

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1.LATAR BELAKANG MASALAH**

Pentingnya melakukan investasi untuk memenuhi keperluan di masa depan yang belum pasti menjadi alasan menyisihkan anggaran untuk disimpan dan mengharapkan *return* di masa yang akan datang. Investasi dilakukan dengan cara penanaman modal berupa aset dalam bentuk tabungan, emas, surat berharga, properti dan lain-lain. kegiatan investasi yang sangat diminati di masyarakat sekarang yaitu investasi di pasar modal berbentuk surat-surat berharga. Investasi di pasar modal dapat dilakukan secara langsung dan tidak langsung. Investasi secara langsung seperti membeli surat – surat berharga perusahaan yang dikelola oleh investor sendiri secara mandiri. Berbeda dengan investasi secara tidak langsung yaitu membeli surat-surat berharga melalui lembaga keuangan atau pengelola keuangan dan investasi dengan kata lain dana investor tersebut dikelola oleh orang lain melalui jasa manajer investasi. Pada saat melakukan kegiatan investasi, hal yang perlu di perhatikan investor untuk melakukan investasi yaitu waktu, tenaga, biaya, pengetahuan, kemampuan dan informasi, walaupun investasi secara langsung memiliki tingkat pengembalian yang tinggi tetapi investasi secara langsung memiliki tingkat risiko yang tinggi pula. Akan tetapi tidak semua orang memiliki kesempatan yang sama untuk melakukan investasi secara langsung karena bermacam – macam kendala yang dihadapi oleh setiap orang, maka pilihan yang tepat untuk melakukan kegiatan investasi yaitu melalui instrumen investasi Reksa Dana dengan cara penanaman modal investasi kepada lembaga keuangan. Namun,

industri reksadana di Indonesia saat ini mengalami hambatan di dalam perusahaan sekuritas. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memberhentikan dan membubarkan sejumlah reksadana yang bermasalah yang dikelola oleh manajer investasi.

Berdasarkan UU No. 8 Tahun 1995 mengenai pasar modal, reksa dana di terangkan sebagai wadah yang digunakan untuk mengumpulkan dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya di investasikan ke dalam bentuk portofolio saham oleh manajer investasi, portofolio saham merupakan kumpulan saham yang dimiliki oleh perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi. Menurut Gumilang dan Subiyantoro (2008) mengatakan bahwasanya investor dalam melakukan kegiatan investasinya selalu melihat dua ukuran, yaitu *risk* dan *return*. Perusahaan reksa dana melayani investor yang dihadapkan pada kendala kecukupan modal, ketersediaan waktu dan pengetahuan pengelolaan portofolio oleh sebab itu perusahaan reksa dana dapat menyediakan dua fasilitas yang sulit dipenuhi oleh investor perorangan, yaitu menciptakan skala ekonomis saat berinvestasi melalui penggabungan dana investor untuk membentuk investasi dalam jumlah besar yang akan mempengaruhi nilai saham di bursa dan mampu menyediakan pengelolaan investasi dengan tenaga kerja profesional yang memiliki sertifikasi analisis sekuritas yang bekerja secara *fulltime* dan selalu mengupayakan hasil return tertinggi.

PT Bursa Efek Indonesia (2019) membedakan reksa dana menjadi empat, yaitu reksa dana saham, reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, dan reksa dana campuran yang dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 1. Pergerakan NAB Tahun 2014 – 2018 Pada Instrument Reksa Dana Dan IHSG di Indonesia**

Tahun	RD Pasar Uang	RD Pendapatan Tetap	RD Campuran	RD Saham	IHSG
2014	33.88%	-0.5%	-3.27%	16.14%	7.19%
2015	73.22%	35.3%	-5.22%	9.56%	-1.26%
2016	5.53%	47.1%	6.94%	5.74%	3.79%
2017	52.20%	40.7%	16.48%	9.00%	14.34%
2018	13.48%	22.6%	8.71%	26.35%	5.42%

Sumber: reksadana.ojk.go.id dan finance.yahoo.com (2019)

Keterangan: RD = Reksa dana, IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan

