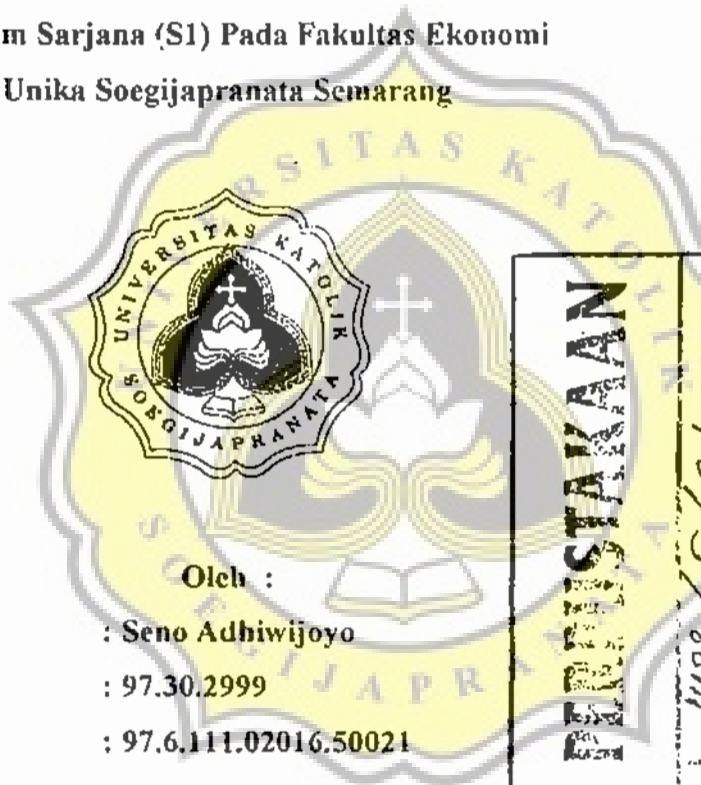




PENILAIAN KEMAMPUAN MANAJER INVESTASI REKSDANA SAHAM DI INDONESIA DALAM MARKET TIMING DAN STOCK SELECTION


SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Menyelesaikan
Program Sarjana (S1) Pada Fakultas Ekonomi
Unika Soegijapranata Semarang



Oleh :

Nama : Seno Adhiwijoyo
NIM : 97.30.2999
NIRM : 97.6.111.02016.50021
Jurusan : Manajemen

	No. INV.	1428 / 6 / 01	TGL. 02.06.02
	Th. Angg.		
	PARAP.		

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS KATOLIK SOEGIJAPRANATA

2002

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama : Seno Adhiwijoyo
nim : 97.30.2999
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Manajemen
Judul Skripsi : Market Timing dan Stock Selection Reksadana Saham di
Indonesia



Dosen Pembimbing

(Dra. Lucia Hari Patworo, Msi)

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Judul Skripsi : Penilaian Kemampuan Manajer Investasi Reksadana Saham di
Indonesia Dalam Market Timing dan Stock Selection

Telah diuji dan dipertahankan dihadapan dewan penguji dalam sidang yang
diselenggarakan pada :

Hari : Sabtu

Tanggal : 24 Agustus, 2002



(Drs. R. Bowo Harcahyo, MBA.) (Drs. B. Junianto Wibowo, MSM)

ABSTRAKSI

Manajemen portofolio merupakan suatu proses pengelolaan dana yang dipercayakan kepada manajer investasi. Pengelolaan tersebut dapat dilakukan secara aktif maupun pasif. Manajer yang menggunakan strategi manajemen pasif berarti memegang berbagai sekuritas dalam jangka waktu yang relatif lama dan jarang melakukan perubahan. Sikap mereka merefleksikan berlakunya efisiensi pasar modal. Manajer yang menggunakan gaya manajemen aktif percaya bahwa terdapat sekuritas-sekuritas yang salah harganya (*mispriced*) dari waktu ke waktu. Mereka bertindak seolah-olah tidak percaya bahwa pasar modal efisien, sehingga mereka selalu berorientasi pada perdagangan yang aktif dari waktu ke waktu. Strategi portofolio aktif ini banyak sekali dilakukan oleh manajer investasi. Secara ringkas strategi aktif yaitu strategi yang dipergunakan manajer investasi untuk meningkatkan pengembalian portofolio dengan menggunakan informasi yang cukup sempurna (*superior information*). Strategi aktif ini sangat cocok digunakan dalam pengelolaan portofolio di bursa-bursa bertumbuh seperti di Indonesia. Investor menggunakan manajer investasi karena sangat lemah dalam dua hal yaitu *market timing* dan *stock selection*.

