

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam Undang-Undang No 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, reksa dana didefinisikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Dari definisi tersebut tersirat bahwa reksa dana merupakan suatu sarana bagi pemodal baik perorangan maupun institusi yang ingin melakukan investasi di pasar modal namun mempunyai berbagai keterbatasan seperti waktu serta pengetahuan dalam bidang pasar modal, dan merupakan tugas manajer investasi untuk melakukan investasi atas dana yang berhasil dihimpun ke dalam portofolio efek baik efek pasar modal maupun efek pasar uang, dimana komposisi portofolio efek antara keduanya disesuaikan dengan kebijakan investasi Reksa Dana sebagaimana peraturan yang berlaku.

Reksa dana sebagai salah satu sarana investasi di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup pesat. Dimulainya industri reksa dana di Indonesia ditandai dengan lahirnya produk reksa dana pertama di Indonesia yang mendapat pernyataan efektif dari Bapepam pada tanggal 7 September 1995, yaitu reksa dana berbentuk perseroan bersifat tertutup PT BDNI Reksa dana yang dikelola oleh Manajer Investasi PT BDNI Securities, namun dalam perkembangannya reksa dana berbentuk perseroan kurang diminati oleh masyarakat sehingga sampai saat PT BDNI Reksa dana merupakan satu-satunya reksa dana berbentuk perseroan yang ada di Indonesia.

Selanjutnya perkembangan reksa dana mengalami kemajuan yang berarti ketika pemerintah memberlakukan Undang-undang no. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya (UUPM). Salah satu yang diatur dalam undang-undang tersebut adalah ketentuan yang berkaitan dengan reksa dana, termasuk bentuk-bentuk reksa dana yang dapat diterbitkan di Indonesia yang terdiri

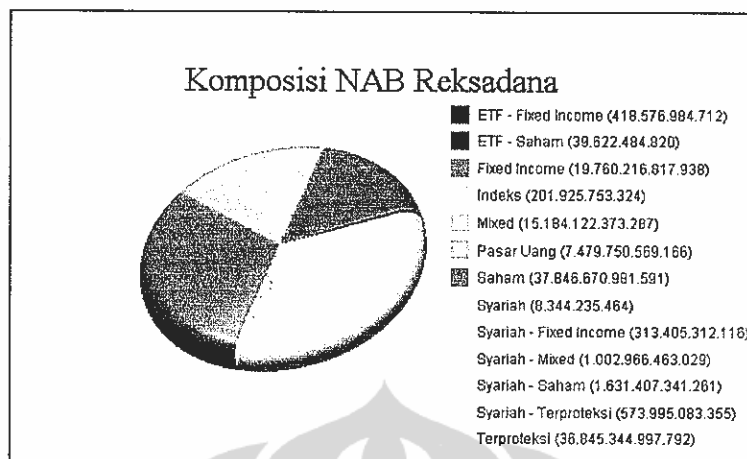
dari reksa dana berbentuk perseroan dan reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK).

Sejak ditetapkannya ketentuan mengenai wahana investasi ini dalam UUPM, industri reksa dana terus mengalami peningkatan, namun peningkatan ini hanya terjadi pada reksa dana berbentuk KIK. Pada tahun 1996 jumlah reksa dana di Indonesia hanya sebanyak 25 reksa dana dengan dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) sebesar Rp 2,8 triliun, satu dasawarsa kemudian tepatnya akhir September 2006 jumlah Reksa Dana di Indonesia telah mencapai 370 Reksa Dana dengan NAB mencapai 113,7 triliun. (Bapepam, Pameringkatan Reksadana, 2006)

