA	23
3.1. Definisi dan Sejarah Reksa Dana	23
3.2. Keuntungan Berinvestasi di Reksa Dana	23
3.3. Jenis – jenis Reksa Dana	24
3.4. Manajer Investasi.....	30

3.5.	Bank Kustodian	31
3.6.	Prospektus Reksa Dana	31
3.7.	Laporan Keuangan Tahunan Reksa Dana	33
4.	METODOLOGI PENELITIAN.....	35
4.1.	Obyek Penelitian	35
4.2.	Pengumpulan dan Pengolahan Data.....	36
4.3.	Pembandingan Kinerja RDS.....	36
4.4.	Variabel Penelitian.....	37
4.5.	Perangkat/ metode Analisa Kinerja RDS.....	38
4.6.	Pengujian Data dan Model.....	38
4.6.1.	Uji Normalitas	38
4.6.2.	Uji Stasioneritas.....	39
4.6.3.	Uji Heteroskedastisitas	39
4.6.4.	Uji Multikolonieritas	40
4.6.5.	Penanggulangan masalah Otokorelasi dengan metode ARCH/GARCH.....	40
4.6.6.	Framework Pengolahan Data.....	41
5.	HASIL DAN ANALISIS.....	42
5.1.	Pengujian Data dan Model	42
5.1.1.	Uji Normalitas	43
5.1.2.	Uji Stationeritas	43
5.1.3.	Uji Heteroskedastisitas	44
5.1.4.	Uji Otokorelasi/ Multikolinearitas.....	45
5.2.	Kinerja Reksa Dana Saham	46
5.2.1.	Annual Return.....	47
5.2.2.	Stock Selection – Sharpe Ratio dan Treynor Ratio	49
5.2.3.	Market Timing – Henriksson-Merton	55
5.2.4.	Risk dan Return – Snail trail.....	56
6.	KESIMPULAN DAN SARAN.....	64
	DAFTAR REFERENSI	68
	LAMPIRAN.....	71

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Data Perkembangan Pasar Modal Indonesia (periode 2005 – 2009).....	2
Tabel 1.2. Imbal Hasil Produk Deposito Versus Produk Reksa dana Saham (Periode 2005 – 2009).....	3
Tabel 1.3. Data IHSIG periode 2005 - 2009	5
Tabel 1.4. Nilai Aktiva Bersih 2005 – 2009 (dalam satuan Juta Rupiah).....	7
Tabel 4.1. Daftar 24 Reksa Dana Saham	35
Tabel 5.1. Ringkasan Descriptive Statistics.....	42
Tabel 5.2. Ringkasan Hasil Uji Augumented Dickey-Fuller	44
Tabel 5.3. Ringkasan Hasil ARCH Test	45
Tabel 5.4. Ringkasan penghitungan nilai VIF	45
Tabel 5.5. Market Share AUM Reksa Dana Saham.....	46
Tabel 5.6. Annual Return RDS periode 2006 - 2009.....	48
Tabel 5.7. Sharpe Ratio periode 2006-2007, 2008, 2009.....	50
Tabel 5.8. Treynor Ratio periode 2006-2007, 2008, 2009.....	51
Tabel 5.9. Sharpe Ratio vs Treynor Ratio periode 2006 - 2007	53
Tabel 5.10. Sharpe Ratio vs Treynor Ratio periode 2008.....	54
Tabel 5.11. Sharpe Ratio vs Treynor Ratio periode 2009.....	55
Tabel 5.12. Market Timing periode 2006-2007, 2008, 2009	56
Tabel 5.13. Snail Trail – Imbal Hasil periode 2006-2007, 2008, 2009	57
Tabel 5.14. Snail Trail – Manajemen Risiko periode 2006-2007, 2008, 2009	58
Tabel 5.15. Snail Trail – Kwadrant I.....	59
Tabel 5.16. Snail Trail – Kwadrant IV.....	61
Tabel 5.17. Ringkasan Hasil dan Analisis	63

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Grafik IHSG periode 2005 – 2009	1
Gambar 1.2. Grafik IHSG periode 2005 – 2009	5
Gambar 1.3. Nilai Aktiva Bersih 1996 – 2009 (dalam satuan Trilyun Rupiah)	6
Gambar 2.1. <i>Security Market Line</i>	12
Gambar 2.2. Kurva Market Timing.....	18
Gambar 2.3. Empat Kategori Manajer Investasi	19
Gambar 2.4. Snail Trail Mark III	20
Gambar 3.1. Porsi NAB Reksa Dana 2005 – 2009 (dalam prosentase).....	30
Gambar 4.1. Framework Pengolahan Data	41
Gambar 5.1. Kinerja Terbaik RDS Manulife Saham	60
Gambar 5.2. Kinerja terburuk RDS Jatim.....	60
Gambar 5.3. Kinerja terbaik RDS Manulife Saham	60
Gambar 5.4. Kinerja terburuk RDS Pratama	60

DAFTAR RUMUS

Rumus 2.1. Sharpe Ratio.....	14
Rumus 2.2. Treynor Ratio.....	15
Rumus 2.3. Model Treynor-Mazuy.....	16
Rumus 2.4. Model Henriksson-Merton.....	17
Rumus 2.5. Model Adjusted Henriksson-Merton	17
Rumus 4.1. Return Portofolio	37
Rumus 4.2. Return Pasar (LQ-45)	37
Rumus 4.3. Standar deviasi return portofolio	37
Rumus 4.4. Beta portofolio	38
Rumus 4.5. Variance Inflation Factor (VIF)	40

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. AUM Reksa Dana Saham.....	71
Lampiran 2. Descriptive Statistics	72
Lampiran 3. Uji Normalitas – Jarque-Bera Test	76
Lampiran 4. Uji Stasioner – Augument Dickey-Fuller Unit Root Test.....	84
Lampiran 5. Uji Heteroskedastisitas – ARCH Test	91
Lampiran 6. Uji Otokorelasi – VIF.....	95
Lampiran 7. GARCH	97
Lampiran 8. Snail Trail	108

