



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGARUH *MARKET TIMING* DAN *STOCK SELECTION*
TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM DI
INDONESIA DALAM SIKLUS BISNIS
PERIODE 2007-2011**

SKRIPSI

**DINDA NOVITRI MULIANI
1006816306**

**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA
DEPOK
JUNI 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGARUH *MARKET TIMING* DAN *STOCK SELECTION*
TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM DI
INDONESIA DALAM SIKLUS BISNIS
PERIODE 2007-2011**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi
dalam bidang Ilmu Administrasi

DINDA NOVITRI MULIANI

1006816306

**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA
DEPOK
JUNI 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA EKSTENSI

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar

Nama : Dinda Novitri Muliani

NPM : 1006816306

Tanda Tangan : 

Tanggal : 10 Juli 2012



UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA EKSTENSI

HALAMAN PENGESAHAN

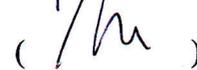
Skripsi ini diajukan oleh :
Nama : Dinda Novitri Muliani
NPM : 1006816306
Program Studi : Administrasi Niaga
Judul Skripsi : “Pengaruh *Market Timing* dan *Stock Selection*
Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia
Dalam Siklus Bisnis Periode 2007-2011”

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi pada Program Studi Administrasi Niaga, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Ir. Bernardus Yulianto Nugroho., Ph.D
Sekretaris : Erwin Harinurdin S.Sos, M.Ak
Penguji : Prof. Dr. Ferdinand Dehoutman Saragih M.A.
Ketua Sidang : Drs. Asrori, MA, FLMI

()

()

()

()

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 10 Juli 2012

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan anugerah-Nya yang telah diberikan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan Laporan Akhir yang berjudul **“Pengaruh *Market Timing* dan *Stock Selection* terhadap Kinerja Reksa Dana di Indonesia dalam Siklus Bisnis Periode 2007-2011”**.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis banyak mendapatkan kesulitan dan hambatan, namun berkat dukungan dan bantuan dari berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung akhirnya skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik dan tepat waktu. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang tidak terhingga kepada :

1. Prof. Dr. Bambang Shergie Laksmono, M.Sc selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia.
2. Drs. Asrori, MA, FLMI selaku Ketua Program Sarjana Ekstensi Departemen Ilmu Administrasi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.
3. Dra. Fibria Indriati, M.Si selaku Ketua Program Studi Ilmu Administrasi Niaga Program Sarjana Ekstensi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.
4. Ir. Bernardus Y. Nugroho Ph.D selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan banyak waktu serta memberikan pengarahan kepada penulis selama menyusun skripsi ini.
5. Prof. Dr. Ferdinand D. Saragih M.A. selaku dosen penguji yang telah meluangkan waktu untuk mengoreksi serta kritik dan saran kepada penulis.
6. Seluruh staf pengajar dan PPAA Program Studi Ilmu Administrasi Niaga Ekstensi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.
7. Mama, Papa, Ka Vita, Ka Rudi, Ka Bebsy, dan Bang yang selalu membantu penulis dalam segala hal dan yang selalu memberikan doa, kasih sayang serta dukungan baik moril maupun materil.

8. Bapak Sanverandy H. Kusuma dan Ibu Setyowati W. Deti selaku Direktur di PT. PG Asset Management yang telah memberikan dukungan dan kelonggaran waktu jam kerja agar penulis dapat menyelesaikan Karya Ilmiah ini.
9. Cici Deasy, Prisa, Mimi, selaku tim Marcomm yang sangat memberikan dukungan, bantuan secara langsung dan tidak langsung, dan semangat sampai saat ini.
10. Andrie, Nurlaila, Dewi, sebagai teman seperjuangan dalam bimbingan yang selalu menyemangati, saling mendukung dan mendoakan.
11. Fransisca sebagai teman seperjuangan selama proses awal mengerjakan karya ilmiah hingga akhir. .
12. Veronica, Marsha, Rhania teman seperjuangan selama Ekstensi Niaga yang memberikan canda dan tawa.
13. Maya, Ona, Gobit, Sigit, Imran, Rosana, Fauzi, serta teman-teman Administrasi Niaga Ekstensi angkatan 2010 yang karena telah menjadi teman yang baik dan selalu berbagi selama masa kuliah.
14. Orang-orang diluar ini yang terus memberikan dukungan, semangat dan doa kepada penulis.
15. Semua pihak yang telah berkenan membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini dan tidak dapat disebutkan satu persatu. Terima kasih banyak atas saran dan kritiknya.

Penulis hanya bisa berharap semoga skripsi ini dapat berguna bagi penulis dan pihak pembaca. Penulis juga menyadari terdapat banyak kekurangan di dalam menyusun skripsi ini. Oleh sebab itu penulis memohon maaf apabila terdapat kesalahan tulisan baik disengaja maupun tidak.

Jakarta, Juni 2012

Penulis



UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA EKSTENSI

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini

Nama : Dinda Novitri Muliani
NPM : 1006816306
Program Studi : Administrasi Niaga
Departemen : Ilmu Administrasi
Fakultas : Ilmu Sosial dan Ilmu Politik
Jenis Karya : Skripsi

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

“Pengaruh *Market Timing* dan *Stock Selection* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia dalam Siklus Bisnis periode 2007-2011”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok

Pada tanggal : 10 Juli 2012

Yang menyatakan,

(Dinda Novitri Muliani)

ABSTRAK

Nama : Dinda Novitri Muliani

NPM : 1006816306

Judul : Pengaruh *Market Timing* dan *Stock Selection* terhadap kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia periode 2007-2011

Meningkatnya kebutuhan hidup seiring dengan meningkatnya nilai inflasi di Indonesia, mengakibatkan butuhnya investasi yang dapat memberikan keuntungan lebih dari nilai inflasi. Hal ini membuat investor berupaya mencari investasi selain deposito sehingga membuat perkembangan industri reksa dana menjadi pesat di Indonesia. Penelitian ini menggunakan model Treynor Mazuy bertujuan untuk bisa memberikan gambaran mengenai kemampuan *market timing* dan *stock selection* para manajer investasi. Dari hasil Uji Time Series yang dilakukan untuk bisa menggambarkan kemampuan *market timing* dan *stock selection* manajer investasi secara keseluruhan, didapatkan hasil hampir semua manajer investasi mempunyai kemampuan *market timing* yang buruk. Sementara kemampuan mereka dalam melakukan *stock selection* jauh lebih baik, tapi hanya memberikan nilai tambah yang sedikit terhadap *excess return* portofolio pada manajer investasi tersebut.

Kata Kunci: *Stock Selection*, Kemampuan *Market Timing*, Reksa Dana.

ABSTRACT

Nama : Dinda Novitri Muliani

NPM : 1006816306

Judul : Pengaruh *Market Timing* dan *Stock Selection* terhadap kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia periode 2007-2011

The growing needs of life along with increasing inflation in Indonesia resulted in the quickness of investment that can provide an advantage over inflation. This makes investors seek investments that can improve their finances, thus making the development of the mutual fund industry to be fast in Indonesia. This research employs Treynor Mazuy model to figure up the market timing and stock selection ability of the fund manager. The result of the Time series test of this model, we could find out that almost all fund managers in Indonesia have bad market timing ability. They have much better stock selection ability, even though the ability has small effect for their excess return portfolio.

Keyword: Stock Selection, *Market Timing*, *Mutual Fund*.

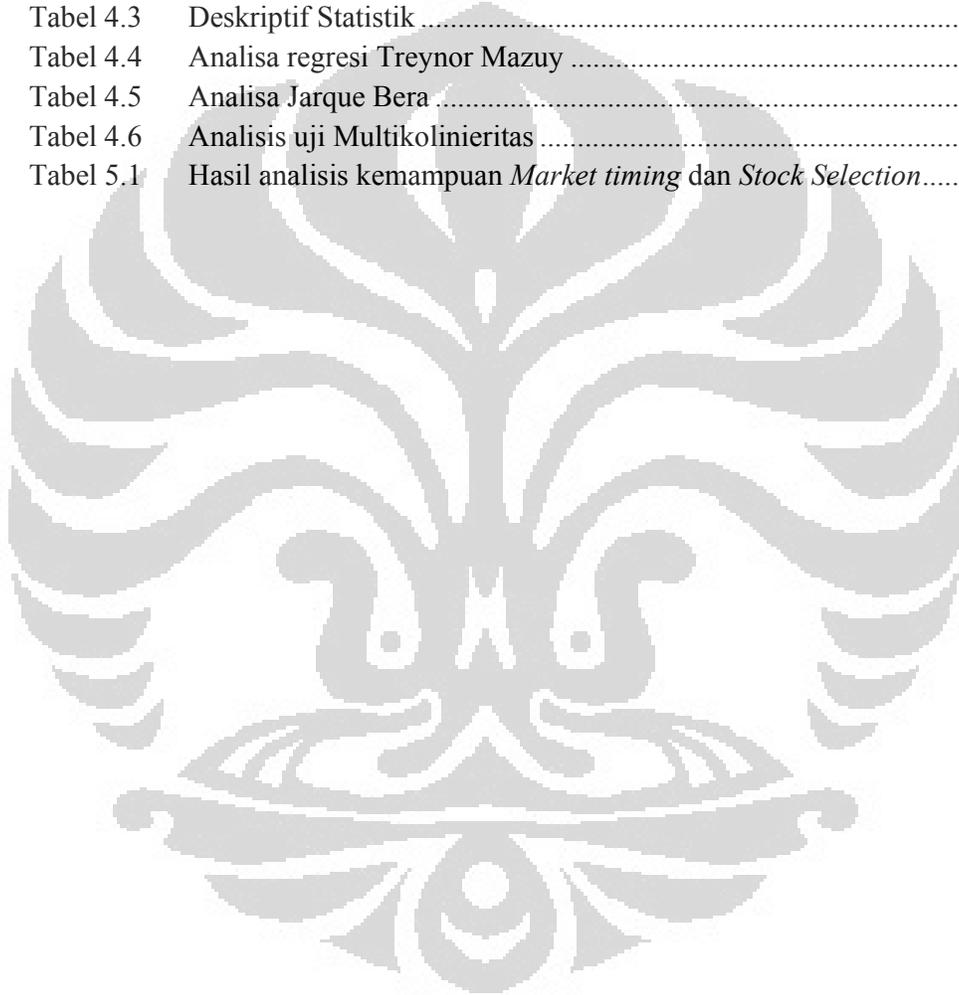
DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORSINALITAS	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
KATA PENGANTAR	v
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	vii
ABSTRAK	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB 1: PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian	11
1.4 Signifikansi Penelitian	11
1.5 Batasan Penelitian	12
1.6 Sistematika Penulisan	12
BAB 2: LANDASAN TEORI	
2.1 Tinjauan Pustaka	13
2.1.1 Penelitian Terdahulu	13
2.2 Kerangka Teori	20
2.2.1 Pengertian Reksa Dana	20
2.2.2 Hubungan Reksa Dana dengan Pemodal	20
2.2.3 Manfaat Reksa Dana	21
2.2.4 Pihak-pihak Penunjang Reksa Dana	23
2.2.5 Resiko Dalam Reksa Dana	24
2.2.6 Jenis Reksa Dana Berdasarkan Portofolio Investasinya	25
2.2.7 Kebijakan Pengelolaan Reksa Dana	26
2.2.8 Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana	27
2.2.9 Pengukuran Return Reksa Dana	28
2.3 Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja pergerakan saham	29
2.3.1 Siklus Bisnis dalam Perekonomian	29
2.3.2 Faktor-faktor lainnya	32
2.4 Market <i>Timing</i> dan <i>Stock Selection</i>	33
2.4.1 Metode Treynor-Marzuy	34
2.5 Hipotesis Penelitian	35
BAB 3: METODE PENELITIAN	
3.1 Pendekatan Penelitian	37

3.2	Jenis Penelitian.....	37
3.3	Teknik Pengumpulan Data.....	38
3.4	Populasi dan Sampel.....	40
	3.4.1 Populasi.....	40
	3.4.2 Sampel.....	41
3.5	Spesifikasi Data dan Sumber Data.....	42
3.6	Metode Pengolahan Data.....	42
3.7	Metode Pengukuran Kinerja.....	43
	3.7.1 Model Regresi.....	43
	3.7.2 `Pengujian Model Time Series.....	45
	3.7.3 Uji Normalitas.....	45
	3.7.4 Uji Multikolinearitas.....	46
	3.7.5 Uji Heterokedastisitas.....	46
	3.7.6 Uji Kemampuan Market Timing.....	47
	3.7.7 Uji Kemampuan Stock Selection.....	48
3.8	Tahapan Penelitian.....	49
 BAB 4: ANALISIS HASIL PENELITIAN		
4.1	Karakteristik Data Penelitian.....	51
4.2	Statistik Deskriptif.....	54
4.3	Analisa Model Treynor-Marzuy.....	56
4.4	Analisa Kemampuan Market Timing dan Stock Selection.....	58
4.5	Analisa Uji Normalitas.....	82
4.6	Analisa Uji Multikolinearitas.....	83
 BAB 5: KESIMPULAN DAN SARAN		
5.1	Simpulan.....	84
5.2	Saran.....	85
DAFTAR REFERENSI.....		87
LAMPIRAN		

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Kinerja IHSG dan Reksa Dana	12
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	17
Tabel 3.1	Pengambilan Keputusan Autokolerasi.....	48
Tabel 3.2	Tahap-tahap Penelitian	50
Tabel 4.1	Reksa Dana Saham aktif periode 2007-2011.....	52
Tabel 4.2	Rata-rata <i>Excess return</i> Reksa dana saham periode 2007-2011	54
Tabel 4.3	Deskriptif Statistik	55
Tabel 4.4	Analisa regresi Treynor Mazuy	56
Tabel 4.5	Analisa Jarque Bera	83
Tabel 4.6	Analisis uji Multikolinieritas	83
Tabel 5.1	Hasil analisis kemampuan <i>Market timing</i> dan <i>Stock Selection</i>	84



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Data Suku Bunga Indonesia yang digunakan sebagai variabel *risk free asset* dalam penelitian
- Lampiran 2 Data IHSG Bulanan Periode 2007-2011 yang digunakan sebagai variable penelitian
- Lampiran 3 Hasil Estimasi Reksa Dana Saham dengan *time series*



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG PERMASALAHAN

Adanya keinginan untuk meningkatkan penghasilan agar kesejahteraan dan harapan hidup semakin meningkat merupakan alasan yang menyebabkan masyarakat ingin berinvestasi. Pasar modal merupakan investasi yang lebih modern dibandingkan tanah, emas, atau usaha perdagangan. Namun, masih banyak masyarakat yang masih merasa awam terhadap jenis investasi ini. Pemerintah mendorong upaya-upaya agar masyarakat menjadi lebih mengenal investasi. Perkenalan pada dunia investasi dan finansial menjadi penting terutama ketika taraf hidup masyarakat naik, dan mereka mempunyai dana berlebih yang tidak digunakan. Dana berlebih itu diharapkan dapat disalurkan melalui investasi yang dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat sebagai investor, maupun si pengguna investasi.

Investasi di Pasar Modal kemudian menjadi investasi yang dipilih oleh masyarakat. Selain mudah, investasi di pasar modal memberikan keuntungan yang melebihi . Pasar Modal di Indonesia telah mengalami peningkatan yang stabil sejak tahun 2002 dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) termasuk yang berkinerja baik sepanjang ini sejak tahun 2004 dan 2005 dan masih menjadi sasaran investasi bagi investor asing. Bahkan selama 4 tahun berturut-turut dari tahun 2008-2012, kinerja IHSG mengalahkan indeks di seluruh dunia. Perkembangan kenaikan IHSG dari tahun 2005-2010 sudah sekitar 19%. Seiring penguatan IHSG, nilai kapitalisasi pasar saham BEI juga meningkat 8,54% dari Rp3.247,10 triliun pada akhir2010 menjadi Rp3.524,48 triliun pada akhir perdagangan 29 Desember 2011 (www.investor.co.id).

Pasar Modal dalam arti sempit adalah suatu tempat yang terorganisasi dimana efek-efek diperdagangkan disebut bursa efek. Bursa efek / *stock exchange* adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun dengan melalui wakil-

wakilnya. Pasar Modal menurut kamus Pasar Uang dan Modal adalah pasar kongkret atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun keatas (Siamat,2004).

Oleh karena kinerja yang begitu baik dan pengetahuan investor yang sudah semakin meluas mengenai investasi, maka semakin meluas bisnis Pasar Modal di Indonesia. Seiringnya berjalan waktu, investor mengalami kesulitan untuk melakukan investasi sendiri pada surat-surat berharga yaitu saham, obligasi, dan lain-lainnya. Hal ini tidak lepas dari kendala-kendala spesifik seperti masih minimnya pengetahuan investasi seseorang (*financial/investment illiteracy*), keterbatasan dana untuk memperoleh akses investasi pada satu jenis instrumen tertentu, maupun terbatasnya waktu yang dimiliki untuk melakukan pengelolaan investasi secara profesional. Maka sebagai tindak lanjut dari hal tersebut reksa dana merupakan instrumen alternatif di pasar modal.

Reksa Dana menurut Undang-undang Pasar Modal no.8 tahun 1995 pasal 1 ayat (27) adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manager Investasi. Unit investasi ini merupakan penggabungan dari saham-saham maupun instrumen investasi lainnya yang dikelola oleh manajer investasi, yang dibeli dari hasil dana yang dikumpulkan dari ratusan, atau ribuan investor. Dengan cara ini, nilai serta *return* dari investasi gabungan ini akan meningkat.

Saat ini sudah banyak sekali perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang Asset Management, dimana tercatat dalam Bapepam-LK sudah ada 79 Manajer Investasi di Indonesia. Manajer Investasi sebagai pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Salah satu produk investasi yang paling menarik yaitu reksa dana (www.investasiplus.wordpress.com, 2010)

Reksa dana mulai diperkenalkan di Indonesia ketika PT. Danareksa didirikan pada tahun 1976 dimana perusahaan ini dapat menerbitkan sertifikat

yang dikenal dengan sertifikat Danareksa I dan II. Kemudian pada tahun 1995 berdiri sebuah reksa dana tertutup yaitu PT.BDNI. Reksa dana dengan menawarkan 600 juta saham dengan nilai satu saham Rp. 500,- sehingga terkumpul dana sebesar Rp. 300 miliar. Berdirinya reksa dana ini merupakan cikal bakal semaraknya reksa dana di Indonesia. Pendirian reksa dana terus berkembang dimana pada tahun 1996 berdiri sebanyak 25 reksa dana terbuka dan 25 reksa dana ini dikelola oleh 12 manajer investasi. Pada tahun 1996 total aset reksa dana sebesar Rp. 2,8 triliun kemudian meningkat menjadi Rp. 8 triliun pada Juni 1997 (Usman Marzuki,1997).

Reksa dana di Indonesia semakin tumbuh dan berkembang pesat hingga saat ini. Seiring dengan mulai meningkatnya ekonomi Indonesia, reksa dana di Indonesia mulai menunjukkan hasil-hasil yang positif. Menurut data dari BAPEPAM, pada Januari tahun 1998 jumlah reksa Dana hanya mencapai 77 dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) mencapai Rp. 4,4 Triliun. Namun pada Desember 2008 jumlah Reksa Dana sudah mencapai 567 dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) mencapai Rp. 74 Triliun, bahkan pada akhir Februari 2012 ini jumlah reksa Dana telah mencapai 752 dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) mencapai Rp. 167 Triliun. Hal ini dapat dilihat di tabel berikut :

Tabel 1.1
Kinerja IHSG dan Reksa Dana

Periode	Return IHSG	Jumlah Reksa Dana	Pemegang Saham/UP	NAB	Jumlah Saham/Unit yang Beredar
2002	8.39%	131	125.82	2,072,816.24	1,905,697,135.70
2003	62.82%	186	171.712	53,969,869.68	46,789,545,086.80
2004	44.56%	246	299.063	87.532,612.77	71,992,786,819.93
2005	16.16%	331	251.132	28,385,380.19	20,795,838,961.95
2006	54.16%	355	202.991	50,869,192.58	38,242,502,919.82
2007	52.08%	408	325.224	91,153,774.24	53,278,235,813.52
2008	-50.64%	567	352.429	73,259,964.42	60,837,794,453.64
2009	86.98%	610	357.192	109,959,523.92	69,708,202,522.26
2010	46.13%	714	353.704	139,096,653.05	81,464,548,528.77
2011	2.53%	763	463.327	163,150,847.26	98,545,955,665.54

Sumber : www.bapepam.go.id

Tabel diatas menunjukkan total Nilai Aktiva Bersih pernah mengalami penurunan. Hal ini disebabkan adanya faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kinerja reksa dana yang mempengaruhi total Nilai Aktiva Bersih reksa dana setiap tahunnya. Pada tahun 2005 menunjukkan total Nilai Aktiva Bersih relatif menurun, hal ini disebabkan terjadinya kenaikan harga minyak dunia di akhir Agustus 2005 menyebabkan pemerintah Indonesia menaikkan harga bahan bakar minyak dalam negeri, yang berdampak terhadap melonjaknya beban negara atas subsidi sehinggalapada saat itu terjadinya inflasi sebesar 18,341% karena Bank Indonesia terpaksa menaikkan suku bunga untuk membantu meredam inflasi. Kondisi ini menjadikan total Nilai Aktiva Bersih (NAB) sebesar Rp. 28.3 triliun, yang sebelumnya Nilai Aktiva Bersih (NAB) sempat menembus angka tertinggi Rp. 96.5 triliun (www.bapepam.go.id/reksadana). Penurunan NAB ini diakibatkan menurunnya harga obligasi termasuk Obligasi Pemerintah (Surat Utang Negara) yang menjadi mayoritas *portofolio* reksa dana, khususnya reksa dana pendapatan tetap. Kondisi tersebut menyebabkan aksi *redemption* dalam jumlah yang besar sehingga memaksa Manajer Investasi menjual *portofolio* reksa dana terutama Obligasi Pemerintah (SUN).

Faktor lainnya yang mengakibatkan *redemption* reksa dana pada tahun 2005 karena terjadi *misselling* dari pihak Bank yang berperan sebagai agen penjual. Para agen penjual megatakan kepada pemodal bahwa keuntungan reksa dana akan pasti dan bergerak menanjak. Hal inilah membuat investor menjadi panik melihat NAB yang terus bergerak menurun. Investor tidak dapat menerima kenyataan bahwa reksa dana pendapatan tetap dapat turun, sehingga terjadilah *redemption* besar-besaran.

Setelah tahun 2005, industri pasar modal terkena dampak dari krisis finansial yang menerpa perekonomian global pada tahun 2008, akibat dari *subprime mortgage* yang merupakan kebangkrutan perusahaan-perusahaan pengembang atau *real estate* dan gagal bayarnya kredit yang dikucurkan oleh perbankan Amerika terhadap sektor perumahan. Krisis finansial ini memberikan dampak yang buruk pada perekonomian Indonesia dengan inflasi sebesar 11,485%, dan juga membuat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) turun

sebesar 183,768 poin atau 10,03% kelevel 1,648,739. Penurunan IHSG ini berpengaruh terhadap industri reksa dana, kebanyakan pelaku di industri ini berasal dari investor asing yang mengikuti jejak investor-investor di pasar dunia, yaitu melepas saham. Penurunan ini terjadi karena pelaku pasar mengalami kepanikan atas krisis keuangan global yang membuat bursa saham global juga mengalami penurunan tajam (Eko.B supriyanto; Randy Pangalila,2008).

Perekonomian Indonesia pada tahun 2009 dan 2010 setelah krisis finansial ini berangsur-angsur mengalami perbaikan dengan bangkitnya pasar bursa Indonesia atau Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mencapai Rp.2.534,36 di tahun 2009 dan Rp.3821.30 di tahun 2010, seperti yang dapat ditunjukkan dalam tabel diatas. Dapat disimpulkan bahwa aktivitas pasar modal banyak di pengaruhi oleh perkembangan ekonomi, sehingga kurang baiknya kinerja reksa dana di Indonesia pada periode sebelumnya lebih banyak disebabkan oleh kondisi makroekonomi, inflasi, politik, dan sentimen negatif masyarakat (Rudiyanto, 2011).

