Jurnal Riset Manajemen dan Akuntansi
Vol. 02 No. 02, Agustus 2014
Hal.: 166 - 171

ISSN Online: 2338-6576

Pengaruh Kemampuan *Market Selectivity* dan Kemampuan *Market Timing* Manajer Investasi terhadap *Return* Portofolio Reksa Dana Saham

Miranti Verdiana Putri
Vivi Ariyani
Fakultas Ekonomi Program Studi Manajemen
Universitas Katolik Widya Mandala Madiun

ABSTRAK

Pasar modal merupakan salah satu alternatif yang dapat digunakan masyarakat dalam melakukan investasi. Reksa dana adalah wadah dan pola pengelolaan dana bagi sekumpulan investor untuk berinvestasi dalam instrumen-instrumen investasi yang tersedia di pasar dengan cara membeli unit penyertaan reksa dana. Cara dalam memilih reksa dana adalah dengan penilaian kinerja reksa dana yang portofolionya dikelola secara aktif, dapat dilakukan dengan melihat kemampuan manajer investasinya, yaitu kemampuan *market selectivity* dan kemampuan *market timing*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kemampuan *market selectivity* dan *market timing* terhadap *return* reksa dana saham. Sampel dalam penelitian ini adalah reksa dana saham periode tahun 2012 dan 2013. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Dari hasil uji t pada tahun 2012 dan tahun 2013 menunjukkan variabel kemampuan *market selectivity* dan kemampuan *market timing* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* portofolio reksa dana saham. Berdasarkan penelitian, sebaiknya manajer investasi reksa dana saham meningkatkan kemampuan *market selectivity* dan kemampuan *market timing* agar dapat memberikan *return* yang diharapkan *investor*.

Kata kunci: Return, Market Selectivity, Market Timing

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu alternatif yang dapat digunakan masyarakat dalam melakukan investasi. Tingginya tingkat pengembalian dari instrumen investasi yang ditawarkan dibandingkan dengan tingkat bunga deposito yang ditawarkan oleh bank telah menarik minat masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal. Selain itu, tersedianya berbagai instrumen investasi juga merupakan daya tarik tersendiri bagi para *investor* untuk berinvestasi di dalamnya. Reksa dana menjadi lembaga yang tujuannya membantu masyarakat dalam menyalurkan modal yang dimiliki dan dengan bebas memilih berbagai instrumen investasi yang diminati.

Reksa dana adalah wadah dan manajemen dana/modal bagi sekumpulan *investor* untuk berinvestasi dalam instrumen-instrumen investasi yang tersedia di pasar modal dengan cara membeli unit penyertaan reksa dana. Dana penyertaan pada reksa dana kemudian dikelola oleh Manajer Investasi (MI) ke dalam portofolio investasi, baik berupa saham, obligasi, pasar uang ataupun sekuriti lainnya. Pada reksa dana, manajemen investasi mengelola dana-dana yang ditempatkannya pada surat berharga dan merealisasikan keuntungan ataupun kerugian dan menerima dividen atau bunga yang dibukukannya ke dalam Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana tersebut. Salah satu cara dalam memilih reksa dana adalah melakukan penilaian kinerja reksa dana yang portofolionya dikelola secara aktif dengan melihat kemampuan manajer investasinya, yaitu kemampuan manajer investasi dalam

mengelola tingkat keberhasilan pemilihan sekuritas (*market selectivity*) dan kondisi pasar (*market timing*).

Permasalahan penelitian sebagai berikut

1. Apakah kemampuan *market selectivity* berpengaruh terhadap *return* portofolio reksa dana saham?
2. Apakah kemampuan *market timing* berpengaruh terhadap *return* portofolio reksa dana saham?

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Imbal hasil

Imbal hasil (*return*) merupakan rasio dari keuntungan atau kerugian dari sebuah investasi atau dari sejumlah uang yang diinvestasikan (Sharpe *et. al* dalam Lubis 2009). Lebih lanjut Lubis (2009) menjelaskan, *return* sering didefinisikan sebagai level arus kas tertentu, dimana tingkat *return* yang diperlukan akan dihitung dari arus kas tersebut. Seorang *investor* pada umumnya memiliki tingkat rata-rata imbal hasil yang dibutuhkan yang biasa dikenal dengan istilah *required return*. Tujuan imbal hasil (*return*) sendiri adalah untuk memenuhi kemakmuran *investor* (*wealth objectives*).

