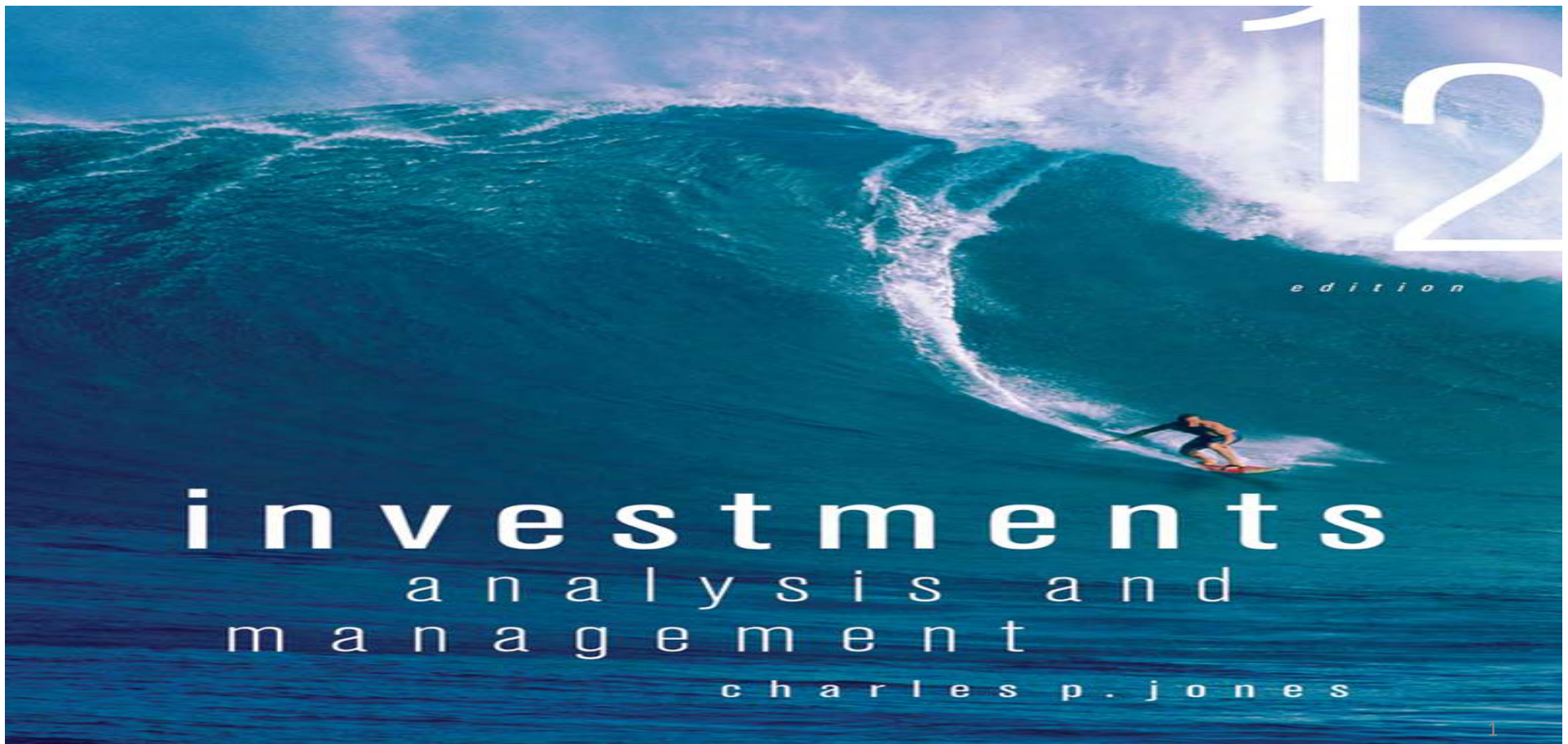


Charles P. Jones (2019)

INVESTMENT Analysis and Management



Teori Portofolio dan Analisis Investasi (TPAI)

Prof Dr Bandi, SE, M.Si., Ak., CA., CTA., CPA

Common Stocks: Analysis and Strategy

Chapter 11

Content - Brief

Part

1. PART ONE BACKGROUND
2. PART TWO PORTFOLIO AND CAPITAL MARKET THEORY
3. PART THREE COMMON STOCKS: ANALYSIS, VALUATION, AND MANAGEMENT
4. PART FOUR SECURITY ANALYSIS
5. PART FIVE FIXED-INCOME SECURITIES: ANALYSIS, VALUATION, AND MANAGEMENT
6. PART SIX DERIVATIVE SECURITIES
7. PART SEVEN INVESTMENT MANAGEMENT

Objectives

SETELAH MEMBACA BAB INI, ANDA AKAN DAPAT:

- Mengenal dampak keseluruhan pasar pada saham dan portofolio.
- Menganalisis pro dan kontra dari pendekatan pasif untuk membangun portofolio saham.
- Mengevaluasi secara kritis strategi aktif terkenal untuk saham yang digunakan oleh investor.

Introduction

- pasar memiliki dampak besar pada saham dan portofolio individu, dan oleh karenanya kita menyadari bahwa perlu lebih memahami dampak pasar secara keseluruhan pada saham individu dan portofolio.
- Anda harus mengelola portofolio Anda secara berkelanjutan,
 - Hal ini mengharuskan Anda memikirkan pendekatan dan strategi apa yang mungkin ingin Anda ikuti.

Introduction

- Salah satu keputusan terpenting yang harus dibuat investor adalah apakah akan mengambil pendekatan aktif atau pendekatan pasif untuk berinvestasi.
- Ada anggapan (dan pertanyaan) bahwa:
 - pendekatan pasif akan mengurangi biaya investor dan menghasilkan hasil (return) yang baik atau lebih baik seperti pendekatan aktif sebagian besar waktu?
 - Pendekatan seperti itu akan membebaskan Anda dari banyak pekerjaan mengelola portofolio, tetapi juga dapat membuat Anda mendapatkan hasil rata-rata dan sedikit harapan untuk melakukan yang lebih baik, atau
 - jika Anda memilih pendekatan aktif, haruskah Anda mencoba memilih saham atau mencoba mengatur waktu pasar (*market timing*)?
- Isu-isu ini akan dibahas di bab ini.

Introduction

- Bab 10 membahas penilaian saham berdasarkan prosedur yang digunakan oleh investor.
- Bab 11 mencakup analisis dan strategi untuk memilih dan mengelola saham biasa.
 - Investor saham biasa perlu mempertimbangkan dengan cermat apakah mereka akan mengikuti pendekatan aktif, pendekatan pasif, atau kombinasi keduanya.
- Dengan menggunakan pendekatan pasif, investor dapat mengikuti strategi beli-dan-tahan, atau membeli dana indeks yang meniru beberapa indeks pasar.
- Untuk pendekatan aktif, kami menganalisis alternatif utama pemilihan saham, rotasi sektor, dan waktu pasar (market timing).
- Implikasi dari hipotesis pasar yang efisien harus dipertimbangkan saat memutuskan strategi.
 - Kita akan melakukannya di Bab 12

