

# EVALUASI KEMAMPUAN MANAJER INVESTASI REKSADANA SAHAM BERDASARKAN *MARKET TIMING* DAN *STOCK SELECTION SKILL*

Amanda Widya Kharisma

Felix Wisnu Isdaryadi

Email: felixfe@mail.uajy.ac.id

Universitas Atma Jaya Yogyakarta

## *Abstrak*

*Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi apakah manajer investasi reksadana saham di Indonesia memiliki kemampuan market timing dan stock selection atau tidak. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data NAB per unit reksadana yang aktif terdaftar di BEI, suku bunga Bank Indonesia, dan Indeks Harga Saham Gabungan bulanan periode Januari 2011 sampai dengan Desember 2015.*

*Teknik pemilihan sampel menggunakan purposive sampling menghasilkan sampel perusahaan reksadana saham sebanyak lima belas reksadana saham yang terdaftar dan aktif di BAPEPAM-LK selama periode Januari 2011 hingga Desember 2015. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah Model Treynor-Mazuy (1966). Berdasarkan Model Treynor-Mazuy, diregresikan antara Excess Fund Return sebagai variabel dependen, Excess Market Return dan Quadratic Excess Market Return sebagai variabel independen.*

*Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari lima belas reksadana saham yang diteliti, tidak ada manajer investasi yang memiliki kemampuan market timing. Hal ini dibuktikan dengan tidak adanya koefisien  $\gamma$  sebagai indikator market timing yang positif signifikan. Kemampuan stock selection dari lima belas reksadana saham yang diteliti hanya dimiliki oleh 2 manajer investasi, yaitu Batavia Dana Saham Optimal dan Pratama Ekuitas. Hal ini dibuktikan dengan koefisien  $\alpha$  sebagai indikator stock selection kedua manajer investasi tersebut yang positif signifikan.*

**Kata Kunci :** *manajer investasi, market timing ability, stock selection skill, Nilai Aktiva Bersih (NAB)*

## *Abstract*

*This study aimed to evaluate whether the investment manager of mutual funds in Indonesia has the ability to market timing and stock selection or not. The data used in this study was obtained from the data of NAV per unit of active mutual funds listed on the Indonesia Stock Exchange, the interest rate of Bank Indonesia, and the Jakarta Composite Index monthly period January 2011 until December 2015.*

*Purposive sampling have been use to select the samples resulted in fiveteen mutual fund shares listed and active in Bapepam-LK during the period January 2011 to December 2015. The model used is the Mazuy Treynor Model (1966). Based on Mazuy Treynor Model, regressed among Excess Return Fund as the dependent variable, and QuadraticExcess Excess Market Return Market Return as independent variables.*

*The results showed that from the fiveteen mutual funds have been studied, no investment manager who has the ability to market timing. This is evidenced by the absence coefficient  $\gamma$  as a positive indicator of market timing is significant. Stock selection ability of the fiveteen equity funds examined solely owned by two investment managers, namely "Batavia Dana Saham Optimal" and "Pratama Ekuitas". This is evidenced by the coefficient  $\alpha$  as an indicator of stock selection both positive investment managers are significant.*

**Keywords:** *investment managers, market timing ability, Net Asset Value, stock selection skills*

## 1. Pendahuluan

### 1.1. Latar Belakang

Reksadana telah menjadi produk investasi yang semakin diminati oleh masyarakat karena telah mampu memberikan return yang relatif besar. Dana dari para investor akan dikelola oleh perusahaan pengelola investasi reksadana yang disebut dengan manajer investasi (MI). Manajer investasi akan melakukan diversifikasi investasi ke berbagai jenis instrumen investasi seperti saham, deposito, obligasi dan lain-lain. Masing-masing produk reksadana memiliki beberapa tempat berinvestasi yang berbeda, sesuai jenis produk tersebut. Oleh karena itu, investor dapat memperkecil kemungkinan risiko yang akan timbul, jika salah satu instrumen investasi mengalami kerugian masih dapat dinetralisir dengan keuntungan yang didapat dari instrumen investasi lainnya.

Keberhasilan manajer investasi dalam mengelola portofolionya akan tercermin pada Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari produk reksadananya. Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan nilai hak pemegang unit penyertaan dalam reksadana. Kenaikan NAB suatu reksadana dari waktu ke waktu juga mencerminkan adanya return yang dapat diperoleh investor (Astami, 1997). Pertumbuhan NAB Reksadana Indonesia mengalami pertumbuhan dari tahun 2011-2015. Jumlah unit kelolaannya juga terus meningkat seiring dengan bertumbuhnya NAB reksadananya.