Melihat prospek reksa dana dan semakin banyaknya reksa dana yang ditawarkan kepada masyarakat, membuat manajer investasi harus dapat mencapai atau menjaga tingkat pengembalian yang memadai sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya. Membandingkan kinerja reksa dana merupakan salah satu patokan yang digunakan oleh investor dalam memilih reksa dana dari berbagai jenis reksa dana yang ditawarkan oleh para manajer investasi. Meskipun kinerja reksa dana tahun sebelumnya tidak dapat dijadikan sebagai patokan dalam memilih suatu reksa dana, namun kinerja reksa dana yang memiliki kinerja reksa dana yang baik di tahun sebelumnya, lebih berpeluang untuk berkinerja baik di tahun yang akan datang dibandingkan dengan reksa dana yang berkinerja kurang baik di tahun lalu.

Akan tetapi, dalam kenyataannya untuk memutuskan investasi mana yang paling tepat dari sekian banyak tawaran/alternatif investasi yang tersedia merupakan suatu problematika tersendiri yang cukup serius bagi sebagian orang. Untuk mengetahui kemampuan manajer investasi dalam berselancar ditengah gejolak pasar yaitu dengan cara menilai kemampuan *market timing* dan tingkat

keberhasilan *stock selection* manajer investasi. *Market timing* merupakan kemampuan manajer untuk bereaksi terhadap antisipasi perubahan harga suatu sekuritas dengan cara menginvestasikan dananya atau menarik dananya dari suatu investasi secara tepat waktu. *Stock Selection* adalah kemampuan manajer investasi untuk menginvestasikan dan memilih sekuritas yang *mispriced* dan akan memberikan potensi keuntungan di masa yang akan datang. (Werner, 2008)

Hal ini didukung oleh 2 penelitian Abhay.dkk, (2010). Pertama, penelitian yang berkaitan terhadap *market timing*. *Market timing* merupakan kemampuan manajer investasi untuk melakukan penyesuaian portofolio asset guna mengantisipasi perubahan atau pergerakan harga pasar secara umum. Penelitian ini ditemukan sedikit kemampuan atau tidak ada kemampuan dari manajer investasi terhadap reksa dana yang telah terdiversifikasi. Kedua, berkaitan dengan literatur yang berkembang pada kinerja reksa dana selama siklus bisnis dan bagaimana untaian literatur mungkin dikaitkan dengan *market timing*. Siklus bisnis adalah pola pengulangan resesi dan pemulihan. Perekonomian secara berulang-ulang mengalami masa ekspansi dan kontraksi, meskipun panjang dan dalamnya siklus tersebut tidak teratur. Ketika ekonomi bergerak melalui tahap yang berbeda dari siklus bisnis, kinerja relatif dari kelompok industri yang berbeda mungkin diprediksi berbeda.

Dalam pengukuran *market timing* dan *stock selection*, peneliti akan memfokuskan kajiannya pada reksa dana saham yang pengelolaan reksa dananya menggunakan strategi aktif, yaitu dimana manajer investasi secara aktif mengelola portofolionya dengan menambahkan atau mengganti efek-efek saham yang diprediksi akan meningkat nilai harga sahamnya. Saham merupakan salah satu instrumen investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang besar namun juga memberikan resiko yang besar juga terhadap Investor tercermin pada gerak harga saham di pasar. Tingkat resiko yang dimiliki berbeda-beda, namun secara kumulatif resiko dari pergerakan saham-saham di pasar itu tercermin dari pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan yang terkadang naik dan turun. Hal tersebut sesuai dengan sifat dari investasi yaitu *high risk high return*.

Gambar 1.1
Grafik Kinerja IHSG Januari 2002-Desember 2011



Sumber: www.infovesta.com

Dalam grafik tersebut terlihat bahwa dalam 10 tahun IHSG pernah mengalami masa *bearish* dan *bullish* namun menunjukkan pergerakan yang naik dalam jangka panjang. Hal tersebut menunjukkan bahwa besar pengaruh siklus bisnis terhadap pergerakan IHSG. Dimana sempat terjadinya masa resesi dan masa ekspansi. Gerakan naik turunnya IHSG ini ada faktor penyebabnya baik dari mikro maupun makro ekonomi. Oleh karena itu penelitian ini melihat bagaimana seorang manajer investasi dapat memanfaatkan keadaan naik dan turunnya pasar modal untuk mendapatkan keuntungan (*capital gain*) baik disaat pasar sedang *bullish* maupun saat sedang *bearish* dengan menggunakan *market timing* dan *stock selection*.

Dalam jurnal Abhay.dkk (2010), berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengetahui kemampuan manajer investasi dalam penyusunan portofolio. Moskowitz (2000) memberikan bukti awal bahwa kinerja yang kurang baik ditemukan dalam literatur reksa dana yang terkait dengan kinerja yang buruk pada periode ekspansi, dan kinerja yang baik pada periode resesi. Lynch dkk. (2002) juga menguji kinerja *fund* di seluruh siklus bisnis menemukan bahwa kinerja *funds* lebih baik pada saat resesi daripada ekspansi

Sebagian besar penelitian mengenai reksa dana yang terdiversifikasi (misalnya Treynor dan Mazuy, 1966; Henriksson dan Merton, 1981; Becker dkk. 1999; Graham dan harvey, 1996; Jiang, 2003) menunjukkan bahwa ada beberapa

manajer investasi yang mampu menghasilkan alpha positif, alpha negatif atau tidak memiliki kemampuan *market timing*. Sementara, beberapa studi yang telah menguji *market timing* dalam reksa dana yang terdiversifikasi besar, segmen lainnya dari industri reksa dana dimana manajer investasi mengkhususkan pada kategori-kategori *fund* tertentu, seperti *small cap funds*, *bond funds* atau *sector funds*, telah menerima sedikit atau tidak perhatian mengenai *market timing*.

Di luar negeri, Delva dkk. (2001) melakukan penelitian reksa dana saham periode 1989-1998 terhadap 35 perusahaan yang 13 perusahaan diantaranya merupakan perusahaan yang berkinerja baik dalam indeks S&P 500 selama periode rata-rata 5 tahun, menemukan bukti bahwa para manajer investasi memiliki kemampuan yang positif mengenai pemilihan saham, tetapi negatif dalam kemampuan *market timing*. Bello dan Janjigian (1997) meneliti 633 reksa dana domestik yang memiliki data minimum 42 bulanan berurutan dari Januari 1984 sampai dengan Desember 1994 menemukan kemampuan memilih saham yang positif dan signifikan.

Di Indonesia studi mengenai *market timing* dan *stock selection* dilakukan oleh Waelan (2008). Penelitian ini berusaha mengukur kinerja reksa dana saham pada kemampuan manajer investasi untuk melakukan pemilihan sekuritas dan *market timing* pada tahun 2001 hingga tahun 2006. Berdasarkan hasil analisis meliputi jumlah sampel, data outlier, jumlah observasi, uji normalitas KS, hasil estimasi regresi, dan uji asumsi klasik dengan menggunakan model Trenoy-Marzuy didapatkan bahwa terdapat 4 manajer investasi reksa dana saham yang memiliki kemampuan memilih saham yang signifikan, yaitu: Pratama Saham, Rencana cerdas, Schroder Dana Prestasi Plus, dan Dana Saham. Sedangkan yang memiliki kemampuan *market timing* yang signifikan terdapat 3 manajer investasi, yaitu : Manulife Dana Saham, Phinisi Dana Saham, dan Schroder Dana Prestasi Plus.

Model penilaian kinerja portofolio telah menjadi pengembangan utama dari teori portofolio modern belakangan ini. Werner (2009) melakukan penelitian dengan menggunakan populasi semua reksa dana yang terdapat di BAPEPAM-LK, yaitu 55 reksa dana saham yang terdaftar pada bulan Juni 2009. Model

penelitiannya menggunakan metode Henrikson dan Merton (1981) dan Treynor dan Marzuy (1966) untuk mengukur kinerja reksa dana berdasarkan pada *market timing* dan *stock selection*. Dari hasil penelitian tersebut, dilihat dari model Henriksson dan Merton ternyata hanya 16 reksa dana saham yang memiliki kinerja positif baik dari sisi penentuan saham dan ketepatan keluar/masuk dalam melakukan investasi. Pada konstanta (α_p) yang mencerminkan kemampuan manajer investasi dalam melakukan pemilihan saham diperoleh hasil 36 reksa dana berkinerja positif dan 19 memiliki kinerja negatif. Sedangkan parameter gamma (γ_p) yang mencerminkan kemampuan manajer investasi dalam melakukan market timing diperoleh hasil 32 reksa dana berhasil membukukan gamma positif dan 23 negatif. Dari 55 reksadana saham tersebut, dengan menggunakan model Treynor dan Mazuy ternyata terdapat 18 yang memiliki kinerja positif baik dari sisi penentuan saham dan ketepatan keluar/masuk dalam melakukan investasi.

Salah satu Investor Indonesia adalah sangat mudah terpengaruh dengan isu-isu yang sedang hangat diperbincangkan adalah sangat mudah terpengaruh dengan isu-isu yang sedang hangat diperbincangkan (www.ipotnews.com). Sehingga selama keadaan fase resesi dalam siklus bisnis, banyak investor yang panik dalam mengelola portofolionya. Oleh karena itu untuk mengetahui kinerja strategi aktif dalam pengelolaan portofolio, peneliti akan memfokuskan kajiannya pada reksa dana saham pada periode 2007-2011. Objek penelitian ini dipilih karena reksa dana saham lebih memiliki tingkat volatilitas yang lebih tinggi sehingga dapat memberikan tingkat pengembalian yang besar namun juga memberikan resiko yang besar juga terhadap investor. Selain itu reksa dana saham mempunyai patokan kinerja yang lebih terukur dengan menggunakan IHSG dan NAB reksa dana itu sendiri. Periode yang digunakan selama 5 tahun dari tahun 2007-2011, karena pada periode tersebut bursa saham sedang memiliki volatilitas yang sangat tinggi. Hal tersebut menjadi penelitian untuk mengetahui kemampuan manajer investasi dalam mengelola portofolionya ketika pasar sedang naik maupun sedang turun. Untuk menyelesaikan permasalahan tersebut, judul yang diambil untuk penelitian ini adalah **“Pengaruh Market Timing dan Stock Selection terhadap**

Reksa Dana Saham di Indonesia dalam Siklus Bisnis Periode 2007-2011”
dengan menggunakan model Treynoy-Mazuy.

1.2. PERUMUSAN MASALAH

Manajer Investasi yang semakin banyak diiringi dengan produk investasi yang semakin banyak juga, menyebabkan investor harus berhati-hati dalam memutuskan reksa dana mana yang harus dipilih. Kinerja reksa dana tahun sebelumnya tidak dapat menjadi patokan investor dalam memilih investasinya. Kebimbangan yang dialami Investor tentunya karena investor tidak menginginkan suatu investasi yang dipilihnya tidak memberikan keuntungan baginya. Kinerja reksa dana ini kemudian menjadi suatu hal yang amat penting untuk diperhatikan di dalam melakukan sebuah investasi.

Kondisi keadaan ekonomi global, politik dalam negeri, makro ekonomi, sangat berpengaruh kuat terhadap pergerakan harga IHSG, oleh karena itu manajer investasi harus berhati-hati dalam menganalisa untuk memilih portofolio mana yang baik. Salah satu komponen yang dapat dijadikan bahan pertimbangan oleh para investor untuk melakukan pemilihan investasi pada reksa dana adalah kinerja dari reksa dana itu sendiri. Kinerja ini dapat tercermin dari berbagai hal, dan salah satunya adalah kemampuan market timing dan *stock selection* para manajer investasi reksa dana dalam keadaan siklus bisnis yang merupakan unsur penting dari pengelolaan investasi. Permasalahan yang menjadi latar belakang dilakukannya penelitian ini adalah bahwa Peneliti ingin mengetahui :

1. Bagaimana kinerja reksa dana saham di Indonesia yang dinilai dari kemampuan *market timing* dan *stock selection*?
2. Apakah manajer investasi mengelola reksa dana sesuai dengan Model pengukuran kemampuan *market timing* dan *stock selection* ?

1.3. TUJUAN PENELITIAN

Adapun tujuan penelitian yang ingin disampaikan dan dijelaskan oleh penulis antara lain:

1. Menilai kinerja reksa dana saham berdasarkan kemampuan manajer investasi reksa dana dalam pemilihan saham (*stock selection*) .
2. Menilai kinerja reksa dana saham berdasarkan kemampuan manajer investasi reksa dana dalam *market timing* .

1.4. MANFAAT PENELITIAN

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah dijelaskan diatas, maka manfaat yang ingin diperoleh dalam penelitian ini adalah:

1. Memberikan informasi mengenai kinerja reksa dana yang ada di Indonesia, khususnya reksa dana saham ditinjau dengan pendekatan yang selama ini belum lazim dipakai sebagai model penelitian di Indonesia.
2. Bagi para manajer investasi, dapat digunakan sebagai alat evaluasi mengenai kinerjanya selama ini.
3. Dari segi investor, dapat memberikan pemahaman yang sederhana mengenai pentingnya mengetahui kemampuan *market timing* dan *stock selection* dari manajer investasi sebagai dasar pemilihan investasinya.
4. Dari segi pengembangan ilmu pengetahuan, penelitian ini diharapkan dapat melengkapi penelitian-penelitian terdahulu tentang penilaian kinerja reksa dana saham di Indonesia.

1.5. RUANG LINGKUP PENELITIAN

Penelitian ini terbatas hanya pada analisa kemampuan *market timing* dan *stock selection* dari beberapa para manajer investasi di Indonesia yang telah aktif sebelum periode penelitian yaitu bulan Januari 2007 dan masih tersedia hingga Desember 2011. Penelitian ini pun terbatas untuk menerapkan model terpilih, yaitu model dari Treynor dan Mazuy. Data yang diambil untuk penelitian adalah reksa dana saham non syariah yang masih aktif selama periode 2007-2011 dan

dari NAB setiap harinya yang dilaporkan ke media massa oleh bank kustodian dan dilaporkan ke BAPEPAM-LK.

1.6. SISTEMATIKA PENULISAN

Kerangka penelitian ini akan terdiri dari 5 bab, yaitu:

BAB I – PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian, dan metode penelitian.

BAB II – LANDASAN TEORI

Bab ini membahas singkat mengenai hasil penelitian sebelumnya, teori-teori dan konsep-konsep penunjang penelitian, faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana, siklus bisnis, model yang digunakan untuk mengukur kemampuan *market timing* dan *stock selection*..

BAB III – METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang metode penelitian dalam penulisan skripsi ini. Berisi tentang variable penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data serta metode analisis yang digunakan untuk memberikan jawaban atas permasalahan yang digunakan.

BAB IV – ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi inti dari penelitian, hasil analisis data dan pembahasan. Pada Bab ini data-data telah dikumpulkan, dianalisis dengan alat-alat analisis yang telah disiapkan.

BAB V – KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini merupakan bagian penutup yang berisi tentang kesimpulan dari hasil analisis data dan pembahasan. Selain itu juga berisi saran-saran yang direkomendasikan kepada pihak-pihak tertentu serta mengungkapkan keterbatasan penelitian ini.

BAB II LANDASAN TEORI

2.1 TINJAUAN PUSTAKA

Peneliti menggunakan beberapa penelitian sebelumnya sebagai bahan rujukan dalam penelitian ini yang bertujuan agar peneliti dapat memperoleh informasi mengenai topik pembahasan penelitian yang akan dilakukan. Berikut ini beberapa peneliti yang melakukan penelitian dan karya ilmiah.

2.1.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian oleh Waelan (2008)

Penelitian pertama yang dijadikan rujukan oleh peneliti adalah jurnal yang berjudul “Kemampuan Memilih Saham dan *Market timing* Manajer Investasi Reksa Dana Saham di Bursa Efek Jakarta”. Jurnal ini ditulis oleh Waelan pada tahun 2008. Penelitian ini memakai data reksa dana saham yang beredar di BEI dengan periode penelitian selama 6 tahun. Hasil dari penelitian ini antara lain :

- Kemampuan memilih saham (*market timing*) manajer investasi reksa dana saham di BEI menggunakan data *pooled* yang mencakup seluruh reksa dana saham selama periode penelitian.
- Dengan menggunakan model Treynor & Mazuy. Konstanta atau α_p negatif dan signifikan menandakan manajer investasi di BEI tidak memiliki kemampuan memilih saham, karena *return* reksa dana saham lebih kecil dari *return* pasar.
- Dengan menggunakan model Treynor & Mazuy menunjukkan terdapat 4 Manajer Investasi reksa dana saham yang memiliki kemampuan memilih saham yang signifikan.

Penelitian oleh Werner R. Murhadi

Penelitian kedua yang dijadikan rujukan oleh peneliti adalah jurnal yang berjudul “Penilaian Kinerja Reksadana”. Jurnal ini ditulis oleh Werner R. Murhadi pada tahun 2009. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk memberikan pengetahuan kepada investor sehingga dapat memilih manajer investasi yang tepat dan memberikan return positif. Penelitian ini memfokuskan pada kinerja dari reksa dana berdasarkan pada *market timing* dan *security selection*. Penelitian ini menggunakan populasi semua reksa dana yang terdaftar di BAPEPAM pada periode Februari 2008 – Juni 2009. Untuk mengukur kinerja tersebut, peneliti menggunakan metode Henriksson dan Merton (1981) dan Treynor dan Mazuy (1966) pada periode 2008-2009 yang ditandai dengan penurunan IHSG begitu tajam, sehingga membuat banyak reksa dana yang mengalami penurunan kinerja signifikan. Hasil dari penelitian tersebut antara lain:

- Dengan menggunakan Model Henriksson dan Merton (1981). Pada konstanta (α_p) yang mencerminkan kemampuan manajer investasi dalam melakukan pemilihan saham diperoleh hasil 28 reksa dana berkinerja positif dan 27 memiliki kinerja negatif. Parameter beta (β_{p2}) yang mencerminkan kemampuan manajer investasi dalam melakukan *market timing* diperoleh hasil 41 reksa dana berhasil membukukan beta positif dan 14 negatif
- Dengan menggunakan Model Treynor dan Mazuy (1966). Pada konstanta (α_p) yang mencerminkan kemampuan manajer investasi dalam melakukan pemilihan saham diperoleh hasil 36 reksa dana berkinerja positif dan 19 memiliki kinerja negatif. Parameter gamma (γ_p) yang mencerminkan kemampuan manajer investasi dalam melakukan *market timing* diperoleh hasil 32 reksa dana berhasil membukukan beta positif dan 23 negatif

Penelitian oleh Djumyati Partawidjaja

Penelitian ketiga yang dijadikan rujukan oleh peneliti adalah tesis yang berjudul “Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham Berdasarkan *Market timing* dan *Stock selection* Serta Faktor Ekonomi Makro yang Mempengaruhinya”. Jurnal ini ditulis oleh Djumyati Partawidjaja pada tahun 2005. Penelitian ini dilakukan

dengan menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan tujuan-tujuan tertentu. Metode analisisnya menggunakan data regresi model Henriksson-Merton untuk mengukur kemampuan *market timing* dan tingkat keberhasilan *stock selection* para manajer investasi pengelola reksa dana. Sedangkan untuk mengukur pengaruh makro ekonomi terhadap kinerja reksa dana saham, peneliti menggunakan regresi linier berganda. Hasil dari penelitian tersebut antara lain :

- Dengan uji data panel yang dilakukan dalam penelitian ini bisa dikatakan secara keseluruhan manajer investasi masih belum mempunyai kemampuan *market timing* yang baik. Bahkan aksi mereka untuk mengalahkan pasar dengan kemampuan *market timing* yang adalah malah mengurangi excess return reksa dana sahamnya.
- Dari uji per individu reksa dana bisa dilihat hanya ada 7 produk reksa dana yang mempunyai kemampuan *market timing* baik dan 8 produk reksa dana yang mempunyai kemampuan *stock selection* baik. Tapi tidak ada satu pun produk reksa dana yang sekaligus mempunyai kemampuan *market timing* dan *stock selection* yang baik.
- Dari model panel data untuk melihat pengaruh makro ekonomi didapatkan SBI memiliki pengaruh negatif yang paling besar terhadap kinerja reksa dana karena SBI langsung berhubungan dengan kenaikan aset bebas resiko. Sedangkan nilai tukar rupiah terhadap dollar hanya memberikan pengaruh negatif yang sangat kecil.

Penelitian oleh Abhay Kaushik, Anita Pennathur, Scott Barnhart

Penelitian keempat yang menjadi acuan oleh peneliti adalah jurnal luar negeri yang berjudul "*Market timing and the determinants of performance of sector funds over the bussiness cycle*". Jurnal ini ditulis oleh Abhay Kaushik, Anita Pennathur, Scott Barnhart pada tahun 2010. Peneliti melakukan penelitian dengan tujuan untuk menganalisis *market timing* dan faktor-faktor penentu kinerja reksa dana dalam siklus bisnis untuk melihat apakah manajer investasi dapat menunjukkan kemampuannya dalam *market timing* yang berbeda dalam

siklus bisnis. Metode yang digunakan antara lain *single factor*, *five-factor conditional*, dan *five-factor unconditional* yang digunakan untuk memperkirakan hasil awal penelitian terhadap *market timing* pada *sector fund* dalam siklus bisnis, dan *Cross-sectional* untuk memeriksa variable-variabel tertentu yang mempengaruhi kinerja fund yang abnormal. Hasil dari penelitian tersebut adalah :

- Dengan menggunakan S&P 500 sebagai tolak ukurnya, *sector fund* menunjukkan data positif saat keadaan sedang resesi. Namun temuan ini tidak menghasilkan laporan positif apabila menggunakan indeks lainnya, baik dalam keadaan resesi maupun ekspansi.
- Dalam model unconditional, penelitian per sektor individu, hanya sektor Utility yang mampu secara konsisten memiliki kinerja yang terus positif dalam siklus bisnis. Sedangkan untuk sektor kesehatan dan finansial memberikan hasil yang jauh dari tolak ukurnya.
- Pengujian dari dampak *cross-sectional* terhadap karakteristik potofolio dan performa dari portofolio abnormal ditemukan bahwa *turn over* tidak signifikan dalam menentukan alpha. Peneliti menemukan data bahwa manajer investasi dapat secara efektif mengatur waktu kapan mereka membeli dalam keadaan siklus bisnis. Namun, terlihat bahwa manajer investasi membuat keputusan yang buruk dalam menjual sehingga *turn over* penjualan tersebut memberikan dampak negatif terhadap alpha.

Tabel 1.1
Penelitian Terdahulu

Tahun	Peneliti	Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
2008	Waelan	Kemampuan Memilih Saham dan <i>Market timing</i> Manajer Investasi Reksa Dana Saham di Bursa Efek Jakarta	<i>Casual research</i> , yaitu penelitian yang menyelidiki sebab dan akibat antar variabel yang diteliti dan model yang digunakan adalah regresi linear berganda (<i>multiple regression analysis model</i>)	<ul style="list-style-type: none"> • Dengan menggunakan model Treynor & Mazuy. Konstanta atau α_p negative dan signifikan menandakan manajer investasi di BEI tidak memiliki kemampuan memilih saham, karena return reksa dana saham lebih kecil dari return pasar. • Dengan menggunakan model Treynor & Mazuy menunjukkan terdapat 4 Manajer Investasi reksa dana saham yang memiliki kemampuan memilih saham yang signifikan.
2009	Werner R. Murhadi	Penilaian Kinerja Reksadana	Menggunakan metode Henriksson dan Merton (1981) dan Treynor dan Mazuy (1966)	<ul style="list-style-type: none"> • Dengan menggunakan Model Henriksson dan Merton (1981). Pada konstanta (α_p) diperoleh hasil 28 reksa dana berkinerja positif dan 27 memiliki kinerja negatif. Parameter beta (β_{p2}) diperoleh hasil 41 reksa dana berhasil membukukan beta positif dan 14 negatif • Dengan menggunakan Model Treynor dan Mazuy (1966). Pada konstanta (α_p) diperoleh hasil 36 reksa dana berkinerja positif dan 19 memiliki kinerja negatif. Parameter gamma (γ_p) diperoleh hasil 32 reksa dan berhasil membukukan beta positif dan 23 negatif

Tahun	Peneliti	Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
2005	Djumyati Partawidjaja	Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham Berdasarkan Market Timing dan Stock selection Serta Faktor Ekonomi Makro yang Mempengaruhinya	<i>purposive sampling</i> , data regresi, dan regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Dengan uji data panel yang dilakukan dalam penelitian ini bisa dikatakan secara keseluruhan manajer investasi masih belum mempunyai kemampuan market timing yang baik. Bahkan aksi mereka untuk mengalahkan pasar dengan kemampuan market timing yang adalah malah mengurangi excess return reksa dana sahamnya. • Dari uji per individu reksa dana bisa dilihat hanya ada 7 produk reksa dana yang mempunyai kemampuan market timing baik dan 8 produk reksa dana yang mempunyai kemampuan stock selection baik. Tapi tidak ada satu pun produk reksa dana yang sekaligus mempunyai kemampuan market timing dan stock selection yang baik • Dari model panel data untuk melihat pengaruh makro ekonomi didapatkan SBI memiliki pengaruh negatif yang paling besar terhadap kinerja reksa dana karena SBI langsung berhubungan dengan kenaikan aset bebas resiko. Sedangkan nilai tukar rupiah terhadap dollar hanya memberikan pengaruh negatif yang sangat kecil.