A Global Perspective

- Saat ini, investor semakin melintasi batas ketika mereka berinvestasi, dan investasinya lebih canggih.
 - memulai dengan portofolio saham yang terdaftar di AS dan menambahkan ekuitas asing tertentu,
 - investor saat ini mencari perusahaan yang benar-benar "baik" di mana pun mereka berada:
 - raksasa industri,
 - pemimpin inovatif,
 - yang memiliki rekam jejak yang sudah terbukti, dan sebagainya.
 - Yang penting saat ini adalah menjadi perusahaan kelas dunia, apakah itu Petrobras di Brasil atau Nestle di Swiss. Ketika datang ke sektor-sektor penting seperti minyak dan telekomunikasi, globalisasi adalah nama permainannya

A Global Perspective cont'd

- Yang penting bagi investor adalah menjadi perusahaan kelas dunia, apakah itu Petrobras di **Brasil** atau Nestle di **Swiss**.
 - Ketika datang ke sektor-sektor penting seperti minyak dan telekomunikasi, **globalisasi** adalah nama permainannya.
- Investor Amerika secara tradisional rabun, hanya berfokus pada perusahaan yang mereka kenal, seperti Walmart atau Apple.
 - Padahal sekarang kita benar-benar berada di era globalisasi, investor semakin menyadari bahwa mereka harus mengambil perspektif global.
 - Hal yang perlu dipertimbangkan, misalnya, bahwa selama lima tahun yang berakhir pada Januari 2008, ekuitas asing naik lebih dari 125 persen.
 - Apakah mengejutkan bahwa banyak penasihat keuangan secara teratur merekomendasikan kepada klien bahwa beberapa persentase dari keseluruhan portofolio mereka dikhususkan untuk investasi **internasional**?

A Global Perspective cont'd

- Pertanyaanya adalah berapa banyak Portofolio investor AS harus dialokasikan ke sekuritas asing?
 - Konsensus umum di antara pengamat pasar bertahun-tahun yang lalu adalah bahwa investor AS pada umumnya harus memiliki setidaknya 10 hingga 20 persen portofolionya di pasar internasional dalam jangka panjang.
 - Investor AS dalam beberapa tahun terakhir telah mengalokasikan 30 persen untuk sekuritas asing.
 - walaupun, semua pasar luar negeri tidak sama—pasar negara berkembang umumnya jauh lebih berisiko daripada negara maju dan investor mungkin ingin membatasi komitmen di pasar negara berkembang untuk persentase kecil dari aset portofolio, dan
 - perubahan tak terduga terjadi, seperti krisis utang Eropa.

The Impact of the Overall Market on Stocks

Dampak Pasar Secara Keseluruhan pada Saham

- Pergerakan pasar agregat tetap menjadi faktor tunggal terbesar yang menjelaskan fluktuasi harga saham individu dan portofolio saham.
 - Dampak pasar pada setiap investor di saham biasa meresap dan dominan, dan harus sepenuhnya dihargai oleh investor jika mereka ingin sukses.
- Ketika pasar naik dengan kuat, seperti yang terjadi pada periode lima tahun 1995-1999, sebagian besar saham terapresiasi secara signifikan.
 - Tidak mungkin bagi investor dengan portofolio yang terdiversifikasi untuk tidak mendapatkan return yang sangat bagus selama periode waktu itu.

The Impact of the Overall Market on Stocks cont'd

- Ketika pasar menurun tajam, seperti yang terjadi pada tahun 2000, 2002, atau pada tahun 2008, sebagian besar saham bereaksi sesuai dengan itu.
 - Sedikit, jika ada, investor yang memiliki saham selama periode ini, dan yang posisinya tidak dilindung nilai (yang berlaku untuk sebagian besar investor), lolos dari beberapa tingkat kerugian pada portofolio mereka
 - pertanyaan sebenarnya adalah berapa banyak yang mereka rugi?

The Impact of the Overall Market on Stocks cont'd

Beberapa Saran Praktis

- Hal-hal buruk dapat, dan benar-benar, terjadi pada investor.
 - Pasar beruang (*bear*) biasanya didefinisikan sebagai penurunan pasar saham sebesar 20 persen atau lebih.
- Sejak 1960-an, sembilan penurunan pasar saham sebesar 20 persen atau lebih telah terjadi.
 - Sepertiga dari penurunan ini melibatkan kerugian lebih dari 30 persen.
- Jika Anda akan menjadi investor saham, Anda harus menerima kemungkinan penurunan ini terjadi, cepat atau lambat.
 - seperti yang kita ketahui dari Bab 6, tingkat pengembalian rata-rata tahunan gabungan jangka panjang pada saham adalah sekitar 9,5 persen hingga 2011.
 - seperti yang diyakini banyak orang, pengembalian rata-rata akan agak lebih rendah selama beberapa tahun ke depan, mereka masih cenderung melebihi pengembalian obligasi.
- Selain itu, saham biasanya pulih dari pasar beruang dengan cukup cepat.

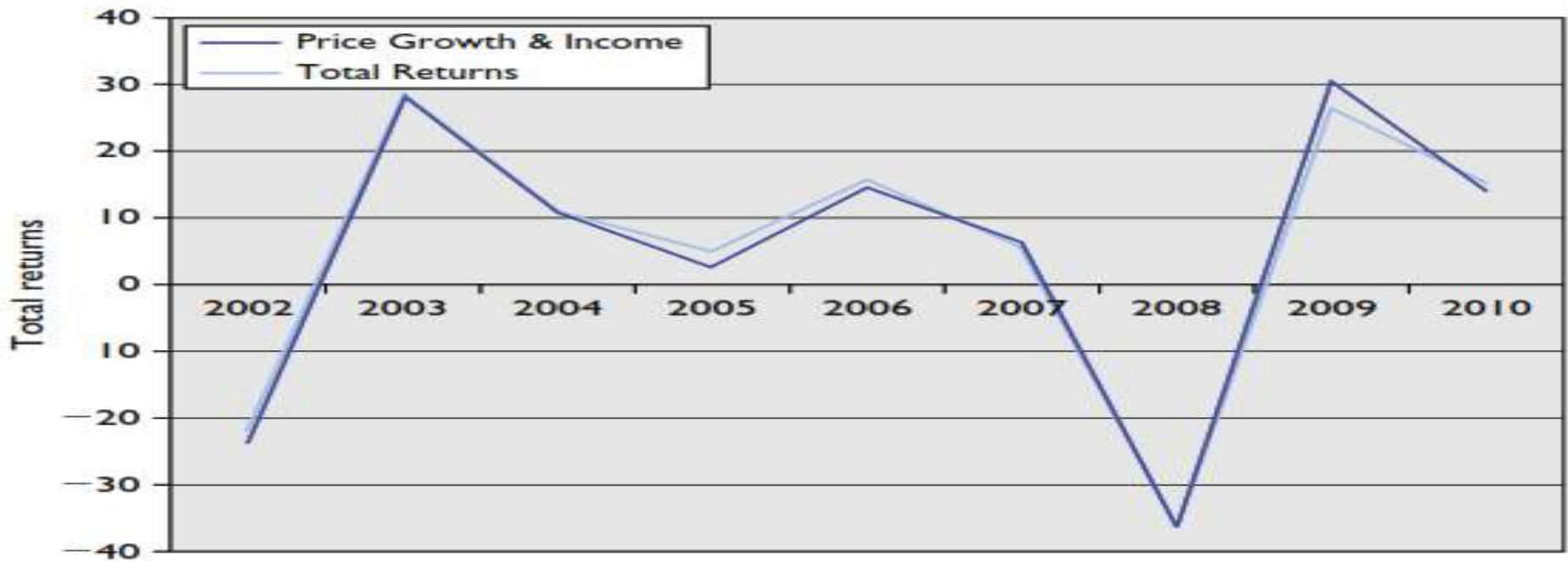
The Impact of the Overall Market on Stocks cont'd

Dampak pasar sangat penting untuk portofolio saham yang terdiversifikasi.