Menurut Murhadi (2010), *security selection refers to the ability of investment managers to identify and select mis-priced securities which can potentially give benefits in the future*, hal ini dapat dijelaskan bahwa pemilihan sekuritas merujuk pada kemampuan dari manajer investasi dalam mengidentifikasi dan memilih sekuritas yang dapat memberikan keuntungan di masa yang akan datang. Menurut Romacho dan Cortez (2005) dalam Natasha (2008), kemampuan *market timing* merujuk pada kemampuan dari pengelola portofolio atau manajer investasi pada reksa dana, meramalkan pasar dalam kondisi *bull* atau *bear* atau ketika $R_m > R_f$ atau $R_m < R_f$. Dengan kemampuan meramalkan kondisi pasar tersebut, maka ditindaklanjuti dengan tindakan membeli saham dengan beta di atas 1 saat pasar akan naik dan menjualnya dengan mengganti membeli saham dengan beta di bawah satu ketika pasar akan turun (Romacho dan Cortez, 2005 dalam Natasha, 2008).

Menurut Treynor dan Mazuy 1966 dalam Gumilang dan Subiyantoro (2008) bahwa ketika nilai (*a*) atau *alpha* positif berarti menunjukan adanya kemampuan *selectivity* dan ketika nilai (*c*) atau *market timing* positif berarti menunjukan adanya kemampuan *market timing*, maka hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi menghasilkan *excess return* portfolio reksa dana yang lebih besar dibandingkan dengan *excess return market*. Menurut Admati, Bhattacharya, Pfleiderer dan Ross 1986 dalam Gumilang dan Subiyantoro (2008) bahwa model regresi kuadratik adalah sebuah pengukuran yang valid dari pengukuran kinerja *market timing* dan dapat digunakan untuk mengidentifikasi kualitas dari *timing information* dan mendeteksi keberadaan dari *selectivity information*. Bentuk persamaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$R_p - R_f = a + b(R_m - R_f) + c(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$ (Gumilang dan Subiyantoro, 2008)

Keterangan:

R_m = *Return* dari pasar saham.

R_f = *Return* untuk *asset* bebas resiko.

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

b = Koefisien regresi *excess market return* atau slope pada waktu pasar turun

c = Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi

ε = Merupakan *random error*.

Pengaruh Kemampuan *Market Selectivity* Terhadap *Return* Portofolio Reksa Dana Saham

Hasil penelitian dari Anggraini dan Alteza (2013) menemukan bahwa *market selectivity* manajer investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* reksa dana saham di Indonesia periode 2008-2011.

H_1: Kemampuan *market selectivity* berpengaruh signifikan terhadap *return* portofolio reksa dana saham.

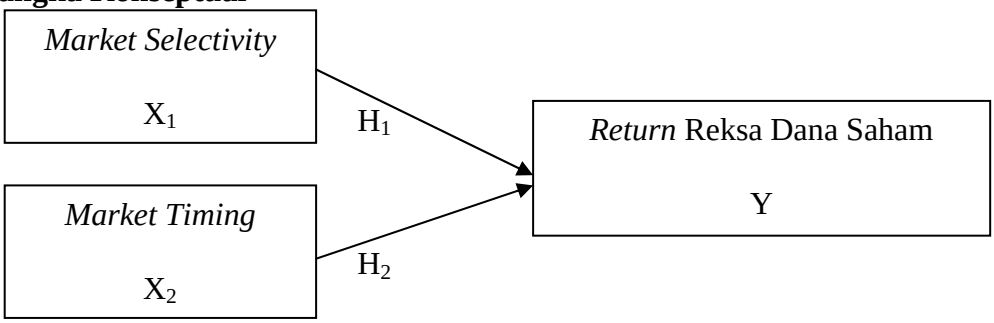
Pengaruh Kemampuan *Market Timing* terhadap *Return* Portofolio Reksa Dana Saham

Hasil penelitian dari Ekandini (2008) dalam Nurcahya (2010) meneliti tentang analisis kinerja *market timing* menggunakan aplikasi GARCH (*Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity*) pada Januari 2004 sampai dengan Agustus 2007, menemukan bahwa kemampuan *market timing* dari manajer investasi memberikan kontribusi negatif terhadap *return* reksa dana.

Hasil penelitian dari Anggraini dan Alteza (2013) menemukan bahwa *market timing* manajer investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* reksa dana saham di Indonesia periode 2008-2011.

H_2: Kemampuan *market timing* berpengaruh signifikan terhadap *return* portofolio reksa dana saham.

Kerangka Konseptual



METODA PENELITIAN

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah keseluruhan reksa dana saham yang terdaftar di BEI tahun 2012-2013 yang berjumlah 74 reksa dana saham.

Sampel

Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah seluruh reksa dana saham yang terdaftar di BEI tahun 2012-2013 yang memenuhi kriteria ditetapkan sebanyak 38 reksa dana saham.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria sampel penelitian ini adalah sebagai berikut ini.

a. Merupakan reksa dana terbuka (*open-end funds*).
b. Merupakan produk yang telah aktif diperdagangkan selama Januari 2012-Desember 2013.
c. Merupakan reksa dana saham yang bersifat non syariah

Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel

Berdasarkan pada permasalahan penelitian dan pengembangan hipotesis, maka variabel-variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini dapat diidentifikasikan dan diukur sebagai berikut ini.