Pertama, Reksa dana pasar uang menunjukkan peningkatan yang cukup baik dari tahun 2013 ke tahun 2014 yaitu sejumlah 33,88%. Kemudian pada tahun 2015 reksa dana pasar uang mengalami peningkatan yang sangat tinggi sejumlah 73.22%, namun pada tahun 2016 pergerakan reksa dana pasar uang mengalami peningkatan yang sangat rendah dari tahun sebelumnya tetapi masih menunjukkan pertumbuhan reksa dana pasar uang. Hal ini disebabkan pada tahun 2016 Bank Indonesia menurunkan tingkat suku bunga Bank Indonesia dan mengeluarkan peraturan baru yaitu mengganti suku bunga BI dengan *7-days repo rate* mulai April 2016. Meskipun demikian reksa dana pasar uang masih menunjukkan pergerakan nilai yang *positif* di tahun 2017 sejumlah 5.20% dan tahun 2018 reksa dana pasar uang tetap mengalami peningkatan sejumlah 13.48%. Reksa dana pasar uang memiliki tingkat risiko yang terendah sesuai dengan *return* yang dihasilkanpun lebih rendah dibandingkan reksa dana jenis lainnya yang memiliki *return* yang lebih tinggi. Sebab portofolio dalam reksa dana pasar uang terdiri dari efek yang jatuh temponya sekurang-kurangnya selama satu tahun. Maka sebab itu reksa dana memiliki risiko rendah, tetapi memiliki tingkat keamanan yang tinggi, biasanya dilakukan oleh investor yang sifatnya *konservatif*. Pergerakan reksa dana pasar uang memiliki

*trend* yang ber-*fluktuatif* sebab reksa dana pasar uang mengikuti arus suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.

Mengingat tingkat *keuntungan* yang dihasilkan reksa dana pasar uang belum cukup tinggi, maka ini menjadi kekurangan di reksa dana pasar uang jika kita membandingkan berinvestasi di reksa dana saham yang memiliki pergerakan peningkatan nilai yang sama-sama positif.

Kedua, reksa dana pendapatan tetap mengalami pergerakan *trend* yang meningkat dari tahun 2015 ke tahun 2018. Meskipun tahun 2014 reksa dana pendapatan tetap mengalami penurunan hingga -0,5% tetapi mampu meningkatkan nilai yang *significant* di tahun 2015 sejumlah 35,3% dan terus meningkat setiap tahunnya, di tahun 2016 jumlah pertumbuhan reksa dana mencapai 47,1% dan di tahun 2017 hingga tahun 2018 mencapai 40,7% dan 22,6%. Reksa dana pendapatan tetap salah satu jenis reksa dana yang memiliki tingkat risiko kecil sampai menengah karena portofolio efeknya sebagian besar berisi surat berharga berupa obligasi yang jatuh temponya lebih panjang (satu tahun sampai tiga tahun). Melalui obligasi kita bisa mendapatkan tingkat pengembalian yang konsisten berupa *coupon* secara rutin hingga waktu jatuh tempo.

Investor yang menginginkan tingkat pengembalian yang konsisten sangat sesuai jika memilih berinvestasi di reksa dana pendapatan tetap. Namun, reksa dana pendapatan tetap sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga Bank Indonesia menyebabkan penurunan hasil pengembalian dari reksa dana pendapatan tetap. Karena Tingkat suku bunga BI yang tinggi. Untuk itu, reksa dana ini akan menarik

bagi investor apabila suku bunga Bank Indonesia jauh lebih rendah dari pada nilai *coupon*. Akibatnya akan berdampak buruk apabila kondisi perusahaan sedang jatuh.

Kemudian dibandingkan dengan reksa dana saham, pertumbuhan reksa dana pendapatan tetap memiliki pertumbuhan yang lebih tinggi dibandingkan dengan reksa dana saham pada 2015-2017. Namun risiko dari kedua reksa dana tersebut juga berbeda. Seperti yang telah disampaikan bahwa reksa dana pendapatan tetap memiliki tingkat *risik* kecil-menengah, artinya investor yang berinvestasi pada reksa dana tersebut belum mendapatkan hasil yang tinggi, masih dikatakan sebagai investor yang konservatif. Tingkat suku bunga bank Indonesia mempengaruhi reksa dana pendapatan tetap yang sewaktu-waktu bisa turun dan naik atau juga tergantung tingkat *coupon* yang ditentukan oleh surat obligasi. sehingga pertumbuhan reksa dana pendapatan tetap akan bergantung pada kedua faktor tersebut. contoh, jika perusahaan penerbit obligasi memberikan *coupon* yang besar, namun disisi lain suku bunga Bank Indonesia tidak jauh dari nilai *coupon*, maka tingkat pengembalian yang didapatkan kecil, maka investor mencermati pilihannya dalam berinvestasi di reksa dana pendapatan tetap. Sedangkan reksa dana saham pertumbuhannya dipengaruhi oleh IHSG dan tingkat suku bunga Bank Indonesia. Artinya dengan adanya faktor IHSG akan membuat reksa dana saham menjadi menarik dibandingkan reksa dana pendapatan tetap, IHSG memiliki kecenderungan trend yang terus meningkat. Mengingat reksa dana pendapatan tetap menghasilkan keuntungan yang kecil dibandingkan reksa dana saham, hal ini menjadi pertimbangan bagi investor yang menginginkan tingkat pengembalian yang tinggi.