Tahun	Peneliti	Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
2010	Abhay Kaushik, Anita Pennathur, Scott Barnhart	Market Timing and the determinants of performance of sector funds over the bussiness cycle	<i>single factor, five-factor conditional, dan five-factor unconditional</i> dan <i>Cross-sectional</i> .	<ul style="list-style-type: none"> • Dengan menggunakan S&P 500 sebagai tolak ukurnya, sector fund menunjukkan data positif saat keadaan sedang resesi. Namun tidak menghasilkan laporan positif apabila menggunakan indeks lainnya, baik dalam keadaan resesi maupun ekspansi • Dalam model unconditional, penelitian per sektor induvidu, hanya sektor Utility yang mampu secara konsisten memiliki kinerja yang terus positif dalam siklus bisnis. Sedangkan untuk sektor kesehatan dan finansial memberikan hasil yang jauh dari tolak ukurnya. Pengujian dari dampak cross-sectional terhadap karakteristik potofolio dan performa dari portofolio abnormal ditemukan bahwa turn over tidak signifikan dalam menentukan alpha. Peneliti menemukan data bahwa manajer investasi dapat secara efektif mengatur waktu kapan mereka membeli dalam keadaan siklus bisnis. Namun, terlihat bahwa manajer investasi membuat keputusan yang buruk dalam menjual sehingga turn over penjualan tersebut memberikan dampak negatif terhadap alpha.

2.2. MENGENAL REKSA DANA

2.2.1. Pengertian Reksa Dana

Reksa dana menurut adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi (Alder Haymans Manurung, 2008).

Portofolio Efek adalah kumpulan surat berharga termasuk saham, obligasi, unit penyertaan reksa dana yang telah dijual dalam Penawaran Umum serta surat pengakuan utang, surat berharga komersial, tanda bukti utang yang mempunyai jatuh tempo kurang dari satu tahun (Usman Marzuki, 1997).

Manajer Investasi adalah pihak yang mendapat izin dari Bapepam untuk mengandalkan kegiatan usaha mengelola Portofolio Efek bagi para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah (Usman Marzuki, 1997).

Pengelolaan Reksa Dana dilakukan oleh Manajer Investasi berdasarkan kontrak yang dibuat menurut ketentuan Bapepam. Manajer Investasi wajib mengelola Portofolio Reksa Dana menurut tujuan dan kebijakan investasi yang dicantumkan dalam Kontrak dan Prospektus. Sebagai imbal jasa pengelolaan Reksa Dana, Manajer Investasi berhak memperoleh *management fee* yang besarnya disesuaikan dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana dan kinerja pengelolaan. Nilai Aktiva Bersih (NAB) adalah nilai pasar wajar dari Portofolio Efek dan kekayaan lain dari Reksa Dana dikurangi seluruh kewajibannya (Usman Marzuki, 1997).

2.2.2. Hubungan Reksa Dana dengan Pemodal

Reksa Dana yang biasa diterbitkan oleh Manajer Investasi berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) artinya pemodal merupakan pemilik atau harta bersama dalam Portofolio Efek dan Kepemilikan dinyatakan dalam bentuk Unit Penyertaan sesuai dengan nilai dana yang diinvestasikan oleh tiap-tiap pemodal.

Reksa Dana KIK bersifat terbuka, maka Manajer Investasi sebagai pengelola Reksa Dana dapat menjual Unit Penyertaan kepada pemodal secara terus menerus sampai dengan jumlah Unit Penyertaan yang ditetapkan dalam kontrak. Pemodal dapat menjual kembali Unit Penyertaan kepada Manajer Investasi yang wajib membeli kembali Unit Penyertaan tersebut sesuai dengan kesepakatan dalam prospektus (Pontjowinoto,1998).

Harga Unit Penyertaan adalah nilai suatu unit dalam total nilai Portofolio Efek dari Reksa Dana. Dimana nilai Portofolio Efek dinyatakan dalam Nilai Aktiva Bersih sehingga harga satu Unit Penyertaan adalah :

$$\text{Unit Penyertaan} = \frac{\text{NAB}}{\text{Unit Penyertaan yang Masih Beredar}}$$

Harga Unit Penyertaan disebut sebagai Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan (NSV-UP) dan dihitung pada setiap hari dimana bursa efek dibuka karena nilai dari efek-efek dalam portofolio Reksa Dana dapat berubah setiap hari.

2.2.3. Manfaat Reksa Dana

Untuk mendapatkan hasil investasi yang maksimal dan resiko yang tidak terlalu besar, maka harus melakukan diversifikasi. Namun untuk mendiversifikasi dengan baik diperlukan dan investasi yang cukup besar, sehingga hal tersebut terbatas untuk pemodal kecil. Reksa Dana yang paling memungkinkan untuk hal ini. Oleh karena itu Reksa dana memiliki beberapa manfaat sehingga menjadi salah satu alternatif investasi yang menarik, antara lain (Widjaja,2006) :

1. Reksa dana dikelola oleh manajer investasi yang telah berpengalaman di dunia pasar modal. Manajer investasi memiliki kemampuan untuk memaksimalkan hasil investasi investor melalui analisis yang mendalam

atas keadaan ekonomi dan pasar, pemilihan strategi investasi dan pemilihan aset yang sesuai. Sehingga investor cukup hanya memperhatikan nilai aktiva bersih yang dimilikinya. Investasi ini sangat cocok terhadap investor yang memiliki keterbatasan pengetahuan investasi, tidak memiliki waktu yang cukup banyak, keterbatasan dana, dan terutama terhadap investor yang baru mengenal dunia investasi.

2. Reksa dana merupakan investasi yang bersifat fleksibel dan terdiversifikasi, karena investasi ini dapat ditempatkan pada berbagai instrumen efek, baik di pasar uang maupun di pasar modal sesuai dengan tujuan dan kebutuhan investor dalam berinvestasi. Sehingga resiko investor dalam berinvestasi di reksa dana tersebut semakin kecil, karena semakin bervariasi bentuk suatu investasi pada instrumen efek maka semakin kecil juga resiko yang dihadapi.
3. Informasi di reksa dana sangat transparansi, karena setiap pembelian produk reksa dana investor akan mendapatkan bukti satuan kepemilikan reksa dana yang dinamakan unit penyertaan (UP). Pengelola reksa dana wajib memberikan informasi atas perkembangan portofolionya dan biaya secara kontinyu sehingga pemegang Unit Penyertaan dapat memantau keuntungannya, biaya, dan resiko setiap saat. Pengelola reksa dana wajib mengumumkan Nilai Aktiva Bersih nya setiap hari di surat kabar serta menerbitkan laporan keuangan tengah tahunan dan tahunan serta prospektus secara teratur sehingga investor dapat memonitor perkembangan investasinya secara rutin.
4. Agar investasi yang dilakukannya berhasil, setiap instrumen investasi harus mempunyai tingkat likuiditas yang cukup tinggi. Dengan demikian, Pemodal dapat mencairkan kembali unit penyertaannya setiap saat sesuai ketentuan yang dibuat masing-masing reksa dana sehingga memudahkan investor mengelola kasnya.
5. Karena reksa dana merupakan kumpulan dana dari banyak pemodal dan kemudian dikelola secara profesional, maka sejalan dengan besarnya

kemampuan untuk melakukan investasi tersebut akan menghasilkan pula efisiensi biaya transaksi sehingga menjadi sangat rendah.

2.2.4. Pihak-pihak Penunjang Reksa Dana

Adapun pihak-pihak yang menunjang dalam kegiatan reksa dana yang dinyatakan dalam buku Usman Marzuki dalam buku Bunga Rampainya , pihak-pihak tersebut antar lain:

1. Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Kontrak Investasi Kolektif (KIK) adalah kontrak pengelola asset investasi yang dilakukan secara kolektif antara bank kustodian yang bertindak untuk kepentingan pemodal dan manajer investasi.

2. Manajer Investasi

Manajer Investasi adalah pihak yang ditunjuk sebagai pengelola reksa dana.

3. Bank Kustodian

Bank Kustodian adalah pihak yang ditunjuk untuk mewakili kepentingan pemodal untuk mengawasi ketaatan manajer investasi terhadap kontrak investasi kolektif (KIK), bertanggung jawab untuk menyimpan asset reksa dana, menjalankan transaksi efek sesuai perintah manajer investasi, melaksanakan administrasi reksa dana, menghitung nilai aktiva bersih (NAB) dan memelihara catatan pemodal.

4. Auditor

Auditor adalah pihak yang ditunjuk untuk memeriksa secara berkala kegiatan pengelolaan dana, pembukuan dan perpajakan, pelaksanaan prinsip keberhati-hatian yang dilakukan oleh manajer investasi.

5. Konsultan Hukum / Notaris

Konsultan hukum / Notaris adalah pihak yang memberikan opini hukum terhadap pembentukan reksa dana dan membuat kontrak investasi kolektif (dituangkan dalam Akta) yang diikat secara notariil.

6. Agen Penjual

Agen Penjual adalah pihak yang ditunjuk oleh manajer investasi untuk memasarkan reksa dana kepada nasabah.

2.2.5. Resiko Dalam Reksa Dana

Konsep dari Reksa Dana adalah kumpulan dana yang diinvestasikan kepada portofolio efek dimana Portofolio efek tersebut merupakan kumpulan efek (lebih dari satu efek yang memberikan hasil kepada pemiliknya. Portofolio efek tersebut dapat berupa Deposito, Obligasi, *Commercial Paper* (CP), *Promissory Notes* (PN), *Medium Term Notes* (MTN), Saham. Instrumen investasi tersebut mempunyai jangka waktu yang sangat bervariasi dari jangka pendek sampai jangka panjang. Masing-masing portofolio ini mempunyai resiko, misalnya seperti Obligasi, risikonya adalah tidak dibayarnya bunga oleh penerbit karena penerbitnya tidak mampu membayar atau bangkrut. Apabila Efeknya adalah saham, maka adanya keadaan harga saham yang fluktuatif mengakibatkan tingkat pengembalian yang tidak dapat ditentukan.

Tingkat pengembalian yang bervariasi mengakibatkan tidak dapat ditentukannya tingkat pengembalian dari portofolio secara keseluruhan. Oleh karena itu, tidak adanya kewajiban Manajer Investasi untuk menentukan angka tertentu sebagai tingkat pengembalian portofolionya.

Selanjutnya, arus kas yang berubah-ubah yaitu selisih dana yang masuk dan dana yang keluar. Perubahan arus kas akan mempengaruhi portofolio dan juga mempengaruhi resiko portofolio dan sekaligus mempengaruhi tingkat pengembalian, dan tingkat pengembalian tersebut tidak pasti.

Terakhir adalah Keahlian Manajer Investasi dalam mengelola portofolio juga salah satu timbulnya resiko dari portofolio dan juga kepastian tingkat pengembalian. Manajer investasi diketahui mempunyai alokasi asset (*asset allocation*), kemampuan pemilihan instrument investasi (*Stock selection*), dan kemampuan menilai waktu jual beli di pasar (*market timing*). Ketiga keahlian ini sangat menentukan tingkat pengembalian portofolio yang dikelola oleh Manajer Investasi.

2.2.6. Jenis Reksa Dana Berdasarkan Portofolio Investasinya

Setiap reksa dana mempunyai sifat portofolio investasi yang berbeda-beda, berdasarkan sifat investasi ini reksa dana meliputi 3 jenis kategori, yaitu:

- *Growth Fund*

Reksa dana jenis ini mempunyai portofolio investasi yang bertujuan mendapatkan pertumbuhan keuntungan yang tinggi. Jenis investasinya mempunyai sifat volatilitas yang cukup tinggi, seperti investasi di instrument saham.

- *Stable Fund*

Reksa dana ini mengutamakan jenis portofolio investasi yang bertujuan mendapatkan pertumbuhan yang stabil. Jenis investasinya mempunyai sifat volatilitas yang stabil, seperti investasi di instrument obligasi.

- *Safety Fund*

Reksa dana ini lebih mengutamakan keamanan atas dana investasi dan tidak menyukai adanya volatilitas harga atau ketidakstabilan pendapatan dari instrument investasinya. Manajer investasi reksa dana jenis ini cenderung melakukan investasi di instrument pasar uang seperti deposito.

Berdasarkan konsentrasi portofolio reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi, Reksa dana dapat dibedakan menjadi beberapa jenis antara lain : (Siamat, 2004)

1. Reksa Dana Pasar Uang

Reksa dana pasar uang adalah reksa dana yang hanya melakukan investasi pada efek yang bersifat utang jangka pendek (jatuh tempo dalam waktu kurang dari satu tahun).

2. Reksa Dana Pendapatan Tetap

Reksa dana pendapatan tetap adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasinya dalam bentuk efek bersifat utang.

3. Reksa dana Saham

Reksa dana saham adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasinya dalam bentuk efek bersifat ekuitas.

4. Reksa Dana Campuran

Reksa dana campuran adalah reksa dana yang melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang yang perbandingannya tidak termasuk dalam kategori yang disebut poin 2 dan 3 di atas.

2.2.7. Kebijakan Pengelolaan Reksa Dana

Dalam pengelolaan reksa dana, manajer investasi berperan mengelola dana dengan menempatkan pada instrument pasar uang dan pasar modal, sementara bank custodian berperan dalam melakukan pengadministrasian dan penyimpanan seluruh kekayaan reksa dana (Siamat, 2004). Sehubungan dengan itu, Bapepam mengeluarkan pedoman pengelolaan reksa dana termasuk pelarangan dan pembatasan yang dapat dan tidak dapat dilakukan oleh manajer investasi, antara lain:

1. Menerima dan atau memberikan pinjaman secara langsung
2. Membeli saham atau unit penyertaan reksa dana lainnya
3. Membeli efek luar negeri
4. Membeli efek suatu emiten melebihi 5% dari jumlah modal disetor emiten

5. Membeli efek yang diterbitkan suatu perusahaan melebihi 10% dari Nilai Aktiva Bersih reksa dana pada saat pembelian.

2.2.8. Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana

Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau *Net Asset Value* (NAV) merupakan jumlah aktiva setelah dikurangi kewajiban-kewajiban yang ada. Sedangkan NAB per unit penyertaan merupakan jumlah NAB dibagi dengan jumlah unit penyertaan yang beredar. Nilai NAB sangat bergantung dengan kinerja asset yang merupakan portofolio reksa dana. Jika harga pasar aset-aset suatu reksa dana mengalami kenaikan dan demikian pula sebaliknya. Perubahan dari Nilai Aktiva Bersih ini dapat dijadikan indikator kinerja suatu reksa dana apakah nilainya positif (meningkat) ataupun negatif (menurun).

Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan alat ukur kinerja reksa dana. Nilai aktiva bersih berasal dari nilai portofolio reksa dana yang bersangkutan. Kekayaan reksa dana dapat berupa kas, deposito, SBI, Obligasi, Saham, *right*, dan Efek lainnya. Sedangkan kewajiban reksa dana dapat berupa *fee* manajer investasi yang belum dibayar, *fee* broker yang belum dibayar serta pembelian efek yang belum dilunasi (Akbarini, 2004).

NAB per unit mencerminkan nilai sesungguhnya suatu Unit Penyertaan pada suatu hari tertentu setelah menghitung seluruh pengeluaran dan biaya manajemen. Sehingga, NAB mencerminkan keuntungan atau kerugian yang diterima investor dari portofolio yang dibentuk manajer investasi suatu reksa dana. NAB per unit dihitung setiap hari oleh Bank Kustodian setelah mendapat data dari manajer investasi dan nilai tersebutlah yang kemudian setiap hari dapat dilihat pada keesokan harinya di media massa setiap hari kerja. Berdasarkan informasi NAB yang transparan kepada umum, setiap orang dapat menghitung tingkat pengembalian reksa dana selama satu periode pengamatan.

2.2.9. Pengukuran Return Reksa Dana

Menurut Eko Pratomo (2001) untuk mengetahui hasil atau laba investasi pada reksa dana, kita dapat menghitung besarnya prosentase perubahan NAB/unit yang akan menjadi indikator investasi di reksa dana.

NAB dihitung oleh Bank Kustodian berdasarkan harga pasar harian dari portofolio yang terdapat dalam reksa dana setelah dikurangi kewajiban-kewajiban. Untuk transaksi yang hanya melibatkan satu kali pembelian dan satu kali penjualan seluruh unit yang dimiliki, perhitungan hasil investasinya adalah sebagai berikut :

$$\text{Return} = \frac{\text{NAB/Unit}_{\text{jual}} - \text{NAB/Unit}_{\text{beli}}}{\text{NAB/Unit}} \times 100\%$$

Jika pada saat membeli terdapat biaya pembelian (BP) dan pada saat menjual terdapat biaya penjualan kembali (BPK), maka hasil investasi bersih yang didapat dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return}_{\text{bersih}} = \frac{\text{NAB/Unit}_{\text{akhir}} \times \text{FKB} - \text{NAB/Unit}_{\text{awal}}}{\text{NAB/Unit}_{\text{awal}}} \times 100\%$$

Dimana Faktor Koreksi Biayanya dapat dihitung dengan :

$$\text{FKB} = \frac{(1 - \text{Biaya Penjualan Kembali})}{(1 + \text{Biaya Penualan})}$$

2.3 FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KINERJA PERGERAKAN SAHAM

Perkembangan harga saham suatu emiten maupun bursa saham, apakah naik atau turun, sangat ditentukan oleh berbagai faktor, baik ekonomi nasional maupun global. Oleh karena itu, selain memperhatikan dan mencermati tren ekonomi, seperti suku bunga, inflasi, situasi politik, maupun perkembangan ekonomi global, seperti harga minyak, suku bunga The Fed, tren mata uang terutama seperti dolar AS, Euro, Yen, dan Yuan, kita juga bisa mencermati apa yang dinamakan siklus ekonomi/siklus bisnis.

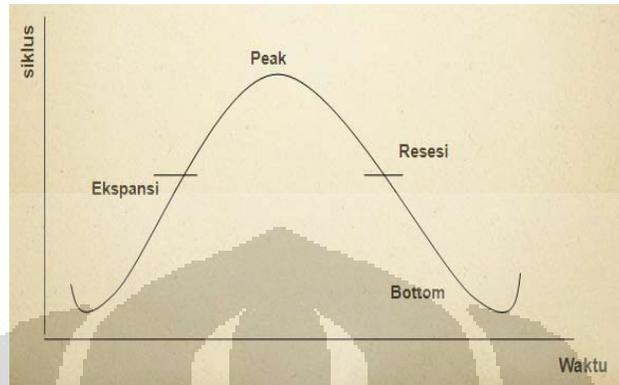
2.3.1 Siklus Bisnis dalam Perekonomian

Siklus bisnis adalah periode yang terulang secara teratur dalam pengembangan sebuah pasar perekonomian. Keseluruhan trend dari pertumbuhan ekonomi disertai dengan adanya fluktuasi secara periodik dalam aktivitas perekonomian, yaitu :

1. Kemunduran dan perluasan yang terjadi secara silih berganti pada produksi,
2. Investasi,
3. Peningkatan dan penurunan pada level pendapatan,
4. Ketenagakerjaan, harga-harga, suku bunga dan rate pada sekuritas.

Untuk dapat melihat kondisi kesehatan ekonomi, sebagai langkah perlu melihat dengan seksama siklus bisnis secara keseluruhan. Secara umum, siklus bisnis terbagi menjadi 4 periode (bagian) aktivitas selama beberapa tahun yang berbeda (Alder Haymans, 2004)

Gambar 1.2
Siklus Bisnis



Sumber : www.mahadanalearning.com

Fase-fase ini dapat memiliki perbedaan substansial dalam jangka waktunya, tetapi saling berhubungan dalam keseluruhan aktivitas ekonomi. Siklus aktivitas ekonomi meliputi 4 fase, antara lain :(Alder Haymans, 2004)

- **Ekspansi**

Setelah mencapai titik terendah pada sebuah siklus ada sebuah fase pemulihan, yang ditandai dengan adanya pertumbuhan lapangan kerja, produksi dan pendapatan mengalami peningkatan dan iklim bisnis mulai membaik. Banyak ekonom yang mempercayai bahwa tahapan ini memiliki tingkat inflasi yang rendah hingga perekonomian mulai beroperasi pada kapasitas penuh atau, dengan kata lain hingga perekonomian mencapai tahapan peak.

- **Peak**

Sebuah peak, atau puncak dari siklus bisnis, adalah titik tertinggi pada suatu pemulihan perekonomian. Pada titik ini, pengangguran mencapai titik terendah atau bahkan tidak ada sama sekali dan perekonomian berjalan dengan muatan maksimal (atau hampir), dimana seluruh modal dan sumber daya tenaga kerja pada negara tersebut terlibat dalam produksi. Biasanya,

pada fase ini harga cenderung bergerak naik karena tekanan inflasi meningkat.

- **Resesi**

Resesi adalah suatu periode pengurangan output dan aktivitas bisnis. Sebagai akibat dari pasar yang mengalami penurunan, yang biasanya ditandai dengan meningkatnya pengangguran. Kebanyakan ekonom mempercayai bahwa kemerosotan perekonomian atau resesi hanyalah sebuah penurunan dalam aktivitas bisnis, yang berlangsung setidaknya selama enam bulan.

- **Bottom**

Bottom pada siklus perekonomian adalah titik terendah pada produksi dan ketenagakerjaan. Dipercaya bahwa sampainya level/tahapan bottom memprediksikan bahwa akhir dari resesi pada tahapan pada siklus ini tidaklah lama. Namun sejarah mengetahui dan memprotes aturan ini.

Siklus ekonomi sering di asosiasikan dengan perubahan-perubahan pada volume output. Banyak ekonomis yang mempercayai bahwa output tersebut biasanya diukur dari Produk Domestik Bruto (PDB) atau gross domestic product (GDP) dan indikator yang paling dapat diandalkan pada perekonomian. Penting untuk diingat bahwa siklus ekonomi pada fase recovery, bukanlah peningkatan pada GDP, namun merupakan langkah dari peningkatan ini. Nilai negatif pada tingkat pertumbuhan selama suatu periode waktu tertentu, biasanya selama 6 bulan atau lebih, dapat dianggap sebagai sebuah tanda penurunan pada suatu perekonomian. Sebaliknya, tingginya tingkat pertumbuhan secara konsisten dari bulan ke bulan, menunjukkan bahwa perekonomian tersebut saat ini sedang *booming*.

Peningkatan jumlah pengangguran dan menyusutnya total produksi ekonomi akan sangat mempengaruhi portofolio investasi sebuah manajer investasi. Gambaran - gambaran tersebut yang menentukan kekuatan sebuah ekonomi dan menentukan apakah keadaan Negara tersebut sedang dalam periode

resesi atau ekspansi. Banyak yang merartikan bahwa resesi itu adalah pertumbuhan negatif pada GDP selama dua kuartal berturut-turut. Definisi ini dapat memperlihatkan pergantian masa resesi dan ekspansi yang sering, karena ini banyak variasi lain yang digunakan untuk menciptakan metode perhitungan yang universal.