1. Variabel independen dalam penelitian ini terdapat dua variabel adalah sebagai berikut ini.
   a. Kemampuan *market selectivity*

   Market selectivity merujuk pada kemampuan manajer investasi dalam memilih *asset* untuk membentuk portofolio yang diprediksi akan memberikan *return* yang diharapkan di masa yang akan dating (Anggraini dan Alteza, 2013). Dihitung dengan rumus sebagai berikut (Frensidy, 2007):

   α = *return* portofolio – *required return based on* $\beta_{portofolio}$

   α = *return* portofolio – (bunga bebas risiko + β [premi risiko pasar])

   $\alpha = R_p - (R_f + \beta[R_m - R_f])$

   $R_p - R_f = \alpha + \beta[R_m - R_f]$ (Jensen, 1968)

Alpha (α) adalah *intercept* atau titik potong garis regresi linier dari variabel *excess return* sebuah portofolio (*return* portofolio – bunga bebas risikko atau $R_p - R_f$) terhadap variabel *excess return* pasar (*return* pasar – bunga bebas risiko atau $R_m - R_f$). Bunga bebas risiko menggunakan SBI sedangkan *return* pasar diwakili oleh perubahan IHSG.

b. Kemampuan *market timing*

Market timing merujuk pada kemampuan dari pengelola portofolio atau manajer investasi pada reksa dana. Diukur dengan rumus sebagai berikut:

$R_p - R_f = c(R_m - R_f)^2$ (Treynor-Mazuy 1966)

Model Treynor-Mazuy menerangkan kemampuan manajer investasi dalam melakukan *stock selection ability* dan kemampuan *market timing*, dengan cara melakukan regresi antara *excess return* portofolio sebagai variabel terikat dengan *excess return market* dikuadratkan sebagai variabel bebas (Gumilang dan Subiyantoro, 2008).

2. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return*.

Imbal hasil (*return*) merupakan rasio dari keuntungan atau kerugian dari sebuah investasi atau dari sejumlah uang yang diinvestasikan (Sharpe *et. al* dalam Lubis 2009). Lebih lanjut Lubis (2009) menjelaskan, *return* sering didefinisikan sebagai level arus kas tertentu, dimana tingkat *return* yang diperlukan akan dihitung dari arus kas tersebut. Seorang *investor* pada umumnya memiliki tingkat rata-rata imbal hasil yang dibutuhkan yang biasa dikenal dengan istilah *required return*.

Teknik Analisis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model analisis regresi dengan teknik analisis linier berganda. Pengambilan keputusan dilakukan melalui uji t.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Hasil uji prasyarat analisis memperlihatkan bahwa model tahun 2012 dan tahun 2013 telah memenuhi uji asumsi klasik, yaitu uji heteroskedastisitas, uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji autokorelasi. Hasil analisis regresi berganda ditampilkan dalam tabel 1 berikut.

Tabel 1
Hasil Uji Hipotesis Tahun 2012-2013

Tahun	Variabel	β	t_{hitung}	sig.	Keterangan
2012	Konstanta	0,009	40,805	0,000	Signifikan
	X_1	0,767	32,195	0,000	Signifikan
	X_2	0,196	12,227	0,000	Signifikan
2013	Konstanta	-3,022	-4,253	0,013	Signifikan
	Log X_1	2,544	13,323	0,000	Signifikan
	Log X_2	-3,780	-5,902	0,004	Signifikan

Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa kemampuan *market selectivity* pada tahun 2012 dan 2013 berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* portofolio reksa dana saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Anggraini dan Alteza (2013) yang menyatakan bahwa variabel *market selectivity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* reksa dana saham periode 2008-2011. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi reksa dana saham pada tahun 2013 memiliki kemampuan *market selectivity*, artinya manajer investasi reksa dana saham dapat memilih sekuritas yang dibentuk ke dalam portofolio sehingga menghasilkan *return* yang diharapkan oleh *investor*.

Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa variabel *market timing* pada tahun 2012 berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* portofolio reksa dana saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Anggraini dan Alteza (2013) yang menyatakan bahwa kemampuan *market selectivity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* reksa dana saham periode 2008-2011.

