



ANALISIS PENGARUH *STOCK SELECTION SKILL* DAN *MARKET TIMING ABILITY* DENGAN METODE TREYNOR-MAZUY DAN HENRIKSSON-MERTON TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM (Studi Pada Reksa Dana Saham Tahun 2010-2014)

Intan Tiara Kireina, R Djoko Sampurno¹
Email : kireinaintan@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

There are some variety of investment instruments that exist as an alternative option for investors to invest their assets, one of it is a mutual fund. Mutual funds are a solution for the investors who have problems such as limited capital, information, capability and time to invest. This research conducted to examine the relationship between the performance of equity mutual fund with Sharpe's measure with variables that affect it includes stock selection skill and market timing ability using two methods, which are Treynor-Mazuy method and Henriksson-Merton method. The data used in this research are monthly data on Net Asset Value (NAV), SBI and IHSG of 16 sample of equity mutual funds for 2010-2014.

The reasearch shows that partially stock selection skill and market timing ability using the Treynor-Mazuy method have a significant positive impact to the performance of equity mutual fund. So as partially stock selection skill and market timing ability using the Henriksson-Merton method also have significant positive impact to the performance of equity mutual fund.

Keywords: Stock selection skill, Market timing ability, Treynor-Mazuy Method, Henriksson-Merton Method,

PENDAHULUAN

Terdapat berbagai instrumen investasi yang tersedia sebagai alternatif pilihan para investor untuk menanamkan modalnya seperti ekuitas, obligasi dan derivatif. Masyarakat pemodal juga dapat memilih reksadana sebagai alternatif berinvestasi. Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27, definisi reksa dana adalah "Reksa dana adalah suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi". Reksa dana dibentuk oleh manajer investasi dan bank kustodian melalui akta kontrak investasi kolektif yang diuat oleh notaris (Sumber: OJK)

Reksa dana merupakan sebuah solusi bagi para masyarakat pemodal yang memiliki berbagai keterbatasan dalam berinvestasi secara langsung di pasar bursa seperti terbatasnya modal, pengetahuan, kemampuan, dan waktu untuk melakukan investasi (Pratomo, 2004). Pertama, keterbatasan masyarakat pemodal adalah modal yang tersedia. Reksa dana menawarkan kesempatan bagi para masyarakat pemodal untuk memiliki diversifikasi portofolio yang luas sehingga dapat meminimalkan resiko namun dengan menggunakan dana yang relatif terjangkau. Kedua, keterbatasan masyarakat pemodal adalah kurangnya pemahaman dan kemampuan cara menganalisa dan memonitor kondisi pasar sehingga dapat menimbulkan risiko keuangan yang tinggi. Ketiga, waktu juga merupakan keterbatasan dari para masyarakat pemodal. Dalam

¹ Corresponding author

melakukan investasi pada reksa dana, para investor dapat mengefesiesikan waktu karena para investor tidak perlu memantau kinerja investasinya secara terus menerus.

Berbagai keterbatasan tersebut dapat diminimalisir dengan adanya manajer investasi. Manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku (sumber: OJK). Setiap Manajer Investasi memiliki kinerja yang berbeda-beda dalam mengelola dana dari para investor, sehingga NAB dan *return* yang akan diberikan dari perusahaan reksadana juga akan berbeda-beda. Hal ini menyebabkan para investor harus bersikap selektif dalam memilih reksa dana untuk mengolah dananya.

Untuk menghasilkan kinerja reksa dana saham yang baik, diperlukan manajer investasi yang profesional dan memiliki pengetahuan dan keterampilan mengenai efek sehingga mampu memberikan *return* yang positif pula kepada investor. Adapun beberapa variabel yang dapat menjadi pertimbangan untuk investor sebelum investor menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan reksa dana yaitu *stock selection skill* dan *market timing ability*. Perpaduan antara kemampuan *stock selection* dan *market timing* akan menciptakan sinergi yang dapat menghasilkan tingkat pengembalian atau *return* yang optimum (Gunawan, 2010). Dengan kedua keterampilan tersebut, seorang manajer investasi diharapkan dapat menentukan arah pasar dan mendiversifikasikan portofolio secara maksimal.

Berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu, terdapat hasil yang tidak konsisten dan bervariasi. Penelitian yang dilakukan mengenai *stock selection skill* dilakukan oleh Murhadi (2009) dan Alexandri (2011) menunjukkan adanya pengaruh positif dari *stock selection skill* terhadap kinerja reksa dana. Terdapat hasil penelitian yang berbeda yang dilakukan oleh Mushaha (2014) dan Panjaitan (2012) juga menyimpulkan bahwa sebagian manajer reksadana kurang dapat menambah *value* dari reksadananya berdasarkan kemampuan *stock selection*.

Penelitian mengenai *market timing ability* dilakukan Sehgal (2011) dan Murhadi (2009) menunjukkan kemampuan *market timing* manajer investasi di reksadana berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana. Namun menurut Panjaitan (2012) manajer investasi di Indonesia kurang optimal dalam merubah portofolionya sesuai dengan tren pasar dan sehingga berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja dari reksa dana saham. Penelitian Alexandri (2011) juga menunjukkan bahwa pengaruh *market timing* terhadap kinerja reksa dana adalah negatif terhadap kinerjanya.

Dengan melihat permasalahan yang dihadapi oleh investor dan manajer investasi serta berbagai hasil penelitian terdahulu yang beragam, maka penelitian ini akan meneliti pengaruh *stock selection skill* dan *market timing ability* dengan metode Treynor-Mazuy dan Henriksson-Merton terhadap kinerja reksa dana saham.

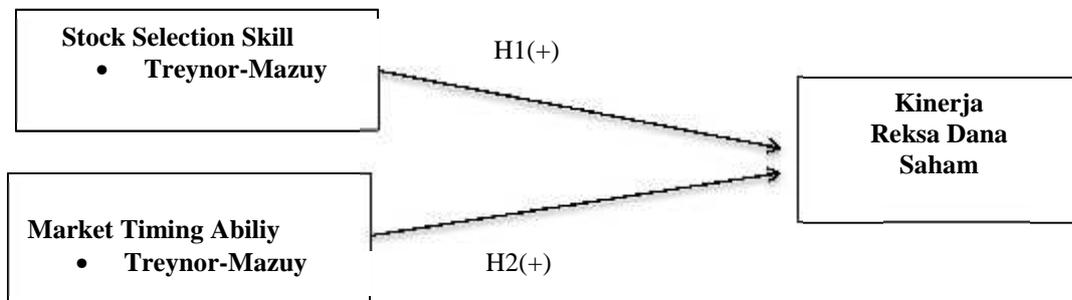
KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Berdasarkan *research gap* yang ditemukan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Werner R. Murhadi (2009), Alexandri (2011), Mushaha (2014), Panjaitan (2012) dan Sehgal (2011), serta berdasarkan latar belakang permasalahan diatas, diketahui bahwa reksa dana semakin diminati investor-investor di Indonesia. Hal tersebut dapat dilihat dari total NAB reksa dana tiap tahunnya selalu mengalami peningkatan. Semakin diminatinya reksa dana ini dikarenakan oleh banyaknya masyarakat Indonesia yang ingin berinvestasi di pasar bursa namun memiliki berbagai keterbatasan, seperti keterbatasan modal, pengetahuan, kemampuan, dan waktu untuk melakukan investasi, sehingga masyarakat pemodal tersebut lebih memilih untuk menyerahkan dana yang dimilikinya kepada reksa dana sebagai perusahaan investasi untuk mengelola dana tersebut. Namun kinerja reksa dana di Indonesia berbeda satu sama lainnya sehingga menimbulkan kesulitan bagi investor untuk memilih reksa dana mana yang dapat memberikan tingkat pengembalian atau *return* yang diharapkan.

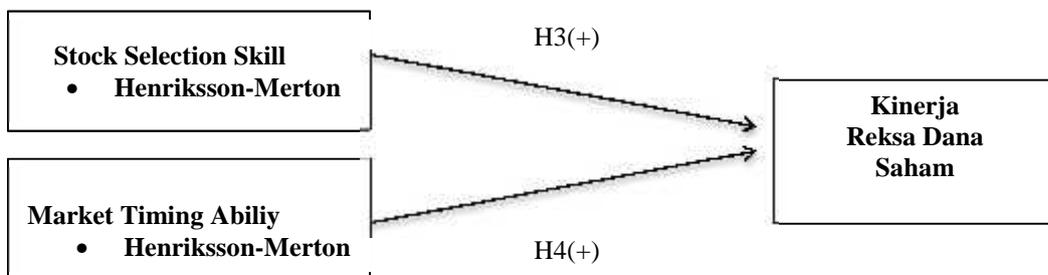
Hal tersebut merupakan alasan mengapa dilakukan penelitian yang lebih lanjut mengenai faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi suatu kinerja reksa dana saham. Adapun beberapa