- prinsip dasar teori portofolio adalah melakukan diversifikasi menjadi sejumlah sekuritas (dipilih dengan benar).
 - Untuk portofolio yang terdiversifikasi dengan baik, yang harus dipegang oleh setiap investor, pasar adalah faktor dominan yang mempengaruhi variabilitas pengembaliannya.
- Meskipun portofolio tertentu mungkin mengungguli pasar, hampir semua portofolio saham tipikal secara signifikan dipengaruhi oleh apa yang terjadi pada pasar secara keseluruhan.

The Impact of the Overall Market on Stocks cont'd

- **Gambar 11-1:** Kinerja Reksa Dana Harga T. Rowe vs. Total Pengembalian S&P 500, 2002-2010



The Impact of the Overall Market on Stocks *cont'd*

- Risiko pasar adalah satu-satunya risiko terpenting yang mempengaruhi pergerakan harga saham biasa.
 - Untuk portofolio yang terdiversifikasi dengan sangat baik, efek pasar dapat menyumbang 90 persen dan lebih dari variabilitas pengembalian portofolio.

Contoh 11-1:

- Pertimbangkan kinerja Dana Pertumbuhan dan Pendapatan Harga T. Rowe untuk periode multi-tahun baru-baru ini, seperti yang ditunjukkan pada Gambar 11-1.
 - Perhatikan bagaimana total pengembalian dana ini dan total pengembalian untuk Indeks S&P 500 dilacak sangat dekat selama periode ini, berdasarkan investasi awal \$10.000.
 - Kinerja pasar menjelaskan sebagian besar kinerja dana untuk periode waktu ini.

The Impact of the Overall Market on Stocks cont'd

Risiko Pasar di Luar Negeri

- Investor AS yang membeli saham asing menghadapi masalah yang sama dalam hal risiko pasar.
- Beberapa pasar ini telah berkinerja sangat baik, dan beberapa telah berkinerja buruk selama periode waktu tertentu.
- Misalnya, pada tahun 2006 dan 2007 saham Eropa meningkat pada tingkat tahunan 23 persen, sehingga investor AS yang membeli banyak saham di pasar ini menikmati kinerja saham yang kuat serta pergerakan mata uang yang menguntungkan selama periode waktu itu.
- Tentu saja, yang terjadi juga sebaliknya.
- Contoh 11-2

The Impact of the Overall Market on Stocks cont'd

Contoh 11-2:

- Mungkin contoh asing terbaik dari dampak pasar secara keseluruhan terhadap investor adalah Jepang, negara adidaya ekonomi dalam beberapa tahun terakhir. Pada 1980-an, Jepang tampak tak terkalahkan dalam kinerja ekonominya, dan pasar sahamnya, seperti yang diukur dengan indeks saham Nikkei, mencerminkan keberhasilan Jepang dengan kenaikan harga saham yang tampaknya tak ada habisnya. Indeks saham Nikkei memuncak pada akhir 1989 pada level hampir 39.000.
- Pada pertengahan 1992, indeks telah menurun di bawah level 15.000, mewakili penurunan yang mengejutkan sekitar 60 persen. Seperti yang dikatakan oleh salah satu majalah terkenal pada saat itu, ini adalah "penghapusan kekayaan terbesar dalam sejarah."
- Begitulah dampak pasar secara keseluruhan terhadap kekayaan investor.
- Dari puncaknya pada tahun 1989 hingga November 2008, indeks saham Nikkei telah kehilangan hampir 80 persen dari nilainya. Terlepas dari kehebatan investor, hampir tidak ada portofolio yang diinvestasikan di saham Jepang selama periode itu yang dapat berkinerja baik.

The Impact of the Overall Market on Stocks cont'd

Contoh 11-2:

- Mungkin contoh asing terbaik dari dampak pasar secara keseluruhan terhadap investor adalah Jepang, negara adidaya ekonomi dalam beberapa tahun terakhir. Pada 1980-an, Jepang tampak tak terkalahkan dalam kinerja ekonominya, dan pasar sahamnya, seperti yang diukur dengan indeks saham Nikkei, mencerminkan keberhasilan Jepang dengan kenaikan harga saham yang tampaknya tak ada habisnya. Indeks saham Nikkei memuncak pada akhir 1989 pada level hampir 39.000.
- Pada pertengahan 1992, indeks telah menurun di bawah level 15.000, mewakili penurunan yang mengejutkan sekitar 60 persen. Seperti yang dikatakan oleh salah satu majalah terkenal pada saat itu, ini adalah "penghapusan kekayaan terbesar dalam sejarah."
- Begitulah dampak pasar secara keseluruhan terhadap kekayaan investor.
- Dari puncaknya pada tahun 1989 hingga November 2008, indeks saham Nikkei telah kehilangan hampir 80 persen dari nilainya. Terlepas dari kehebatan investor, hampir tidak ada portofolio yang diinvestasikan di saham Jepang selama periode itu yang dapat berkinerja baik.

Building Stock Portfolios

- Kita mempertimbangkan bagaimana investor memilih saham untuk disimpan dalam portofolio.
- Investor individu sering mempertimbangkan keputusan investasi—berdasarkan tujuan, kendala, dan preferensi—terdiri dari dua langkah:
 1. Alokasi aset
 2. Pemilihan sekuritas

Building Stock Portfolios cont'd

- Dalam banyak hal, alokasi aset adalah keputusan terpenting yang dibuat investor.
- Alokasi aset, yang dibahas dalam **Bab 8**, mengacu pada alokasi total kekayaan portofolio ke berbagai kelas aset, seperti saham, obligasi, dan setara kas.
- Persentase yang diinvestasikan di setiap kelas aset bertambah hingga 100 persen, menunjukkan bahwa semua dana portofolio telah dialokasikan.

Building Stock Portfolios cont'd

- Alokasi aset umum untuk sejumlah investor institusional yang hanya menggunakan dua kelas aset adalah 60 persen ekuitas dan 40 persen obligasi.
- banyak investor menggunakan beberapa kelas aset, termasuk saham asing, obligasi asing, real estat, dan saham berkapitalisasi kecil.
 - kategori ini dapat dibagi lebih lanjut—stok asing dapat dialokasikan berdasarkan wilayah, jenis ekonomi (maju vs. berkembang), dan sebagainya.
- Setelah membuat keputusan alokasi portofolio, bagian terbesar dari **keberhasilan** atau **kegagalan** investor terkunci.

Building Stock Portfolios cont'd

Contoh 11-3:

- Satu investor mengalokasikan portofolionya sebagai 90 persen saham NASDAQ dan 10 persen setara kas, dan investor lain melakukan sebaliknya, 90 persen setara kas dan 10 persen saham NASDAQ.
- Misalnya pasar NASDAQ menurun sekitar 75 persen, seperti yang terjadi pada tahun 2000-2002.
 - hasil dari kedua portofolio ini akan sangat berbeda terlepas dari sekuritas yang dipilih.
 - Hal ini menunjukkan pentingnya alokasi aset.

