

Analisis faktor-faktor determinasi kinerja reksa dana saham di Indonesia periode 1998-2001

Ratna Wardhani, author

Deskripsi Lengkap: <https://lib.ui.ac.id/detail?id=110575&lokasi=lokal>

Abstrak

Reksa Dana merupakan salah satu industri yang sedang berkembang. Sejak dicanangkannya tahun 1996 sebagai tahun Reksa Dana industri Reksa Dana mengalami pertumbuhan yang sangat cepat. Hal ini ditandai oleh semakin banyaknya Reksa Dana yang beroperasi. Dengan semakin banyaknya Reksa Dana maka investor memiliki semakin banyak pilihan. Selain mempertimbangkan kemanfaatan yang diberikan oleh Reksa Dana, investor juga harus mempertimbangkan kinerja dari Reksa Dana tersebut.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengevaluasi kinerja Reksa Dana saham yang ada di Indonesia dan faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi kinerja Reksa Dana. Untuk mengukur kinerja Reksa Dana penelitian ini menggunakan model yang telah dikembangkan oleh Jensen (1968) dan Carhart (1997). Pada model Jensen kinerja diukur melalui intersep dari hasil regresi antara kelebihan pengembalian portfolio sebagai variabel dependen dan kelebihan pengembalian pasar sebagai variabel independen. Model Carhart merupakan pengembangan dari model Jensen dimana variabel independennya ditambah dengan ukuran (size) dari portfolio Reksa Dana yang diproksi oleh kapitalisasi pasar, PBV (price to book value) dari portfolio Reksa Dana dan pengembalian portfolio bulan sebelumnya. Pada penelitian ini variabel independennya ditambah dengan nilai PER (price earning ration) portfolio Reksa Dana.

Sedangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja Reksa Dana yang diteliti pada penelitian ini adalah kemampuan manajer portfolio dalam hal memilih saham yang tepat dan pada saat yang tepat (stock selection & market timing ability), kemampuan manajer portfolio dalam mempertahankan kinerjanya (hatbands effect) dan karakteristik Reksa Dana. Untuk mengetahui ada atau tidak stock selection & market timing ability maka digunakan model yang telah dikembangkan oleh Henriksson dan Merton (1981) ditambah dengan faktor-faktor yang terdapat pada pengukuran kinerja Reksa Dana dengan menggunakan model Carhart. Sedangkan untuk mengetahui kemampuan manajer portfolio dalam mempertahankan kinerjanya diregresikan antara kelebihan pengembalian portfolio periode t sebagai variabel dependen dan kelebihan pengembalian portfolio periode t-1 sebagai variabel independennya. Faktor karakteristik Reksa Dana yang mempengaruhi kinerja Reksa Dana yang diteliti adalah rasio antara biaya operasional Reksa Dana terhadap Total Aktiva Bersih, Total Aktiva Bersih Reksa Dana, umur Reksa Dana, perputaran portfolio Reksa Dana, jumlah maksimum persentase biaya transaksi, aliansi Reksa Dana dengan perusahaan sekuritas.

Hasil dari penelitian ini adalah bahwa Reksa Dana yang diobservasi tidak memberikan kinerja yang lebih baik dari pada kinerja pasar sebagai benchmarknya. Kinerja Reksa Dana selama periode penelitian underperform terhadap pasar sebesar 1.03 basis poin perbulan (berdasarkan model Jensen) atau 12.2 basis poin perbulan (berdasarkan model Carhart). Secara individu hanya 7 dari 18 Reksa Dana dalam sampel yang menunjukkan kinerja yang lebih baik atau outperform dari kinerja pasar, yaitu Arjuna, Danareksa Syariah,