Bagian tersulit ketika sedang berusaha menentukan kondisi perekonomian adalah kebanyakan indikator ekonomi tersebut termasuk *lagging indicator* (ketinggalan) atau *coincident* (tidak sengaja) daripada sebuah *leading indicator* (mendahului). Ketika sebuah indikator '*lagging*', hal ini berarti bahwa perubahan pada indikator tersebut terjadi setelah adanya perubahan nyata pada perekonomian. *Lagging indicator* memang dapat mengkonfirmasi resesinya sebuah ekonomi, tetapi hal tersebut tidak akan banyak membantu untuk memprediksi apa yang akan terjadi dimasa yang akan datang (www.mahadanalearning.com)

2.3.2 Faktor-faktor Lainnya

Beberapa faktor lain dapat menggerakkan pasar saham, selain perekonomian yang terlihat baik dan terus berkembang, faktor tersebut dapat melihat bagaimana semuanya menjadi kompleks. Beberapa faktor ini mampu memicu harga saham untuk naik, sementara beberapa lainnya memicu harga turun; kadang-kadang faktor yang tidak tetap mampu memberikan kotradiktif terhadap faktor tertentu lainnya. Faktor – faktor lainnya adalah sebagai berikut (Alder Haymans, 2004):

- **Suku Bunga**

Jika suku bunga kemungkinan akan turun, saham akan mudah dilirik pembeli dan harga pun akan meningkat. Tetapi kemudian ada juga tingkat permintaan untuk barang-barang dalam ekonomi, yang akan mendorong naik harga saham ketika jumlah permintaan tersebut meningkat, dan tentu bisa terjadi sebaliknya. Tetapi untuk permintaan barang-barang dari luar negeri akan bergantung pada nilai tukar mata uang, dimana sebagian dari nilai mata uang juga tergantung pada tingkat suku bunga dan sebagainya.

- **Psikologi Investor**

Banyak orang mungkin akan terjun ke dalam pasar yang sudah ‘overheat’, dimana sebetulnya lebih baik tidak memasuki pasar saat itu. Sehingga investor panik dan keluar dari pasar ketika sebenarnya itulah saat yang tepat untuk melakukan aksi beli. Didalam sejarah perekonomian, dapat dilihat bagaimana pasar bisa melampaui dan mendorong harga naik ke tingkat yang tidak sewajarnya jika dibandingkan dengan kinerja ekonomi riil. Dan ada hal sebaliknya, dengan orang-orang melakukan aksi jual saat ekonomi sedang baik-baik saja, hanya karena sentimen sedang negatif.

- **Faktor Politik Dan Bencana Alam**

Adanya pemilihan umum, pembunuhan, serangan teroris, bencana alam, dan banyak lainnya dimana bisa memberikan kejutan yang terjadi besok dan hilang dihari selanjutnya, atau akan ada selama waktu bertahun-tahun, yang bisa membuat anda rugi atau untung. Perlu dicatat bahwa ini adalah faktor non-ekonomi, yang artinya pasar juga merefleksikan hal ini

- **Spekulasi**

Alasan mendasar untuk melakukan aksi beli di pasar adalah bahwa investor berpikir harga akan naik dan akan ada investor yang akan membayarnya dengan harga tinggi di masa yang akan datang. Inilah yang dinamakan esensi dari spekulasi dan jelas tak ada hubungannya dengan proses produktif pembangunan ekonomi.

2.4 MARKET TIMING DAN STOCK SELECTION

Market timing pada penelitian ini didefinisikan sebagai kemampuan manajer untuk bereaksi terhadapantisipasi perubahan harga suatu sekuritas dengan cara menginvestasikan dananya atau menarik dananya dari suatu investasi secara tepat waktu. Manajer Reksa dana dikatakan mempunyai kemampuan *market timing* yang tinggi jika dia keluar dan masuk pasar pada saat yang tepat. Maksudnya

adalah, dia keluar dari pasar sebelum IHSG merosot dan masuk pasar sesaat sebelum IHSG meroket.

Security Selection adalah kemampuan manajer investasi untuk menginvestasikan dan memilih securitas yang *mispriced* dan akan memberikan potensi keuntungan di masa yang akan datang. Untuk mengukur kemampuan *stock selection* manajer investasi dapat dilihat dari nilai alpha (α). Manajer investasi yang mempunyai kemampuan *stock selection* baik akan memiliki $\alpha > 0$. Sebaliknya, manajer investasi yang kemampuan *stock selection* yang buruk akan memiliki $\alpha < 0$.

Manajer investasi yang memiliki kemampuan tersebut dalam menghadapi pasar yang *bearish / crash* akan mengurangi β / level risiko aset dalam portofolionya dengan memindahkan asetnya ke portofolio saham dengan β lebih kecil ataupun ke aset lainnya yang mempunyai risiko lebih sedikit. Dengan cara ini manajer investasi dapat meminimalisasi tingkat kerugian dalam pasar yang sedang *bearish / crash* seperti di tahun 2008. Dan dalam kondisi pasar *bullish / rebound* seperti di tahun 2009, manajer investasi meningkatkan β / level risiko aset dalam portofolionya dengan memindahkan asetnya ke portofolio saham dengan β lebih besar ataupun ke aset lainnya yang lebih berisiko.

2.4.1. Metode Treynor-Mazuy

Untuk mengukur kemampuan *market timing*, salah satu model yang sering dipakai adalah model Treynor-Mayuz (Farrell, 1997, hal.529).

Model regresi:

$$R_{pt} = \alpha_p + \beta_p \cdot X_t + \gamma_p \cdot X_{t-1}^2 + \varepsilon_{pt}$$

Atau

$$R_i - R_f = \alpha_p + \beta_p \cdot (R_m - R_f) + \beta_1 \cdot (R_m - R_f)^2 + \varepsilon_{pt}$$

Dimana :

R_{pt} = return portfolio (R_i) pada periode t dikurangi dengan *risk free return* (R_f)

α_p = abnormal return yang menggambarkan kemampuan *stock selection*

X_t = *market return* dikurangi dengan *risk free rate* periode t

β_1 = koefisien yang menggambarkan kemampuan *market timing*

ε_{pt} = kesalahan acak

Ide dasar dari metode yang diajukan Treynor-Mazuy adalah jika manajer investasi dapat memprediksi kondisi pasar, maka manajer investasi dapat meningkatkan β pada saat kondisi pasar *bullish* dan menurunkan β pada saat kondisi pasar *bearish*.

2.5 HIPOTESIS PENELITIAN

Hipotesis adalah dugaan sementara atau jawaban sementara atas permasalahan penelitian yang memerlukan data untuk menguji kebenaran dugaan tersebut. Dugaan ini harus didasarkan atas suatu atau beberapa dasar pemikiran. Hipotesis tidak bias dibuat tanpa dasar teori yang kuat (Kountur, 2007:89)

Berdasarkan kajian teori dan juga telaah pustaka, maka hipotesis dalam penelitian ini diambil dari penelitian sebelumnya:

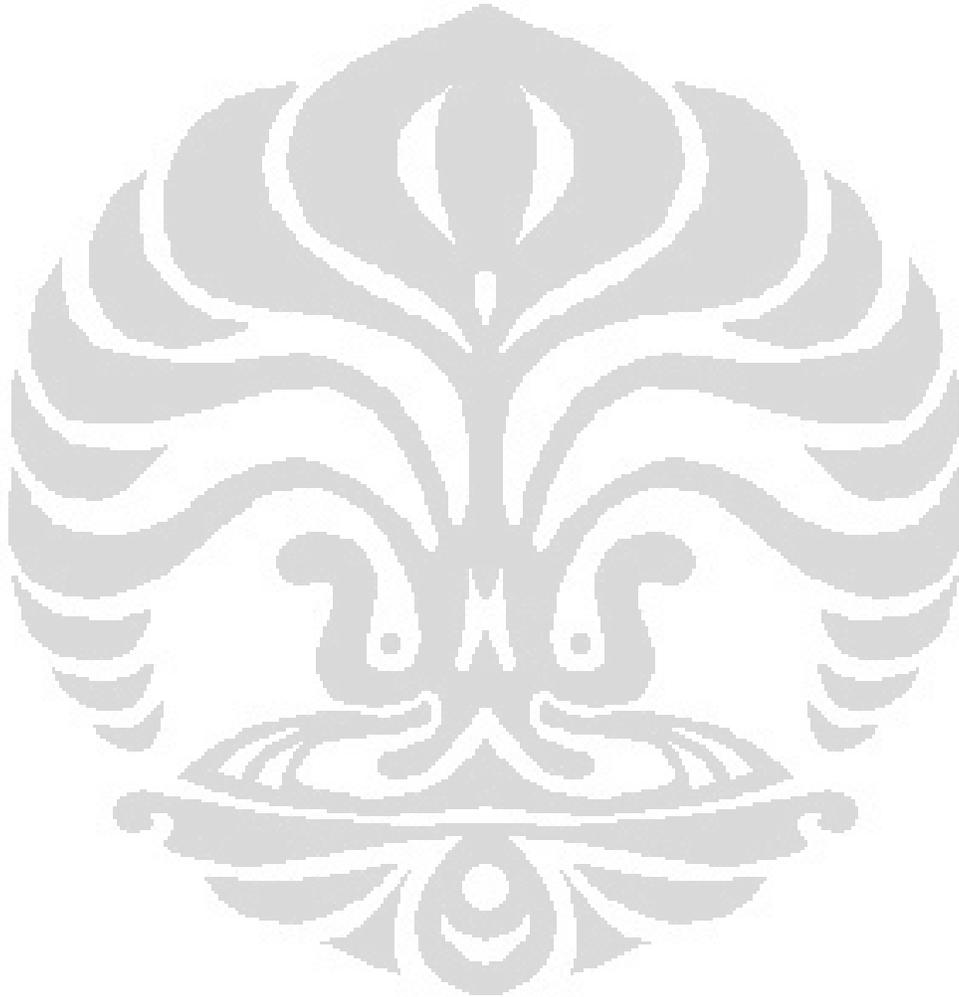
Abhay dkk (2010) melakukan penelitian dengan menggunakan S&P 500 sebagai tolak ukurnya, sector fund menunjukkan data positif saat keadaan sedang resesi. Namun tidak menghasilkan laporan positif apabila menggunakan indeks lainnya, baik dalam keadaan resesi maupun ekspansi. Pengujian dari dampak cross-sectional terhadap karakteristik potofolio dan performa dari portofolio abnormal ditemukan bahwa turn over tidak signifikan dalam menentukan alpha. Peneliti menemukan data bahwa manajer investasi dapat secara efektif mengatur waktu kapan mereka membeli dalam keadaan siklus bisnis. Namun, terlihat bahwa manajer investasi membuat keputusan yang buruk dalam menjual sehingga turn over penjualan tersebut memberikan dampak negatif terhadap alpha.

Dari telaah literatur yang dijelaskan pada bagian di atas, penelitian ini akan mengambil simpulan sementara sebagai hipotesis sebagai arah penelitian ini,

yaitu:

H1 :*Stock selection Skill* mempunyai pengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

H2 :*Market timing Ability* mempunyai pengaruh positif terhadap Kinerja Reksa Dana Saham



BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini akan menjelaskan data-data yang digunakan, sumber data, dan tahapan-tahapan pengolahan data, dan tahapan-tahapan pengolahan data dalam upaya mengestimasi hasil yang dapat menjawab tujuan penelitian. Bab ini akan terbagi ke dalam dua subbab besar antara lain:

3.1. PENDEKATAN PENELITIAN

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Pendekatan Kuantitatif adalah penelitian yang melalui proses pemikiran deduktif dimana diawali dengan pola yang umum lalu mengarah pada pemikiran induktif yaitu pola-pola khusus. Proses pemikiran ini diterapkan dengan mendasarkan penelitian pada teori yang telah ada sebelumnya yang terkait dengan *market timing* dan *stock selection*. Dalam penelitian ini, pendekatan kuantitatif dilakukan dengan tujuan agar dapat mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh dari *market timing* dan *stock selection* terhadap kinerja reksa dana di Indonesia selama siklus bisnis.

3.2. JENIS PENELITIAN

Jenis penelitian ini dapat dikelompokkan berdasarkan tujuan, manfaat, dimensi waktu, dan teknik pengumpulan data. Berdasarkan tujuannya, penelitian ini merupakan penelitian deskripsi. Hal ini dikarenakan penelitian ini dilakukan untuk memberikan gambaran mengenai *market timing* dan *stock selection* pada reksa dana saham di Indonesia dalam fase siklus bisnis. Penelitian ini berusaha memberikan gambaran mengenai terdapatnya strategi *market timing* dan *Stock selection* pada reksa dana saham di Indonesia.

Berdasarkan manfaatnya, penelitian ini merupakan penelitian murni karena menggunakan konsep-konsep yang abstrak dan spesifik, oleh karena itu penelitian ini baru dapat dilihat dalam jangka waktu yang panjang. Penelitian ini juga memberikan pengetahuan dan pemahaman yang dapat digeneralisasikan untuk

berbagai aspek, khususnya dalam berinvestasi di reksa dana saham. Penelitian ini dapat dijadikan sumber metode, teori dan gagasan, yang dapat menjadikan rujukan bagi penelitian selanjutnya. Penelitian murni mencakup penelitian-penelitian yang dilakukan dalam kerangka akademis dan biasanya dilakukan dalam kerangka pengembangan ilmu pengetahuan. Hal ini juga dapat dilihat dari fokus penelitian ada pada logika dan rancangan penelitian yang dibuat oleh peneliti. Selain itu, peneliti juga bebas memilih permasalahan dan subjek penelitian, yaitu mengenai pengukuran kinerja portofolio reksa dana saham berdasarkan metode *stock selection* dan *market timing ability*. Hal tersebut jelas mendukung bahwa jenis penelitian ini adalah penelitian murni.

Berdasarkan dimensi waktu, penelitian ini merupakan penelitian *time series* karena data dikumpulkan hanya pada satu waktu tertentu. Sehubungan dengan digunakannya pendekatan kuantitatif, data yang diperoleh dari unit analisis dan unit observasi dikumpulkan dalam satu waktu tertentu, dalam hal ini dikarenakan waktu penelitian yang terbatas yaitu dalam kurun waktu 5 (lima) tahun.

Berdasarkan teknik pengumpulan data, penelitian ini merupakan penelitian yang pengumpulan datanya menggunakan *existing statistic*, yang dilakukan dengan menggunakan data statistik yang dikumpulkan pada penelitian terdahulu maupun penelitian yang diberikan oleh lembaga-lembaga terkait. Dalam penelitian jenis ini, penulis menyusun kembali data yang ada dalam bentuk baru yang lebih sesuai bagi penelitian yang sedang diadakan.

3.3. TEKNIK PENGUMPULAN DATA

Berdasarkan teknik pengumpulan data, peneliti memperoleh data dari data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi, sudah dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain, biasanya sudah dalam bentuk publikasi. Data sekunder yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data dan informasi mengenai reksa dana yang dapat diperoleh melalui internet, website dan badan-badan terkait. Data dikumpulkan sesuai dengan periode penelitian yaitu terhitung sejak Januari 2007 sampai dengan Desember 2011. Data yang dikumpulkan adalah:

a. Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana

Dalam penelitian ini Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana adalah NAB harian yang dikeluarkan oleh manajer investasi (MI). Untuk perhitungannya rumus yang digunakan adalah :

$$\text{Return Portofolio}_t = \frac{\text{NAB}_t - \text{NAB}_{t-1}}{\text{NAB}_{t-1}}$$

Dimana:

Return Portofolio_t : Return portofolio bulan t

NAB_t : Nilai Aktiva Bersih per unit pada bulan t

NAB_{t-1} : Nilai Aktiva Bersih per unit pada bulan t-1

Laporan NAB harian yang dikeluarkan BAPEPAM-LK dan diperoleh dari situs berlangganan PT. Infovesta Utama.

b. Harga Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks harga saham gabungan yang digunakan untuk penelitian ini adalah harga saham IHSG pada periode Januari 2007 sampai dengan Desember 2012. IHSG biasa dipakai sebagai *benchmark* untuk menghitung return pasar saham dengan menggunakan rumus :

$$\text{Return Pasar} - 1 = \frac{\text{IHSG}_t - \text{IHSG}_{t-1}}{\text{IHSG}_{t-1}}$$

Dimana:

Return Pasar-1 : Return pasar pada periode bulan t

IHSG_t : IHSG pada akhir bulan t

IHSG_{t-1} : IHSG pada akhir bulan t-1

Laporan Indeks Harga Saham Gabungannya dapat diperoleh dari situs berlangganan PT. Infovesta Utama. Dari IHSG bulanan selama periode penelitian, tercatat indeks tertinggi pada periode Juli tahun 2011 yaitu pertama kalinya menyentuh di angka 4130.8.

c. Suku Bunga Bebas Resiko

Suku bunga yang digunakan adalah Sertifikat Bank Indonesia. SBI dapat dikatakan sebagai suku bunga bebas resiko karena kemungkinan adanya kebangkrutan dari Bank Indonesia sangatlah kecil, mengingat Bank Indonesia merupakan Bank Sentral Indonesia. Data SBI yang digunakan adalah sebagai patokan suku bunga bebas resiko adalah SBI dengan jangka waktu 1 bulan yang dapat diambil dari website www.bi.go.id. Periodenya disesuaikan dengan penelitian yaitu dari Januari 2007 sampai dengan Desember 2012. Untuk menentukan kinerja aset bebas risiko (R_f) dihitung rata-rata tingkat suku bunga SBI setiap bulannya.

3.4. POPULASI DAN SAMPEL

Populasi dan sampel sangat penting dalam melakukan sebuah penelitian. Fungsinya untuk mengetahui keseluruhan gejala atau objek atau satuan yang akan diteliti. Dalam suatu populasi, apabila dilihat secara keseluruhan dalam sebuah populasi untuk diteliti, maka jumlahnya akan sangat besar, oleh karena itu penentuan sampel dari populasi tersebut diperlukan agar dapat mewakili objek yang akan diteliti. Jadi dapat terlihat bahwa kesimpulan tentang keseluruhan populasi diambil dari hasil pengamatan peneliti pada sebagian sampel.

3.4.1. Populasi

Populasi adalah keseluruhan gejala/satuan yang ingin diteliti. Menurut Usman dan Akbar (2003), populasi adalah semua nilai baik hasil perhitungan maupun pengukuran baik kuantitatif maupun kualitatif, dari karakteristik tertentu mengenai sekelompok objek yang lengkap dan jelas. Sehingga dengan kata lain, definisi populasi dalam penelitian ini yaitu reksa dana saham yang terdaftar di BAPEPAM-LK selama tahun 2007-2011.

Dalam penelitian ini, peneliti membatasi populasi dari reksa dana hanya terhadap reksa dana saham pada tahun 2007-2011 agar jangkauan penelitiannya tidak terlalu luas. Selain itu untuk memenuhi persyaratan teknis dalam penarikan sample, harus ada batasan sampel yang mengatur masuk atau tidak masuknya suatu kasus menjadi objek penelitian. Cakupan penelitian adalah reksa dana saham yang aktif beroperasi dan terdaftar di BAPEPAM-LK.

3.4.2. Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang ingin diteliti. Oleh karena itu sampel harus dipandang sebagai suatu pendugaan terhadap populasi dan bukan populasi itu sendiri. Beberapa ide tentang sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Mencari informasi atau pengetahuan tentang *market timing* dan *stock selection* dalam keadaan siklus bisnis.
2. Mengamati sebagian dari kinerja reksa dana dalam keadaan tersebut.
3. Menarik kesimpulan tentang reksa dana tersebut.

Pada penelitian ini, peneliti mengambil sampel dengan teknik penarikan sampel non probabilita. Teknik penarikan sampel non probabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik penarikan sampel *purposive* atau yang biasa disebut *judgemental sampling* yang digunakan dengan menentukan kriteria khusus terhadap sampel untuk tujuan tertentu saja. Periode pengambilan sampel cukup panjang (lebih dari 30 bulan) untuk bias menapatkan data yang bias dianggap mempunyai distribusi normal.

Dalam penelitian ini, peneliti melakukan pengukuran kinerja portofolio pada reksa dana saham dengan kategori sampel sebagai berikut :

1. Reksa dana saham yang diambil yaitu reksa dana saham non-syariah.
2. Reksa dana saham yang beroperasi dari Januari 2007 dan masih beroperasi hingga Desember 2011 yang diambil dengan teknik penarikan sampel non probabilita. Untuk menghindari *survivor bias*, reksa dana yang baru berdiri selama periode penelitian ini dikeluarkan dari sampel.
3. Reksa dana saham dari Manajer Investasi (MI) yang memiliki data harian dan pelaporan yang lengkap selama periode waktu pengolahan data. Dan yang melaporkan NAB setiap hari kerja ke media massa oleh bank kustodian dan melaporkan NAB tahunan ke Bapepam-LK untuk periode 31 Januari 2007-2011 di dalam website Bapepam-LK.

Sampai saat ini ada 24 reksa dana saham yang aktif dan memenuhi kategori sehingga masuk ke dalam periode pengamatan.

3.5. SPESIFIKASI DATA DAN SUMBER DATA

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan jenis data yang digunakan adalah kombinasi antara *time series* dan *cross section data*, yang disebut pooling data (Gujarati, 1991).

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini antara lain diperoleh dari :

1. Data NAB per unit dan *total net asset* masing-masing reksa dana yang aktif terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2006-2011 yang diperoleh dari Bapepam-LK , dan situs www.portalreksadana.com
2. Nilai dari Indeks harga Saham Gabungan (IHSG) yang diperoleh dari situs www.yahooofinance.com dan www.infovesta.com
3. Nilai dari suatu return reksa dana di www.infovesta.com.
4. Prospektus reksa dana yang diperoleh dari Bapepam-LK dan browsing dari internet, Bursa Efek Indonesia, atau dapat dilihat pada situs resminya yaitu <http://www.idx.co.id>, website Bapepam-LK, yaitu <http://www.bapepam.go.id> periode 2007-2011.

3.6. METODE PENGOLAHAN DATA

Pengolahan data dari penelitian ini menggunakan program Microsoft Excel dan program E-views 4.1. Penelitian ini menggunakan data Nilai Aktiva Bersih selama 5 (lima) tahun. Setelah itu dilakukan pemeriksaan apakah setiap harinya sudah terisi Nilai Aktiva Bersih. Jika ada yang masih kosong karena hari libur nasional atau sebab yang lain, maka diisi dengan NAB pada hari sebelumnya.

Salah satu cara untuk mengukur kinerja portofolio yaitu dengan menggunakan tolak ukur (*benchmark*), yang sesuai dengan jenis portofolio reksa dana. Penggunaan portofolio ini juga harus sesuai dengan umur masing-masing reksa dana. Sampai saat ini di Indonesia belum ada tolak ukur yang sesuai yang ditetapkan oleh pihak-pihak terkait untuk digunakan dalam mengukur kinerja portofolio. Namun, dalam penelitian ini penulis berupaya untuk menentukan *benchmark* yang diperkirakan sesuai untuk digunakan dalam mengukur kinerja reksa dana. Komposisi terbesar dari instrumen investasi yang terdapat di dalam portofolio masing-masing reksa dana saham menjadi sampel dalam menentukan tolak ukur dari reksa dana saham. Sehingga tolak ukur (*benchmark*) yang

digunakan dalam mengukur kinerja reksa dana saham pada penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

3.7. METODE PENGUKURAN KINERJA

Untuk mengukur kemampuan *market timing* dan *stock selection* dari para manajer investasi dalam mengelola reksa dana.saham, penulis menggunakan model regresi yang dikembangkan oleh Trenoy-Mazuy. Sehingga dengan demikian model tersebut dapat diformulasikan dengan persamaan regresi sebagai berikut :

3.7.1 Model Regresi

Analisa regresi adalah analisa yang digunakan untuk mencari bagaimana variable-variabel bebas bebas dan variable terikat berhubungan pada hubungan fungsional atau sebab akibat. Akibat adanya regresi, menunjukkan adanya kecenderungan kearah rata-rata dan hasil yang sama bagi pengukuran berikutnya untuk meramalkan suatu variable dan variable kedua yang sudah diketahui.

Regresi yang digunakan untuk penelitian adalah menggunakan model analisis regresi berganda. ini merupakan analisis tentang hubungan antara satu variable terikat dengan dua tau lebih variable bebas. Tujuan analisis linier berganda adalah untuk mengukur intensitas hubungan antara duua variable atau lebih dan membuat prediksi perkiraan nilai Y atas X. Secara matematis, regresi ganda dirumuskan dengan:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_kX_k + E$$

Dimana b_1, b_2, \dots, b_k adalah koefisien atau parameter model.

Setelah semua data telah diolah dan data dinyatakan berdistribusi normal, maka berarti data tersebut telah siap dimasukan ke dalam model regresi yang akan di uji, dimana dalam penelitian ini untuk mengestimasi selectivity dan *market timing* menggunakan Trenoy-Mazuy.

- **Treynor-Mazuy**

Untuk mengukur kemampuan *market timing*, salah satu model yang sering dipakai adalah model Treynor-Mayuz (Farrell, 1997, hal.529).