Building Stock Portfolios cont'd

- Kita berasumsi bahwa keputusan alokasi aset—berapa persentase dana portofolio yang akan dialokasikan untuk setiap kelas aset seperti saham, obligasi, dan tagihan—telah dibuat sehingga fokus kami hanya pada saham biasa.
- Bagian saham biasa dapat merupakan 100 persen dari total portofolio atau persentase lain yang dipilih investor.
- Dalam mendiskusikan strategi, kita akan mempertimbangkan **pendekatan** pasif dan aktif secara terpisah,
 - berlaku untuk investor saat mereka memilih dan mengelola portofolio saham biasa, atau memilih manajer perusahaan investasi yang akan mengelola portofolio tersebut atas nama mereka.
- Mana yang harus dikejar akan tergantung pada sejumlah faktor, termasuk keahlian, waktu, dan temperamen investor, dan, yang terpenting, apa yang diyakini investor tentang efisiensi pasar, seperti yang dibahas dalam **Bab 12**.
- dari dua strategi, penting untuk menyadari bahwa investor dapat, dan sering melakukannya, menggunakan beberapa kombinasi strategi ini dalam pendekatan mereka terhadap investasi.

The Passive Strategy

Strategi Manajemen Pasif.

- Strategi di mana investor tidak secara aktif mencari kemungkinan perdagangan dalam upaya untuk **mengungguli** pasar.
- Hasil alami dari keyakinan pada pasar yang efisien adalah menggunakan beberapa jenis strategi pasif dalam memiliki dan mengelola saham biasa.

The Passive Strategy cont'd

Strategi Manajemen Pasif

- Jika pasar sangat efisien, menyita informasi ke dalam harga dengan cepat dan seimbang secara akurat, tidak ada strategi aktif yang dapat mengungguli pasar berdasarkan risiko yang disesuaikan selama jangka waktu yang wajar.
- Hipotesis pasar efisien (**EMH**), yang dibahas dalam **Bab 12**, memiliki implikasi untuk analisis fundamental dan analisis teknis, yang keduanya merupakan strategi **aktif** untuk memilih saham biasa.

The Passive Strategy cont'd

Strategi Manajemen Pasif

- hanya bertujuan untuk melakukan sebaik pasar.
- Penekanannya adalah pada meminimalkan biaya transaksi dan waktu yang dihabiskan untuk mengelola portofolio karena manfaat yang diharapkan dari perdagangan atau analisis aktif cenderung lebih rendah dari biaya.
- Investor pasif bertindak seolah-olah pasar efisien dan menerima perkiraan konsensus pengembalian dan risiko, mengakui harga pasar saat ini sebagai perkiraan terbaik dari nilai sekuritas.

The Passive Strategy cont'd

- Manajemen investasi pasif tidak mencoba menemukan saham yang dinilai rendah, juga tidak mencoba mengatur waktu pasar.
- investasi pasif berkaitan dengan pencapaian pengembalian yang tersedia di berbagai sektor pasar dengan biaya minimum.
- Seorang investor dapat dengan mudah mengikuti strategi **beli-dan-tahan** untuk portofolio saham apa pun yang dimiliki.
 - Atau, cara yang sangat efektif untuk menggunakan strategi pasif dengan saham biasa adalah dengan berinvestasi dalam portofolio terindeks.

The Passive Strategy cont'd

Intuisi Investasi

- Penting untuk memahami logika mengapa investasi pasif cenderung menjadi strategi yang unggul bagi sebagian besar investor.
- Pertimbangkan portofolio indeks tertimbang kapitalisasi yang menampung hampir semua saham di pasar.
- Setiap tahun portofolio ini akan menghasilkan return (pengembalian)—pada dasarnya, return pasar.
- pertimbangkan rata-rata dolar yang diinvestasikan di pasar dan pengembalian yang diperolehnya. Apakah keduanya sama?
 - Tidak,
 - tidak jika biaya manajemen aktif yang melekat pada dolar rata-rata melebihi biaya portofolio indeks, yang hampir selalu terjadi

The Passive Strategy cont'd

STRATEGI BELI DAN TAHAN

- Strategi beli-dan-tahan berarti persis seperti itu—seorang investor membeli saham dan pada dasarnya menahannya sampai di masa mendatang untuk memenuhi beberapa tujuan.
- Penekanannya adalah untuk menghindari biaya transaksi, transaksi kena pajak yang sering, biaya pencarian tambahan, investasi waktu yang diperlukan untuk mengelola portofolio secara aktif, dan sebagainya.
- Investor percaya bahwa strategi semacam itu akan, selama beberapa periode waktu, menghasilkan hasil yang sama baiknya dengan alternatif yang membutuhkan manajemen aktif.
 - Alternatif ini menimbulkan biaya pencarian dan transaksi, dan pasti melibatkan kesalahan.

The Passive Strategy cont'd

STRATEGI BELI DAN TAHAN

- Bukti untuk mendukung pandangan ini berasal dari sebuah studi oleh **Odean dan Barber**,
 - yang meneliti 60.000 investor.
- Mereka menemukan rata-rata investor memperoleh 15,3 persen selama periode lima tahun sementara pedagang paling aktif (mengubah sekitar 10 persen dari kepemilikan mereka setiap bulan) rata-rata hanya 10 persen.

(Terrance Odean dan Brad Barber, "Trading Berbahaya bagi Kekayaan Anda: Kinerja Investasi Saham Biasa Investor Individu", Jurnal Keuangan, Vol. LV, No. 2, April 2000, 773 806).

The Passive Strategy cont'd

STRATEGI BELI DAN TAHAN

- strategi beli-dan-tahan berlaku untuk portofolio investor, apa pun komposisinya.
 - Mungkin besar atau kecil, dan
 - mungkin menekankan berbagai jenis saham.
- Seleksi awal harus dilakukan untuk menerapkan strategi.
 - Investor harus memutuskan untuk membeli saham A, B, dan C, dan bukan X, Y, dan Z.

The Passive Strategy cont'd

STRATEGI BELI DAN TAHAN

- Penting juga untuk menyadari bahwa investor, pada kenyataannya, harus melakukan fungsi tertentu saat strategi beli-dan-tahan ada.
 - Misalnya, setiap pendapatan yang dihasilkan oleh portofolio dapat diinvestasikan kembali dalam sekuritas lain. Atau,
 - beberapa saham mungkin melakukannya dengan sangat baik sehingga mereka mendominasi total nilai pasar portofolio dan mengurangi diversifikasinya.
- Jika portofolio berubah sedemikian rupa sehingga tidak lagi kompatibel dengan toleransi risiko investor, penyesuaian mungkin diperlukan.
 - Intinya adalah investor masih harus mengambil tindakan tertentu.

The Passive Strategy cont'd

DANA INDEKS

- Meningkatnya jumlah aset reksa dana dan dana pensiun dapat digambarkan sebagai investasi ekuitas pasif.
- Kumpulan aset ini dirancang untuk menduplikasi setepat mungkin kinerja beberapa indeks pasar.
 - dari **Bab 3** bahwa dana indeks adalah dana yang tidak dikelola yang dirancang untuk mereplikasi sedekat mungkin (atau praktis) kinerja indeks aktivitas pasar tertentu.
- Reksa dana indeks muncul sebagai tanggapan terhadap banyaknya **bukti** mengenai efisiensi pasar, dan mereka telah tumbuh sebagai bukti ketidakmampuan reksa dana untuk secara konsisten, atau bahkan sangat sering, mengungguli pasar terus terakumulasi.