beberapa faktor yang diduga mempengaruhi kinerja reksa dana saham antara lain *stock selection skill* dan *market timing ability* dengan menggunakan dua metode yaitu Metode Treynor-Mazuy dan Metode Henriksson-Merton.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran dengan metode Treynor-Mazuy



Gambar 2
Kerangka Pemikiran dengan metode Henriksson-Merton



Gambar 1 dan Gambar 2 menggambarkan pengaruh variabel – variabel independen terhadap variabel dependen pada hipotesis-hipotesis penelitian ini. Variabel dependen seluruh penelitian ini adalah kinerja reksa dana saham. Pada hipotesis pertama variabel independen yang digunakan adalah *stock selection skill* dengan metode Treynor-Mazuy. Variabel independen pada hipotesis kedua adalah *market timing ability* dengan metode Treynor-Mazuy. *Stock selection skill* dengan metode Henriksson-Merton adalah variabel independen pada hipotesis ketiga. Sedangkan pada hipotesis ke empat variabel independen yang digunakan adalah *market timing ability* dengan metode Henriksson-Merton. Garis lurus pada gambar tersebut memiliki arti bahwa adanya pengaruh antara variabel independen pada variabel dependen secara langsung.

Pengaruh *stock selection skill* terhadap kinerja reksa dana saham

Stock selection skill adalah kemampuan Manajer Investasi dalam memilih efek sekuritas yang tepat untuk dimasukkan maupun dikeluarkan dari portofolio Reksa Dana dengan tujuan memberikan tingkat pengembalian yang duharapkan oleh investor (Manurung, 2008). Pengaruh *Stock Selection* terhadap kinerja reksa dana adalah memiliki nilai positif terhadap peningkatan kinerja reksa dana, artinya semakin baik kemampuan *stock selection skill* seorang manajer investasi, maka akan meminimalisir risiko yang akan ditanggung, sehingga dapat memberikan *return* yang lebih tinggi. sehingga meningkatkan kinerja reksa dana saham

Hal ini dikuatkan pula dengan penelitian Bandi (2010) yang menyatakan bahwa pemilihan saham (*stock selection*) dengan menggunakan Model Treynor dan Mazuy menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Selain itu penelitian Murhadi (2009) juga menjelaskan *stock selection skill* dengan metode Treynor-Mazuy dan Henriksson-Merton merupakan indikator yang baik dalam mencerminkan kinerja reksa dana.

H1 : *Stock Selection Skill* dengan metode Treynor-Mazuy berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham

H3 : *Stock Selection Skill* dengan metode Henriksson-Merton berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham

Pengaruh market timing ability terhadap kinerja reksa dana saham

Market timing ability adalah kemampuan Manajer Investasi dalam memilih kapan waktu untuk membeli efek sekuritas dan kapan untuk menukar atau menjual sekuritas yang dikelolanya (Manurung, 2008). Menurut Fama (1972) kemampuan *market timing* adalah kemampuan manajer investasi dalam memprediksi perubahan dalam makroekonomi untuk mengubah portofolio beta dan memaksimalkan return yang akan didapatkan. Masalah kemampuan *market timing* yang tidak tepat adalah terjadinya penurunan harga akibat manajer investasi tidak mengetahui kapan waktunya membeli atau menjual suatu efek. *Market timing* dianggap memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja reksa dana karena Manajer Investasi yang memiliki *market timing ability* akan mampu memprediksi kapan waktu yang tepat untuk menyesuaikan portofolio sahamnya sebagai antisipasi terhadap perubahan harga saham yang mungkin terjadi. Selain itu, adanya pengetahuan mengenai keadaan pasar yang sedang dalam keadaan *bullish* atau *bearish* akan membantu Manajer Investasi menjual dan membeli saham tepat waktu (Putri, 2012).