Model regresi:

$$R_{pt} = \alpha_p + \beta_p \cdot X_t + \gamma_p \cdot X_t^2 + \varepsilon_{pt}$$

Atau

$$R_i - R_f = \alpha_p + \beta_p \cdot (R_m - R_f) + \beta_1 \cdot (R_m - R_f)^2 + \varepsilon_{pt}$$

Dimana :

R_{pt} = return portfolio (R_i) pada periode t dikurangi dengan *risk free return* (R_f)

α_p = abnormal return yang menggambarkan kemampuan *stock selection*

X_t = *market return* dikurangi dengan *risk free rate* periode t

β_1 = koefisien yang menggambarkan kemampuan *market timing*

ε_{pt} = kesalahan acak

Pada model Henriksson dan Merton (1981) suatu reksadana dikatakan berhasil dalam hal *market timing* bila β_{p2} bernilai positif. Sedangkan pada model Treynor dan Mazuy (1966) suatu reksadana dikatakan berhasil bila γ bernilai positif. Sedangkan dari sudut pandang *Stock selection* dapat dilihat pada α_p dimana bila bernilai positif maka berarti portofolio reksadana berhasil memberikan *return* sama atau diatas *return* pasar (Werner, 2008).

Dimana untuk memperoleh R_{pt} diperoleh dari;

$$R_{pt} = \ln \frac{[NAV_{t+1}]}{[NAV_t]}$$

Dan untuk mengukur IHSG dapat menggunakan persamaan ;

$$R_m = \ln \frac{[IHSG_{t+1}]}{[IHSG_t]}$$

3.7.2 Pengujian Model dengan Time Series

Untuk bisa mendapatkan gambaran mengenai kemampuan manajer investasi secara keseluruhan dalam *market timing* dan *stock selection* pada model regresi diatas penelitian mengajukan penelitian dengan menggunakan data time series. *Time Series* merupakan suatu himpunan pengamatan yang dibangun secara berurutan dalam waktu tertentu. Periode yang dibutuhkan untuk melakukan suatu peramalan biasanya disebut dengan *lead time* yang bervariasi pada tiap persoalan. Data time series didefinisikan oleh Agus Widarjono (2007) merupakan sekumpulan observasi dalam rentang waktu tertentu. Penelitian ini mengambil data bulanan untuk setiap sampel dan variable. Tujuan dari analisi *time series* antara lain memahami dan menjelaskan mekanisme tertentu, meramalkan suatu nilai dimasa depan, dan mengoptimalkan system kendali.

(Agus Widarjono, 2007) Terdapat keunggulan yang dapat diperoleh dengan menggunakan data *time series*. Keunggulannya tersebut adalah bahwa pada saat penyusunan model regresi didasarkan pada teori atau logika ekonomi. Namun model ini dapat juga tanpa landasan teori, namu semua metode didasarkan pada asumsi bahwa pola lama akan trulang.

3.7.3 Uji Normalitas

Setelah data yang dibutuhkan selesai diolah, maka terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik yang dalam hal ini adalah uji normalitas. Pengujian asumsi klasik dilakukan oleh parameter yang valid dan handal. Pengujian normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, variable pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Jika terjadi penyimpangan terhadap asumsi normalitas, maka masih tetap dapat menghasilkan penduga koefisien regresi yang linier dan tidak berbias. Penyimpangan uji

normalitas ini akan semakin kecil pengaruhnya apabila jumlah sampel diperbesar (Siagian,2002).

Salah satu penyelesaiannya adalah dengan cara mengubah bentuk nilai variable yang semula nilai absolute ditransformasikan menjadi bentuk lain, kuadratik misalnya sehingga distribusi menjadi normal. Data yang mempunyai distribusi yang normal berarti mempunyai sebaran yang normal juga. Dengan profil data semacam ini maka data tersebut dianggap bisa mewakili populasi (Bhina Patria, www.inparametric.com). Data yang baik adalah data yang mempunyai pola seperti distribusi normal, yaitu distribusi data tersebut tidak memenceng ke kiri atau ke kanan.

3.7.4 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas adalah suatu keadaan yang satu atau lebih variable bebasnya terdapat korelasi dengan variabel bebas lainnya. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel independen, dimana model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Untuk menguji ada tidaknya masalah Multikolinieritas bisa dilakukan dengan melihat sebagai berikut:

- a. Besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*, model regresi bebas dari Multikolinieritas jika:
 - Mempunyai nilai VIF < 5
 - Mempunyai angka *Tolerance* mendekati 1
- b. Besaran kolerasi antar variable independen, model regresi bebas dari Multikolinieritas jika:
 - Koefisien korelasi antar variable independen harus lemah (di bawah 0.5), jika korelasi kuat maka akan terjadi multikolinieritas.

3.7.5 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dan residual pengamatan satu ke pengamatan lain (Ghozali, 2005). Satu model yang memiliki variansi yang tetap atau sama untuk

untuk setiap pengamatan berarti model tersebut bisa disebut Homoskedastisitas. Sebaliknya jika varians tidak konstan atau tidak sama disebut heterokedastisitas. Karena pada metode regresi OLS (*ordinary least squares*) mengasumsikan keragaman error yang konstan, heterokedastisitas menyebabkan estimasi OLS menjadi tidak efisien. Model yang memperhitungkan perubahan keragaman dapat membuat penggunaan dan estimasi data menjadi lebih efisien. Konsekuensi dari heterokedastisitas antara lain :

1. Estimator yang dihasilkan tetap konsisten, tetapi tidak lagi efisien. Masih ada estimator lain yang memiliki varians yang lebih kecil.
2. *Strandart error* perhitungan menjadi tidak akurat.

Dalam uji Heterokedastisitas pengujian menggunakan uji white dengan meregresikan residual kuadrat sebagai variable dependen dengan variable independen ditambah dengan kuadrat variable independen, kemudian ditambahkan lagi dengan perkalian dua variable independen (ariyoso,blogspot). Prosedur pengujian dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

- H_0 = Tidak ada heterokedastisitas
- H_1 = Ada heterokedastisitas.

Jika $\alpha = 5\%$ atau 0,05, maka tolak H_0 jika $obs * R\text{-square} > X^2$ atau $P\text{-value} < \alpha$.

3.7.6 Uji Kemampuan *Market timing*

Pengujian *market timing* dilakukan untuk mengukur kemampuan manajer investasi dalam mengukur waktu pasar dalam keadaan pasar sedang turun dan naik atau yang biasa disebut dengan *bullish* dan *bearish*. Pengukuran signifikan koefisien dari *market timing* dengan menggunakan uji-t dengan hipotesis pengujian sebagai berikut:

- $H_0: \beta = 0$ (Tidak ada *market timing*).
- $H_1: \beta \neq 0$ (Ada *market timing*).

Penulis menggunakan nilai probabilitas sebagai criteria penolakan yang digunakan untuk pengujian signifikansi, dimana:

1. Jika $\beta < 0,05$, maka tidak terdapat kemampuan *market timing* dari manajer investasi
2. Jika $\beta > 0,05$, maka terdapat kemampuan *market timing* dari manajer investasi yang dapat menambah *value* bagi investor.

3.7.7 Uji Kemampuan *Stock Slection*

Kemampuan manajer investasi dalam melakukan pemilihan sekuritas yang terdapat pada reksa dana merupakan penambahan nilai bagi investor terhadap reksa dana tersebut. Oleh karna itu dilakukannya pengujian kemampuan manajer investasi dalam melakukan *Stock selection*. Pengukuran signifikan koefisien dari *market timing* dengan menggunakan uji-t dengan hipotesis pengujian sebagai berikut:

- $H_0: \alpha = 0$ (Tidak ada *Stock selection*).
- $H_1: \alpha \neq 0$ (Ada *Stock selection*).

Penulis menggunakan nilai probabilitas sebagai kriteria penolakan yang digunakan untuk pengujian signifikansi, dimana:

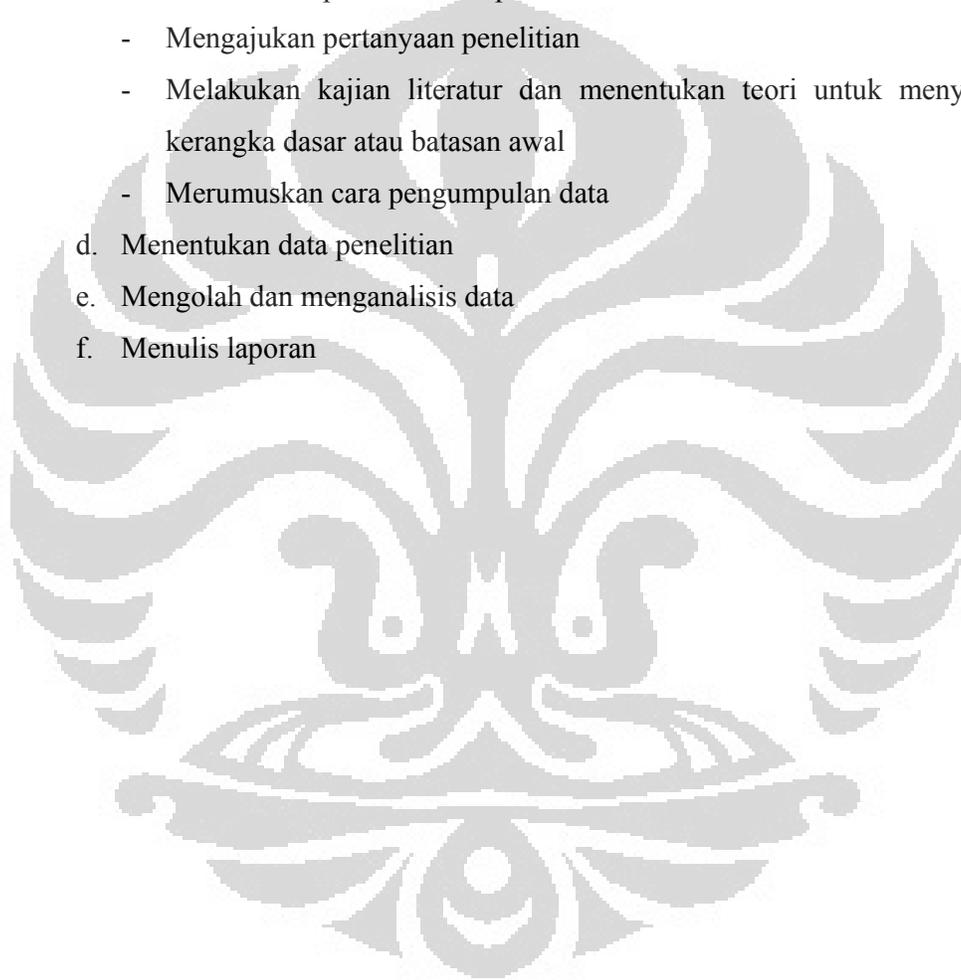
1. Jika $\alpha < 0,05$, maka tidak terdapat kemampuan *Stock selection* dari manajer investasi
2. Jika $\alpha > 0,05$, maka terdapat kemampuan *Stock selection* dari manajer investasi yang dapat menambah *value* bagi investor.

Setelah data sampel telah melalui tahap pengolahan dengan menggunakan *eviews*, kemudian dilakukan analisis dari hasil regresi. Analisis hasil regresi secara menyeluruh yang dilakukan dengan menggunakan *Trenoy-Mazuy*. Tahap ini merupakan analisa hasil dari pengukuran kinerja reksa dana berdasarkan kemampuan *market timing* dan *Stock selection*. Dari analisis pada tahap ini dapat dilihat reksa dana apa sajakah yang telah memiliki kemampuan *market timing* dan *Stock selection* yang superior dan telah memberikan kontribusi positif terhadap return reksa dana tersebut.

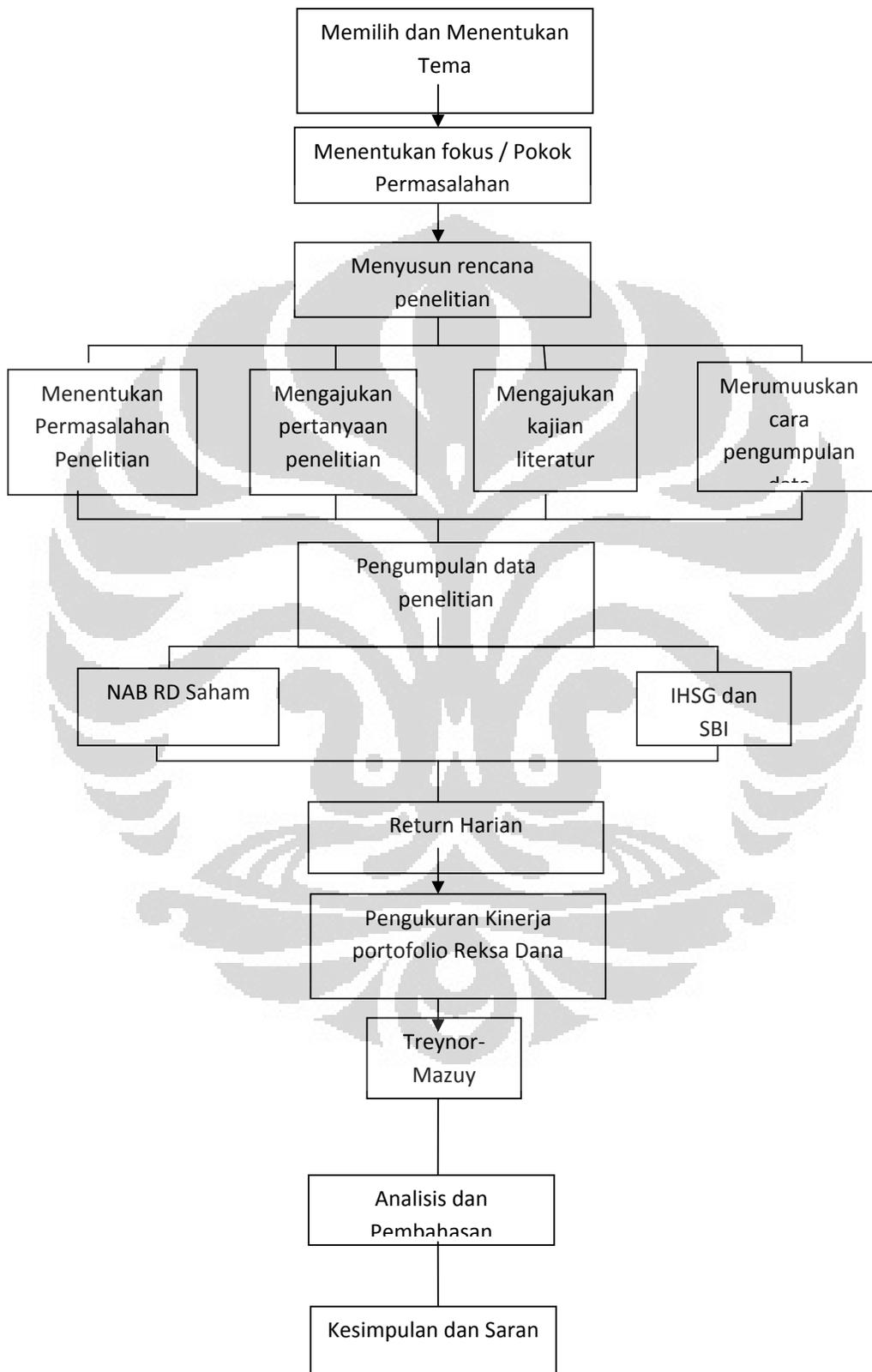
3.8. TAHAPAN PENELITIAN

Pada dasarnya, pada penelitian ini dilakukan rangkaian kegiatan yang dilakukan secara bertahap mulai dari kegiatan :

- a. Memilih dan menentukan topik penelitian
- b. Menentukan fokus atau pokok permasalahan
- c. Menyusun rencana penelitian
 - Menentukan permasalahan penelitian
 - Mengajukan pertanyaan penelitian
 - Melakukan kajian literatur dan menentukan teori untuk menyusun kerangka dasar atau batasan awal
 - Merumuskan cara pengumpulan data
- d. Menentukan data penelitian
- e. Mengolah dan menganalisis data
- f. Menulis laporan



Gambar 1.2 Tahap-tahap Penelitian



BAB IV ANALISIS DATA

4.1. Karakteristik Data Penelitian

Data reksa dana saham yang diobservasi berasal dari website yang mengacu kepada data yang dikeluarkan langsung oleh Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. Data yang diobservasi merupakan NAB bulanan dari reksa dana saham yang tidak mempunyai batasan data, sehingga data diambil pada hari kerja. Faktor biaya yang ada di dalam NAB tidak dikeluarkan karena sulitnya untuk memperoleh data biaya masing-masing reksa dana saham secara tepat.

Data NAB yang digunakan sebagai *proxy* dari kinerja juga tidak memasukan pembagian dividen dari masing-masing reksa dana, karena pada umumnya reksa dana yang ada di Indonesia sangat jarang melakukan pembagian dividen atau uang tunai secara langsung kepada para pemegang unit penyertaannya yaitu investor reksa dana. Pada umumnya, reksa dana saham memasukan kembali uang tunai yang diterima kepada para pemegang Unit Penyertaannya . Oleh karena itu, dengan tidak memasukkan faktor dividen ke dalam kinerja maka tidak mempengaruhi kinerja reksa dana saham secara keseluruhan.

a) Sampel Penelitian

Sebagaimana telah dijelaskan dalam pemilihan sampel pada Bab sebelumnya, reksa dana saham yang aktif selama periode penelitian dari Januari 2007 sampai dengan Desember 2011 tercatat ada 25 reksa dana saham non syariah yang dapat dijadikan sampel penelitian.

Tabel 4.1
Reksa Dana Saham Aktif Periode 2007-2011

Nama Reksa Dana	Manajer Investasi
Axa Citradinamis	PT AXA Asset Management Indonesia
Bahana Dana Prima	PT Bahana TCW Investment Management
Batavia Dana Saham	PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen
Batavia Dana Saham Optimal	PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen
BNI Dana Berkembang	PT BNI Asset Management
BNP Paribas Ekuitas	PT BNP Paribas Investments Partners
BNP Paribas Pesaona	PT BNP Paribas Investments Partners
CIMB-Principal Equity Aggressive	PT CIMB Principal Asset Management
Dana Ekuitas Andalan	PT Bahana TCW Investment Management
Dana Ekuitas Prima	PT Bahana TCW Investment Management
Dana Pratama Ekuitas	PT Pratama Capital Assets Management Indonesia
Danareksa Mawar	PT Danareksa Investment Management
Emco Mantap	EMCO ASSET MANAGEMENT
First State Dividend Yield F	PT First State Investments Indonesia
First State Indoequity Sectoral Fund	PT First State Investments Indonesia
Mandiri Investa Atraktif	PT Mandiri Manajemen Investasi
Manulife Dana Saham	PT Manulife Aset manajemen Indonesia
Panin Dana Maksima	PT Panin Asset Management
Phinisi Dana Saham	PT Manulife Aset manajemen Indonesia
Pratama Saham	PT Pratama Capital Assets Management Indonesia
Rencana Cerdas	PT Ciptadana Asset Management
Schroder Dana Istimewa	PT Schroder Investment Management Indonesia
Schroder Dana Prestasi Plus	PT Schroder Investment Management Indonesia
TRIM Kapital	PT Trimegah Asset Management

Sumber: Bapepam-LK

Alokasi aset reksa dana saham hampir semuanya diatas 80% dan sisanya di alokasikan ke asset pasar uang maupun obligasi. Tujuannya adalah untukantisipasi apabila ada investor yang mendadak menjual kembali reksa dana sahamnya dan manajer investasi harus memenuhinya. Oleh sebab itu, Instrumen di pasar uang yang paling mudah dicairkan.

b) Indeks Harga Saham Gabungan

Karakteristik Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Bursa efek Indonesia (grafik bisa dilihat pada bab I) adalah sebagai berikut:

- Indeks Harga Saham Gabungan merupakan observasi bulanan dari Januari 2007 sampai dengan Desember 2011.

- IHSG mencatat indeks tertinggi mendekati *point* Rp. 4130.8 adalah pada penutupan akhir bulan Juli 2011.
- IHSG mencatat indeks terendah pada akhir bulan Januari 2007 pada *point* 1230.66
- Diantara periode Januari 2007 sampai dengan Desember 2011, diperoleh nilai rata-rata untuk *market return* IHSG (R_m) sebesar 1.58%.

c) Suku Bunga Indonesia (SBI)

Karakteristik suku bunga Sertifikat Bank Indonesia yang digunakan sebagai *risk free asset* dalam penelitian sebagai berikut :

- Observasi suku bunga SBI dilakukan secara bulanan dari Januari 2007 sampai dengan Desember 2011. Untuk menentukan kinerja asset bebas resiko (R_f) digunakan langsung tingkat bunga SBI untuk setiap bulannya.
- Suku bunga SBI selama periode Januari 2007 sampai dengan Desember 2011 tidak pernah menyentuh angka 12%, tercatat nilai tertinggi pada periode tersebut adalah 9.5% dan terendah di akhir tahun 2011 dengan nilai 6%.
- Dari SBI bulanan selama periode Januari 2007 sampai dengan Desember 2011 diperoleh nilai rata-rata untuk asset bebas resiko (R_f) sebesar 0.075.

d) Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Saham

Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana digunakan untuk mengukur *return rill* dari setiap reksa dana saham yang didasarkan atas nilai pasar dari unit penyertaan setiap reksa dana. Data yang digunakan data perbulan selama periode penelitian. Sehingga total observasi NAB sebanyak 1.440 observasi. Dari NAB bulanan selama periode Januari 2007 sampai dengan Desember 2011 diperoleh rata-rata

Tabel 4.2
Rata-rata *Excess Return* RD Saham Periode 2007-2011

Nama Reksa Dana	Mean Rp-Rf	Nama Reksa Dana	Mean Rp-Rf
Axa Citradinamis	0.1953755	Emco Mantap	-0.056971306
Bahana Dana Prima	-0.064733319	First State Dividend Yield F	-0.067357781
Batavia Dana Saham	0.092681914	First State Indoequity Sectoral Fund	-0.047070626
Batavia Dana Saham Optimal	-0.057562121	Mandiri Investa Atraktif	-0.026311653
BNI Dana Berkembang	-0.048464893	Manulife Dana Saham	-0.05056248
BNP Paribas Ekuitas	-0.022250588	Panin Dana Maksima	-0.008334092
BNP Paribas Pesona	-0.073986755	Phinisi Dana Saham	-0.061429205
CIMB-Principal Equity Aggressive	-0.073986755	Pratama Saham	-0.030976276
Dana Ekuitas Andalan	-0.030760035	Rencana Cerdas	-0.05394293
Dana Ekuitas Prima	-0.000362568	Schroder Dana Istimewa	-0.041093729
Dana Pratama Ekuitas	-0.091677702	Schroder Dana Prestasi Plus	-0.051608351
Danareksa Mawar	-0.04198946	TRIM Kapital	-0.069324797
		Rata-Rata	-0.009071533

Sumber : Hasil olahan Penulis, 2012

Pada table 4.2 rata-rata *excess return* reksa dana saham periode 2007-2011 memiliki nilai yang negatif yaitu -0.0326125, hal tersebut menandakan bahwa rata-rata *excess return* reksa dana saham pada periode penelitian ini tidak dapat melebihi *risk free rate* yaitu suku bunga SBI sebagai proxynya. Hal ini disebabkan terdapatnya koreksi terhadap harga saham selama periode akhir 2007 hingga 2008 yang menyebabkan harga IHSG menurun dan berimbas terhadap kinerja reksa dana saham.