The Passive Strategy cont'd

Ilustrasi Dana Indeks

- Dana indeks saham dapat terdiri dari semua saham dalam rata-rata pasar yang terkenal
 - seperti Indeks Saham Komposit Standard & Poor 500.
- Tidak ada upaya yang dilakukan untuk memperkirakan pergerakan pasar dan bertindak sesuai dengan itu, atau untuk memilih sekuritas yang dinilai rendah atau dinilai terlalu tinggi.
- Biaya dijaga seminimal mungkin, termasuk biaya penelitian (analisis sekuritas), biaya manajer portofolio, dan komisi pialang.
- Dana indeks dapat dijalankan secara efisien oleh staf kecil.
 - Contoh 11-4

The Passive Strategy cont'd

Ilustrasi Dana Indeks - **Contoh 11-4:**

- Vanguard menawarkan banyak pilihan dana indeks, yang memungkinkan investor untuk menduplikasi berbagai segmen pasar dengan biaya yang sangat rendah.
- Beberapa contoh:
 1. Portofolio Indeks 500 terdiri dari saham yang dipilih untuk menduplikasi S&P 500 dan menekankan saham berkapitalisasi besar.
 2. Portofolio Pasar Diperluas terdiri dari sampel yang dipilih secara statistik dari Indeks Wilshire 4500, dan saham berkapitalisasi menengah dan kecil.
 3. Total Portofolio Pasar Saham berupaya mencocokkan kinerja semua (sekitar 7.000) saham AS yang diperdagangkan secara publik.
 4. Portofolio Saham Berkapitalisasi Kecil berupaya menyamai kinerja Indeks Saham Kecil Russell 2000, yang terdiri dari 2.000 saham berkapitalisasi kecil.

The Passive Strategy cont'd

Ilustrasi Dana Indeks - Contoh 11-4:

5. AS Portofolio Nilai berupaya mencocokkan kinerja investasi Indeks Nilai S&P/BARRA, yang terdiri dari saham yang dipilih dari Indeks S&P 500 dengan rasio harga pasar terhadap nilai buku yang lebih rendah dari rata-rata.
6. AS Portofolio Pertumbuhan berupaya mencocokkan kinerja investasi Indeks Pertumbuhan S&P 500/ BARRA, yang terdiri dari saham yang dipilih dari Indeks S&P 500 dengan rasio harga pasar terhadap nilai buku yang lebih tinggi dari rata-rata.

The Passive Strategy cont'd

Ilustrasi Dana Indeks - Contoh 11-4:

7. Total Portofolio Internasional mencakup beberapa negara di seluruh Eropa, Pasifik, dan pasar negara berkembang, dan memiliki lebih dari 1.500 saham.
 - Portofolio Eropa berinvestasi dalam 14 pasar terbesar di Eropa, sementara Portofolio Pasifik berinvestasi di enam negara paling maju di kawasan Pasifik.
 - Portofolio Pasar Negara Berkembang berinvestasi di 14 pasar yang paling mudah diakses di negara-negara kurang berkembang.
- Tidak ada biaya penjualan atau biaya keluar dalam bentuk apa pun.
- Total biaya operasional untuk beberapa dana ini sekitar 0,20 persen per tahun, yang sangat rendah.

The Passive Strategy cont'd

Pentingnya Dana Indeks Ekuitas - Seberapa penting dana indeks ekuitas di dunia investasi saat ini?

- Dana Indeks 500 Vanguard memiliki aset sekitar \$100 miliar pada awal 2012, menjadikannya salah satu reksa dana terbesar dalam hal aset di Amerika Serikat.
 - Vanguard Group adalah salah satu keluarga dana terbesar (bersama dengan Fidelity) di Amerika Serikat, terutama berdasarkan jumlah uang dalam dana indeksnya.
- Fidelity Investments, juga salah satu keluarga dana terbesar berdasarkan aset yang dikelola, secara tradisional menekankan kinerja dana ekuitas yang dikelola secara aktif.
 - Fidelity telah meningkatkan penawaran indeksnya dan telah memangkas rasio total biaya pada beberapa dana indeks ekuitasnya ke tingkat yang sangat rendah.
- Tahun 2010, reksa dana indeks ekuitas terdiri dari sekitar 15 persen dari semua reksa dana ekuitas.

The Passive Strategy cont'd

ETF

- Vanguard juga menawarkan sejumlah ETF yang dapat mencapai tujuan yang sama dengan dana indeks.
- Biaya bahkan mungkin lebih rendah daripada dana indeks, dan saham dapat dibeli dan dijual saat pasar terbuka.

The Passive Strategy cont'd

Efisiensi Pajak Dana Indeks

- Keuntungan signifikan dari dana indeks adalah efisiensi pajaknya.
 - pada dasarnya membeli dan menahan, menjual saham hanya jika diperlukan.
- Dana yang dikelola secara aktif, di sisi lain, melakukan perdagangan lebih sering dan menghasilkan tagihan pajak yang lebih besar, beberapa di antaranya mungkin merupakan keuntungan jangka pendek yang dikenakan pajak pada tarif pajak penghasilan biasa.

The Passive Strategy cont'd

Efisiensi Pajak Dana Indeks

- Masalah pajak benar-benar menghantam investor pada tahun 2001 ketika mereka membayar pajak mereka untuk tahun 2000 – banyak dana melakukan distribusi besar dan kena pajak berdasarkan pengembalian yang baik tahun-tahun sebelumnya, tetapi nilai saham dana itu sendiri menurun pada tahun 2000, banyak yang cukup tajam.
 - para investor ini menyaksikan nilai dana mereka turun secara signifikan sambil membayar pajak atas keuntungan sebelumnya.
 - Hal yang sama terjadi lagi pada tahun 2008, untuk tahun pajak 2007—banyak reksa dana yang melakukan distribusi besar-besaran.

The Passive Strategy cont'd

Efisiensi Pajak Dana Indeks - **Contoh 11-5:**

- (contoh ekstrem), dana Boston Company International Small Cap memiliki distribusi tahun 2007 yang sama dengan \$23,17 per saham.
- Jika sebelumnya tahun itu Anda telah menginvestasikan \$100.000 dalam dana, tagihan pajak Anda atas distribusi ini akan melebihi \$14.000.
- Dana Indeks S&P 500 Vanguard, di sisi lain, tidak membayar distribusi *capital gain* untuk tahun ketujuh berturut-turut

The Passive Strategy cont'd

Dana Indeks yang Ditingkatkan

- Investor juga dapat membeli apa yang disebut dana indeks "ditingkatkan",
 - yang merupakan dana indeks yang diubah oleh manajer mereka agar sedikit berbeda.
- Misalnya,
 - dana yang ditingkatkan yang melacak Indeks S&P 500 dapat memiliki bobot sektor yang sama, katakanlah, saham teknologi seperti S&P 500 tetapi memegang saham yang agak berbeda, mungkin dengan rasio P/E yang lebih rendah.
 - Atau, dana yang ditingkatkan dapat menggunakan *futures* dan opsi untuk memegang Indeks S&P 500 dan menginvestasikan sisa dana dalam obligasi atau sekuritas lainnya.

The Passive Strategy cont'd

Dana Indeks yang Ditingkatkan

- Teorinya adalah bahwa manajer dapat, dengan sedikit mengubah dana, mengungguli indeks.
 - Kenyataannya adalah, menurut sebuah studi terhadap 40 dana ini sejak tanggal mulai, sekitar setengah dari dana mengungguli tolok ukur mereka, dan setengahnya tidak.