Reksadana saham menjadi alternatif menarik bagi investor yang memiliki keterbatasan modal dan pengetahuan mengenai dunia investasi. Reksadana saham merupakan reksadana yang memberikan tingkat return yang paling tinggi namun juga tingkat risiko yang juga tinggi. Oleh karena itu, investor yang ingin mendapatkan return yang tinggi dengan waktu yang panjang dapat berinvestasi pada reksadana saham (Pratomo dan Nugraha, 2009). Reksadana saham dipilih sebagai objek penelitian karena reksadana saham saat ini memiliki komposisi terbesar

dalam industri reksadana di Indonesia, yaitu sekitar 36,95% dari total reksadana di Indonesia (data bapepam.go.id). Rata-rata tingkat pengembalian investasi (*return*) reksadana saham setiap tahun bisa mencapai 11,3-14,8% (aria.bapepam.go.id). Berikut perbandingan pertumbuhan nilai IHSG dan NAB reksadana saham di tahun 2015 saat terjadi gejolak penurunan IHSG yang signifikan.

Manajer investasi sebagai pengelola reksadana harus mampu membagi perhatiannya terhadap pemilihan saham (*stock selection*) dan *market timing* dengan baik dan melaksanakannya secara konsisten untuk mendapatkan nilai terbaik dari portofolio sahamnya. Kemampuan *market timing* dan *stock selection* tidak dimiliki oleh sembarang manajer investasi karena membutuhkan keahlian dalam mempertimbangkan saham mana yang akan dibeli (*stock selection*) dan kapan saat yang tepat untuk membeli atau menjualnya (*market timing*).

Kemampuan *market timing* adalah kemampuan seorang manajer investasi dalam mempertimbangkan waktu yang tepat untuk melakukan transaksi reksadana. Apabila suatu reksadana menghasilkan return yang baik (mengalami kenaikan dari periode sebelumnya dan return reksadana lebih tinggi dari return pasar), berarti manajer investasi memiliki kemampuan *market timing* yang baik, dan sebaliknya. Beberapa penelitian mengenai *Market Timing Ability* menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Winingrum (2011) menunjukkan bahwa manajer investasi di Indonesia tidak memiliki kemampuan *market timing* yang baik dan kurang optimal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wisnuwardhana (2012) dengan menggunakan alat analisis Treynor-Mazuy menunjukkan bahwa reksadana saham yang dikelola oleh manajer investasi tidak memiliki *market timing ability*. Hasil ini berlawanan dengan penelitian Febriany (2015) yang menunjukkan bahwa ditemukan adanya *market timing ability* pada beberapa reksadana saham.

Kemampuan *stock selection* adalah kemampuan seorang manajer investasi dalam mempertimbangkan saham mana yang akan dibeli. Penelitian mengenai *stock selection skill* juga memberikan kesimpulan yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Winingrum (2011) menunjukkan bahwa manajer investasi di Indonesia tidak memiliki kemampuan *stock selection* yang baik dan kurang optimal dalam merubah portofolionya sesuai dengan tren pasar. Hal itu sejalan dengan hasil penelitian Wisnuwardhana (2012) yang menyatakan bahwa manajer investasi di Indonesia tidak mempunyai *stock selection skill*. Namun hasil ini berlawanan dengan penelitian Rahmantina (2014) yang menunjukkan manajer investasi dapat memprediksi pasar dan dapat melakukan *stock selection* yang tepat untuk melakukan transaksi (jual beli) reksadana.

Fleksibilitas dalam mengelola reksadana saham membuat manajer investasi sangat bergantung pada kondisi pasar dengan melakukan aktivitas *stock selection* dan melakukan *market timing*. Kedua aktivitas ini sangat berperan penting terhadap keberhasilan seorang manajer investasi dalam mengelola portofolionya dengan baik. Kemampuan seorang manajer investasi harus dievaluasi agar dapat diketahui kinerja dari reksadana yang dikelola (Hartono, 2003). Mengevaluasi kemampuan *market timing* dan *stock selection* dari manajer investasi sangat penting karena akan digunakan untuk mengukur kemampuan manajer investasi dalam mengelola reksadana khususnya dalam memilih saham pada waktu yang tepat .

Kemampuan *market timing* dan *stock selection skill* manajer investasi dapat dilakukan dengan metode regresi yang dikembangkan oleh Treynor-Mazuy (Tandelilin, 2010). Indikator kemampuan market timing manajer investasi dengan metode Treynor-Mazuy ditunjukkan dengan nilai koefisien  $\gamma$  yang bernilai positif dan signifikan. Indikator kemampuan *stock selection skill* manajer investasi dengan metode Treynor-Mazuy ditunjukkan dengan nilai koefisien  $\alpha$  yang bernilai positif dan signifikan.