Manajemen fee yang dibayarkan investor kepada manajer investasi untuk membayar keahlian dari manajer investasi dalam *market timing* dan *stock selection*. Demikian juga dalam hal manajemen fee yang dikenakan kepada reksadana. Oleh karenanya, penulis mencoba membahas *market timing* dan *stock selection* dalam sebuah model yang sederhana.

Dalam menganalisis kemampuan *market timing* dan *stock selection* dari reksadana maka dalam penelitian ini digunakan data untuk periode satu tahun (Mei 2001 sampai April 2002) dengan data mingguan dan tingkat suku bunga SBI mingguan dianggap sebagai *risk free rate*. Dalam penelitian ini reksadana yang dianalisa yaitu reksadana saham. Reksadana saham tersebut diasumsikan mempunyai tolak ukur Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dihitung BEJ, tetapi reksadana syariah tidak ikut dalam penelitian ini karena tolak ukurnya bukan IHSG.

Market Timing memberikan arti bahwa pengelola portofolio mempunyai kemampuan meramalkan pasar dalam situasi naik ($R_m > R_f$) atau turun ($R_m < R_f$). Beberapa pihak menyebutkan bahwa market timing yaitu kemampuan manajer investasi dalam rangka mengelola portofolio yaitu membeli saham dengan beta diatas 1 pada saat pasar akan naik dan menjualnya dengan mengganti membeli saham dengan beta dibawah 1 ketika pasar akan turun. Stock Selection sendiri merupakan kemampuan manajer investasi dalam memilih komposisi sekuritas-sekuritas yang akan dimasukkan ke dalam portofolio.

Dalam menganalisis kemampuan market timing dan stock selection, William Sharpe (1990, 754) memberikan metode regresi persamaan kuadrat yaitu $R_i = a_i + R_f + b_i (R_m - R_f) + d_i (R_m - R_f)^2$, sehingga dari formula tersebut dapat dibuat persamaan $(R_i - R_f) = a_i + b_i (R_m - R_f) + d_i (R_m - R_f)^2$ dimana a_i adalah kemampuan *stock selection* dan d_i adalah kemampuan *market timing*.

Tabel diatas memperlihatkan hasil regresi persamaan kuadrat untuk melihat kemampuan *market timing* dan *stock selection* dari berbagai reksadana saham yang dikelola oleh para manajer investasi.

1. Kolom kedua dari tabel menunjukkan kemampuan para manajer investasi dalam *stock selection*. Kemampuan manajer investasi dalam *stock selection* ditunjukkan dengan intersep (alpha) masing-masing hasil regresi persamaan kuadrat tersebut. Intersep (alpha) yang negatif menunjukkan kemampuan manajer investasi sebagai pengelola dana masih sangat lemah. Intersep (alpha) menunjukkan nilai yang positif berarti kemampuan manajer investasi sebagai pengelola dana sudah cukup baik, jika intersep menunjukkan persentase semakin besar berarti semakin baik pula kemampuan *stock selection*nya. Terdapat 6 reksadana saham yang mempunyai intersep (alpha) negatif yang memberikan arti sangat lemah dalam *stock selection* dan sisanya mempunyai koefisien positif yang berarti mempunyai kemampuan dalam *stock selection*. Berikut ini merupakan *stock selection* masing-masing reksadana saham (dari yang terbesar ke yang terkecil), yaitu : Bahana Dana Prima (1,45%), Panin Dana Maksima (1,05%), Dana Megah Kapital (0,49%), Rencana Cerdas (0,39%), BNI Dana Berkembang (0,35%), Citireksadana Ekuitas (0,34%), Phinisi Dana Saham (0,32%), Schroder Dana Prestasi Plus (0,31%), Niaga Saham (0,29%), Danareksa Mawar (0,12%), Master Dinamis (0,10%), Nikko Saham Nusantara (0,094%), BIG Nusantara (0,053%), Bima (0,053%), GTF Agresif (0,038%), GTF Sentosa (-0,037%), Indosurya Khatulistiwa (-0,11%), Si Dana Saham (-0,26), GTF Sejahtera (-0,27%), ABN Amro Dan Saham (-0,79%), Arjuna (-0,92%).
2. Kolom ketiga memperlihatkan beta dari reksadana saham yang bersangkutan. Hanya ada 5 reksadana yang dikelola para manajer investasi yang mempunyai beta diatas satu ($b > 1$), artinya keenam reksadana tersebut mengalami Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang cukup berfluktuasi dimana tingkat pengembalian pasar naik satu persen maka tingkat pengembalian reksadana akan lebih besar dari 1 persen dan juga sebaliknya juga bila tingkat pengembalian reksadana akan turun lebih besar dari 1 persen bila tingkat pengembalian pasar turun sebesar 1 persen. Selanjutnya, ada 16 reksadana yang memiliki beta lebih kecil dari satu ($b < 1$) yang memberikan arti bahwa kinerja reksadana akan turun (naik) lebih kecil dari 1persen. Secara keseluruhan, peubah premium pasar ($R_m - R_f$) sangat signifikan mempengaruhi premium tingkat pengembalian saham yang ditunjukkan oleh nilai T-test dimana umumnya diatas 2.
3. Selanjutnya, kolom keempat pada tabel pada tabel memberikan nilai koefisien ketiga dari persamaan kuadrat yang menyatakan kemampuan *market timing*. Bila koefisien ini mempunyai nilai positif maka kemampuan *market timing* para manajer investasi meningkatkan pengembalian portofolio reksadana atau dengan kata lain bahwa para manajer investasi mampu membeli saham dengan $b > 1$ ketika pasar akan naik ($R_m > R_f$) dan menjualnya dan membeli saham dengan $b < 1$ ketika pasar akan turun ($R_m < R_f$). Ada 14 reksadana saham yang mempunyai koefisien negatif, yang memberikan arti kemampuan *market*