Ketiga, perkembangan NAB reksa dana campuran mengalami kondisi yang buruk dibandingkan instrument reksa dana lainnya. Tahun 2014 dan 2015 reksa dana campuran mengalami penurunan sejumlah -3,27% di tahun 2014 dan menurun kembali di tahun 2015 sejumlah -5,22%. Tetapi tahun 2016 mengalami peningkatan menjadi 6,94% dan terus meningkat di tahun 2017 hingga mencapai 16,48% dan di tahun 2018 mencapai 8,71%.

Reksa dana campuran terdiri dari portofolio yang berisi instrument surat berharga yang terdiri dari saham, obligasi dan pasar uang. Dengan adanya semua instrumen tersebut seharusnya reksa dana campuran bisa menjadi reksa dana yang *resistance* terhadap gejolak perekonomian di Indonesia. Namun perlu adanya tinjauan ulang oleh investor untuk melihat jumlah proporsi masing-masing surat berharga dari setiap reksa dana campuran yang di investasikan. Jika proporsi saham lebih besar, maka risiko dari reksa dana campuran tersebut juga besar. Oleh karena itu, reksa dana campuran ini memiliki risiko menengah keatas (moderat) dibandingkan reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana pasar uang. Jika dibandingkan dengan reksa dana saham, pergerakan NAB reksa dana campuran kurang menarik dibandingkan reksa dana saham, kita lihat di tahun 2018, reksa dana saham yang menduduki posisi tertinggi untuk peningkatan pertumbuhan NAB.

Terakhir, NAB reksa dana saham selama lima tahun (2014 hingga 2018) mengalami peningkatan secara berturut – turut tahun 16,14% (2014), 9,56% (2015), 5,74% (2016), 9,00% (2017), dan 26,35% (2018). Walaupun memiliki tingkat *risk* tetapi memiliki peluang untuk mendapatkan tingkat *return* yang lebih tinggi dibandingkan reksa dana campuran. akan lebih menguntungkan jika investor

langsung berinvestasi di reksa dana saham yang pertumbuhannya selalu positif selama lima tahun.

Terlihat peningkatan NAB reksa dana saham di Indonesia mengalami pergerakan yang *positif* selama lima tahun belakangan ini, artinya perkembangan reksa dana saham di Indonesia selama lima tahun mengalami peningkatan yang *constant* pada *asset* portofolio reksa dana saham. Peningkatan *asset* portofolio menunjukkan adanya tambahan dana yang masuk ke dalam produk reksa dana saham. Sedangkan pada kolom IHSG menunjukkan Indeks Harga Saham Gabungan mengalami pertumbuhan yang fluktuatif, namun masih kurang baik dibandingkan pertumbuhan reksa dana saham. Artinya pertumbuhan produk saham di Bursa Efek Indonesia mengalami peningkatan yang kurang baik karena pada tahun 2015 IHSG menunjukkan pertumbuhan yang negatif yaitu -1.26%, ini mengalami penurunan dari tahun sebelumnya yang memiliki peningkatan cukup tinggi, yaitu 7.19%. Selanjutnya, setelah tahun 2015 peningkatan IHSG mulai bangkit kembali menuju ke arah yang positif. Jika dilihat pada perkembangan tabel tersebut, tentunya akan memiliki peluang yang lebih besar apabila investor lebih memilih menanamkan modalnya di reksa dana saham karena kemajuan reksa dana saham yang selalu positif dibandingkan investor menanamkan modalnya pada saham.

Berdasarkan perkembangan kelima produk investasi tersebut, maka bisa disimpulkan bahwa produk reksa dana saham lebih menarik karena menunjukkan pergerakan nilai yang positif dan memiliki peluang untuk terus meningkat. Oleh sebab itu, perkembangan NAB reksa dana saham yang positif manajer investasi reksa dana saham sebaiknya mampu mengelola portofolio investornya. karena

dengan bertambahnya aset portofolio reksa dana saham, maka dana yang dikelola oleh manajer investasi juga semakin bertambah. Bertambahnya dana investasi yang di kelola oleh manajer investasi akan membuat investor menginginkan tingkat target pengembalian yang lebih tinggi pula, dengan begitu risiko yang dihadapi manajer investasi juga semakin tinggi. Tingginya target capaian tersebut manajer investasi reksa dana saham mengupayakan mampu mengelola dana investor secara optimal. Pengelolaan dana yang kurang efektif tentunya akan merugikan investor reksa dana saham maupun produktifitas dari manajer investasi. jadi manajer investasi perlu mengevaluasi kinerjanya dengan meningkatkan kemampuan.