Penelitian ini akan mengevaluasi kemampuan *market timing* dan *stock selection* masing-masing perusahaan reksadana dengan melakukan regresi Treynor-Mazuy secara individu. Hasil Regresi masing-masing perusahaan akan menunjukkan nilai koefisien  $\alpha$  dan  $\gamma$  setiap perusahaan. Kesimpulan mengenai kemampuan market timing dan stock selection manajer investasi perusahaan reksadana akan diambil berdasarkan koefisien  $\alpha$  dan  $\gamma$  yang bernilai positif signifikan atau tidak. Berdasarkan uraian yang dijelaskan diatas mengenai pentingnya mengevaluasi kemampuan *market timing* dan *stock selection* manajer investasi dalam mengelola reksadana saham serta adanya perbedaan-perbedaan hasil penelitian terdahulu.

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan batasan masalah di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah manajer investasi pada perusahaan reksadana saham di Indonesia memiliki kemampuan market timing?
2. Apakah manajer investasi pada perusahaan reksadana saham di Indonesia memiliki kemampuan stock selection?

## 1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan diatas, maka tujuan penelitian yang hendak dicapai adalah untuk mengevaluasi kemampuan market timing manajer investasi dan mengevaluasi kemampuan stock selection manajer investasi padaperusahaan reksadana saham di Indonesia.

## 1.4. Pembatasan Masalah

Peneliti mengadakan pembatasan masalah dalam penelitian ini agar tidak terjadi pembahasan yang terlalu panjang dan kurang efektif. Pembatasan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Mengevaluasi kemampuan market timing dan stock selection manajer investasi reksadana saham di Indonesia menggunakan metode Treynor-Mazuy.
2. Penggunaan data yang berasal dari Bapepam-LK dan browsing Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data NAB per unit dan total net aset masing-masing reksadana yang aktif terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2011-2015, suku bunga Bank Indonesia (<http://www.bi.go.id/en/>), dan Indeks Harga Saham

Gabungan bulanan periode Januari 2011 s.d Desember 2015 (<http://www.finance.yahoo.com>).

## 2. Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

### 2.1. Pengertian Reksadana

Pengertian reksadana menurut pada Undang-Undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 1, ayat (27): “Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat Pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi.”

### 2.2. Nilai Aktiva Bersih Reksadana

Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan jumlah asset reksadana dikurangi dengan jumlah kewajiban yang ada. NAB per Unit Penyertaan merupakan jumlah NAB dibagi dengan jumlah Unit Penyertaan yang beredar (*outstanding*). NAB per unit penyertaan dihitung dengan perhitungan sebagai berikut (Khalid, Abbas, & Shah, 2010):

$$NAB = \frac{\text{Total Aset Portofolio} - \text{kewajiban}}{\text{Jumlah Unit Penyertaan reksadana yang beredar}} \dots\dots\dots (2.1)$$

Aset reksadana merupakan jumlah seluruh portfolio investasi di reksadana, sedangkan kewajiban reksadana dapat berupa fee kepada manajer investasi, *fee* Bank Kustodian, biaya pajak, fee broker, dan biaya akuntan publik. Perhitungan NAB dilakukan setiap hari oleh Bank Kustodian.

### 2.3. Mengukur Tingkat Return Portofolio

Menurut Tandelilin (2010:490), besarnya tingkat *return* yang ditawarkan oleh portofolio yang dimiliki investor bisa diukur dengan metode *time-weighted rate of return (TWR)*. Langkah-langkah perhitungan TWR sebagai berikut ini (Astami, 1997: 66):

$$Rp_t = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}} \dots\dots\dots (2.2)$$

keterangan,

- $Rp_t$  = Return reksadana bulanan
- $NAB_t$  = Nilai Aktiva Bersih bulan sekarang (t)
- $NAB_{t-1}$  = Nilai Aktiva Bersih akhir bulan sebelumnya (t-1)

### 2.4. Market Timing Ability dan Stock Selection Skill pada Manajer Investasi

*Market timing ability* adalah kemampuan manajer investasi untuk mengambil kebijakan yang tepat untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu untuk membentuk portofolio aset pada saat yang tepat. Sedangkan aktivitas *market timing* berhubungan dengan *forecast* realisasi di masa

mendatang dari portofolio pasar. Jika manajer investasi yakin dapat menghasilkan lebih baik dari rata-rata estimasi *return* pasar maka manajer akan menyesuaikan tingkat risiko portofolionya sebagai antisipasi perubahan pasar (Kon, 1983). *Stock selection skill* adalah kemampuan manajer investasi untuk memilih saham untuk membentuk portofolio yang diprediksi akan memberikan *return* yang diharapkan di masa mendatang. Manajer investasi lebih sering mengandalkan kemampuan pemilihan saham untuk mendapatkan *return* yang abnormal (*superior*). Aktivitas *Stock Selection* didasarkan pada *forecast* kejadian khusus perusahaan dan harga sekuritas individu (Kon, 1983).