4.2. Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan sample reksa dana saham yang terdaftar di Bapepam pada tahun 2007 – 2011. Statistik deskriptif ini memberikan gambaran mengenai data yang ada di dalam penelitian. Deskriptif statistic berisi variabel-variabel yang dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.3
Deskripsi Statistik

No	Reksa Dana Saham	Excess Return Reksa Dana	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
1	Axa Citradinamis	0.1953755	-0.6604503	15.498493	0.1953755	2.013859707
2	Bahana Dana Prima	-0.064733319	-0.4583233	0.1929793	-0.0647333	0.11174679
3	Batavia Dana Saham	0.092681914	-0.9548459	9.5664462	0.0926819	1.258996988
4	Batavia Dana Saham Optimal	-0.057562121	-0.4485994	0.2227147	-0.0575621	0.123350888
5	BNI Dana Berkembang	-0.048464893	-0.7591753	3.0341994	-0.0484649	0.431840417
6	BNP Paribas Ekuitas	-0.022250588	-0.4811001	0.5219042	-0.0222506	0.143535648
7	BNP Paribas Pesona	-0.073986755	-0.4461127	0.1625746	-0.0628814	0.097222909
8	CIMB-Principal Equity Aggressive	-0.073986755	-0.5000628	0.1849042	-0.0739868	0.114941474
9	Dana Ekuitas Andalan	-0.030760035	-0.8221779	1.1141736	-0.03076	0.22735823
10	Dana Ekuitas Prima	-0.000362568	-0.4749658	1.8510738	-0.0003626	0.282601969
11	Dana Pratama Ekuitas	-0.091677702	-0.4948683	0.2939473	-0.0916777	0.122568463
12	Danareksa Mawar	-0.04198946	-0.4196558	0.4401312	-0.0419895	0.128055172
13	Emco Mantap	-0.056971306	-0.4384208	0.5416629	-0.0569713	0.166488634
14	First State Dividend Yield F	-0.067357781	-0.4363199	0.1097493	-0.0673578	0.081839959
15	First State Indoequity Sectoral Fund	-0.047070626	-0.4523412	0.3301861	-0.0470706	0.109997265
16	Mandiri Investa Atraktif	-0.026311653	-0.4944224	0.5481601	-0.0263117	0.148011727
17	Manulife Dana Saham	-0.05056248	-0.4324079	0.1602247	-0.0505625	0.096132034
28	Panin Dana Maksima	-0.008334092	-0.4038589	0.726575	-0.0083341	0.149070063
19	Phinisi Dana Saham	-0.061429205	-0.4277801	0.1135617	-0.0614292	0.08422871
20	Pratama Saham	-0.030976276	-0.5077122	0.3535906	-0.0309763	0.124448453
21	Rencana Cerdas	-0.05394293	-0.4100751	0.1823844	-0.0539429	0.104039477
22	Schroder Dana Istimewa	-0.041093729	-0.4354063	0.1317802	-0.0410937	0.107259725
23	Schroder Dana Prestasi Plus	-0.051608351	-0.4056891	0.2108833	-0.0516084	0.088512149
24	TRIM Kapital	-0.069324797	-0.4747995	0.1743498	-0.0693248	0.105353402

Sumber: Hasil olahan peneliti menggunakan spss,2010

Berdasarkan Tabel diatas dimana menjelaskan statistic deskriptif dari reksa dana saham yang menjadi sampel dalam penelitian ini, Pada kolom pertama menunjukkan excess return yang merupakan variable dependen untuk menunjukkan return reksa dana saham dibandingkan dengan tingkat suku bunga bebas resiko yaitu SBI. Dilihat dari 24 sampel yang ada hanya ada dua reksa dana saham yang menunjukkan hasil *excess return* yang positif. Diantaranya yaitu Reksa dana Axa Citradinamis (0.1953755) dan Batavia Dana Saham (0.092681914), sedangkan reksa dana yang lainnya menunjukkan angka yang negatif. Nilai *excess return* yang negatif menunjukkan bahwa investasi pada asset bebas resiko lebih menguntungkan daripada berinvestasi terhadap reksa dana saham tersebut. Sedangkan jika nilai *excess return* menunjukkan angka yang positif, maka investasi pada reksa dana saham lebih menguntungkan dibandingkan berinvestasi terhadap asset bebas resiko.

Dalam kolom kelima menunjukkan standart deviasi pada reksa dana saham selama periode 2007-2011. Dimana standart deviasi menggambarkan penyimpangan yang terjadi dari rata-rata kinerja yang dihasilkan yaitu dengan menunjukkan besar kecilnya perubahan *return* suatu reksa dana terhadap *return* rata-rata reksa dana (Samsul, 2006). Dilihat dari table diatas, yang menunjukkan standart deviasi terbesar adalah Axa citradinamis dengan nilai 2.013859707 dibandingkan dengan reksa dana saham lainnya.

4.3 Analisa Regresi Model Treynor-Mazuy

Tabel di bawah ini merupakan rangkuman dari hasil perhitungan dengan model Treynor-Mazuy pada keseluruhan periode penelitian.

Tabel 4.4
Analisa Regresi Treynor-Mazuy

Kode Reksa Dana	Koefisien						Stock selection		Market timing		Signifikan 0.05	
	α	Prob.	β	Prob.	β_1	Prob.	$\alpha > 0$	$\alpha < 0$	$\beta_1 > 0$	$\beta_1 < 0$	α	β_1
AC	0.483745	0.1405	6.805877	0.1805	11.21488	0.5338	v		v		tidak	tidak
BDP	-0.02196	0.142	0.520368	0.0267	-1.17751	0.1546		v		v	tidak	tidak
BDS	0.147987	0.4744	0.187324	0.9533	-4.34237	0.7041	v			v	tidak	tidak
BDSO	-0.046768	0.0059	0.185539	0.0194	-0.01786	0.034		v		v	Signifikan	Signifikan
BNIBD	-0.026101	0.6615	0.13746	0.6249	-0.0224	0.4555		v		v	tidak	tidak
BNPPE	-0.015651	0.4385	0.093711	0.326	-0.00975	0.3375		v		v	tidak	tidak
BNPPP	-0.009632	0.3398	0.840815	0.000	0.344979	0.5358		v		v	tidak	tidak
CPEA	-0.066071	0.0001	0.108925	0.152	-0.01149	0.1562		v		v	Signifikan	tidak
DEA	0.030996	0.3735	1.093802	0.0459	0.289217	0.8803	v		v		tidak	tidak
DEP	0.01936	0.6753	0.161678	0.8214	-0.99754	0.6965	v			v	tidak	tidak
DPE	-0.033573	0.0298	0.976525	0.0001	-0.03342	0.9682		v		v	Signifikan	tidak
DM	-1.45E-05	0.9994	0.534984	0.0628	-1.01423	0.3177		v		v	tidak	tidak
EM	-0.005781	0.8146	0.805472	0.0387	-0.34809	0.7986		v		v	tidak	tidak
FSDYF	-0.016173	0.0086	0.785371	0,0000	-0.46424	0.1632		v		v	Signifikan	tidak
FSISF	-0.008907	0.553	0.407449	0.0837	-1.38078	0.1001		v		v	tidak	tidak
MIA	0.015844	0.4608	0.404332	0.2268	-1.79078	0.1349	v			v	tidak	tidak
MDS	-0.003042	0.7798	0.676038	0.0002	-0.73951	0.2224		v		v	tidak	tidak
PDM	0.032525	0.1441	0.45094	0.1908	-1.39284	0.2566	v			v	tidak	tidak
PDS	-0.002714	0.3562	0.971162	0,0000	-0.12458	0.4435		v		v	tidak	tidak
PS	0.041746	0.0008	1.20765	0,0000	-0.12636	0.8462	v			v	Signifikan	tidak
RC	0.001363	0.903	0.864743	0,0000	-0.40789	0.5105	v			v	tidak	tidak
SDI	0.0000855	0.9952	0.496844	0.027	-1.15762	0.1438	v			v	tidak	tidak
SDPP	-0.005576	0.5645	0.697685	0,0000	-0.46765	0.3835		v		v	tidak	tidak
TK	-0.020575	0.1027	0.648006	0.0014	-1.02295	0.1418		v		v	tidak	tidak
Rata-rata	0.0181114		0.80545		-0.23155							
Jumlah reksa dana							9	15	2	22	5	1

Sumber: Hasil olahan peneliti menggunakan eviews,2010

Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan model Treynor-Mazuy dari keseluruhan periode, terdapat 9 saham yang dapat dikatakan sudah memiliki kemampuan penyeleksian sekuritas (*stock selection*) yang superior dan mampu menghasilkan abnormal return bagi investor, hal ini tercermin dari nilai α_p yang dihasilkan bernilai positif. Kesembilan reksa dana itu antara lain Axa Citradinamis (0.483745), Batavia Dana Saham (-0.02196), Dana Ekuitas Andalan (0.030996), Dana Ekuitas Prima (0.01936), Mandiri Investa Atraktif (0.015844), Panin Dana Maksima (0.032525), Pratama Saham (0.041746), Rencana Cerdas (0.001363), Schroder Dana Istimewa (0.0000855). Sedangkan lima belas reksa dana lainnya memiliki α yang negatif. Reksa dana tersebut antara lain Bahan Dana Prima (-0.02196), Batavia Dana Saham Optimal (-0.046768), BNI Dana Berkembang (-0.026101), BNP Paribas Ekuitas (-0.015651), BNP Paribas Pesona (-0.066071), CIMB Partecipal Equity Agressive (-0.066071), Dana Pratama Ekuitas (-0.033573), Danareksa Mawar (-0.0000145), Emco Mantap (-0.005781), First State Dividend Yield (-0.016173), First State Indoequity Sectoral fund (-0.008907), Manulife Dana Saham (-0.003042), Schroder Dana Prestasi Plus (-0.005576), Trim Kapital (-0.020575). Implikasi dari nilai tersebut adalah kelima belas reksa dana tersebut memiliki kemampuan *stock selection* yang inferior atau dengan kata lain kemampuan yang ada belum dapat memberikan kontribusi dalam bentuk abnormal return yang dapat meningkatkan value bagi investornya. Hasil perhitungan dari rata-rata α dari hasil penelitian bernilai sebesar 0.0181114, nilai ini menunjukkan bahwa dari keseluruhan periode penelitian rata-rata manajer investasi memiliki kemampuan untuk mengidentifikasi saham yang undervalued di pasar dan mampu memberikan kontribusinya kepada investor berupa abnormal return. Namun hasil estimasi secara keseluruhan dari penelitian ini belum dapat dibuktikan melalui signifikan statistik.

Kemudian dari hasil perhitungan keseluruhan periode, terdapat enam reksa dana saham yang memiliki nilai β lebih besar dari satu ($\beta > 1$), reksa dana tersebut antara lain Axa Citradinamis (6.805877), Dana Ekuitas Andalan (1.093802), dan Pratama Saham (1.20765). Nilai ini memiliki implikasi bahwa ketiga reksa dana ini memiliki alokasi portofolio pada saham-saham yang memiliki beta (β) yang lebih tinggi dari pasar, sedangkan reksa dana lainnya memiliki β yang lebih kecil

dari satu ($\beta < 1$) yang berarti bahwa reksa dana tersebut memiliki alokasi portofolio pada saham-saham yang memiliki beta (β) yang lebih rendah dari pasar atau pada asset bebas resiko. Edangkan hasil estimasi dapat juga diinterpretasikan bahwa setiap excess return (market return risk free asset) sebesar satu persen (1%) akan meningkatkan excess return portofolio rata-rata reksa dana sebesar 0.80545 pada keseluruhan periode terbukti signifikan secara statistik.

Kemampuan *market timing* yang dicerminkan dengan simbol β_1 menunjukkan terdapat dua reksa dana yang memiliki nilai β_1 yang positif. Reksa dana tersebut antara lain Axa Citradinamis (6.805877) dan Dana Ekuitas Andalan (0.030996). Kedua dari manajer investasi ini dapat dikatakan telah memiliki kemampuan *market timing* yang superior sehingga dapat menyesuaikan alokasi asset portofolionya dengan kondisi pasar dan mampu memberikan tambahan return yang positif bagi investor dengan kemampuan tersebut. Sedangkan reksa dana yang lainnya memiliki *market timing* yang inferior, hal tersebut tercermin dari nilai β_1 yang negatif. Kemampuan *market timing* yang inferior mengimplikasikan bahwa kemampuan yang dimiliki manajer investasi belum dapat meningkatkan kontribusi positif terhadap return reksa dana tersebut. Rata-rata β_1 dari sampel penelitian adalah sebesar -0.23155. Dengan kata lain, reksa dana dari keseluruhan periode masih memiliki kemampuan *market timing* yang inferior atau kemampuan yang dimiliki manajer investasi belum dapat memberikan kontribusi positif terhadap return reksa dana tersebut. Jika dilihat dari signifikan dari hasil penelitian hanya ada satu reksa dana yang signifikan secara statistik, yaitu Batavia Dana Saham Optimal (BDSO).

4.4 Analisa Kemampuan *Market timing* dan *Stock selection*

Kemampuan *market timing* ditunjukkan oleh koefisien β_1 , sedangkan kemampuan *stock selection* ditunjukkan oleh koefisien α . Berdasarkan hasil regresi pada tabel 4.4 diatas, maka selanjutnya akan dijelaskan mengenai hasil regresi dari setiap reksa dana saham yang diteliti dengan menggunakan Model Treynor-Mazuy.

1. Axa Citradinamis

Dependent Variable: RPT
 Method: Least Squares
 Date: 06/22/12 Time: 21:47
 Sample: 2007M01 2011M12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.483745	0.32364	1.494703	0.1405
AT	6.805877	5.019489	1.35589	0.1805
YT	11.21488	17.91234	0.626098	0.5338
R-squared	0.038627	Mean dependent var		0.195376
Adjusted R-squared	0.004895	S.D. dependent var		2.01386
S.E. of regression	2.008925	Akaike info criterion		4.281783
Sum squared resid	230.0394	Schwarz criterion		4.3865
Log likelihood	-125.4535	Hannan-Quinn criter.		4.322744
F-statistic	1.145113	Durbin-Watson stat		1.948459
Prob(F-statistic)	0.325398			

C = α ; AT = β ; YT = β_1

Dari hasil regresi terhadap reksa dana Axa Citradinamis memiliki probabilitas *F-stat* lebih besar dari 5% yaitu sebesar 32.5%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak layak digunakan karena variabel independen secara umum mempengaruhi variable dependen. Axa citradinamis memiliki nilai R^2 -squared sebesar 3,8%, yang berarti hanya 3,8% variable independen tersebut dapat menjelaskan persamaan regresi tersebut.

Axa Citradinamis memiliki nilai probabilitas dari koefisien β_1 lebih dari 5% yaitu 53.4%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Axa Citradinamis dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *market timing*. Sedangkan untuk kemampuan *stock selection*, Axa Citradinamis memiliki nilai probabilitas dari koefisien α lebih dari 5% yaitu 14.05%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Axa Citradinamis dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *stock selection*.

2. Bahana Dana Prima

Dependent Variable: RPT
 Method: Least Squares
 Date: 06/22/12 Time: 22:45
 Sample: 2007M01 2011M12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.02196	0.014748	-1.488989	0.142
AT	0.520368	0.228738	2.27495	0.0267
YT	-1.177511	0.816266	-1.442557	0.1546
R-squared	0.351606	Mean dependent var		-0.064733
Adjusted R-squared	0.328855	S.D. dependent var		0.111747
S.E. of regression	0.091547	Akaike info criterion		-1.895226
Sum squared resid	0.477707	Schwarz criterion		-1.790509
Log likelihood	59.85678	Hannan-Quinn criter.		-1.854265
F-statistic	15.45474	Durbin-Watson stat		1.424978
Prob(F-statistic)	0.000004			

C= α ; AT= β ; YT = β_1

.Dari hasil regresi terhadap reksa dana Bahana Dana Prima memiliki probabilitas *F-stat* tidak lebih besar dari 5% yaitu sebesar 0%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut layak digunakan karena variabel independen secara umum mempengaruhi variable dependen. Bahana Dana Prima memiliki nilai R^2 -squared sebesar 35.16%, yang berarti hanya 35.16% variable independen tersebut dapat menjelaskan persamaan regresi tersebut.

Bahana Dana Prima memiliki nilai probabilitas dari koefisien β_1 lebih dari 5% yaitu 15.46%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Bahana Dana Prima dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *market timing*. Sedangkan untuk kemampuan *stock selection*, Bahana Dana Prima memiliki nilai probabilitas dari koefisien α lebih dari 5% yaitu 14.2%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Bahana Dana Prima dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *stock selection*.

3. Bahana Dana Saham

Dependent Variable: RPT
 Method: Least Squares
 Date: 06/24/12 Time: 22:34
 Sample: 2007M01 2011M12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.147987	0.205524	0.720044	0.4744
AT	0.187324	3.187581	0.058767	0.9533
YT	-4.34237	11.37507	-0.381744	0.7041
R-squared	0.008017	Mean dependent var		0.092682
Adjusted R-squared	-0.02679	S.D. dependent var		1.258997
S.E. of regression	1.27575	Akaike info criterion		3.373651
Sum squared resid	92.7696	Schwarz criterion		3.478369
Log likelihood	-98.20954	Hannan-Quinn criter.		3.414612
F-statistic	0.230328	Durbin-Watson stat		2.224357
Prob(F-statistic)	0.795009			

C = α ; AT = β ; YT = β_1

Dari hasil regresi terhadap reksa dana Batavia Dana Saham memiliki probabilitas *F-stat* lebih besar dari 5% yaitu sebesar 79.5%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak layak digunakan karena variabel independen secara umum mempengaruhi variable dependen. Batavia Dana Saham memiliki nilai R^2 -square sebesar 0,8%, yang berarti hanya 0,8% variable independen tersebut dapat menjelaskan persamaan regresi tersebut.

Batavia Dana Saham memiliki nilai probabilitas dari koefisien β_1 lebih dari 5% yaitu 70,41%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Batavia Dana Saham dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *market timing*. Sedangkan untuk kemampuan *stock selection*, Batavia Dana Saham memiliki nilai probabilitas dari koefisien α lebih dari 5% yaitu 47.4%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Batavia Dana Saham dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *stock selection*.

4. Batavia Dana Saham Optimal

Dependent Variable: RPT
 Method: Least Squares
 Date: 06/23/12 Time: 18:08
 Sample: 2007M01 2011M12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.046768	0.016353	-2.859947	0.0059
AT	0.185539	0.077108	2.406227	0.0194
YT	-0.017859	0.00822	-2.172685	0.034
R-squared	0.115429	Mean dependent var		-0.057562
Adjusted R-squared	0.084391	S.D. dependent var		0.123351
S.E. of regression	0.118031	Akaike info criterion		-1.387027
Sum squared resid	0.794089	Schwarz criterion		-1.28231
Log likelihood	44.61081	Hannan-Quinn criter.		-1.346066
F-statistic	3.719006	Durbin-Watson stat		1.470428
Prob(F-statistic)	0.030331			

C= α ; AT= β ; YT = β_1

Dari hasil regresi terhadap reksa dana Batavia Dana Saham Optimal memiliki probabilitas *F-stat* tidak lebih besar dari 5% yaitu sebesar 3,03%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut layak digunakan karena variabel independen secara umum mempengaruhi variable dependen. Batavia Dana Saham Optimal memiliki nilai R^2 -square sebesar 11,54%, yang berarti hanya 11,54% variable independen tersebut dapat menjelaskan persamaan regresi tersebut.

Batavia Dana Saham Optimal memiliki nilai probabilitas dari koefisien β_1 tidak lebih dari 5% yaitu 3,4%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki signifikan sehingga Batavia Dana Saham Optimal dapat dikatakan memiliki kemampuan *market timing*. Sedangkan untuk kemampuan *stock selection*, Batavia Dana Saham Optimal memiliki nilai probabilitas dari koefisien α tidak lebih dari 5% yaitu 0.59%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki signifikan sehingga Batavia Dana Saham Optimal dapat dikatakan memiliki kemampuan *stock selection*.

5. BNI Dana Berkembang

Dependent Variable: RPT
 Method: Least Squares
 Date: 06/23/12 Time: 18:24
 Sample (adjusted): 2007M01 2011M12
 Included observations: 60 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.026101	0.059296	-0.440175	0.6615
AT	0.13746	0.279598	0.491634	0.6249
YT	-0.022399	0.029806	-0.751478	0.4555
R-squared	0.051054	Mean dependent var		-0.048465
Adjusted R-squared	0.017757	S.D. dependent var		0.43184
S.E. of regression	0.427989	Akaike info criterion		1.189269
Sum squared resid	10.44095	Schwarz criterion		1.293986
Log likelihood	-32.67806	Hannan-Quinn criter.		1.230229
F-statistic	1.533313	Durbin-Watson stat		1.936195
Prob(F-statistic)	0.224588			

C= α ; AT= β ; YT = β_1

Dari hasil regresi terhadap reksa dana BNI Dana Berkembang memiliki probabilitas *F-stat* lebih besar dari 5% yaitu sebesar 22,45%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak layak digunakan karena variabel independen secara umum tidak mempengaruhi variable dependen. BNI Dana Berkembang memiliki nilai R^2 -square sebesar 5,1%, yang berarti hanya 5,1% variable independen tersebut dapat menjelaskan persamaan regresi tersebut.

BNI Dana Berkembang memiliki nilai probabilitas dari koefisien β_1 lebih dari 5% yaitu 45.5%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga BNI Dana Berkembang dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *market timing*. Sedangkan untuk kemampuan *stock selection*, BNI Dana Berkembang memiliki nilai probabilitas dari koefisien α lebih dari 5% yaitu 66.15%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga BNI Dana Berkembang dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *stock selection*.

6. BNP Paribas Ekuitas

Dependent Variable: RPT
 Method: Least Squares
 Date: 06/23/12 Time: 18:30
 Sample: 2007M01 2011M12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.015651	0.020059	-0.780219	0.4385
AT	0.093711	0.094585	0.99075	0.326
YT	-0.009753	0.010083	-0.967246	0.3375
R-squared	0.017011	Mean dependent var		-0.022251
Adjusted R-squared	-0.017479	S.D. dependent var		0.143536
S.E. of regression	0.144785	Akaike info criterion		-0.978431
Sum squared resid	1.194868	Schwarz criterion		-0.873714
Log likelihood	32.35294	Hannan-Quinn criter.		-0.937471
F-statistic	0.493214	Durbin-Watson stat		0.78503
Prob(F-statistic)	0.613243			

C = α ; AT = β ; YT = β_1

Dari hasil regresi terhadap reksa dana BNP Paribas Ekuitas memiliki probabilitas *F-stat* lebih besar dari 5% yaitu sebesar 61,32%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak layak digunakan karena variabel independen secara umum tidak mempengaruhi variable dependen. BNP Paribas Ekuitas memiliki nilai R^2 -square sebesar 1,7%, yang berarti hanya 1,7% variable independen tersebut dapat menjelaskan persamaan regresi tersebut.

BNP Paribas Ekuitas memiliki nilai probabilitas dari koefisien β_1 lebih dari 5% yaitu 33.75%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki signifikan sehingga BNP Paribas Ekuitas dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *market timing*. Sedangkan untuk kemampuan *stock selection*, BNP Paribas Ekuitas memiliki nilai probabilitas dari koefisien α lebih dari 5% yaitu 43.85%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga BNP Paribas Ekuitas dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *stock selection*.

7. BNP Paribas Pesona

Dependent Variable: RPT
 Method: Least Squares
 Date: 06/25/12 Time: 15:46
 Sample: 2007M01 2011M12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.009632	0.010005	-0.962724	0.3398
AT	0.840815	0.155165	5.418842	0
YT	-0.344979	0.553715	-0.623025	0.5358
R-squared	0.605832	Mean dependent var		-0.062881
Adjusted R-squared	0.592001	S.D. dependent var		0.097223
S.E. of regression	0.062101	Akaike info criterion		-2.671406
Sum squared resid	0.219822	Schwarz criterion		-2.566688
Log likelihood	83.14217	Hannan-Quinn criter.		-2.630445
F-statistic	43.80418	Durbin-Watson stat		1.538013
Prob(F-statistic)	0			

C = α ; AT = β ; YT = β_1

Dari hasil regresi terhadap reksa dana BNP Paribas Pesona memiliki probabilitas *F-stat* tidak lebih besar dari 5% yaitu sebesar 0%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut layak digunakan karena variabel independen secara umum tidak mempengaruhi variable dependen. BNP Paribas Pesona memiliki nilai R^2 -square sebesar 60.58%, yang berarti hanya 60.58% variable independen tersebut dapat menjelaskan persamaan regresi tersebut.

BNP Paribas Pesona memiliki nilai probabilitas dari koefisien β_1 lebih dari 5% yaitu 53,58%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga BNP Paribas Pesona tidak dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *market timing*. Sedangkan untuk kemampuan *stock selection*, BNP Paribas Pesona memiliki nilai probabilitas dari koefisien α lebih dari 5% yaitu 33,98%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga BNP Paribas Pesona dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *stock selection*.