Kinerja reksa dana adalah ukuran untuk mengetahui nilai suatu produk reksa dana sedangkan kinerja manajer investasi adalah ukuran untuk mengetahui nilai kemampuan analisis seorang manajer investasi. Sagung dan Ketut (2017) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Kinerja Manajer Investasi Dan Kebijakan Alokasi Aset Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia mengatakan bahwa hasil penelitian menyatakan kebijakan alokasi aset secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia. Sedangkan kinerja manajer investasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia. Putri dan Purwanto (2012) mengatakan faktor alokasi aset memiliki hasil yang negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, kinerja manajer investasi memiliki hasil yang positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, dan tingkat risiko menunjukkan hasil yang negatif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Berdasarkan kedua jurnal tersebut artinya terdapat perbedaan hasil analisis



yang menunjukkan bahwa alokasi asset belum tentu memiliki pengaruh yang cukup tinggi disetiap reksa dana saham. Berbeda dengan kinerja manajer investasi yang seharusnya memiliki kemampuan stock selection dan market timing pada reksa dana saham. Berdasarkan hal tersebut, maka perlu adanya penelitian kembali terhadap keberadaan kemampuan yang penting dimiliki oleh manajer investasi yaitu kemampuan pemilihan sekuritas (*stock selection ability*) dan faktor yang kedua adalah *market timing ability*.

Manajer investasi sebagai pengelola reksa dana mampu membagi perhatiannya kepada pemilihan saham (*stock selection*) dan *market timing* dengan efektif dan melakukannya secara konsisten untuk mendapatkan nilai terbaik dari portofolio sahamnya. Manajer investasi sebagai pengelola reksa dana mampu membagi perhatiannya kepada pemilihan saham (*stock selection*) dan *market timing* dengan efektif dan melakukannya secara konsisten untuk mendapatkan nilai terbaik dari portofolio sahamnya. Widya dan Wisnu (2017) mengatakan indikator kemampuan *market timing* manajer investasi dengan metode Treynor-Mazuy (1966) ditunjukkan dengan nilai koefisien  $\gamma$  yang bernilai positif dan signifikan, sedangkan indikator kemampuan *stock selection* manajer investasi dengan metode Treynor-Mazuy (1966) ditunjukkan dengan nilai koefisien  $\alpha$  yang bernilai positif dan signifikan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Widya dan Wisnu (2017) menunjukkan bahwa manajer investasi di Indonesia tidak memiliki kemampuan *market timing* yang baik dan hanya dua institusi saja yang memiliki kemampuan *stock selection* yang baik dengan menggunakan metode Treynor-Mazuy (1966). Hasil ini berlawanan dengan penelitian Rizky (2015) yang menunjukkan bahwa

ditemukan adanya *market timing ability* pada beberapa reksa dana, namun hanya ditemukan dengan menggunakan metode Treynor-Mazuy (1966), kemampuan *stock selection* juga ditemukan namun keberadaanya masih lemah.

Berdasarkan pertumbuhan NAB reksa dana saham yang ada di Indonesia serta penelitian-penelitian terdahulu adanya perbedaan pendapat tentang kemampuan manajer investasi mengelola reksa dana di Indonesia, maka diperlukan analisis kinerja manajer investasi untuk pengambilan keputusan pemilihan investasi. Oleh sebab itu, maka dilakukan penelitian yang berjudul **Analisis Kemampuan *Market Timing* dan *Stock Selection* Manajer Investasi Reksadana Saham Di Indonesia.**

## **1.2.PERUMUSAN MASALAH**

Berdasarkan latar belakang yang telah di uraikan, rumusan masalah diuraikan sebagai berikut:

1. Apakah manajer investasi reksa dana saham Indonesia memiliki kemampuan *stock selection*?
2. Apakah manajer investasi reksa dana saham Indonesia memiliki kemampuan *market timing*?

## **1.3.TUJUAN PENELITIAN**

Berdasarkan rumusan masalah diatas, tujuan dari penelitian ini dapat di rumuskan sebagai berikut:

1. Menganalisis kemampuan *stock selection* manajer investasi reksa dana saham di Indonesia.

2. Menganalisis kemampuan *market timing* manajer investasi reksa dana saham di Indonesia.

#### **1.4.MANFAAT PENELITIAN**

Adapun manfaat penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Bagi lembaga pengelola reksa dana saham dapat mengetahui kinerja para manajer investasinya agar mampu meningkatkan kemampuan *stock selection* dan *market timing*
2. Bagi investor mampu mempertimbangkan institusi yang tepat untuk mempercayakan modal investasinya untuk dikelola lembaga tersebut.
3. Bagi dunia akademik bisa dijadikan referensi acuan dan tambahan serta mampu berkontribusi untuk perkembangan penelitian yang akan dilakukan selanjutnya di bidang reksa dana saham.