## 2.5. Mengukur Kemampuan *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Skill*

Untuk menghitung *stock selection skill* dan *market timing ability* digunakan model dari Treynor-Mazuy. Menurut Treynor dan Mazuy (1966) bahwa ketika nilai ( $\alpha$ ) atau *alpha* positif berarti menunjukkan adanya kemampuan *stock selection* dan ketika nilai ( $\beta_p$ ) atau *market timing* positif signifikan berarti menunjukkan adanya kemampuan *market timing*. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi menghasilkan *excess return portfolio* reksadana yang lebih besar dibandingkan dengan *excess return market*. Persamaan untuk pengukuran Treynor-Mazuy dirumuskan menggunakan regresi linier berganda (Chu & McKenzie, 2008) adalah :

$$Rp_t - Rf_t = \alpha + \beta_\pi(Rm_t - Rf_t) + \beta_p(Rm_t - Rf_t)^2 + \epsilon_t \dots\dots\dots (3.1)$$

Treynor-Mazuy berpendapat bahwa regresi diatas dilakukan dengan *Excess Fund Return* ( $Rp_t - Rf_t$ ) sebagai variabel terikat (*dependent variable*), dengan *Excess Market Return* ( $Rm_t - Rf_t$ ) dan *Quadratic Excess Market Return* ( $Rm_t - Rf_t$ )<sup>2</sup> sebagai variabel tidak terikat (*independent variable*). Nilai parameter  $\beta_p$  yang berfungsi sebagai ukuran kemampuan *market timing* manajer investasi dan parameter  $\alpha$  yang berfungsi sebagai ukuran kemampuan *stock selection* manajer investasi. Jika manajer investasi mampu meramal kondisi pasar dengan tepat (*market timing*), maka nilai parameter  $\beta_p$  akan positif signifikan. Jika manajer investasi mampu melakukan *stock selection*, maka nilai parameter  $\alpha$  akan positif dan signifikan.

## 3. Metodologi Penelitian

### 3.1. Sampel dan Data Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah reksadana saham yang sudah dipublikasikan secara umum di Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Penelitian ini mengambil sampel secara acak dari total populasi reksadana saham yang telah disaring berdasarkan ketersediaan data selama masa pengamatan periode penelitian akhir Januari 2011 hingga akhir Desember 2015. Adapun kriteria data sekunder yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah :

1. Reksadana saham yang aktif terdaftar di Bapepam-LK selama periode Januari 2011 hingga akhir Desember 2015.
2. Masih aktif hingga tahun 2015.
3. Reksadana yang melaporkan NAB setiap hari kerja ke media masa oleh bank kustodian dan melaporkan NAB tahunan ke Bapepam-LK untuk periode Desember 2011 hingga akhir Desember 2015 di dalam website Bapepam-LK.
4. Reksadana saham yang dipilih memiliki ketersediaan data yang dibutuhkan selama periode Desember 2011 hingga akhir Desember 2015.

### 3.2. Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang data yang digunakan adalah data kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data NAB per unit dan total net aset masing-masing reksadana yang aktif terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2011-2015, suku bunga Bank Indonesia (<http://www.bi.go.id/en/>), dan Indeks Harga Saham Gabungan bulanan periode Januari 2011 sampai dengan Desember 2015 (<http://www.finance.yahoo.co.id>). Sumber data didapatkan melalui media online Bapepam-LK (<http://aria.bapepam.go.id>), Jakarta Stock Exchange (JSX), atau dapat dilihat pada situs resminya yaitu <http://www.idx.co.id>, website Bapepam-LK, yaitu <http://www.bapepam.go.id> serta Indonesian Capital Market Directory (ICMD) periode 2011-2015.

### 3.3. Metode Analisis Data

Pertama-tama dalam penelitian ini akan dilakukan penghitungan *return* bulanan dari Indeks Harga Saham Gabungan periode Januari 2011 s.d Desember 2015. Data yang telah didapatkan dari *website* <http://www.finance.yahoo.co.id> berupa harga penutupan bulanan, terlebih dahulu harus dihitung *return*-nya, sebelum diolah dengan menggunakan metode lainnya.

Analisis statistik deskriptif pada data *Excess Fund Return*, *Excess Market Return*, dan *Quadratic Excess Market Return*. Tujuannya untuk memberikan gambaran umum variabel penelitian. Alat analisis yang digunakan adalah *mean*, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi.

Penelitian ini menggunakan uji t-statistik dan p-value untuk menganalisis signifikansi secara individual sampel reksadana atau bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Apabila t-stat > t-tabel dan hasil uji t menunjukkan nilai p-value ( $p$ ) < 0.05 maka hasilnya signifikan, dan begitu juga sebaliknya.