GTF Sejahtera, GTF Sentosa, Indosurya Khatulistiwa, Panin Dana Maksima, dan MPF Invest Pesona. Disamping itu penelitian ini menyatakan bahwa tingkat pengembalian pasar sangat menentukan tingkat pengembalian portfolio Reksa Dana. Kontribusi tingkat pengembalian pasar terhadap tingkat pengembalian 16 strategi portfolio adalah sebesar 58 basis poin per bulan (baik berdasarkan model Jensen maupun model Carhart) untuk setiap kenaikan kelebihan pengembalian pasar sebesar 100 basis poin. Sedangkan berdasarkan analisis per individu tingkat pengembalian pasar memberikan kontribusi signifikan positif terhadap tingkat pengembalian portfolio dengan kisaran 46.8 sampai dengan 110.7 basis poin per bulan untuk setiap kenaikan kelebihan pengembalian pasar sebesar 100 basis poin. Selain itu dari penelitian ini dapat diindikasikan bahwa ada kecenderungan bahwa Reksa Dana lebih memilih saham-saham yang berkapitalisasi besar dalam portfolionya dibandingkan saham-saham yang berkapitalisasi kecil dan Reksa Dana yang diobservasi menggunakan strategi momentum sederhana dalam pengelolaan portfolionya. Hal ini dapat dilihat dari pengaruh yang signifikan positif dari variabel rata-rata size dari saham-saham yang ada dalam portfolio Reksa Dana dan tingkat pengembalian Reksa Dana bulan sebelumnya terhadap kelebihan pengembalian portfolio Reksa Dana.

Jeleknya kinerja Reksa Dana ini lebih disebabkan oleh ketidakmampuan manajer portfolio dalam memilih saham yang tepat untuk dimasukkan ke dalam portfolionya. Ketidakmampuan dalam hal stock selection ability ini memberikan kontribusi negatif terhadap pengembalian portfolio sebesar 14.8 basis poin per bulan. Sedangkan kemampuan dalam membeli/ menjual saham pada saat yang tepat atau market timing ability hanya memberi kontribusi terhadap peningkatan pengembalian portfolio sebesar 2.03 basis poin per bulan untuk setiap kenaikan kelebihan pengembalian pasar sebesar 100 basis poin. Dan kemampuan untuk mempertahankan kinerjanya atau hot hands effect memberikan kontribusi terhadap peningkatan tingkat pengembalian Reksa Dana adalah sebesar 5.25 basis poin per bulan untuk setiap kenaikan kelebihan pengembalian portfolio bulan sebelumnya sebesar 100 basis poin. Jadi kontribusi negatif dari stock selection ability dari manajer portfolio mendominasi kontribusi positif dari kemampuan manajer portfolio dalam hal market timing ability dan hot hands effect sehingga secara keseluruhan kemampuan manajer portfolio dalam mengelola portfolionya justru menurunkan tingkat pengembalian portfolionya, yaitu sebesar 7.52 basis poin per bulan.

Sedangkan berdasarkan analisis per individu hanya 7 Reksa Dana yang menunjukkan stock selection ability yang positif dengan nilai kontribusi terhadap pengembalian portfolio berkisar antara 9.05 sampai dengan 42.3 basis poin per bulan. Sedangkan untuk market timing ability Reksa Dana memiliki nilai positif dengan nilai kontribusi terhadap pengembalian portfolio berkisar antara 1.12 sampai dengan 76.1 basis poin per bulan. Untuk hot hands effect 7 Reksa Dana memiliki kemampuan tersebut dengan nilai kontribusi terhadap pengembalian portfolio berkisar antara 1.38 sampai dengan 20.4 basis poin per bulan.

Selain ketidakmampuan manajer portfolio dalam memilih saham yang tepat, perbedaan karakteristik satu Reksa Dana dengan Reksa Dana lainnya menjadi penyebab lain dari jeleknya kinerja Reksa Dana yang diobservasi. Kinerja Reksa Dana dipengaruhi secara signifikan negatif oleh Total Aktiva Bersih, umur Reksa Dana, persentase biaya transaksi. Persentase biaya transaksi memberikan kontribusi terbesar terhadap jeleknya kinerja Reksa Dana. Sedangkan karakteristik Reksa Dana yang berkaitan dengan afiliasi Reksa Dana dengan perusahaan sekuritas berpengaruh secara signifikan positif.