The Passive Strategy cont'd

Dana Indeks yang Ditingkatkan:

- Diadaptasi dari Christopher B. Philips, "The Case for Indexing," penelitian Vanguard, Februari 2011, hlm. 15, Gambar 10.

	Kecil	Sedang	Besar
Nilai	82%	96%	63%
Campuran	93	94	84
Pertumbuhan	83	97	79

The Passive Strategy cont'd

Kasus untuk Dana Indeks

- Salah satu kasus terkuat untuk dana indeks telah dibuat oleh Burton Malkiel,
 - seorang profesor ekonomi di Princeton dan penulis buku baru Earn More, Sleep Better: The Index Fund Solution.
- Menurut Malkiel, "Rata-rata, dana yang dikelola secara aktif secara tipikal berkinerja buruk terhadap indeks sekitar dua poin persentase per tahun.
 - Dan perhitungan itu mengabaikan biaya penjualan yang dikenakan oleh beberapa dana yang dikelola secara aktif dan pajak tambahan yang dibayarkan investor atas dana yang menyerahkan portofolio mereka dengan cepat. "

The Passive Strategy cont'd

Kasus untuk Dana Indeks

- Menurut Malkiel, ada empat alasan mengapa pengindeksan berhasil:
 1. Pasar sekuritas sangat efisien dalam mencerna informasi.
 2. Pengindeksan hemat biaya, dengan biaya yang jauh lebih rendah daripada dana yang dikelola secara aktif.
 3. Dana menimbulkan biaya perdagangan yang besar. Biaya perdagangan dapat mencapai 0,5 persen hingga 1,0 persen per tahun.
 4. Pengindeksan memiliki keunggulan pajak, menunda realisasi capital gain sementara realisasi capital gain lebih awal mengurangi pengembalian bersih secara signifikan.

The Active Strategy

Strategi Manajemen Aktif

- Strategi yang dirancang untuk memberikan return (pengembalian) tambahan dengan aktivitas perdagangan
 - teknik yang dibahas dalam teks ini melibatkan pendekatan aktif untuk berinvestasi.
- Di bidang saham biasa, penggunaan model penilaian untuk menilai dan memilih saham menunjukkan bahwa investor menganalisis dan menilai saham dalam upaya untuk meningkatkan kinerjanya relatif terhadap beberapa tolok ukur seperti indeks pasar.
- Mereka mengasumsikan atau mengharapkan manfaatnya lebih besar daripada biaya.

The Active Strategy cont'd

Strategi Manajemen Aktif

- mengasumsikan (secara implisit atau eksplisit) bahwa investor memiliki beberapa keunggulan relatif terhadap pelaku pasar lainnya.
 - dapat mencakup keterampilan analitis atau penilaian yang unggul, informasi yang unggul, atau kemampuan atau kemauan untuk melakukan apa yang tidak dapat dilakukan oleh investor lain, terutama institusi.
- Misalnya, banyak investor institusional besar tidak dapat mengambil posisi di perusahaan yang sangat kecil, meninggalkan bidang ini untuk investor individu.
- Selain itu, individu tidak diharuskan memiliki portofolio yang terdiversifikasi dan biasanya tidak dilarang melakukan penjualan singkat atau perdagangan margin seperti halnya beberapa institusi.

The Active Strategy cont'd

Strategi Manajemen Aktif

- Sebagian besar investor masih menyukai pendekatan aktif untuk pemilihan dan pengelolaan saham biasa, meskipun ada akumulasi bukti dari studi pasar yang efisien dan hasil kinerja investor institusional yang dipublikasikan.
- Alasannya jelas—potensi imbalan sangat besar, dan banyak investor merasa yakin bahwa mereka dapat mencapai imbalan tersebut bahkan jika investor lain tidak bisa

The Active Strategy cont'd

Strategi Manajemen Aktif

- ada tiga komponen pendekatan aktif untuk pemilihan dan pengelolaan saham.



The Active Strategy cont'd

PEMILIHAN SEKURITAS

- Bentuk **strategi** saham aktif yang paling tradisional dan populer adalah pemilihan saham individu yang diyakini menawarkan karakteristik risiko pengembalian yang unggul.
 - Saham biasanya dipilih menggunakan analisis sekuritas fundamental, tetapi analisis teknis juga digunakan, dan terkadang kombinasi keduanya.
 - Banyak investor selalu percaya, dan terus percaya meskipun ada bukti yang bertentangan dari literatur efisiensi pasar, bahwa mereka memiliki keterampilan, kesabaran, dan kemampuan yang diperlukan untuk mengidentifikasi saham yang dinilai rendah.

The Active Strategy cont'd

PEMILIHAN SEKURITAS

- dari **Bab 1** bahwa fitur utama dari lingkungan investasi adalah ketidakpastian yang selalu mengelilingi keputusan investasi.
- Sebagian besar pemilih saham menyadari merebaknya ketidakpastian ini dan melindungi diri mereka sendiri dengan melakukan diversifikasi.
 - asumsi standar investor yang rasional dan cerdas yang memilih saham untuk dibeli dan dijual adalah bahwa pilihan tersebut akan menjadi bagian dari portofolio yang terdiversifikasi.

The Active Strategy cont'd

Pembenaran untuk Pemilihan Saham

- Untuk mendapatkan apresiasi tentang pentingnya pemilihan saham, pertimbangkan variasi penampang dalam return saham biasa.
 - Latane, Tuttle, dan Jones (1975) adalah yang pertama menunjukkan kinerja saham yang sangat berbeda pada tahun tertentu menggunakan kisaran interkuartil.
- Mereka menemukan keteguhan yang luar biasa dari tahun ke tahun dalam penyebaran antara kinerja saham di kuartil atas dan kinerja saham di kuartil bawah.

The Active Strategy cont'd

Pembenaran untuk Pemilihan Saham

- studi berikutnya oleh McEnally dan Todd (1992) untuk periode 1946-1989
 - menemukan bukti bahwa investor yang berhasil membatasi pemilihan saham pada saham di kuartil tertinggi sebagian besar akan menghindari kerugian, dan bahkan tahun-tahun buruk hanya menunjukkan kerugian sederhana.

The Active Strategy cont'd

ROTASI SEKTOR

- Strategi aktif yang mirip dengan seleksi saham adalah rotasi grup atau sektor.
- melibatkan pergeseran bobot sektor dalam portofolio untuk memanfaatkan sektor-sektor yang diharapkan berkinerja relatif lebih baik, dan menghindari atau mengurangi penekanan pada sektor-sektor yang diperkirakan akan relatif lebih buruk.
- Investor yang menggunakan strategi ini bertaruh bahwa sektor tertentu akan mengulangi kinerja harga mereka relatif terhadap fase siklus bisnis dan kredit saat ini.

The Active Strategy cont'd

ROTASI SEKTOR

- Seorang investor dapat menganggap kelompok yang lebih besar sebagai sektor yang relevan, bergeser antara siklus, saham pertumbuhan, dan saham nilai.
 - Saham pertumbuhan dan saham nilai ditemukan di berbagai industri.
 - Siklus dapat mencakup beberapa pengelompokan industri, seperti energi, industri, material, dan teknologi informasi.