Seperti halnya industri yang lain, industri reksa dana juga mengalami pasang surut, selama kurun waktu terhitung dari awal berdirinya, total NAB Reksa Dana pernah mencapai titik tertinggi pada bulan Februari 2005 yaitu mencapai Rp 113,7 triliun, namun setelah itu mengalami penurunan sehingga pada akhir tahun 2005 tinggal sebesar Rp 29,41 triliun. Grafik total NAB Reksa Dana kemudian naik lagi seiring dengan membaiknya kondisi makro perekonomian Indonesia dan pada 28 Desember 2009 NAB reksa dana kembali menembus level tertinggi sepanjang sejarah dengan mencetak Rp 113,72 triliun, posisi yang pernah dicapai pada akhir Februari 2005, jumlah tersebut belum ditambah dengan reksa dana penyertaan terbatas (RDPT) yang merupakan reksa dana tujuan khusus kelolaan manajer investasi. NAB yang dibukukan pada akhir tahun 2009 tumbuh sebesar 51,03% dari posisi Rp74,93 triliun pada akhir tahun 2008 lalu (Bisnis Indonesia, 31 Desember 2009).

Produk reksa dana yang dikeluarkan sampai akhir 2009 telah mencapai 610 produk reksa dana yang terdiri dari jenis reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana pasar uang, reksa dana campuran, reksa dana terproteksi dan reksa dana penyertaan terbatas. (Pusat Informasi Reksa Dana, Bapepam)

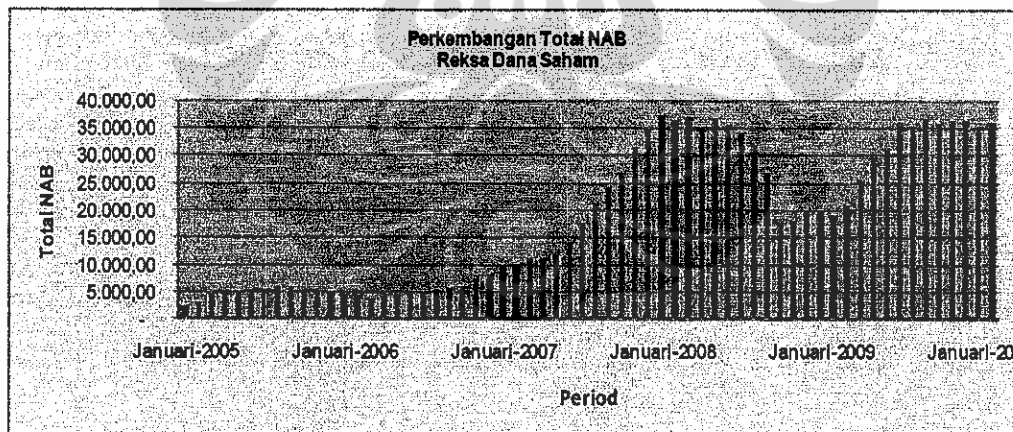
Berdasarkan jumlah NAB untuk tiap jenis reksa dana, reksa dana saham membukukan nilai NAB lebih tinggi dari pada jenis reksa dana yang lain, komposisi NAB tiap jenis reksa dana dapat di lihat pada gambar di bawah ini.



Gambar 1.1 Komposisi Reksa Dana

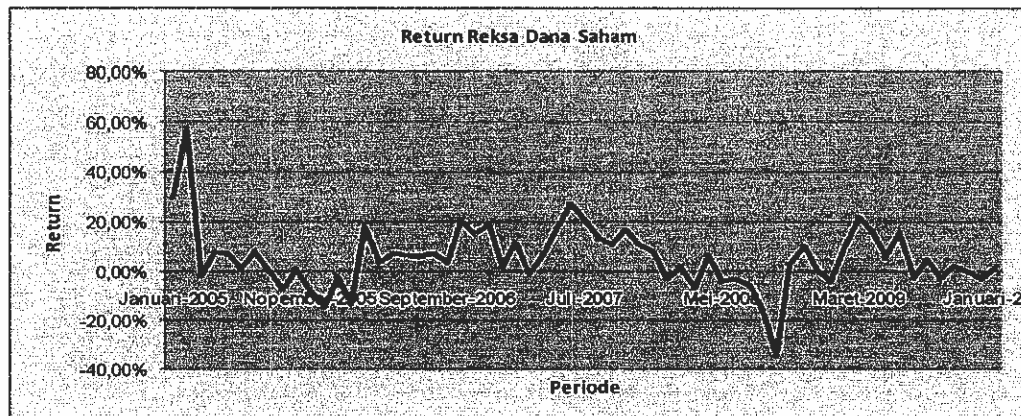
Sumber : Biro Pusat Informasi Reksa Dana