Regressi Persamaan Kuadrat $R_i = a_i + R_f + b_i (R_m - R_f) + d_i (R_m - R_f)^2$

Reksadana	a_i	b_i	d_i	R – Square
Niaga Saham	0.000949	0.87415 (8.043229)	-1.37667	0.72389
Si Dana Saham	-0.00262	1.418877 (2.417136)	13.54142	0.865550
Panin Dana Maksima	0.010514	0.659644 (2.80138)	-5.81217	0.815907
Phinisi Dana Saham	0.003255	1.028906 (8.39092)	0.227701	0.660636
Schroder Dana Prestasi Plus	0.003068	0.960148 (9.760354)	0.745994	0.696262
Rencana Cerdas	0.003975	0.960898 (10.63424)	-0.70328	0.750146
Citireksadana Ekuitas	0.003452	1.120782 (8.60145)	-1.90159	0.653822
BNI Dana Berkembang	0.003499	0.832105 (9.38860)	-1.53486	0.691083
Danareksa Mawar	0.001206	0.944516 (8.75842)	-1.46739	0.663233
Nikko Saham Nusantara	0.002924	0.75204 (4.8768)	-2.15638	0.867345
Master Dinamis	0.0010308	0.958056 (6.50598)	-1.56696	0.599661
GTF Sentosa	-0.00037	0.64446 (8.49562)	1.706294	0.690126
GTF Agresif	0.00038	0.619678 (4.48588)	0.807885	0.769048
BIG Nusantara	0.00053	0.517381 (4.757239)	-0.04287	0.7817861
Dana Megah Kapital	0.004906	0.725514 (6.124123)	-7.23484	0.735627
GTF Sejahtera	-0.00276	0.751978 (12.72572)	1.58694	0.829754
Bima	0.00053	0.6097 (6.06096)	0.935459	0.848649
Indosurya Khatulistiwa	-0.00109	0.78838 (3.66354)	-2.64602	0.55085
Bahana Dana Prima	0.014538	2.031187 (7.435253)	-5.1166	0.541411
ABN-Amro Dana Saham	-0.00798	1.300801 (3.766917)	-2.03038	0.669659
Arjuna	-0.00929	0.839895 (7.204052)	-0.99177	0.557588

Catatan : Angka dalam kurung adalah T-test

timingnya mengurangi tingkat pengembalian portofolionya, dan sisanya mempunyai koefisien yang positif .

Berikut ini merupakan market timing dari masing-masing reksadana saham (dari yang terbesar ke yang terkecil), yaitu Si Dana Saham (13,54), GTF Sentosa (1,70), GTF Sejahtera (1,58), Bima (0,93), GTF Agresif (0,80), Schroder Dana Prestasi Plus (0,74), Phinisi Dana Saham (0,22), BIG Nusantara (-0,04), Rencana Cerdas (-0,70), Arjuna (-0,99), Nikko Saham Nusantara (-1,37), Danareksa Mawar (-1,46), BNI Dana Berkembang (-1,53), Master Dinamis (-1,56), ABN Amro Dan Saham (-2,03), Niaga Saham (-2,15), Indosurya Khatulistiwa (-2,64), Bahana Dana Prima (-5,11), Panin Dana Maksima (-5,81), Dana Megah Kapital (-7,23).

Dengan melihat kemampuan market timing dan stock selection masing-masing reksadana saham maka reksadana Phinisi dana saham, Schroder dana prestasi plus, GTF agresif, dan Bima sebagai reksadana saham sebagai pilihan pertama pada periode penelitian karena memberikan nilai yang sama-sama positif baik pada pada kemampuan *market timing* maupun *stock selection*.