The Active Strategy cont'd

ROTASI SEKTOR

- satu pendekatan standar dalam analisis sektor adalah membagi saham biasa menjadi empat sektor besar:
 - saham sensitif bunga,
 - saham tahan lama konsumen,
 - saham barang modal, dan
 - saham defensif.
- Tiap sektor ini diharapkan berkinerja berbeda selama berbagai fase siklus bisnis dan kredit.
 - Misalnya, saham yang sensitif terhadap bunga diperkirakan akan terkena dampak negatif selama periode suku bunga tinggi, dan periode tersebut cenderung terjadi pada tahap akhir siklus bisnis.
- Seiring dengan penurunan suku bunga, pendapatan perusahaan di sektor ini—bank, perusahaan pembiayaan, tabungan pinjaman, utilitas, dan perusahaan konstruksi perumahan—harus meningkat.

The Active Strategy cont'd

ROTASI SEKTOR

- Saham defensif layak mendapat penjelasan.
 - Termasuk perusahaan dalam bisnis seperti produksi makanan, minuman ringan, bir, obat-obatan, dan sebagainya yang seringkali tidak terluca parah selama sisi negatif siklus bisnis seperti perusahaan lain, karena orang masih akan membeli roti, susu, minuman ringan, dan sebagainya.
- Ketika ekonomi memburuk dan lebih banyak masalah diperkirakan, investor dapat pindah ke saham ini untuk perlindungan investasi.
 - Saham ini sering berjalan dengan baik selama fase akhir siklus bisnis.

The Active Strategy cont'd

WAKTU PASAR (*Market timing*)

- **Pengatur waktu pasar** mencoba untuk mendapatkan return berlebih dengan memvariasikan persentase aset portofolio dalam sekuritas ekuitas.
- Seseorang hanya perlu mengamati grafik harga saham dari waktu ke waktu untuk menghargai potensi keuntungan **berada** di pasar saham pada waktu yang tepat dan **keluar** dari pasar saham pada saat-saat buruk.
 - Misalnya, jika Anda dapat mengenali puncak pasar pada Musim Semi **2008** dan menjual ekuitas Anda, Anda akan terhindar dari **bencana**.
 - Demikian pula, jika Anda dapat mengenali pasar terendah pada Maret **2009**, dan membeli ekuitas, Anda dapat menyadari tingkat pengembalian 60 persen atas uang Anda.
- Jika, jika, jika—
 - Jika Anda dapat melihat semua ujian dan ujian perguruan tinggi Anda sebelum Anda mengambilnya,
 - Anda pasti akan melakukannya jauh lebih baik untuk mereka.

The Active Strategy cont'd

WAKTU PASAR (*Market timing*)

- Ketika ekuitas diharapkan berjalan dengan **baik**, timer beralih dari setara kas seperti dana pasar uang ke saham biasa.
- Ketika ekuitas diperkirakan akan berkinerja **buruk**, hal sebaliknya terjadi.
 - Atau, timer dapat meningkatkan beta portofolio mereka ketika pasar diperkirakan akan naik dan membawa sebagian besar saham naik, atau menurunkan beta portofolio mereka ketika pasar diperkirakan akan turun.
- Salah satu faktor penting yang mempengaruhi keberhasilan strategi waktu pasar adalah jumlah **komisi** dan **pajak pialang** yang dibayarkan dengan strategi semacam itu dibandingkan dengan yang dibayarkan dengan strategi beli dan tahan.

The Active Strategy cont'd

WAKTU PASAR (*Market timing*)

- Beberapa percaya bahwa popularitas waktu pasar mengikuti siklusnya sendiri.
 - Jika pasar naik dengan kuat, waktu pasar jatuh ke dalam reputasi buruk, dan **membeli dan memegang** adalah strategi yang populer.
 - Namun, setelah **penurunan** pasar yang parah, **waktu pasar** menjadi populer, dan strategi beli dan tahan tidak populer.

The Active Strategy cont'd

Kontroversi Seputar Waktu Pasar

- Seperti banyak masalah di arena investasi, subjek waktu pasar **kontroversial**.
- Bisakah beberapa investor secara teratur mengatur waktu pasar secara cukup efektif untuk memberikan pengembalian berlebih berdasarkan risiko yang disesuaikan?
 - Satu-satunya cara untuk mencoba menjawab pertanyaan ini adalah dengan mempertimbangkan bukti yang tersedia tentang masalah ini,
 - dengan mengingat bahwa waktu pasar adalah topik yang luas dan sulit untuk meringkas semua sudut pandang.

The Active Strategy cont'd

Kontroversi Seputar Waktu Pasar

- Sebagian besar bukti empiris tentang waktu pasar berasal dari studi **reksa dana**.
 - Masalah mendasar adalah apakah manajer investasi meningkatkan beta portofolio mereka ketika mereka mengantisipasi pasar yang meningkat dan
 - mengurangi beta ketika mereka mengantisipasi pasar yang menurun.
- Beberapa penelitian tidak menemukan bukti bahwa dana mampu mengatur waktu perubahan pasar dan mengubah tingkat risiko mereka sebagai tanggapan.

Rational Markets and Active Strategies

- Salah satu perkembangan paling signifikan dalam beberapa tahun terakhir adalah proposisi bahwa pasar sekuritas efisien dan bahwa model penetapan harga aset rasional mendominasi.
 - Dalam skenario ini, investor diasumsikan untuk membuat keputusan yang rasional dan tepat berdasarkan informasi terbaik yang tersedia pada saat itu.
- Di pasar yang rasional, harga sekuritas secara akurat mencerminkan ekspektasi investor tentang arus kas di masa depan.
 - Ide ini telah menimbulkan kontroversi yang cukup besar mengenai analisis dan penilaian sekuritas karena implikasinya yang signifikan bagi investor.
- Terlepas dari seberapa banyak (atau seberapa sedikit) seorang investor belajar tentang investasi, dan terlepas dari apakah seorang investor akhirnya diyakinkan oleh literatur pasar yang efisien, adalah bijaksana untuk mempelajari sesuatu tentang ide ini di awal studi seseorang tentang investasi.

Rational Markets and Active Strategies

cont'd

- bukti yang ada untuk mendukung konsep dasar efisiensi pasar dan penetapan harga aset yang rasional, dan itu tidak dapat diabaikan hanya karena seseorang tidak nyaman dengan ide tersebut atau karena kedengarannya terlalu mustahil.
- Adalah tepat untuk mempertimbangkan konsep ini dengan diskusi tentang strategi aktif yang dirancang untuk menghasilkan pengembalian berlebih
 - yaitu, pengembalian yang melebihi yang sepadan dengan risiko yang diambil.
 - jika bukti menunjukkan bahwa strategi aktif tidak mungkin berhasil dari waktu ke waktu setelah semua biaya dinilai, kasus untuk strategi pasif menjadi jauh lebih penting.

Rational Markets and Active Strategies

cont'd

- Seperti yang dijelaskan dalam bab berikutnya, hipotesis pasar yang efisien berkaitan dengan penilaian informasi oleh investor.
- Harga sekuritas ditentukan oleh ekspektasi tentang masa depan. Investor menggunakan informasi yang tersedia bagi mereka dalam membentuk harapan mereka.
 - Jika harga sekuritas sepenuhnya mencerminkan semua informasi relevan yang tersedia dan dapat digunakan, pasar sekuritas dikatakan efisien.
 - Dalam hal yang sama, model penetapan harga aset rasional menggunakan perubahan parameter penilaian untuk menjelaskan perubahan penilaian ekuitas.