Hal ini dikuatkan pula dengan penelitian Syahid (2015) yang menyatakan bahwa *market timing ability* dengan menggunakan Model Treynor dan Mazuy menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Penelitian Murhadi (2009) juga menjelaskan *market timing ability* dengan metode Henriksson-Merton juga merupakan indikator yang baik dalam mencerminkan kinerja reksa dana.

H2 : *Market timing Ability* dengan metode Treynor-Mazuy berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham

H4 : *Market Timing Ability* dengan metode Henriksson-Merton berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *market timing ability* dan *stock selection skill* yang diukur menggunakan dua metode yaitu metode Treynor-Mazuy dan Henriksson-Merton, sementara variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengukuran kinerja reksa dana yang diukur menggunakan indeks Sharpe.

1. Menghitung *stock selection skill* dan *market timing ability* dengan menggunakan Metode Treynor-Mazuy :

$$R_p - R_f = \alpha + \beta(R_m - R_f) + \gamma(R_m - R_f)^2 + \varepsilon \quad (1)$$

Dimana :

R_m = Return dari pasar saham

R_f = Return untuk asset bebas risiko

α = Intercept yang merupakan indikasi *stock selection* dari manajer manajer investasi

β = Koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada saat *bearish*

γ = Koefisien regresi yang merupakan indikasi *market timing ability* dari manajer investasi

ε = Random error

2. Menghitung *stock selection skill* dan *market timing ability* dengan menggunakan Metode Henriksen-Merton :

$$R_p - R_f = \alpha + \beta(R_m - R_f) + \gamma(R_m - R_f)D \quad (2)$$

Dimana :

R_m = Return dari pasar saham

R_f = Return untuk asset bebas risiko

α = Intercept yang merupakan indikasi *stock selection* dari manajer manajer investasi

β = Koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada saat bearish

γ = Koefisien regresi yang merupakan indikasi *market timing ability* dari manajer investasi

D = Dummy untuk melakukan peramalan *market timing* dengan ketentuan $D=1$, jika $(R_m - R_f) > 0$ Up market (bullish) dan $D=0$ jika $(R_m - R_f) < 0$ Down market (bearish)

ε = Random error

3. Menghitung kinerja reksa dana saham dengan menggunakan indeks Sharpe :

$$S_p = \frac{(R_p - R_f)}{\sigma_p} \quad (3)$$

Dimana:

S_p = Nilai Indeks Sharpe

R_p = rata-rata tingkat pengembalian portofolio

R_f = rata-rata *risk free rate*

σ_p = standard deviasi reksa dana

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh reksadana yang terdaftar dan dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Reksadana tersebut juga diperdagangkan dalam *Indonesia Stock Exchange* (IDX) periode Januari 2010 – Desember 2014. Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel secara *purposive sampling* dengan kriteria yang ditetapkan dalam pemilihan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Reksa dana beroperasi secara aktif dalam bentuk reksa dana saham.
2. Reksa dana beroperasi secara aktif selama periode 1 Januari 2010 – 30 Desember 2014.
3. Ketersediaan data yang dimiliki sesuai dengan periode penelitian.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut diperoleh 16 reksa dana saham yang digunakan sebagai sampel penelitian.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif dengan sumber data sekunder.. Data sekunder tersebut berasal dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari masing-masing reksadana yang aktif yang diperoleh dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang diperoleh dari Bank Indonesia (www.bi.go.id) dan Indeks Harga Saham Gabungan yang diperoleh dari website *Indonesia Stock Exchange* (www.idx.go.id) periode 2010-2014.

Metode Analisis

Berdasarkan tujuan dari penelitian ini, maka data yang telah dikumpulkan akan diolah dan dianalisis terlebih dahulu dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan uji asumsi klasik dan uji beda menggunakan *chow test*, dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e \tag{4}$$

Keterangan:

- Y = Kinerja Reksa dana saham
- a = Konstanta (Intercept)
- b₁, b₂ = Koefisien regresi
- X₁ = *Stock Selection Skill* dengan metode Treynor dan Mazuy
- X₂ = *Market timing ability* dengan metode Treynor dan Mazuy
- e = Error term

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e \tag{5}$$

Keterangan:

- Y = Kinerja Reksa dana saham
- a = Konstanta (Intercept)
- b₁, b₂ = Koefisien regresi
- X₁ = *Stock Selection Skill* dengan metode Henriksson dan Merton
- X₂ = *Market timing ability* dengan metode Henriksson dan Merton
- e = Error term

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memperlihatkan persebaran data penelitian. Analisis ini mendeskripsikan data penelitian dengan melihat nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum data penelitian. Statistik deskriptif seluruh variabel – variabel penelitian disajikan pada tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Treynor-Mazuy		Mean	Std.Dev	Henriksson-Merton		Mean	Std. Dev
	Min	Max			Min	Max		
<i>Stock Selection</i>	-0,056	0,042	-0,001	0,013	-0,066	-0,044	-0,0002	0,155
<i>Market Timing</i>	-8,453	52,414	2,676	9,410	-1,248	3,853	0,124	0,986
SHARPE	-0,382	0,913	0,170	0,283	-0,382	0,913	0,170	0,283

Sumber: *Output* program SPSS Statistics 21, data sekunder yang telah diolah

Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang dilakukan pada penelitian menggunakan uji regresi berganda dengan asumsi *ordinary least square*. Hasil uji yang telah dilakukan ditampilkan pada tabel 2.

Tabel 2
Uji Hipotesis

	Variabel	Prediksi Arah Koef.	Nilai Koef	Arah Koef	Status Signifikansi	Status Hipotesis
H1	Stock Selection Treynor-Mazuy	(+)	9,588	(+)	Signifikan	Didukung
H2	Market Timing Treynor-Mazuy	(+)	0,007	(+)	Signifikan	Didukung
H3	Stock Selection Henriksson-Merton	(+)	9,848	(+)	Signifikan	Didukung
H4	Market Timing Henriksson-Merton	(+)	0,132	(+)	Signifikan	Didukung

Sumber: *Output* program SPSS *Statistics* 21, data sekunder yang telah diolah

Hasil uji regresi dikatakan mendukung hipotesis penelitian apabila menunjukkan nilai probabilitas kurang dari 0,05. Hasil uji koefisien determinasi pada uji regresi yang menunjukkan nilai *Adjusted R²* untuk metode Treynor-Mazuy sebesar 0,188 atau 18,8% dan nilai koefisien determinasi atau *Adjusted R²* untuk metode Henriksson-Merton sebesar 0,227 atau 22,7%.

Uji Beda Chow Test

Dengan jumlah *n* sebanyak 160, dan jumlah parameter yang diestimasi pada *restricted regression* (*k*) sebesar 2, maka didapatkan perhitungan *chow test* sebagai berikut:

Tabel 3
Uji Chow Test

	Model Gabungan	Treynor-Mazuy	Henriksson-Merton
Nilai Residual	10,754	5,006	4,765
n	160	80	80
Chow Test		7,8487	
F tabel (0,05)		3,05	

Sumber: *Output* program SPSS *Statistics* 21, data sekunder yang telah diolah

Hasil pengujian menghasilkan nilai *chow test* F sebesar 7,8487. Nilai F tabel diperoleh sebesar 3,05. Dengan demikian diperoleh nilai *Chow Test* > Ftabel (7,8487 > 3,05). Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pengaruh yang signifikan dari 2 variabel independen yaitu *stock selection* dan *market timing ability* terhadap kinerja reksa dana saham dengan menggunakan dua metode yang berbeda yaitu metode Treynor-Mazuy dan Henriksson-Merton.

Interprestasi Hasil

Hipotesis pertama penelitian ini adalah *stock selection skill* dengan metode Treynor-Mazuy berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham. Hasil uji regresi berganda dengan asumsi klasik mendukung hipotesis ini. Sesuai dengan tabel 2, hasil uji hipotesis diatas menunjukkan bahwa variabel *stock selection skill* dengan menggunakan metode Treynor-Mazuy berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Hal ini ditunjukkan oleh hasil koefisien beta *stock selection skill* dengan metode Treynor-Mazuy sebesar 9,588 dengan signifikansi 0,000.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah *stock selection Skill* dengan metode Henriksson-Merton berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham. Hasil pengujian regresi berganda dengan asumsi klasik juga mendukung hipotesis ini. Sesuai dengan tabel 2, hasil uji hipotesis diatas menunjukkan bahwa variabel *stock selection skill* dengan menggunakan metode Henriksson-Merton berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Hal ini ditunjukkan oleh hasil koefisien beta *stock selection skill* dengan metode Henriksson-Merton sebesar 9,848 dengan signifikansi 0,000.