8. CIMB-Principal Equity Agressive

Dependent Variable: RPT
 Method: Least Squares
 Date: 06/23/12 Time: 19:21
 Sample: 2007M01 2011M12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.066071	0.01591	-4.152764	0.0001
AT	0.108925	0.07502	1.451945	0.152
YT	-0.011492	0.007997	-1.437002	0.1562
R-squared	0.035673	Mean dependent var		-0.073987
Adjusted R-squared	0.001837	S.D. dependent var		0.114941
S.E. of regression	0.114836	Akaike info criterion		-1.44192
Sum squared resid	0.751674	Schwarz criterion		-1.337202
Log likelihood	46.25759	Hannan-Quinn criter.		-1.400959
F-statistic	1.054297	Durbin-Watson stat		1.604185
Prob(F-statistic)	0.355132			

C= α ; AT= β ; YT = β_1

Dari hasil regresi terhadap reksa dana CIMB-Principal Equity Agressive memiliki probabilitas F-stat lebih besar dari 5% yaitu sebesar 35,51%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak layak digunakan karena variabel independen secara umum tidak mempengaruhi variable dependen. CIMB-Principal Equity Agressive memiliki nilai R²-square sebesar 3,5%, yang berarti hanya 3,5% variable independen tersebut dapat menjelaskan persamaan regresi tersebut.

CIMB-Principal Equity Agressive memiliki nilai probabilitas dari koefisien β_1 lebih dari 5% yaitu 15,62%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga CIMB-Principal Equity Agressive dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *market timing*. Sedangkan untuk kemampuan *stock selection*, CIMB-Principal Equity Agressive memiliki nilai probabilitas dari koefisien α tidak lebih dari 5% yaitu 0,01%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki signifikan sehingga CIMB-Principal Equity Agressive dapat dikatakan memiliki kemampuan *stock selection*.

9. Dana Ekuitas Andalan

Dependent Variable: RPT
 Method: Least Squares
 Date: 06/23/12 Time: 21:14
 Sample: 2007M01 2011M12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.030996	0.034555	0.896999	0.3735
AT	1.093802	0.53593	2.040943	0.0459
YT	0.289217	1.912497	0.151225	0.8803
R-squared	0.140144	Mean dependent var		-0.03076
Adjusted R-squared	0.109974	S.D. dependent var		0.227358
S.E. of regression	0.214492	Akaike info criterion		-0.192378
Sum squared resid	2.6224	Schwarz criterion		-0.087661
Log likelihood	8.771332	Hannan-Quinn criter.		-0.151417
F-statistic	4.645102	Durbin-Watson stat		2.037622
Prob(F-statistic)	0.013525			

C = α ; AT = β ; YT = β_1

Dari hasil regresi terhadap reksa dana Dana Ekuitas Andalan memiliki probabilitas F-stat lebih besar dari 5% yaitu sebesar 13,52%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak layak digunakan karena variabel independen secara umum tidak mempengaruhi variable dependen. Dana Ekuitas Andalan memiliki nilai R²-square sebesar 14.01%, yang berarti hanya 14.01% variable independen tersebut dapat menjelaskan persamaan regresi tersebut.

Dana Ekuitas Andalan memiliki nilai probabilitas dari koefisien β_1 lebih dari 5% yaitu 88.03%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Dana Ekuitas Andalan dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *market timing*. Sedangkan untuk kemampuan *stock selection*, Dana Ekuitas Andalan memiliki nilai probabilitas dari koefisien α lebih dari 5% yaitu 37,35%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Dana Ekuitas Andalan dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *stock selection*.

10. Dana Ekuitas Prima

Dependent Variable: RPT
 Method: Least Squares
 Date: 06/23/12 Time: 21:52
 Sample: 2007M01 2011M12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.01936	0.045974	0.421112	0.6753
AT	0.161678	0.713038	0.226745	0.8214
YT	-0.997536	2.544519	-0.392033	0.6965
R-squared	0.014841	Mean dependent var		-0.000363
Adjusted R-squared	-0.019726	S.D. dependent var		0.282602
S.E. of regression	0.285376	Akaike info criterion		0.378687
Sum squared resid	4.64204	Schwarz criterion		0.483404
Log likelihood	-8.360596	Hannan-Quinn criter.		0.419647
F-statistic	0.429326	Durbin-Watson stat		1.616355
Prob(F-statistic)	0.653035			

C = α ; AT = β ; YT = β_1

Dari hasil regresi terhadap reksa dana Dana Ekuitas Prima memiliki probabilitas F-stat lebih besar dari 5% yaitu sebesar 65,30%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak layak digunakan karena variabel independen secara umum tidak mempengaruhi variable dependen. Dana Ekuitas Prima memiliki nilai R²-square sebesar 1,48%, yang berarti hanya 1,48% variable independen tersebut dapat menjelaskan persamaan regresi tersebut.

Dana Ekuitas Prima memiliki nilai probabilitas dari koefisien β_1 lebih dari 5% yaitu 69,65%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Dana Ekuitas Prima dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *market timing*. Sedangkan untuk kemampuan *stock selection*, Dana Ekuitas Prima memiliki nilai probabilitas dari koefisien α lebih dari 5% yaitu 37,35%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Dana Ekuitas Prima dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *stock selection*.

11. Dana Pratama Ekuitas

Dependent Variable: RPT

Method: Least Squares

Date: 06/23/12 Time: 22:00

Sample (adjusted): 2007M01 2011M12

Included observations: 60 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.033573	0.01506	-2.229263	0.0298
AT	0.976525	0.233577	4.180737	0.0001
YT	-0.033418	0.833534	-0.040092	0.9682
R-squared	0.438002	Mean dependent var		-0.091678
Adjusted R-squared	0.418282	S.D. dependent var		0.122568
S.E. of regression	0.093483	Akaike info criterion		-1.853357
Sum squared resid	0.498132	Schwarz criterion		-1.74864
Log likelihood	58.60072	Hannan-Quinn criter.		-1.812397
F-statistic	22.21188	Durbin-Watson stat		1.630372
Prob(F-statistic)	0			

C = α ; AT = β ; YT = β_1

Dari hasil regresi terhadap reksa dana Dana Pratama Ekuitas memiliki probabilitas F-stat tidak lebih besar dari 5% yaitu sebesar 0,00%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut layak digunakan karena variabel independen secara umum tidak mempengaruhi variable dependen. Dana Pratama Ekuitas memiliki nilai R²-square sebesar 43,80%, yang berarti hanya 43,80% variable independen tersebut dapat menjelaskan persamaan regresi tersebut.

Dana Pratama Ekuitas memiliki nilai probabilitas dari koefisien β_1 lebih dari 5% yaitu 96,82%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Dana Pratama Ekuitas dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *market timing*. Sedangkan untuk kemampuan *stock selection*, Dana Pratama Ekuitas memiliki nilai probabilitas dari koefisien α tidak lebih dari 5% yaitu 2,98%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki signifikan sehingga Dana Pratama Ekuitas dapat dikatakan memiliki kemampuan *stock selection*.

12. Danareksa Mawar

Dependent Variable: RPT
 Method: Least Squares
 Date: 06/23/12 Time: 22:07
 Sample: 2007M01 2011M12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.45E-05	0.018178	-0.000798	0.9994
AT	0.534984	0.281937	1.897531	0.0628
YT	-1.014231	1.006108	-1.008074	0.3177
R-squared	0.249864	Mean dependent var		-0.041989
Adjusted R-squared	0.223543	S.D. dependent var		0.128055
S.E. of regression	0.112838	Akaike info criterion		-1.477019
Sum squared resid	0.725749	Schwarz criterion		-1.372301
Log likelihood	47.31056	Hannan-Quinn criter.		-1.436058
F-statistic	9.493097	Durbin-Watson stat		1.318435
Prob(F-statistic)	0.000276			

C = α ; AT = β ; YT = β_1

Dari hasil regresi terhadap reksa dana Danareksa Mawar memiliki probabilitas F-stat tidak lebih besar dari 5% yaitu sebesar 0,02%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut layak digunakan karena variabel independen secara umum mempengaruhi variable dependen. Danareksa Mawar memiliki nilai R²-square sebesar 24,98%, yang berarti hanya 24,98% variable independen tersebut dapat menjelaskan persamaan regresi tersebut.

Danareksa Mawar memiliki nilai probabilitas dari koefisien β_1 lebih dari 5% yaitu 31,77%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Danareksa Mawar dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *market timing*. Sedangkan untuk kemampuan *stock selection*, Danareksa Mawar memiliki nilai probabilitas dari koefisien α lebih dari 5% yaitu 99,98%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Danareksa Mawar dapat dikatakan memiliki kemampuan *stock selection*.

13. Emco Mantap

Dependent Variable: RPT
 Method: Least Squares
 Date: 06/24/12 Time: 00:14
 Sample (adjusted): 2007M01 2011M12
 Included observations: 60 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.005781	0.024539	-0.235565	0.8146
AT	0.805472	0.380587	2.116393	0.0387
YT	-0.348086	1.358147	-0.256295	0.7986
R-squared	0.191333	Mean dependent var		-0.056971
Adjusted R-squared	0.162959	S.D. dependent var		0.166489
S.E. of regression	0.15232	Akaike info criterion		-0.876955
Sum squared resid	1.322485	Schwarz criterion		-0.772238
Log likelihood	29.30864	Hannan-Quinn criter.		-0.835994
F-statistic	6.74319	Durbin-Watson stat		0.954793
Prob(F-statistic)	0.002352			

C = α ; AT = β ; YT = β_1

Dari hasil regresi terhadap reksa dana Emco Mantap memiliki probabilitas F-stat tidak lebih besar dari 5% yaitu sebesar 0,23%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut layak digunakan karena variabel independen secara umum mempengaruhi variable dependen. Emco Mantap memiliki nilai R²-square sebesar 19,13%, yang berarti hanya 19,13% variable independen tersebut dapat menjelaskan persamaan regresi tersebut.

Emco Mantap memiliki nilai probabilitas dari koefisien β_1 lebih dari 5% yaitu 79,86%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Emco Mantap dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *market timing*. Sedangkan untuk kemampuan *stock selection*, Emco Mantap memiliki nilai probabilitas dari koefisien α lebih dari 5% yaitu 81,46%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Emco Mantap dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *stock selection*.

14. First State Dividen Yield Fund

Dependent Variable: RPT
 Method: Least Squares
 Date: 06/24/12 Time: 00:35
 Sample (adjusted): 2007M01 2011M12
 Included observations: 60 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.016173	0.005938	-2.723559	0.0086
AT	0.785371	0.092099	8.527495	0
YT	-0.46424	0.328659	-1.412527	0.1632
R-squared	0.804022	Mean dependent var		-0.067358
Adjusted R-squared	0.797146	S.D. dependent var		0.08184
S.E. of regression	0.03686	Akaike info criterion		-3.714663
Sum squared resid	0.077444	Schwarz criterion		-3.609946
Log likelihood	114.4399	Hannan-Quinn criter.		-3.673703
F-statistic	116.9247	Durbin-Watson stat		1.991365
Prob(F-statistic)	0.00000			

C= α ; AT= β ; YT = β_1

Dari hasil regresi terhadap reksa dana First State Dividen Yield Fund memiliki probabilitas F-stat tidak lebih besar dari 5% yaitu sebesar 0,00%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut layak digunakan karena variabel independen secara umum mempengaruhi variable dependen. First State Dividen Yield Fund memiliki nilai R²-square sebesar 80,40%, yang berarti hanya 80,40% variabel independen tersebut dapat menjelaskan persamaan regresi tersebut.

First State Dividen Yield Fund memiliki nilai probabilitas dari koefisien β_1 lebih dari 5% yaitu 16,32%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga First State Dividen Yield Fund dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *market timing*. Sedangkan untuk kemampuan *stock selection*, First State Dividen Yield Fund memiliki nilai probabilitas dari koefisien α tidak lebih dari 5% yaitu 0,86%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki signifikan sehingga First State Dividen Yield Fund dapat dikatakan memiliki kemampuan *stock selection*.

15. First State Indoequity Sectoral Fund

Dependent Variable: RPT
 Method: Least Squares
 Date: 06/24/12 Time: 01:02
 Sample: 2007M01 2011M12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.008907	0.014925	-0.596778	0.553
AT	0.407449	0.231474	1.760239	0.0837
YT	-1.380777	0.826027	-1.671588	0.1001
R-squared	0.314717	Mean dependent var		-0.047071
Adjusted R-squared	0.290672	S.D. dependent var		0.109997
S.E. of regression	0.092641	Akaike info criterion		-1.871453
Sum squared resid	0.489199	Schwarz criterion		-1.766735
Log likelihood	59.14358	Hannan-Quinn criter.		-1.830492
F-statistic	13.08864	Durbin-Watson stat		1.662919
Prob(F-statistic)	0.000021			

C = α ; AT = β ; YT = β_1

Dari hasil regresi terhadap reksa dana First State Indoequity Sectoral Fund memiliki probabilitas F-stat tidak lebih besar dari 5% yaitu sebesar 0,00%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut layak digunakan karena variabel independen secara umum mempengaruhi variable dependen. First State Indoequity Sectoral Fund memiliki nilai R²-square sebesar 80,40%, yang berarti hanya 31,47% variable independen tersebut dapat menjelaskan persamaan regresi tersebut.

First State Indoequity Sectoral Fund memiliki nilai probabilitas dari koefisien β_1 lebih dari 5% yaitu 10,01%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga First State Indoequity Sectoral Fund dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *market timing*. Sedangkan untuk kemampuan *stock selection*, First State Indoequity Sectoral Fund memiliki nilai probabilitas dari koefisien α lebih dari 5% yaitu 55,3%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga First State Indoequity Sectoral Fund dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *stock selection*.

16. Mandiri Investa Atraktif

Dependent Variable: RPT
 Method: Least Squares
 Date: 06/24/12 Time: 01:22
 Sample: 2007M01 2011M12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.015844	0.021336	0.742565	0.4608
AT	0.404332	0.330914	1.221866	0.2268
YT	-1.790777	1.180885	-1.516471	0.1349
R-squared	0.226486	Mean dependent var		-0.026312
Adjusted R-squared	0.199345	S.D. dependent var		0.148012
S.E. of regression	0.13244	Akaike info criterion		-1.156669
Sum squared resid	0.999799	Schwarz criterion		-1.051952
Log likelihood	37.70006	Hannan-Quinn criter.		-1.115708
F-statistic	8.344829	Durbin-Watson stat		0.759818
Prob(F-statistic)	0.000663			

C = α ; AT = β ; YT = β_1

Dari hasil regresi terhadap reksa dana Mandiri Investa Atraktif memiliki probabilitas F-stat tidak lebih besar dari 5% yaitu sebesar 0,06%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut layak digunakan karena variabel independen secara umum mempengaruhi variable dependen. Mandiri Investa Atraktif memiliki nilai R²-square sebesar 22,64%, yang berarti hanya 22,64% variable independen tersebut dapat menjelaskan persamaan regresi tersebut.

Mandiri Investa Atraktif memiliki nilai probabilitas dari koefisien β_1 lebih dari 5% yaitu 13,49 %, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Mandiri Investa Atraktif dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *market timing*. Sedangkan untuk kemampuan *stock selection*, Mandiri Investa Atraktif memiliki nilai probabilitas dari koefisien α lebih dari 5% yaitu 46,08%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Mandiri Investa Atraktif dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *stock selection*.

17. Manulife Dana Saham

Dependent Variable: RPT
 Method: Least Squares
 Date: 06/24/12 Time: 01:25
 Sample: 2007M01 2011M12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.003042	0.01083	-0.280857	0.7798
AT	0.676038	0.167967	4.024839	0.0002
YT	-0.739507	0.599399	-1.233749	0.2224
R-squared	0.527567	Mean dependent var		-0.050562
Adjusted R-squared	0.51099	S.D. dependent var		0.096132
S.E. of regression	0.067224	Akaike info criterion		-2.512854
Sum squared resid	0.25759	Schwarz criterion		-2.408137
Log likelihood	78.38562	Hannan-Quinn criter.		-2.471893
F-statistic	31.82597	Durbin-Watson stat		1.007487
Prob(F-statistic)	0,00000			

C= α ; AT= β ; YT = β_1

Dari hasil regresi terhadap reksa dana Manulife Dana Saham memiliki probabilitas F-stat tidak lebih besar dari 5% yaitu sebesar 0%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut layak digunakan karena variabel independen secara umum mempengaruhi variable dependen. Manulife Dana Saham memiliki nilai R²-square sebesar 52,75%, yang berarti hanya 52,75% variabel independen tersebut dapat menjelaskan persamaan regresi tersebut.

Manulife Dana Saham memiliki nilai probabilitas dari koefisien β_1 lebih dari 5% yaitu 22,24 %, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Manulife Dana Saham dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *market timing*. Sedangkan untuk kemampuan *stock selection*, Manulife Dana Saham memiliki nilai probabilitas dari koefisien α lebih dari 5% yaitu 77,98%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Manulife Dana Saham dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *stock selection*.

18. Panin Dana Maksima

Dependent Variable: RPT
 Method: Least Squares
 Date: 06/24/12 Time: 01:36
 Sample: 2007M01 2011M12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.032525	0.021959	1.48121	0.1441
AT	0.45094	0.340568	1.324083	0.1908
YT	-1.392844	1.215336	-1.146057	0.2566
R-squared	0.192286	Mean dependent var		-0.008334
Adjusted R-squared	0.163946	S.D. dependent var		0.14907
S.E. of regression	0.136304	Akaike info criterion		-1.099156
Sum squared resid	1.058986	Schwarz criterion		-0.994438
Log likelihood	35.97467	Hannan-Quinn criter.		-1.058195
F-statistic	6.784785	Durbin-Watson stat		0.903829
Prob(F-statistic)	0.002274			

C = α ; AT = β ; YT = β_1

Dari hasil regresi terhadap reksa dana Panin Dana Maksima memiliki probabilitas F-stat tidak lebih besar dari 5% yaitu sebesar 0,23%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut layak digunakan karena variabel independen secara umum mempengaruhi variable dependen. Panin Dana Maksima memiliki nilai R²-square sebesar 19,22%, yang berarti hanya 19,22% variable independen tersebut dapat menjelaskan persamaan regresi tersebut.

Panin Dana Maksima memiliki nilai probabilitas dari koefisien β_1 lebih dari 5% yaitu 25,66%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Panin Dana Maksima dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *market timing*. Sedangkan untuk kemampuan *stock selection*, Panin Dana Maksima memiliki nilai probabilitas dari koefisien α lebih dari 5% yaitu 14,41%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Panin Dana Maksima dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *stock selection*.

19. Phinisi Dana Saham

Dependent Variable: RPT
 Method: Least Squares
 Date: 06/24/12 Time: 01:59
 Sample: 2007M01 2011M12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.002714	0.002917	-0.930227	0.3562
AT	0.971162	0.045243	21.46529	0
YT	-0.124584	0.161454	-0.771642	0.4435
R-squared	0.95535	Mean dependent var		-0.061429
Adjusted R-squared	0.953783	S.D. dependent var		0.084229
S.E. of regression	0.018108	Akaike info criterion		-5.136272
Sum squared resid	0.018689	Schwarz criterion		-5.031554
Log likelihood	157.0882	Hannan-Quinn criter.		-5.095311
F-statistic	609.799	Durbin-Watson stat		1.929195
Prob(F-statistic)	0,0000			

C = α ; AT = β ; YT = β_1

Dari hasil regresi terhadap reksa dana Phinisi Dana Saham memiliki probabilitas F-stat tidak lebih besar dari 5% yaitu sebesar 0%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut layak digunakan karena variabel independen secara umum mempengaruhi variable dependen. Phinisi Dana Saham memiliki nilai R²-square sebesar 95,53%, yang berarti hanya 95,53% variable independen tersebut dapat menjelaskan persamaan regresi tersebut.

Phinisi Dana Saham memiliki nilai probabilitas dari koefisien β_1 lebih dari 5% yaitu 44,35%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Phinisi Dana Saham dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *market timing*. Sedangkan untuk kemampuan *stock selection*, Phinisi Dana Saham memiliki nilai probabilitas dari koefisien α lebih dari 5% yaitu 35,62%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Phinisi Dana Saham dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *stock selection*.

20. Pratama Saham

Dependent Variable: RPT
 Method: Least Squares
 Date: 06/24/12 Time: 02:07
 Sample: 2007M01 2011M12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.041746	0.01172	3.561965	0.0008
AT	1.20765	0.181772	6.643779	0
YT	-0.126357	0.648662	-0.194796	0.8462
R-squared	0.669856	Mean dependent var		-0.030976
Adjusted R-squared	0.658272	S.D. dependent var		0.124448
S.E. of regression	0.07275	Akaike info criterion		-2.354882
Sum squared resid	0.301672	Schwarz criterion		-2.250165
Log likelihood	73.64647	Hannan-Quinn criter.		-2.313922
F-statistic	57.82585	Durbin-Watson stat		1.397538
Prob(F-statistic)	0			

C= α ; AT= β ; YT = β_1

Dari hasil regresi terhadap reksa dana Pratama Saham memiliki probabilitas F-stat tidak lebih besar dari 5% yaitu sebesar 0%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut layak digunakan karena variabel independen secara umum mempengaruhi variable dependen. Pratama Saham memiliki nilai R²-square sebesar 66,98%, yang berarti hanya 66,98% variabel independen tersebut dapat menjelaskan persamaan regresi tersebut.

Pratama Saham memiliki nilai probabilitas dari koefisien β_1 lebih dari 5% yaitu 84,62%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Pratama Saham dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *market timing*. Sedangkan untuk kemampuan *stock selection*, Pratama Saham memiliki nilai probabilitas dari koefisien α tidak lebih dari 5% yaitu 0,08%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki signifikan sehingga Pratama Saham dapat dikatakan memiliki kemampuan *stock selection*.

21. Rencana Cerdas

Dependent Variable: RPT
 Method: Least Squares
 Date: 06/24/12 Time: 02:20
 Sample: 2007M01 2011M12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001363	0.011128	0.122479	0.903
AT	0.864743	0.172596	5.010204	0
YT	-0.407889	0.615921	-0.662243	0.5105
R-squared	0.574109	Mean dependent var		-0.053943
Adjusted R-squared	0.559165	S.D. dependent var		0.104039
S.E. of regression	0.069077	Akaike info criterion		-2.458471
Sum squared resid	0.271986	Schwarz criterion		-2.353754
Log likelihood	76.75414	Hannan-Quinn criter.		-2.417511
F-statistic	38.41852	Durbin-Watson stat		1.855725
Prob(F-statistic)	0			

C= α ; AT= β ; YT = β_1

Dari hasil regresi terhadap reksa dana Rencana Cerdas memiliki probabilitas F-stat tidak lebih besar dari 5% yaitu sebesar 0%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut layak digunakan karena variabel independen secara umum mempengaruhi variable dependen. Rencana Cerdas memiliki nilai R²-square sebesar 57,41%, yang berarti hanya 57,41% variable independen tersebut dapat menjelaskan persamaan regresi tersebut.

Rencana Cerdas memiliki nilai probabilitas dari koefisien β_1 lebih dari 5% yaitu 51,05%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Rencana Cerdas dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *market timing*. Sedangkan untuk kemampuan *stock selection*, Rencana Cerdas memiliki nilai probabilitas dari koefisien α lebih dari 5% yaitu 90,3%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Rencana Cerdas dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *stock selection*.

22. Schroder Dana Istimewa

Dependent Variable: RPT
 Method: Least Squares
 Date: 06/24/12 Time: 02:30
 Sample: 2007M01 2011M12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.55E-05	0.014111	0.006058	0.9952
AT	0.496844	0.21886	2.270145	0.027
YT	-1.15762	0.781015	-1.482199	0.1438
R-squared	0.355696	Mean dependent var		-0.041094
Adjusted R-squared	0.333089	S.D. dependent var		0.10726
S.E. of regression	0.087593	Akaike info criterion		-1.983519
Sum squared resid	0.437337	Schwarz criterion		-1.878801
Log likelihood	62.50556	Hannan-Quinn criter.		-1.942558
F-statistic	15.73377	Durbin-Watson stat		1.513377
Prob(F-statistic)	0.000004			

C= α ; AT= β ; YT = β_1

Dari hasil regresi terhadap reksa dana Schroder Dana Istimewa memiliki probabilitas F-stat tidak lebih besar dari 5% yaitu sebesar 0%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut layak digunakan karena variabel independen secara umum mempengaruhi variable dependen. Schroder Dana Istimewa memiliki nilai R²-square sebesar 35,57%, yang berarti hanya 35,57% variabel independen tersebut dapat menjelaskan persamaan regresi tersebut.