Rational Markets and Active Strategies

cont'd

- Jika pasar saham efisien, harga mencerminkan nilai ekonomi wajarnya seperti yang diperkirakan oleh investor.
 - jika ini tidak sepenuhnya benar, harga dapat mencerminkan perkiraan nilai wajarnya setelah biaya transaksi diperhitungkan, suatu kondisi yang dikenal sebagai efisiensi ekonomi.
 - Di pasar seperti itu, di mana harga saham hanya sedikit menyimpang dari nilai ekonomi wajarnya, investor tidak bisa menggunakan strategi perdagangan yang dirancang untuk "mengalahkan pasar" dengan mengidentifikasi saham yang dinilai rendah.
 - Mereka juga tidak bisa mencoba mengatur waktu pasar dengan keyakinan bahwa keuntungan dapat diperoleh.
- Rotasi sektor juga rata-rata tidak berhasil di pasar yang sangat efisien.

Rational Markets and Active Strategies

cont'd

- Implikasi dari pasar yang rasional sangat penting bagi investor.
 - Mereka termasuk keyakinan seseorang tentang bagaimana menilai sekuritas.
- Implikasi lainnya termasuk pengelolaan portofolio sekuritas.
- Pendukung pasar yang efisien sering berpendapat bahwa lebih sedikit waktu harus dicurahkan untuk analisis sekuritas untuk kemungkinan dimasukkan ke dalam portofolio, dan lebih banyak untuk pertimbangan seperti mengurangi pajak dan biaya transaksi dan mempertahankan tingkat risiko portofolio yang dipilih dari waktu ke waktu.
 - Karena keyakinan seseorang tentang efisiensi pasar akan berdampak signifikan pada jenis strategi saham yang diterapkan,
 - kita mempertimbangkan masalah efisiensi pasar di bab berikutnya.

A Simple Strategy—The Coffeehouse Portfolio

- Cara yang tepat untuk menyimpulkan diskusi kita tentang strategi saham biasa, mengingat bukti pada pasar yang efisien dan kesulitan yang terlibat dalam memilih saham atau mengatur waktu pasar, adalah dengan mempertimbangkan salah satu strategi paling sederhana yang dapat diikuti oleh investor.
- Singkat dari hanya menginvestasikan 100 persen uang seseorang dalam satu dana, salah satu strategi paling sederhana untuk diikuti investor adalah "**Portofolio Coffeehouse**,"
 - yang dibuat oleh mantan broker Smith Barney
 - bernama Bill Schultheis

A Simple Strategy—The Coffeehouse Portfolio cont'd

- Ini tidak melibatkan perdagangan, tidak ada penyeimbangan ulang, tidak ada analisis sekuritas, dan tidak ada strategi.
 - Empat puluh persen portofolio dialokasikan untuk obligasi, dan 60 persen untuk ekuitas.
- Ini dapat dicapai dengan dana indeks atau ETF.
 - Misalnya, untuk porsi ekuitas 60 persen,
 - letakkan 10 persen di S&P 500,
 - 10 persen di saham berkapitalisasi besar,
 - 10 persen di saham berkapitalisasi kecil,
 - 10 persen di saham berkapitalisasi kecil,
 - 10 persen di saham internasional, dan
 - 10 persen di REIT.

A Simple Strategy—The Coffeehouse Portfolio cont'd

- Ini dapat dicapai dengan dana indeks atau ETF.
 - Misalnya, untuk porsi ekuitas 60 persen, letakkan 10 persen di S&P 500, 10 persen di saham berkapitalisasi besar, 10 persen di saham berkapitalisasi kecil, 10 persen di saham berkapitalisasi kecil, 10 persen di saham internasional, dan 10 persen di REIT.
- Selama periode lima tahun dimulai dengan pasar *beruang* tahun 2000-2002, portofolio ini mengungguli indeks tanpa biaya atau usaha tambahan.
- Selama periode 10 tahun yang berakhir pada tahun 2011, menurut situs web Coffeehouse, tingkat pengembalian tahunan adalah 6,47 persen.
- Meskipun bukan perbandingan langsung karena portofolio kedai kopi memegang obligasi, saham kecil, dll., tingkat pengembalian tahunan gabungan S&P 500 untuk 10 tahun ini adalah 2,9 persen.

A Simple Strategy—The Coffeehouse Portfolio cont'd

- Portofolio semacam itu biasanya tidak akan mengungguli pasar ketika sedang *booming*, itulah sebabnya portofolio itu ditertawakan pada tahun 1999 pada puncak hiruk-pikuk **dotcom**.
 - Namun demikian, seiring waktu segala sesuatunya memiliki cara untuk mencibiri orang,
 - seperti yang ditunjukkan oleh kinerja portofolio kedai kopi.
- Sekali lagi, ini menggambarkan pentingnya alokasi aset yang baik.

Summary

- Risiko pasar adalah satu-satunya risiko terpenting yang mempengaruhi **pergerakan** harga saham biasa.
- Untuk portofolio yang terdiversifikasi dengan baik, efek pasar menyumbang 90 persen dan lebih dari variabilitas pengembalian portofolio.
- Return (tingkat pengembalian) yang diperlukan untuk saham biasa, atau sekuritas apa pun, didefinisikan sebagai tingkat pengembalian minimum yang diharapkan yang diperlukan untuk mendorong investor membeli saham.

Summary

- Tingkat pengembalian yang diperlukan untuk setiap peluang investasi dapat dinyatakan sebagai jumlah tingkat pengembalian bebas risiko dan premi risiko.
- *Tradeoff* antara tingkat pengembalian yang diperlukan dan risiko dipandang sebagai **linier** dan **miring** ke atas,
 - yang berarti bahwa tingkat pengembalian yang diperlukan meningkat seiring dengan meningkatnya risiko, yang diukur dengan beta.
- Jika pasar benar-benar efisien, tidak ada strategi aktif yang dapat mengalahkan pasar berdasarkan risiko yang disesuaikan, dan, oleh karena itu, strategi pasif mungkin lebih unggul.
- Strategi pasif termasuk beli-dan-tahan dan penggunaan dana indeks.

Summary

- Mengejar strategi aktif berasumsi bahwa investor memiliki beberapa keunggulan relatif terhadap pelaku pasar lainnya.
 - Strategi aktif meliputi pemilihan saham, rotasi sektor, dan waktu pasar.
- Strategi aktif yang paling penting adalah pemilihan saham.
- Rotasi sektor adalah variasi dari kegiatan ini.
- Analisis sekuritas memainkan peran besar dalam memberikan informasi yang relevan dengan penilaian dan pemilihan saham.
 - Beberapa output mereka telah banyak dikritik karena konflik kepentingan.
 - Bagian lain dari output mereka dapat menjadi nilai nyata bagi investor yang melakukan analisis sekuritas.

Summary

- Waktu pasar (*market timing*) mungkin bukanlah kisah sukses bagi investor.
- Kehilangan beberapa hari atau bulan di pasar dapat menurunkan return rata-rata secara dramatis.
- Hipotesis pasar yang efisien, yang menyatakan bahwa harga saham saat ini mencerminkan informasi dengan cepat dan tanpa bias, memiliki implikasi bagi semua investor saham.

References

Jones, Charles P. 2019. *Investment Analysis and Management*. 12nd ed. USA: John Willey. (atau edisi yang lebih baru) **Chapter 11**.