Variabel *stock selection skill* dengan kedua metode Treynor-Mazuy dan Henriksson-Merton juga menunjukkan nilai rata-rata negatif yang menunjukkan bahwa manajer investasi pada sampel reksa dana saham yang diteliti tidak memiliki keahlian *stock selection* secara rata-rata selama periode penelitian. Para manajer investasi dapat meningkatkan kemampuannya dalam *stock selection* dengan menggunakan metode analisis yang tepat serta informasi yang lebih banyak dan akurat. Hasil dari *chow test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pengaruh yang signifikan dari dua variabel independen yaitu *stock selection* dan *market timing ability* terhadap kinerja reksa dana saham dengan menggunakan dua metode yang berbeda yaitu metode Treynor-Mazuy dan Henriksson-Merton. Namun berdasarkan hasil penelitian, *stock selection skill* dengan kedua metode Treynor-Mazuy dan Henriksson-Merton memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Hal ini menunjukkan bahwa apabila kemampuan para manajer investasi reksa dana saham dalam memilih efek sekuritas yang tepat untuk dimasukkan maupun dikeluarkan dari portofolio mengalami peningkatan, maka kinerja dari reksa dana saham tersebut juga akan meningkat. Apabila kinerja reksa dana saham meningkat, maka tingkat pengembalian yang

diharapkan oleh investor dapat tercapai. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Alexandri (2011) dan Werner R. Murhadi (2009) bahwa *stock selection skill* dengan metode Treynor-Mazuy dan Henriksson-Merton berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana.

Hipotesis kedua penelitian ini adalah *market timing ability* dengan metode Treynor-Mazuy berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham. Hasil uji regresi berganda dengan asumsi klasik mendukung hipotesis ini. Sesuai dengan tabel 2, hasil uji hipotesis diatas menunjukkan bahwa variabel *market timing ability* dengan menggunakan metode Treynor-Mazuy berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Hal ini ditunjukkan oleh hasil koefisien beta *stock selection skill* dengan metode Treynor-Mazuy sebesar 0,007 dengan signifikansi 0,023.

Begitu pula dengan hipotesis keempat yaitu variabel *market timing ability* dengan menggunakan metode Henriksson-Merton memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Hasil uji regresi berganda dengan asumsi klasik juga mendukung hipotesis ini. Hal ini ditunjukkan oleh hasil koefisien beta *market timing ability* dengan metode Henriksson-Merton sebesar 0,132 dengan signifikansi 0,000 pada tabel 2.

Variabel *market timing ability* dengan kedua metode Treynor-Mazuy dan Henriksson-Merton juga menunjukkan nilai rata-rata positif yang menunjukkan bahwa manajer investasi pada sampel reksa dana saham yang diteliti memiliki keahlian dalam *market timing* secara rata-rata selama periode penelitian. Hasil dari *chow test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pengaruh yang signifikan dari dua variabel independen yaitu *stock selection* dan *market timing ability* terhadap kinerja reksa dana saham dengan menggunakan dua metode yang berbeda yaitu metode Treynor-Mazuy dan Henriksson-Merton. Berdasarkan hasil penelitian diatas, *market timing ability* dengan kedua metode Treynor-Mazuy dan Henriksson-Merton memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Hal ini menunjukkan bahwa apabila kemampuan para manajer investasi reksa dana saham dalam memilih kapan waktu yang tepat untuk membeli efek sekuritas dan kapan untuk menjual sekuritas mengalami peningkatan, maka kinerja dari reksa dana saham tersebut juga akan meningkat. Peningkatan dari kinerja reksa dana saham tersebut juga akan meningkatkan tingkat pengembalian bagi para investor sehingga akan lebih menarik para investor dalam berinvestasi pada reksa dana saham tersebut. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Murhadi (2009) dan Syahid (2009) bahwa *market timing ability* dengan metode Treynor-Mazuy dan Henriksson-Merton berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis data, dapat diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. *Stock selection skill* dengan menggunakan metode Treynor-Mazuy berpengaruh secara positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.
2. *Market timing ability* dengan menggunakan metode Treynor-Mazuy berpengaruh secara positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham
3. *Stock selection skill* dengan menggunakan metode Henriksson-Merton berpengaruh secara positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.
4. *Market timing ability* dengan menggunakan metode Henriksson-Merton berpengaruh secara positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham
5. Terdapat perbedaan pengaruh yang signifikan dari dua variabel independen yaitu *stock selection skill* dan *market timing ability* terhadap kinerja reksa dana saham dengan menggunakan dua metode yang berbeda yaitu metode Treynor-Mazuy dan Henriksson-Merton.