Adapun perkembangan total NAB reksa dana saham dan tingkat pengembalian reksa dana saham yang dihasilkan dalam kurun waktu lima tahun terakhir tersaji pada gambar 1.2 dan 1.3 di bawah ini



Gambar 1.2 Perkembangan Total NAB Reksa Dana Saham

Sumber : Bapepam



Gambar 1.3 Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham

Sumber : Bapepam

Akibat makin bertumbuhnya industri reksa dana, terutama reksa dana jenis saham menjadikan pemilihan reksa dana dan mengevaluasi kinerjanya sebagai tugas yang cukup sulit dan menantang, hal ini dikarenakan investor membutuhkan informasi rinci mengenai reksa dana yang akan dipilih

Beberapa penelitian yang umumnya fokus pada industri reksa dana di Amerika telah dilakukan untuk mengetahui dan menjelaskan kinerja reksa dana. Salah satu ukuran kinerja yang dipakai adalah pengukuran dengan menggunakan metode empat faktor Carhart, metode ini merupakan metode yang secara luas dipakai dan menjadi dasar pemilihan reksa dana pada peringkat yang dikeluarkan oleh Morningstars. (Wermers, 2002)

Pengukuran menggunakan metode empat faktor Carhart merupakan pengembangan dari penelitian pengukuran kinerja reksa dana sebelumnya. Pada metode empat faktor Carhart ini model Jensen *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dipakai sebagai dasar dengan tambahan tiga faktor lain yang dipakai untuk lebih menjelaskan tingkat pengembalian reksa dana di atas tingkat pengembalian aset bebas risiko (*excess return*) sehingga membentuk model yang disebut juga sebagai model multi faktor. Faktor yang ditambahkan adalah faktor kapitalisasi, faktor rasio nilai buku dan faktor momentum (Carhart, 1997). Faktor/variabel

Universitas Indonesia

kapitalisasi dan rasio nilai buku merupakan variabel yang ditambahkan karena Fama dan French pada tahun 1993 menemukan bahwa kedua faktor ini mempunyai daya penjas terhadap tingkat pengembalian *cross sectional* dari saham. Sedangkan variabel momentum dipakai didasarkan hasil penelitian dari Jegadeesh dan Titman (1993) yang mengatakan bahwa dengan mengikuti strategi momentum akan menghasilkan tingkat pengembalian yang signifikan.

1.2 Permasalahan dan Pembatasan Masalah

Reksa dana saham mempunyai beberapa varian sesuai dengan tema dan gaya/strategi investasi yang ditetapkan oleh manajer investasi untuk mencapai tingkat pengembalian yang memuaskan. Dalam mengelola reksa dana saham ada manajer investasi yang menganut *value investing*, yang berarti manajer investasi ini fokus pada saham-saham yang mempunyai rasio nilai buku terhadap pasar tinggi atau kebalikannya menganut *growth investing*, yang berarti fokus pada saham-saham yang mempunyai rasio nilai buku rendah. Adapula manajer investasi yang fokus pada saham-saham berkapitalisasi besar dengan pertimbangan saham-saham tersebut lebih likuid atau fokus pada saham yang berkapitalisasi kecil dan memilih gaya lebih agresif (Fredman, 1993)

Dengan memakai data reksa dana saham yang ada di Indonesia, tulisan ini mengangkat permasalahan :

1. Bagaimana tingkat keberhasilan manajer investasi reksa dana sampel dalam menghasilkan *excess return* selama periode pengamatan?
2. Bagaimana tingkat keberhasilan manajer investasi reksa dana sampel dalam menerapkan strategi investasi sehingga dapat menghasilkan *excess return* selama periode pengamatan.