Metode yang digunakan untuk menguji kemampuan *market timing* dan *stock selection* yaitu metode yang dikembangkan oleh Treynor-Mazuy. Formula dari model ini dikembangkan dengan menambahkan kuadrat tambahan pada *excess return* versi Capital Asset Pricing Model (CAPM). Persamaan untuk pengukuran Treynor-Mazuy dirumuskan menggunakan regresi linier berganda (Chu & McKenzie, 2008) adalah:

$$R_{p_t} - R_{f_t} = \alpha + \beta_p(R_{m_t} - R_{f_t}) + \gamma_p(R_{m_t} - R_{f_t})^2 + \epsilon_t \dots\dots\dots (3.1)$$

Treynor-Mazuy berpendapat bahwa regresi diatas dilakukan dengan *Excess Fund Return* ( $R_{p_t} - R_{f_t}$ ) sebagai variabel terikat (*dependent variable*), dengan *Excess Market Return* ( $R_{m_t} - R_{f_t}$ ) dan *Quadratic Excess Market Return* ( $R_{m_t} - R_{f_t}$ )<sup>2</sup> sebagai variael tidak terikat (*independent variable*). Nilai parameter  $\gamma_p$  yang berfungsi sebagai ukuran kemampuan *market timing* manajer investasi dan parameter  $\alpha$  yang berfungsi sebagai ukuran kemampuan *stock selection* manajer investasi.

### 3.4. Kriteria Analisis Data

Pengambilan kesimpulan mengenai ada atau tidak-nya kemampuan *market timing* pada Manajer Investasi dengan metode Treynor Mazuy berdasarkan kriteria berikut (Chu & McKenzie, 2008):

1. Jika nilai ( $\gamma$ ) > 0, t-stat > t-tabel dan p-value < 0.05, berarti menunjukkan adanya kemampuan *market timing*.
2. Jika nilai ( $\gamma$ ) < 0, t-stat > t-tabel dan p-value < 0.05, berarti menunjukkan bahwa tidak ada kemampuan *market timing*.

Pengambilan kesimpulan mengenai kemampuan ada atau tidak-nya kemampuan *stock selection* pada Manajer Investasi dengan metode Treynor Mazuy berdasarkan kriteria berikut (Chu & McKenzie, 2008):

3. Jika nilai  $\alpha$  (alpha) > 0, t-stat > t-tabel dan p-value < 0.05, berarti menunjukkan adanya kemampuan *stock selection*.
4. Jika nilai  $\alpha$  alpha < 0, t-stat > t-tabel dan p-value < 0.05, berarti menunjukkan bahwa tidak ada kemampuan *stock selection* .

## 4. Analisis Data

### 4.1. Statistik Deskriptif

**Tabel 4.2**  
**Statistik Deskriptif**

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EFR	900	-.51691	.98176	.0041684	.10565163
EMR	900	-.09591	.07202	-.0011647	.04191739
QEMR	900	.0000017	.00920	.0017565	.00231301
Valid N (listwise)	900				

Berdasarkan hasil *output* SPSS pada Tabel 4.2, maka didapatkan hasil sebagai berikut:

a. ***Excess Fund Return (EFR)***

Berdasarkan tabel 4.2 Statistik Deskriptif, nilai tertinggi pada variabel EFR sebesar 0,982, nilai terendah -0,5169, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0042 dan standar deviasi sebesar 0,10565. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil daripada standar deviasi yaitu  $0,0042 < 0,1057$ , berartibahwa sebaran data EFR tidak baik. Nilai EFR tertinggi terjadi pada reksadana saham **Batavia Dana Saham Optimal** pada tahun 2012 yaitu sebesar 0,982, dan nilai EFR terendah terjadi pada reksadana saham **Batavia Dana Saham** pada tahun 2011 yaitu sebesar -0,5159.

b. ***Excess Market Return (EMR)***

Berdasarkan tabel 4.2 Statistik Deskriptif, nilai tertinggi pada variabel EFR sebesar 0,72, nilai terendah -0,0959, nilai rata-rata (*mean*) sebesar -0,0012 dan standar deviasi sebesar 0,04192. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil daripada standar deviasi yaitu  $-0,0012 < 0,04192$ , berarti sebaran data EMR tidak baik. Nilai EMR tertinggi terjadi pada tahun 2013 yaitu sebesar 0,072, dan nilai EMR terendah terjadi juga pada tahun 2013 yaitu sebesar -0,0959.

c. ***Quadratic Excess Market Return (QEMR)***

Berdasarkan tabel 4.2 Statistik Deskriptif, nilai tertinggi pada variabel QEMR sebesar 0,0092, nilai terendah 0,0000017, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0018 dan standar deviasi sebesar 0,0023. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil daripada standar deviasi yaitu  $-0,0018 < 0,0023$ , berarti sebaran data QEMR tidak baik. Nilai QEMR tertinggi terjadi pada tahun 2013 yaitu sebesar 0,0092, dan nilai QEMR terendah terjadi juga pada tahun 2013 yaitu sebesar 0,0000017.