Keterbatasan

Dalam melaksanakan penelitian ini, terdapat beberapa keterbatasan yang dihadapi oleh peneliti. *Pertama*, terbatasnya jumlah sampel penelitian yang digunakan yaitu hanya mencakup 16 reksa dana saham. *Kedua*, Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terbatas

sementara masih banyak variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham.

Saran

Dengan beberapa keterbatasan sebagaimana sudah disebutkan sebelumnya, maka berikut ini adalah saran yang diberikan kepada penelitian selanjutnya yaitu sebaiknya penelitian mendatang menggunakan variabel independen lain yang lebih beragam yang berpotensi berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham, misalnya berbagai karakteristik reksa dana seperti *fund age* yang di dukung oleh penelitian Alexandri (2011) dan *asset allocation policy* yang di dukung oleh penelitian Bandi (2010). Selain itu Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel reksa dana saham yang lebih banyak sehingga diharapkan akan menghasilkan penelitian yang lebih akurat. Sebaiknya Periode penelitian yang lebih panjang sehingga akan menghasilkan hasil penelitian yang lebih akurat karena pengamatan kinerja reksa dana saham yang lebih panjang.

REFERENSI

- Alexandri, Mohammad Benny. 2011. *Analisis Karakteristik, Kinerja dan Persistensi Reksa Dana Saham di Indonesia*. Bandung: Universitas Padjajaran.
- Bandi, dan Prasetya, Ginting. *Reksa Dana di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Risiko*. Universitas Sebelas Maret.
- Fama E. 1972. *Components of Investment Performance*, Journal of Finance 551-567.
- Gunawan, Hendra. 2010. *Kinerja Reksa Dana Indonesia pada saat Bullish Market, Crash Market, dan Rebound Market*. Depok: Fakiultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Henriksson DR, Merton RC. 1981. *On Market Timing and Investment*. Journal of Business, 513-534.
- <http://www.bi.go.id/> diakses pada 13 Desember 2015
- <http://www.idx.co.id/> diakses pada 13 Desember 2015
- <http://www.ojk.go.id> diakses pada 13 Desember 2015
- Manurung, Adler Haymans. 2008. *Reksa Dana Investasiku*. Jakarta: Penerbit Kompas.
- Murhadi, Werner R. 2009. *Mutual Funds Performance Evaluation Based On Selectivity and Market Timing*. Surabaya: Fakultas Bisnis dan Ekonomi Universitas Surabaya
- Musaha, Abubakar., Senyo, Damankah Basil., & Nuhu, Elisau. 2014. *Market Timing and Selectivity Performance of Mutual Funds in Ghana*. Management Sciance Letters 4 2014 1361-1368
- Panjaitan, Michael Vincentius. 2013. *Analisis Kemampuan Stock Selection dan Market Timing Investasi Pada Reksa Dana Saham Di Indonesia*. S: Journal Widya Mandala Catholic Univerisity.
- Pratomo, Eko P. (2004). *Berwisata Ke Dunia Reksa Dana*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Sehgal, Chawla., Choundhary., Vikas. 2011. *Selectivity And Market Timing Ability Of Fund Managers In India: An Analysis Of Selected Equity Mutual Funds*. IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF) e-ISSN: 2321-5933, p-ISSN: 2321-5925 PP 75-83
- Sharpe, William F. 1966. *Mutual Fund Performance*, Journal of Business, 119 – 138.
- Syahid, Nur. 2015. *Analisis Pengaruh Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Fund Longitivity, Fund Cash Flow dan Fund Size Terhadap Reksadana*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Treynor J, Mazuy K. 1966. *Can Mutual Funds Outguess The Market?*. Harvard Business Review, 44: 131-136.



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 BEI Periode 2006-2010*. Semarang: Universitas Diponegoro.