1.3 Tujuan Penelitian

Setelah memahami apa yang menjadi latar belakang masalah penelitian dan permasalahannya, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengukur kemampuan manajer investasi dalam mengelola portofolionya sehingga reksa sana dapat menghasilkan *excess return* yang dalam hal ini ditunjukkan oleh koefisien *intercept* (α) Jensen multi faktor.
2. Untuk mengetahui tingkat keberhasilan manajer investasi dalam menerapkan strategi investasi, hal ini ditunjukkan oleh angka dari tiap-tiap faktor yang merupakan variabel independen dalam model empat faktor Carhart.

1.4 Metode Penelitian

1.4.1 Ruang lingkup penelitian

Ruang lingkup penelitian dibatasi hanya pada sampel yang dipilih berdasarkan tujuan dari penelitian dan pertimbangan tertentu. Hal yang menjadi pertimbangan adalah :

- Sampel yang diteliti hanya terbatas pada reksa dana saham yang telah berumur sekurangnya lima tahun dan dikelola oleh Manajer Investasi yang telah beroperasi sekurangnya lima tahun
- Waktu pengamatan dari Januari 2007 – Januari 2010
- Ketersediaan data sesuai dengan periode waktu pengamatan

1.4.2 Tehnik Pengumpulan Data

Semua data yang dikumpulkan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber. Penelitian dilakukan dengan :

- Studi Pustaka

Studi pustaka atau literatur dilakukan dengan penelusuran kepustakaan yaitu dengan mempelajari buku-buku bacaan, artikel/tulisan, jurnal mengenai

investasi di pasar modal, pembentukan portofolio, reksa dana, pengukuran kinerja reksa dana baik dari dalam dan luar negeri.

- Riset Lapangan

Pengumpulan data secara langsung dilakukan dari berbagai sumber, data yang berkaitan dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB), data saham yang termasuk dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), data angka IHSG dan Surat Berharga Bank Indonesia (SBI) diperoleh dengan cara mengunduh situs www.infovesta.com, yahoo finance, www.jsx.co.id, www.bapepam.go.id, www.bi.go.id dan jasa data yang dikeluarkan oleh Reuters, IMQ dan Stockwatch

1.5 Sistematika Penulisan

Kerangka penulisan yang digunakan dalam penulisan karya akhir ini adalah sebagai berikut :

BAB 1 : Pendahuluan

Menguraikan latar belakang, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penulisan, metode penelitian serta sistematika penulisan

BAB 2 : Landasan Teori

Merupakan tinjauan kepustakaan mengenai teori-teori yang menjadi dasar dan acuan dalam melakukan penulisan karya akhir ini. Teori-teori yang digunakan dalam karya akhir ini antara lain teori mengenai investasi, risiko investasi, strategi pengelolaan portofolio, profil reksa dana, serta teori dan penelitian mengenai evaluasi kinerja reksa dana yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu tentang pengelolaan portofolio dan reksa dana baik yang dilakukan di dalam maupun di luar negeri.

BAB 3 : Metodologi Penelitian

Bab ini menjelaskan sumber dan informasi data, jenis variabel yang dianalisa, metode statistik yang digunakan untuk menganalisa permasalahan dalam

Universitas Indonesia

penelitian ini serta metodologi yang digunakan dalam melakukan penelitian ini.

BAB 4 : Analisis dan Pembahasan

Bab ini akan mengkaji hasil perhitungan dari model regresi yang digunakan dan melakukan analisa statistik dari hasil pengujian reksa dana tersebut dengan menitik beratkan pada kemampuan manajer investasi menerapkan strategi investasi dalam pengelolaan portofolio aktif serta hubungannya dengan tingkat pengembalian reksa dana tersebut bila dibandingkan dengan tingkat pengembalian *benchmark* yang relevan.

BAB 5 : Kesimpulan dan Saran

Bab ini merupakan kesimpulan dan saran dari hasil analisa yang diperoleh melalui penelitian ini. Pada bab ini dapat disimpulkan produk-produk reksadana saham yang dikelola oleh manajer investasi yang memiliki kemampuan yang baik dalam menerapkan strategi investasi pengelolaan portofolio reksa dana sehingga dapat menghasilkan tingkat pengembalian reksa dana di atas tingkat pengembalian aset bebas risiko (*excess return*)