## 4.2. Regresi Treynor-Mazuy

### a. Evaluasi Kemampuan *Market Timing* Manajer Investasi Reksadana Saham

No	Nama Perusahaan	Manajer Investasi	$\gamma$	t-stat	p-value
1	Batavia Dana Saham Optimal	PT. Batavia Prosperindo Asset Management	-18.183	-1.419	0.161
2	BNP Paribas Pesona	PT. BNP Paribas Investment Partners	-3.88014	-0.668	0.507
3	Dana Reksa Mawar	PT. Danareksa Investment Management	-3.52089	-0.852	0.398
4	EMCO Mantab	PT. EMCO Asset Management	-2.12045	-0.349	0.729
5	Batavia Dana Saham	PT. Batavia Prosperindo Asset Management	10.59816	1.066	0.291
6	Maybank GMT Dana Ekuitas	PT. Maybank GMT Asset Management	5.266579	1.177	0.244
7	Panin Dana Prima	PT. Panin Asset Management	10.8008	1.465	0.148
8	Pratama Saham	PT. Pratama Asset Management	-8.35224	-1.535	0.130
9	Schroder Dana Prestasi Plus	PT. Schroder Investment Management Indonesia	-2.76098	-0.874	0.386

Evaluasi Kemampuan Manajer Investasi Reksadana Saham Berdasarkan Market Timing ....

10	Manulife Dana Saham	PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia	-0.405	0.325	0.746
11	AXA Citradinamis	PT. AXA Asset Management Indonesia	4.892478	0.789	0.433
12	CIMB Principal Equity Aggressive	PT. CIMB Principal Asset Management	-10.6927	-1.192	0.238
13	Mandiri Investa Atraktif	PT. Mandiri Manajemen Investasi	-10.4213	-1.616	0.112
14	First State Indoequity Sectoral Fund	PT. First State Investments Indonesia	3.74554	0.913	0.365
15	Pratama Ekuitas	PT. Pratama Asset Management	-10.1268	-1.312	0.195

**b. Evaluasi Kemampuan *Stock Selection* Manajer Investasi Reksadana Saham**

No	Nama Perusahaan	Manajer Investasi	$\alpha$	t-stat	p-value
1	Batavia Dana Saham Optimal	PT. Batavia Prosperindo Asset Management	<b>0.07924</b>	<b>2.447</b>	<b>0.018</b>
2	BNP Paribas Pesona	PT. BNP Paribas Investment Partners	0.003825	0.261	0.795
3	Dana Reksa Mawar	PT. Danareksa Investment Management	-0.01156	-1.107	0.273
4	EMCO Mantab	PT. EMCO Asset Management	-0.00426	-0.277	0.783
5	Batavia Dana Saham	PT. Batavia Prosperindo Asset Management	0.018583	0.740	0.463
6	Maybank GMT Dana Ekuitas	PT. Maybank GMT Asset Management	-0.01079	0.954	0.344
7	Panin Dana Prima	PT. Panin Asset Management	-0.00898	-0.482	0.632
8	Pratama Saham	PT. Pratama Asset Management	0.017344	1.261	0.212
9	Schroder Dana Prestasi Plus	PT. Schroder Investment Management Indonesia	-0.00047	-0.059	0.953
10	Manulife Dana Saham	PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia	-0.011	-0.994	0.324
11	AXA Citradinamis	PT. AXA Asset Management Indonesia	-0.00216	-0.138	0.891
12	CIMB Principal Equity Aggressive	PT. CIMB Principal Asset Management	0.040645	1.793	0.078
13	Mandiri Investa Atraktif	PT. Mandiri Manajemen Investasi	-0.00097	-0.060	0.953
14	First State Indoequity Sectoral Fund	PT. First State Investments Indonesia	-0.01756	-1.694	0.096
15	Pratama Ekuitas	PT. Pratama Asset Management	<b>0.044199</b>	<b>2.266</b>	<b>0.027</b>

## 5. Pembahasan

### 5.1. Kemampuan *Market Timing* Manajer Investasi Reksadana Saham

T-tabel = 1.67203 (n=60,  $\alpha=0.05$ ). Hasil regresi berganda dengan metode Treynor-Mazuy menunjukkan bahwa terdapat 5 (lima) reksadana saham yang memiliki koefisien ( $\gamma$ ) yang positif namun tidak signifikan di level 0,05, yaitu **Batavia Dana Saham**, **Maybank GMT Dana Sekuritas**, **Panin Dana Prima**, **AXA Citradinamis**, dan **First State Indoequity Sectoral Fund**. Hal ini menunjukkan bahwa lima manajer reksadana ini tidak memiliki kemampuan *market timing*. Apabila nilai ( $\gamma$ ) tidak signifikan berarti nilai ( $\gamma$ ) sebesar nol, artinya manajer investasi tidak memiliki kemampuan dalam hal *market timing* dan tidak bisa memprediksi pasar dengan baik. Sebanyak 10 (sepuluh) perusahaan lainnya menunjukkan nilai ( $\gamma$ ) yang negatif dan signifikan di level 0.05 yang berarti perusahaan reksadana tersebut memiliki manajer investasi yang tidak memiliki kemampuan *market timing* dalam pengelolaan reksadana sahamnya. Kesimpulannya adalah tidak ada perusahaan yang memiliki kemampuan *market timing* dari 15 (lima belas) sampel perusahaan yang dipilih. Hal ini menunjukkan bahwa manajer investasi reksadana saham di Indonesia tidak dapat memprediksi waktu yang tepat dalam membeli atau menjual saham di pasar reksadana saham (Frensidy dan Assan, 2009).