KATA PENGANTAR

Dalam teori portofolio dikenal adanya dua strategi, yaitu strategi aktif dan strategi pasif. Strategi pasif yaitu strategi yang tidak memerlukan analisis perusahaan secara mendetail dan tidak perlu memperhatikan pesaing lain. Strategi aktif yaitu strategi portofolio yang pengelolaannya aktif, termasuk memperhatikan situasi pesaing, *market timing*, peramalan atas ketidakpastian di masa mendatang dan termasuk pemilihan saham yang cukup baik untuk portofolio. Strategi aktif ini sangat cocok digunakan dalam pengelolaan portofolio di bursa-bursa bertumbuh seperti di Indonesia. Investor menggunakan Manajer investasi karena sangat lemah dalam dua hal yaitu *market timing* dan *stock selection*. Sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang kemampuan market timing dan stock selection para manajer investasi reksadana saham di Indonesia dalam sebuah model yang sederhana.

Dengan penuh ucapan puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Pengasih atas berkat dan rahmat-Nya yang telah dilimpahkan kepada peneliti, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi dengan judul "Market Timing dan Stock Selection Reksadana Saham di Indonesia". Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegijapranata Semarang. Penulis menyadari bahwa tanpa dukungan, petunjuk dan bimbingan serta bantuan berbagai pihak, penulisan skripsi ini tidak akan terwujud. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini, peneliti menyampaikan banyak terima yang sebesar-besarnya kepada yang terhormat:

1. Ayah dan Ibu tercinta yang telah memberikan semangat dan dorongan moril maupun materiil yang tidak ternilai.
2. Bapak Vincent Didiék W.A, Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegijapranata Semarang.
3. Ibu Dra. Lucia Hari Patworo, Msi, selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, pengarahan dan saran-saran yang berguna bagi peneliti dalam penulisan skripsi ini.
4. Bapak dan Ibu dosen fakultas ekonomi Universitas Katolik Soegijapranata Semarang yang telah memberikan ilmu pengetahuan kepada peneliti .
5. Sahabat-sahabat setiaku Gepeng'96, Wisnu'98, dan seluruh teman-temanku di KSEPM dan Vivie pacar setiaku yang selalu nemenin aku ngetik di Great com Karang rejo yang selalu memberikan semangat dan dukungan.
6. Semua pihak yang tidak dapat peneliti sebutkan satu-persatu yang telah membantu dalam terselesaikannya skripsi ini.

Akhir kata, peneliti berharap semoga penelitian ini bermanfaat bagi para pembaca dan pihak yang membutuhkan.

Semarang, Juli 2002

Peneliti

DAFTAR ISI

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	i
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	ii
ABSTRAK	iii
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI.....	vii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Permasalahan.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	6
1.3. Pembahasan Masalah.....	6
1.4. Tujuan Penelitian.....	7
1.5. Kegunaan Penelitian.....	7
1.6. Sistematika Penelitian.....	8
BAB II PENDEKATAN TEORITIS	
2.1. Landasan Teori	9
A. Pengertian Reksadana.....	10
B. Portofolio Reksadana	11
C. Nilai Reksadana.....	13
D. Harga Pasar Reksadana.....	13
E. Strategi dalam Membentuk Portofolio Saham	15
F. Memilih Aset dan Proses Alokasi	18
G. Pemilihan Reksadana.....	19

H. Peran Manajer Investasi dalam Reksadana	23
I. Beberapa Resiko Yang Harus dihadapi Manajer Investasi	27
J. Fungsi – fungsi Manajer Investasi	28
K. Analisis Fundamental.....	29
L. Analisis Teknikal.....	30
2.2. Kerangka Pikir	31
2.3. Definisi Operasional	32
AB III METODE PENELITIAN	
3.1. Lokasi Penelitian.....	34
3.2. Sampel Penelitian.....	34
3.3. Jenis Data dan Metode Pengumpulan Data.....	34
3.3.1. Jenis Data.....	34
3.3.2. Metode Pengumpulan Data	35
3.4. Metode Analisis Data.....	36
AB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1. Gambaran Umum.....	39
4.2. Analisis Data.....	46
AB V PENUTUP	
5.1. Kesimpulan.....	52
5.2. Saran – saran	54
AFTAR PUSTAKA	55

AMPIRAN

1. Tabel perhitungan masing-masing reksadana saham
2. Summary Output masing-masing reksadana saham



DAFTAR TABEL

1. Tabel 4.1 Rata-rata NAB per minggu
2. Tabel 4.2 Hasil regresi persamaan kuadrat model Sharpe

