

Konsistensi pemilihan saham dalam pembentukan portofolio optimal di BEJ oleh manajer investasi dikaitkan dengan variabel rasio empirik kinerja perusahaan

Manurung, Adler Haymans, 1961-, author

Deskripsi Lengkap: <https://lib.ui.ac.id/detail?id=82879&lokasi=lokal>

Abstrak

Disertasi ini bertujuan untuk melihat Konsistensi Pemilihan Saham dalam Pembentukan Portofolio di BEJ oleh Manajer Investasi dikaitkan dengan Variabel Rasio Empirik Kinerja Perusahaan. Untuk menjawab tujuan tersebut, disertasi ini menggunakan data dari (i) hasil jawaban kuesioner 16 Manajer Investasi terhadap latar belakangnya, persepsinya pada rasio keuangan dan konsistensi Manajer Investasi dalam memilih saham; (ii) data rasio keuangan yang diperoleh dari BET; serta (iii) data makro dari Bank Indonesia pada periode tahun 1995 sampai dengan tahun 2000.

Markowitz (1952) menyebutkan bahwa risiko dan tingkat pengembalian saham merupakan faktor penting dalam pemilihan saham. Dalam studi ini beberapa variabel yang dimiliki saham yang dikenal dengan variabel rasio keuangan dimasukkan untuk menentukan saham masuk dalam portofolio. Variabel rasio keuangan yang diuji dengan variabel dikotomi masuknya saham dalam portofolio adalah Aset, DER, dividend yield, kapitalisasi pasar, likuiditas saham, PBV, PER, jumlah pemegang saham, tingkat pengembalian saham, ROE, ROTC, dan volatilitas. Hasil yang diperoleh dengan menggunakan regresi logistik adalah variabel Aset, DER, likuiditas, kapitalisasi pasar, PBV, PER dan volatilitas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dikotomi pemilihan saham tersebut.

Hasil yang diperoleh bahwa Manajer Investasi umumnya (62,5%) tidak konsisten dalam pemilihan saham sehingga Manajer Investasi tersebut menggunakan strategi acak untuk memenuhi tingkat pengembalian portofolio yang diinginkan investor. Manajer Investasi tersebut mempunyai skala prioritas dalam memilih saham dimana saham bertumbuh (growth stocks) sebagai prioritas utama dan saham bernilai (value stocks) sebagai prioritas kedua. Dalam hubungannya dengan variabel yang dimiliki saham bersangkutan maka variabel kualitas manajemen merupakan prioritas utama dan profitabilitas sebagai prioritas kedua dalam pemilihan saham. Ditemukan pula tidak adanya hubungan antara latar belakang Manajer Investasi dengan persepsinya pada rasio keuangan.

Selanjutnya, saham-saham yang terpilih menjadi portofolio dengan menggunakan regresi logistik sebanyak 30 saham. Dengan terpilihnya 30 saham tersebut maka dibentuk 7 alternatif portofolio yaitu satu portofolio berdasarkan sama penimbang (equal weighted) untuk setiap saham (portofolio rata-rata) disebut dengan portofolio rata-rata, dan 6 portofolio berdasarkan kapitalisasi pasar dan saham bersangkutan dengan kapitalisasi pasar pada tahun 1995, 1996, 1997, 1998, 1999 dan 2000. Dan tujuh portofolio tersebut maka portofolio rata-rata yang memberikan tingkat pengembalian tertinggi dibandingkan dengan enam portofolio lainnya.

Dalam studi terdahulu, tidak efisiennya BEJ (Husnan, 1991 dan 1992; Manurung, 1996a, 1997d; Hermanto,

1998; dan Jasmina, 1999) serta tidak berdistribusi normalnya tingkat pengembalian saham (Manurung 1994) maka ada faktor lain yang mempengaruhi tingkat pengembalian portofolio seperti uang beredar, nilai kurs US Dollar terhadap Rupiah (Hermanto, 1998; dan Shakowi, 1999) dan inflasi. Dalam riset ini, hasil yang diperoleh dengan menggunakan regresi nonparametrik bahwa variabel pertambahan uang beredar, kurs dollar Amerika Serikat dan inflasi mempunyai pengaruh terhadap tingkat pengembalian portofolio, sedangkan variabel investor asing tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian portofolio. Hasil ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Manurung (1996), Hermanto (1998), Shakowi (1999) dan Sudjono (2002).

Reksa Dana sebagai suatu portofolio yang dikelola oleh Manajer Investasi selalu diperbandingkan dengan IHSG dan LQ-45 sebagai patokan (benchmark) dari Manajer Investasi. Dalam studi ini ditemukan pula bahwa hasil yang diperoleh adalah tidak cukup signifikan untuk menolak bahwa tingkat pengembalian Reksa Dana lebih besar dan tingkat pengembalian IHSG dan LQ-45. Terbentuknya portofolio dengan 30 saham maka patokan Manajer Investasi bertambah yaitu portofolio rata-rata yang dibentuk sesuai uraian sebelumnya. Hasil pengujian terhadap tingkat pengembalian Reksa Dana dengan portofolio rata-rata bahwa tidak signifikan untuk menolak tingkat pengembalian Reksa Dana lebih tinggi dari tingkat pengembalian Portofolio rata-rata.

Hasil penelitian ini memberikan implikasi kepada para peneliti selanjutnya dan pengambil keputusan yaitu alokasi aset untuk portofolio yang dipegang investor sama untuk setiap saham. Pembuat kebijakan seperti Bapepam sebaiknya merubah peraturan mengenai Reksa Dana untuk diinvestasikan kepada saham tidak melebihi 10% dari total assetnya. Pada sisi lain, para pengelola investasi sudah selayaknya memperhatikan variabel uang beredar, nilai kurs dan inflasi dalam membangun portofolionya.

Beberapa hasil penelitian dalam disertasi ini tidak sesuai dengan yang diharapkan seperti tidak konsistennya Manajer Investasi (dianggap sebagai wakil dari Investor) dalam memilih saham. Kemungkinan besar, hasil seperti ini disebabkan sampel yang masih berjumlah kecil hanya terbatas kepada manajer investasi. Untuk penelitian selanjutnya, sampel diperbesar dengan langsung kepada investor, mengingat bahwa dalam program investasi, pengaruh dan kebutuhan atau kepentingan investor terhadap kebijakan manajer investasi cukup relevan. Dalam penelitian ini telah ditemukan tidak konsistennya Manajer Investasi walaupun tidak signifikan serta BEJ tidak efisien maka perlu diteliti oleh peneliti selanjutnya mengenai rasionalitas dari investor tersebut.