### 5.2. Kemampuan *Stock Selection* Manajer Investasi Reksadana Saham

T-tabel = 1.67203 (n=60,  $\alpha=0.05$ ). Hasil regresi berganda dengan metode Treynor-Mazuy menunjukkan bahwa terdapat 4 (empat) reksadana saham yang memiliki koefisien  $\alpha$  ( $\alpha$ ) yang positif namun tidak signifikan di level 0,05, yaitu **BNP Paribas Pesona**, **Batavia Dana Saham**, **Pratama Saham**, dan **CIMB Principal Equity Aggressive**. Terdapat 2 (dua) reksadana saham yang memiliki koefisien  $\alpha$  ( $\alpha$ ) yang positif dan signifikan di level 0,05 yaitu **Batavia Dana Saham Optimal** dan **Pratama Ekuitas**. Hal ini menunjukkan bahwa 4 (empat) manajer reksadana ini tidak memiliki kemampuan *stock selection* dan hanya 2 (dua) manajer reksadana yang memiliki kemampuan *stock selection*.

Apabila nilai  $\alpha$  ( $\alpha$ ) tidak signifikan berarti nilai  $\alpha$  ( $\alpha$ ) sebesar nol, artinya manajer investasi tidak memiliki kemampuan dalam hal *stock selection* dan tidak bisa memilih saham di pasar reksadana saham dengan baik. Sebanyak 9 (sembilan) perusahaan lainnya menunjukkan nilai  $\alpha$  ( $\alpha$ ) yang negatif dan signifikan di level 0,05 yang berarti perusahaan reksadana tersebut memiliki manajer investasi yang tidak memiliki kemampuan *stock selection* dalam pengelolaan reksadana sahamnya.

## 6. Penutup

### 6.1. Kesimpulan

Reksadana saham yang dikelola oleh manajer investasi dalam penelitian ini **tidak ada** yang memiliki kemampuan dalam hal *market timing*. Reksadana saham yang dikelola oleh manajer investasi dalam penelitian ini yang memiliki kemampuan *stock selection* hanya **Batavia**

**Dana Saham Optimal** dan **Pratama Ekuitas**. Kedua reksadana saham ini merupakan reksadana yang kinerjanya bagus (*outperform* dibandingkan tolok ukur pasar yaitu IHSG) karena memiliki kemampuan memilih waktu dan saham yang tepat demi menghasilkan *return* yang tinggi.

Reksadana saham yang dikelola oleh manajer investasi yang memiliki kemampuan dalam hal *market timing* dan *stock selection* merupakan reksadana yang kinerjanya bagus (*outperform* dibandingkan tolok ukur pasar yaitu IHSG) karena memiliki kemampuan memilih waktu dan saham yang tepat demi menghasilkan *return* yang tinggi.

## 6.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini hanya menggunakan satu jenis reksadana yaitu reksadana saham, sehingga penelitian ini hanya menggambarkan situasi yang terjadi pada reksadana saham. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan satu metode analisis yaitu metode Treynor-Mazuy, sedang masih ada satu metode Henriksson-Merton yang bisa digunakan untuk menjadi bahan perbandingan evaluasi kemampuan manajer investasi.

## 6.3. Saran

Penelitian selanjutnya dikembangkan dengan menggunakan lebih dari satu jenis reksadana seperti menggunakan jenis reksadana campuran, pendapatan tetap, dan terproteksi. Selain itu, Penelitian selanjutnya dikembangkan dengan menggunakan metode Henriksson-Merton supaya hasil analisis lebih mendalam dan bisa diperbandingkan hasilnya dengan metode Treynor-Mazuy.