Hasil pengujian pada tahun 2013, ditemukan bahwa kemampuan *market timing* manajer investasi berpengaruh signifikan terhadap *return* portofolio reksa dana saham, dengan arah negatif. Hasil penelitian mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ekandini (2008) dalam Nurcahya (2010) yaitu variabel kemampuan *market timing* dari manajer investasi memberikan kontribusi negatif terhadap *return* reksa dana. Artinya setiap manajer investasi reksa dana saham tahun 2013 memiliki ketepatan dalam membaca gejala pasar yang fluktuatif dan manajer investasi dapat mengambil kebijakan yang tepat untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu untuk membentuk portofolio *asset* pada saat yang tepat, namun hal ini memberikan kontribusi negatif terhadap *return* reksa dana. Hal ini disebabkan, pada tahun 2013 terjadi kenaikan suku bunga dari tahun sebelumnya dari 5,75% menjadi 7,50% sehingga portofolio *asset* yang telah dibentuk oleh manajer investasi tidak dapat memberikan *return* yang diharapkan *investor*.

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa kemampuan *market selectivity* berpengaruh terhadap *return* portofolio reksa dana saham tahun 2012 dan 2013, artinya manajer investasi reksa dana saham mempunyai kemampuan yang baik dalam memilih sekuritas yang dibentuk ke dalam portofolio sehingga menghasilkan *return* yang diharapkan oleh *investor*. Selain itu kemampuan *market timing* berpengaruh terhadap *return* portofolio reksa dana saham tahun 2012 dan 2013, artinya setiap manajer investasi reksa dana saham tahun 2012 dan 2013 memiliki kemampuan ketepatan yang baik dalam membaca gejala pasar yang fluktuatif dan manajer investasi dapat mengambil kebijakan yang tepat untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu untuk membentuk portofolio *asset* pada saat yang tepat, dengan demikian manajer investasi dapat memberikan *return* yang diharapkan *investor*, meskipun pada tahun 2013 kemampuan *market timing* manajer investasi memberikan kontribusi negatif terhadap *return* reksa dana, karena pada tahun 2013 terjadi kenaikan suku bunga dari tahun sebelumnya sehingga portofolio *asset* yang telah dibentuk tidak dapat memberikan *return* yang diharapkan *investor*.

Saran

Berdasarkan hasil analisis penelitian kemampuan *market selectivity* dan kemampuan *market timing* manajer investasi terhadap *return* reksa dana saham tahun 2012-2013, maka dapat dikemukakan saran yaitu penelitian ini menggunakan data bulanan, untuk peneliti selanjutnya mengenai kemampuan *market selectivity* dan *market timing* disarankan menggunakan data harian karena data harian memiliki frekuensi yang lebih tinggi dan lebih mampu merefleksikan kondisi pasar, sehingga akan lebih dapat mengukur kemampuan manajer investasi dalam bereaksi terhadap pergerakan yang terjadi di pasar.

DAFTAR PUSTAKA

Anggraini, Rika Wijayanti, dan Alteza Muniya. 2013. "Analisis Kemampuan *Market Selectivity, Market Timing* dan Efek Dilusi *Fund Flow* Terhadap Return Reksadana Saham Periode 2008-2011". *http://journal.student.uny.ac.id/jurnal/artikel/1346/50/48*. Diakses tanggal 5 Oktober 2013.

Frensidy, Budi. 2007. "Alternatif Pengukuran Return dan Manfaatnya". *http://spicaalmilia.files.wordpress.com/2011/09/alternatif-pengukuran-return.pdf*. Diakses tanggal 2 Mei 2014.

Gumilang, Fajar Tinur, dan Heru Subiyantoro. 2008. "Reksadana Pendapatan Tetap di Indonesia: *Analisis Market Timing dan Stock Selection* - Periode 2006 - 2008". *http://asnugroho.net/papers/heru.pdf*. Diakses tanggal 21 Oktober 2013.

Lubis, Finanda Marsalina. 2009. "Identifikasi Kemampuan *Selectivity* dan *Market Timing* Pada Reksa Dana Saham di Indonesia". *Skripsi program strata-1 Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*. *www.lontar.ui.ac.id*. Diakses tanggal 19 Maret 2013.

Murhadi, R Werner. 2010. "*Mutual Funds Performance Evaluation Based On Selectivity And Market Timing*". *http://digilib.ubaya.ac.id*. Diakses tanggal 17 Mei 2013.

Natasha, Mariska. 2008. "Analisis *Selectivity* dan *Market Timing* pada Return Reksa Dana Saham di Indonesia (Periode 2005-2007)". *Skripsi program strata-1 Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*. *www.lontar.ui.ac.id.*, diakses tanggal 19 Maret 2013.

Nurcahya, Ginting Prasetya Enka. 2010. "Reksa Dana di Indonesia:Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Risiko". *http://asp.trunojoyo.ac.id*. Diakses tanggal 4 Juli 2014.

Hak Kopi *(copy right)* atas Jurnal Riset Manajemen dan Akuntansi ada pada penerbit dengan demikian isinya tidak diperkenankan untuk dikopi atau di-*email* secara masal atau dipasang diberbagai situs tanpa ijin tertulis dari penerbit. Namun demikian dokumen ini dapat diprint diunduh, atau di-*email* untuk kepentingan atau secara individual.