## Daftar Pustaka

- Ambarwati. (2007). *Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham dengan Kinerja Pasar (IHSG) melalui Pendekatan Sharpe dan Treynor Periode 2004-2006 (Studi Kasus Reksadana Saham yang Terdaftar di BEJ)*. Journal of Finance, vol 32. UNDIP. Semarang.
- Admati, A. R., Bhattacharya, S., Pfleiderer, P. and Ross, S. A. (1986). *On Timing and Selectivity*. Journal of Finance, vol. 41, No. 3, P 715-730
- Astami, Emita Wahyu. (1997). *Reksa Dana Sebagai Alternatif Investasi*. Jurnal Akuntansi & Manajemen STIE YKPN 1997. Bulan Desember. hal 66-73.
- Bank Indonesia. (2011-2015). *Bank Indonesia Certificates*. (Online). Tersedia: <http://www.bi.go.id/en/moneter/operasi/suku-bunga-sbi> (diakses pada 20 Mei 2016)
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A.J. (2001). *Essentials of Investment, 4<sup>th</sup> ed* McGraw-Hill Publications, Singapore.
- Budi, Frensidy & Assan, Ivana (2009), *The Performance And The Ranking Of Equity Fund In Indonesia For the period 2007-2009 Using Risk Adjusted Return, Stock Selection, And Market Timing Capabilities*, International Jurnal Of Business Research.

- Chu, Patrick Kuok-kun dan McKenzie, Michael. (2008). *A Study on Stock-Selection and Market-Timing Performance: Evidence from Hong Kong Mandatory Provident Funds (MPF)*. Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies (RPBFMP), 2008, vol. 11, issue 04, pages 617-649
- Darmadji, Tjiptono, Hendy M. F. (2006) *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dennis P., Jerry dan Adler H. Manurung. (2004). "Analisis Determinasi Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap di Indonesia Periode 1999-2003 (Penggunaan Model Jensen dan Model Gudikunst)". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 7, No. 2, Mei, Hal. 224-250.
- Febriany, Dinda Rizky Nur. (2015). *Analisis Pengukuran dan Konsistensi Market Timing serta Stock Selection Ability Manajer Investasi Reksa Dana Saham di Indonesia*. *Jurnal Riset Ekonomi Pembangunan*, Vol. 5, No 2.
- Ghozali, Imam. (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gup, B.E. (1986). *The Basics of Investing*. 3<sup>rd</sup> ed. John Wiley & Sons. New York.
- Halim, A. (2005). *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, J. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi 3. Yogyakarta: bpf
- Husnan, Suad. (2005). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- IDX. (2016). *Profil Perusahaan Tercatat* (Online). Tersedia: <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/profilperusahaantercatat.aspx>, diakses pada: 23 Juni 2016.
- Jensen, M. C., (1968). *The Performance of Mutual Funds in the Period 1645 – 1964*, *Journal of Finance*, Vol. 23 (2), pp. 389 – 416.
- Jones, Charles P. (2004). *Investments Analysis and Management, Ninth Edition*, New Jersey: John Wiley & Sonc Inc.
- Kaur A., (2011). *Persistence in Performance of Equity Mutual Funds in India—An Empirical Investigation*. *International Journal of Management and Computing Sciences (IJMCS)*, Vol. 1, No. 3, pp. 91.
- Martono dan Agus Harjito. (2008). *Manajemen Keuangan*. Cetakan ketujuh. Yogyakarta: Ekonisia.
- Nurchaya, Ginting Prasetya Enka; dan Bandi. (2010). *Reksadana di Indonesia : Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Risiko*. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi*, Vol XII.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2011-2015). *Nilai Aktiva Bersih Reksa dana per RD* (Online). Tersedia: <http://aria.bapepam.go.id/reksadana/statistik.asp?page=statistik-nab-rd>, diakses pada 15 Mei 2016.
- Pratomo dan Nugraha. (2002). *Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: PT. Gramedia Indonesia
- Rahmantina, Fadhilah. (2014). *Analisis Konsistensi Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia dan Kemampuan Manajer Investasi dalam hal Market Timing serta Stock Selection*. *Jurnal terpublikasi vol. 2*, Yogyakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Gadjah Mada.

- Sehgal, S. dan Jhanwar, M., (2008). *On Stock Selection Skills and Market Timing Abilities of Mutual Fund Managers in India*, International Research Journal of Finance and Economics. Issue 15, pp. 307 – 317.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi (teori dan aplikasi)*. Jakarta: Kanisius
- Undang Undang Pasar Modal*. (1995). No. 8 Tahun 1995 (Online). Tersedia: [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id), diakses pada 20 September 2014.
- Utomo, Ponco. (2010). *PELUANG dan Tantangan Pertumbuhan Reksadana di Indonesia. Reseach Analis, PT Minna Padi Aset Manajemen*. <http://www.bapepam.go.id>. Diakses tanggal 10 Maret 2015.
- Winingrum, Evi Putri., (2011), *Analisis Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Size Reksa Dana, Umur Reksa Dana Dan Expense Ratio Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2006-2010*, Jurnal terpublikasi, Semarang: Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.
- Wisnuwardhana, Aditya. (2012). *Analisis Market Timing Ability Dan Stock Selection Skill Manajer Investasi Reksa Dana Saham Di Indonesia Periode 2007-2012*. Jurnal terpublikasi. Yogyakarta: Magister Ek.Pembangunan UGM.