Schroder Dana Istimewa memiliki nilai probabilitas dari koefisien β_1 lebih dari 5% yaitu 14,38%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Schroder Dana Istimewa dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *market timing*. Sedangkan untuk kemampuan *stock selection*, Schroder Dana Istimewa memiliki nilai probabilitas dari koefisien α lebih dari 5% yaitu 99,52%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Schroder Dana Istimewa dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *stock selection*.

23. Schroder Dana Prestasi Plus

Dependent Variable: RPT
 Method: Least Squares
 Date: 06/24/12 Time: 02:37
 Sample: 2007M01 2011M12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.005576	0.00962	-0.57961	0.5645
AT	0.697685	0.1492	4.676165	0
YT	-0.467647	0.53243	-0.878327	0.3835
R-squared	0.560292	Mean dependent var		-0.051608
Adjusted R-squared	0.544864	S.D. dependent var		0.088512
S.E. of regression	0.059714	Akaike info criterion		-2.749806
Sum squared resid	0.203246	Schwarz criterion		-2.645089
Log likelihood	85.49418	Hannan-Quinn criter.		-2.708845
F-statistic	36.31579	Durbin-Watson stat		0.972581
Prob(F-statistic)	0			

C= α ; AT= β ; YT = β_1

Dari hasil regresi terhadap reksa dana Schroder Dana Prestasi Plus memiliki probabilitas F-stat tidak lebih besar dari 5% yaitu sebesar 0%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut layak digunakan karena variabel independen secara umum mempengaruhi variable dependen. Schroder Dana Prestasi Plus memiliki nilai R²-square sebesar 56,02%, yang berarti hanya 56,02% variable independen tersebut dapat menjelaskan persamaan regresi tersebut.

Schroder Dana Prestasi Plus memiliki nilai probabilitas dari koefisien β_1 lebih dari 5% yaitu 38,35%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Schroder Dana Prestasi Plus dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *market timing*. Sedangkan untuk kemampuan *stock selection*, Schroder Dana Prestasi Plus memiliki nilai probabilitas dari koefisien α lebih dari 5% yaitu 56,45%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga Schroder Dana Prestasi Plus dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *stock selection*.

24. TRIM Kapital

Dependent Variable: RPT
 Method: Least Squares
 Date: 06/24/12 Time: 02:41
 Sample: 2007M01 2011M12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.020575	0.012405	-1.658623	0.1027
AT	0.648006	0.192397	3.368061	0.0014
YT	-1.022953	0.686581	-1.489923	0.1418
R-squared	0.483902	Mean dependent var		-0.069325
Adjusted R-squared	0.465793	S.D. dependent var		0.105353
S.E. of regression	0.077002	Akaike info criterion		-2.241258
Sum squared resid	0.337973	Schwarz criterion		-2.13654
Log likelihood	70.23773	Hannan-Quinn criter.		-2.200297
F-statistic	26.72203	Durbin-Watson stat		1.096074
Prob(F-statistic)	0			

C= α ; AT= β ; YT = β_1

Dari hasil regresi terhadap reksa dana TRIM Kapital memiliki probabilitas F-stat tidak lebih besar dari 5% yaitu sebesar 0%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut layak digunakan karena variabel independen secara umum mempengaruhi variable dependen. TRIM Kapital memiliki nilai R²-square sebesar 48,39%, yang berarti hanya 48,39% variable independen tersebut dapat menjelaskan persamaan regresi tersebut.

TRIM Kapital memiliki nilai probabilitas dari koefisien β_1 lebih dari 5% yaitu 14,18%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga TRIM Kapital dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *market timing*. Sedangkan untuk kemampuan *stock selection*, TRIM Kapital memiliki nilai probabilitas dari koefisien α lebih dari 5% yaitu 10,27%, maka dapat disimpulkan bahwa data yang dimiliki tidak signifikan sehingga TRIM Kapital dapat dikatakan tidak memiliki kemampuan *stock selection*.

4.5 Analisa Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, variable pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Jika terjadi penyimpangan terhadap asumsi normalitas, maka masih tetap dapat menghasilkan penduga koefisien regresi yang linier dan tidak berbias. Data yang

baik adalah data yang mempunyai pola seperti distribusi normal, yaitu distribusi data tersebut tidak memenceng ke kiri atau ke kanan.

Tabel 4.5
Analisa Jarque-Bera

No	Reksa Dana Saham	Jarque-Bera	No	Reksa Dana Saham	Jarque-Bera
1	Axa Citradinamis	72,87	13	Emco Mantap	145,77
2	Bahana Dana Prima	15,47	14	First State Dividend Yield F	3,18
3	Batavia Dana Saham	7301,94	15	First State Indoequity Sectoral Fund	134,57
4	Batavia Dana Saham Optimal	11,32	16	Mandiri Investa Atraktif	59,83
5	BNI Dana Berkembang	5749,43	17	Manulife Dana Saham	29,54
6	BNP Paribas Ekuitas	42,38	28	Panin Dana Maksima	758,88
7	BNP Paribas Pesona	125,34	19	Phinisi Dana Saham	26,24
8	CIMB-Principal Equity Aggressive	9,64	20	Pratama Saham	27,12
9	Dana Ekuitas Andalan	504,90	21	Rencana Cerdas	53,47
10	Dana Ekuitas Prima	2784,42	22	Schroder Dana Istimewa	0,43
11	Dana Pratama Ekuitas	268,34	23	Schroder Dana Prestasi Plus	53,70
12	Danareksa Mawar	125,93	24	TRIM Kapital	1,45

Sumber : Hasil pengolahan data penulis,2012

4.7 Analisa Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas adalah suatu keadaan yang satu atau lebih variable bebasnya terdapat korelasi dengan variabel bebas lainnya. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen, dimana model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen.

Tabel 4.6
Analisis Uji Multikolinieritas

	YT	AT
YT	1	-0.77503
AT	-0.77503	1

Variable dependen dari sampel reksa dana saham yang diuji bernilai sama. Berdasarkan tabel 4.8 diatas menunjukkan bahwa data tersebut tidak memiliki Multikolinieritas karena nilai yang ditunjukkan dibawah 0,8 dimana artinya data antar variable independent (β dengan β_1) tidak memiliki hubungan korelasi yang kuat.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 SIMPULAN

Pada analisa yang digunakan penulis untuk mengukur *market timing* dan *stock selection*, penulis menggunakan model Treynor dan Mazuy. Hal ini disebabkan model ini yang paling berkembang dan paling sering dipakai dalam penelitian selain Henriksson Merton. Dengan uji *time series* dalam melakukan penelitian ini dapat dikatakan secara keseluruhan manajer investasi masih belum memiliki kemampuan *market timing* dan *stock selection* yang baik. Bahkan aksi mereka untuk mengalahkan pasar hanya mengurangi *excess return* reksa dana sahamnya.

Tabel 5.1
Hasil analisis Kemampuan Market Timing dan Stock Selection

No	Reksa Dana Saham	MT +	MT -	SS +	SS- -	No	Reksa Dana Saham	MT +	MT -	SS +	SS- -
1	Axa Citradinamis		V		V	13	Emco Mantap		V		V
2	Bahana Dana Prima		V		V	14	First State Dividend Yield F		V	V	
3	Batavia Dana Saham		V		V	15	First State Indoequity Sectoral Fund		V		V
4	Batavia Dana Saham Optimal	V		V		16	Mandiri Investa Atraktif		V		V
5	BNI Dana Berkembang		V		V	17	Manulife Dana Saham		V		V
6	BNP Paribas Ekuitas		V		V	28	Panin Dana Maksima		V		V
7	BNP Paribas Pesona		V		V	19	Phinisi Dana Saham		V		V
8	CIMB-Principal Equity Aggressive		V	V		20	Pratama Saham		V	V	
9	Dana Ekuitas Andalan		V		V	21	Rencana Cerdas		V		V
10	Dana Ekuitas Prima		V		V	22	Schroder Dana Istimewa		V		V
11	Dana Pratama Ekuitas		V		V	23	Schroder Dana Prestasi Plus		V		V
12	Danareksa Mawar		V		V	24	TRIM Kapital		V		V

Sumber: Hasil data pengolahan peneliti, 2012

Berdasarkan Tabel diatas dapat disimpulkan dari dua puluh empat sampel reksa dana saham selama periode penelitian yaitu Januari 2007 sampai dengan Desember 2011, yang memiliki kemampuan *market timing* hanya satu reksa dana yaitu Batavia Dana Saham Optimal. Sedangkan yang memiliki kemampuan dalam

pemilihan saham (*stock selection*) terdapatempat reksa dana, yaitu Batavia Dana Saham Optimal, CIMB-prinsipal Equity Aggressive, First State Dividen Yield Fund, dan Pratama Saham. Sedangkan reksa dana yang memiliki kemampuan dalam keduanya hanya terdapat pada Reka dana Batavia Dana Saham.

Penelitian lain yang diteliti oleh Djumyati Partawidjaja dengan mengukur kinerja reksa dana dengan menggunakan metode Henriksson Merton terdapat 7 produk reksa dana yang memiliki kemampuan manajer investasi baik dan 8 reksa dana yang memiliki kemampuan *stock selection* yang baik, tetapi tidak ada satupun produk reksa dana sekaligus dalam memiliki kemampuan *market timing* dan *stock selection*.

Jika dilihat dari excess return reksa dana saham dalam penelitian ini, masih banyak reksa dana saham yang memiliki excess return yang negatif. Sehingga jika dibandingkan dengan return risk free asset atau dalam penelitian ini digunakan suku bunga SBI, maka kiinerja reksa dana lebih kecil dibandingkan dengan kinerja SBI. Hal ini menunjukkan apabila investor menginvestasikan dananya lebih menguntungkan jika di investasikan dalam Suku bunga SBI.

Pada penelitian sebelumnya 12 sampel reksa dana terdapat 4 reksa dana saham yang memiliki nilai R-squared diatas 50% , sementara sisanya 8 reksa dana lainnya memiliki nilai R-squared dibawah 50%. Sedangkan pada penelitian ini dari 24 sampel reksa dana saham yang ada di Indonesia terdapat terdapat 7 reksa dana saham yang memiliki nilai R-squared diatas 50% , sementara sisanya 17 reksa dana lainnya memiliki nilai R-squared dibawah 50%.

5.2 SARAN

Melihat dari berbagai kesimpulan penelitian mengenai *market timing* dan *stock selection*, bahwa kemampuan manajer investasi dalam *market timing* sangatlah jarang ditemui dibandingkan dengan kemampuan manajer investasi dalam melakukan *stock selection*.

Adanya ketidakstabilan dari return dari produk reksa dana sehingga mempengaruhi kinerja reksa dana tidak dapat diramalkan. Hal ini bisa saja terjadi

karena manajer investasi yang menangani produk tersebut tidak sama dalam periode penelitian dan periode yang akan datang. Semakin berkembangnya pemahaman dan kebutuhan investor untuk meningkatkan penghasilan, maka akan semakin memaksa manajer investasi untuk meningkatkan *excess return* yang lebih baik dibandingkan dengan return asset bebas resiko yang biasanya dibandingkan adalah Suku Bunga SBI. Oleh karena itu untuk perusahaan asset management sebaiknya tidak mengganti manajer investasi dalam periode yang cepat, agar return reksa dana yang diharapkan sesuai dengan perkiraan investor.

Investor sebaiknya jangan hanya melihat besarnya return historis dari produk reksa dana saham tersebut dalam memilih investasi di reksa dana. Biasanya return yang begitu besar juga mengandung resiko yang besar juga terhadap produk reksa dana tersebut.

Sebaiknya investor juga dapat memiliki kemampuan antisipasi dari reksa dana terutama reksa dana saham, yaitu seperti membaca situasi makro-gobal ekonomi (misalnya, nilai kemampuan ekonomi luar negeri yang dapat mempengaruhi ekonomi Indonesia, harga bbm global yang terkait dengan fiscal Indonesia), dapat membaca situasi politik suatu Negara, dapat membaca situasi teknikal indeks baik dalam negeri maupun luar negeri, karena indeks luar negeri juga berpengaruh besar terhadap situasi psikologi pasar di Indonesia.

REFERENSI

Buku/Jurnal :

- Pratomo, Eko Priyo dan Ubaidillah Nugraha., 2009. *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama
- Supriyanto, Eko B. dan Randy Pangalila., 2008. *Menjadi Kaya Melalui Reksa Dana*. Jakarta : Elex Media Komputindo
- Bodie, Z; Kane, A.; dan Marcus, A. J. 2005. *Investments*. New York: McGraw-Hill/Irwin
- Manurung, Adler Haymans. 2008. *Reksa Dana Investasiku*, Jakarta: Kompas
- Iman, Nofie. 2008. *Panduan Singkat dan Praktis Memulai Investasi Reksa Dana*. Jakarta : Elex Media Komputindo Kompas Gramedia
- Siamat, Dahlan. 2004. *Manajemen Lembaga Keuangan*. Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Sembel, Roy (1999), *Manajer Reksa dana: Pakar yang kerap terkapar, berpikir ekonomis di masa krisis*, Jakarta : Elex media komputindo.
- Nazir, Mohammad. 2003. *Metode Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Prasetyo, Bambang dan Jannah, L. M. 2005. *Metode Penelitian Kuantitatif : Teori dan Aplikasi*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Erlangga
- Cahyono, Jaka. 2002. *Cara Jitu Meraih Untung dari Reksa Dana*. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo. Hal 15-16)
- . Jakarta : Balai Pustaka
- Widjaja, Gunawan dan Almira Prajna Ramaniya. 2006. *Reksa Dana dan Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi dalam Pasar Modal*. Jakarta : Kencana Prenada Media Group

- Kaushik, Abhay ; Pennathur, Anita; and Barnhart Scott. 2010. “*Market timing and the determinants of performance of sector funds over the business cycle*”
- Becker, C., Ferson, W., Myers, D.H and Schill, M.J. 1999. “*Conditional market timing with benchmark investors*”, *Journal of Financial Economics*, Vol.5,pp. 119-48
- Treynor, Jack L. And Kay K. Mazuy, (1966). *Can mutual funds outguess the market?*, Harvard Business Review
- Henriksson, R (1984). *Market timing and Mutual fund Performance : an empirical investigation. Journal of Business.*
- Henriksson, Roy D., and Robert C. Merton (1981). *On Market Timing and Investment Performance : II. Statistical Procedures for Evaluating Forecasting Skills, Journal of Business.*
- Dellva, R.M. 1999. “*Selectivity and market timing performance of Fidelity sector mutual fund*”, *The Financial Review*, Vol. 52, pp. 39-54
- Waelan. 2008. “*Kemampuan Memilih Saham dan Market Timing Manajer Investasi Reksa Dana Saham di Bursa Efek Indonesia*”
- Manurung, Alder Haymans. 2004. “*Siklus Bisnis Saham*”
- Murhadi, Werner R. 2010. “*Penilaian Kinerja Reksa Dana*”
- Sehgal, Sanjay. 2008. “*On Stock Selection Skills and Market Timing Abilities of Mutual Fund Managers in India*”

Website:

www.bapepam.go.id/reksadana

www.investopedia.com

www.infovesta.com

www.mahadanalearning.com

www.investor.co.id

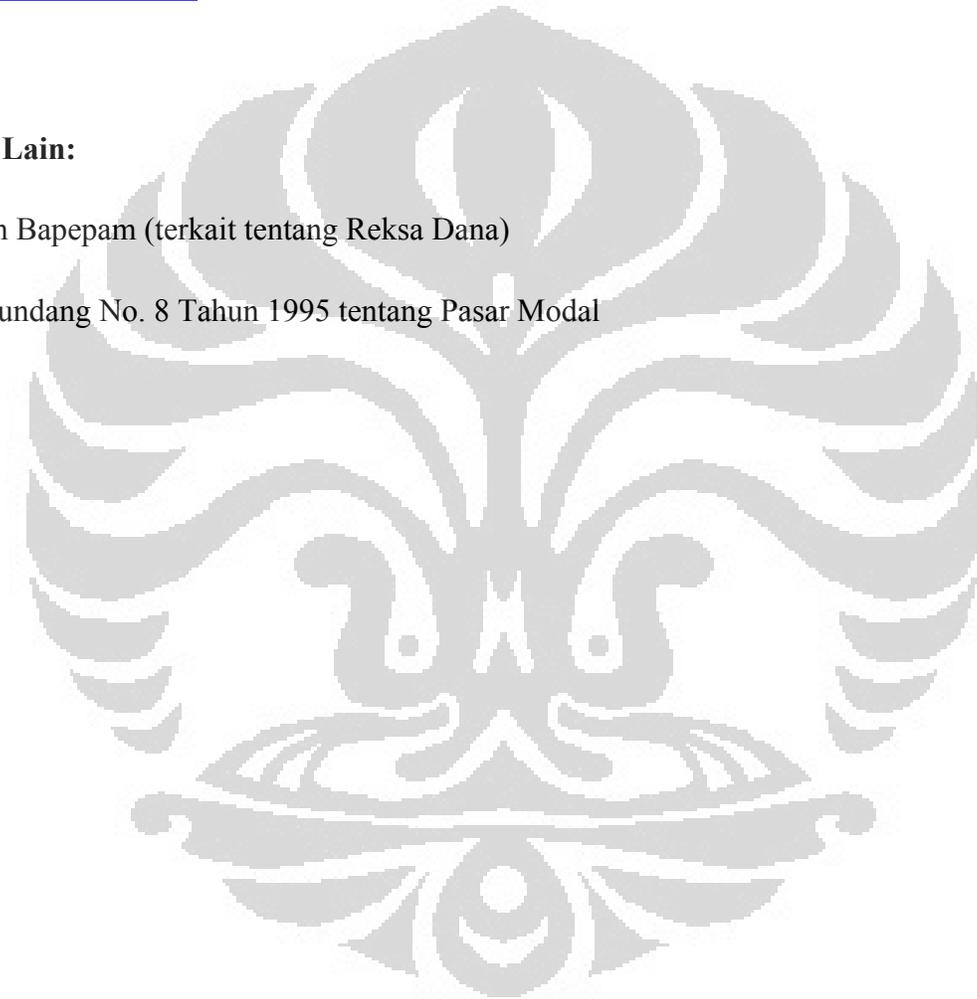
www.portalreksadana.com

www.yahoofinance.com

Sumber Lain:

Peraturan Bapepam (terkait tentang Reksa Dana)

Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal



LAMPIRAN I

Data Suku Bunga Indonesia yang digunakan sebagai variabel *risk free asset* dalam penelitian:

BI Rate 2007

2007		
Januari	9.50%	0.095
Februari	9.25%	0.0925
Maret	9.00%	0.09
April	9.00%	0.09
Mei	8.75%	0.0875
Juni	8.50%	0.085
Juli	8.25%	0.0825
Agustus	8.25%	0.0825
September	8.25%	0.0825
Oktober	8.25%	0.0825
November	8.25%	0.0825
Desember	8.00%	0.08

BI Rate 2008

2008		
Januari	8.00%	0.08
Februari	8.00%	0.08
Maret	8.00%	0.08
April	8.00%	0.08
Mei	8.25%	0.0825
Juni	8.50%	0.085
Juli	8.75%	0.0875
Agustus	9.00%	0.09
September	9.25%	0.0925
Oktober	9.50%	0.095
November	9.50%	0.095
Desember	9.25%	0.0925

BI Rate 2009

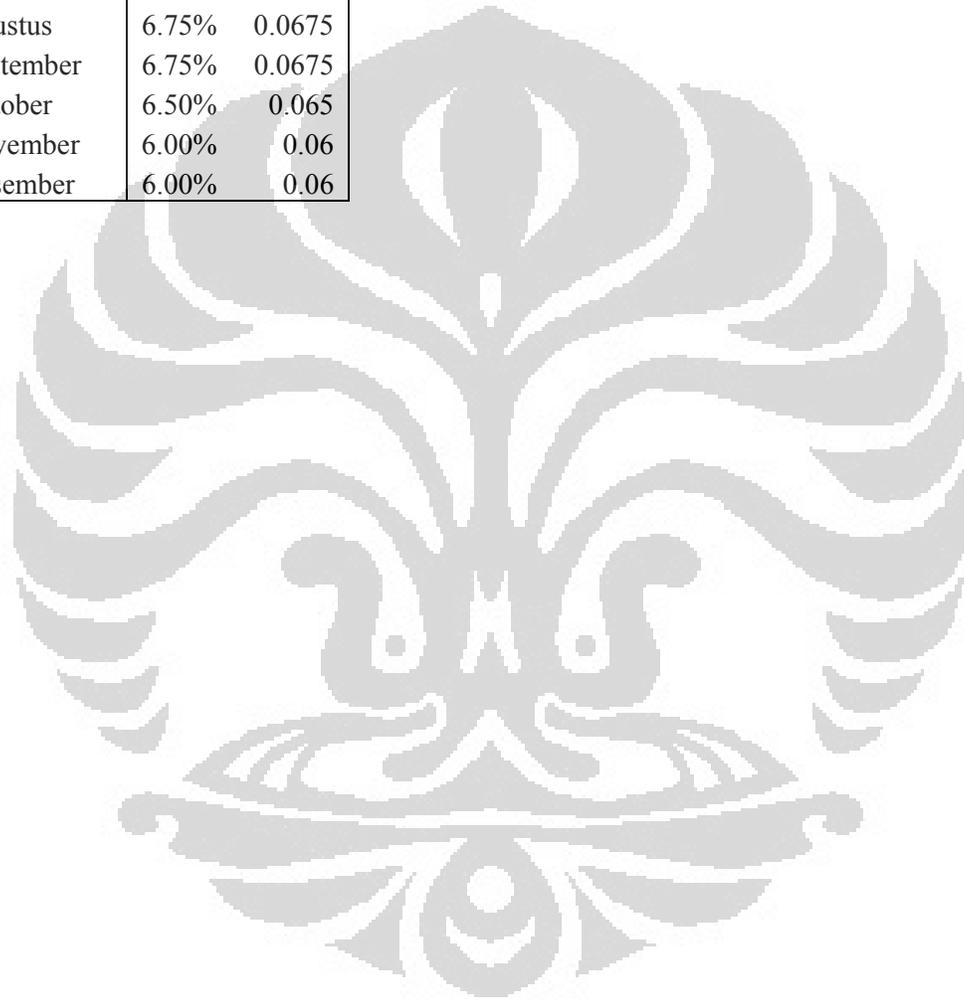
2009		
Januari	8.75%	0.0875
Februari	8.25%	0.0825
Maret	7.75%	0.0775
April	7.50%	0.075
Mei	7.25%	0.0725
Juni	7.00%	0.07
Juli	6.75%	0.0675
Agustus	6.50%	0.065
September	6.50%	0.065
Oktober	6.50%	0.065
November	6.50%	0.065
Desember	6.50%	0.065

BI Rate 2010

2010		
Januari	6.50%	0.065
Februari	6.50%	0.065
Maret	6.50%	0.065
April	6.50%	0.065
Mei	6.50%	0.065
Juni	6.50%	0.065
Juli	6.50%	0.065
Agustus	6.50%	0.065
September	6.50%	0.065
Oktober	6.50%	0.065
November	6.50%	0.065
Desember	6.50%	0.065

BI Rate 2011

2011		
Januari	6.50%	0.065
Februari	6.75%	0.0675
Maret	6.75%	0.0675
April	6.75%	0.0675
Mei	6.75%	0.0675
Juni	6.75%	0.0675
Juli	6.75%	0.0675
Agustus	6.75%	0.0675
September	6.75%	0.0675
Oktober	6.50%	0.065
November	6.00%	0.06
Desember	6.00%	0.06



LAMPIRAN II

Data IHSG Bulanan Periode 2007-2011 yang digunakan sebagai variable penelitian :

	2007		2008		2009		2010		2011	
	Harga	%	Harga	%	Harga	%	Harga	%	Harga	%
Januari	1757.26	-2.67%	2627.25	-4.32%	1332.67	-1.68%	2610.8	3.02%	3409.17	-7.95%
Februari	1740.97	-0.93%	2721.94	3.60%	1285.48	-3.54%	2549.03	-2.37%	3470.35	1.79%
Maret	1830.92	5.17%	2447.3	-10.09%	1434.07	11.56%	2777.3	8.96%	3678.67	6.00%
April	1999.17	9.19%	2304.52	-5.83%	1722.77	20.13%	2971.25	6.98%	3819.62	3.83%
Mei	2084.32	4.26%	2444.35	6.07%	1916.83	11.26%	2796.96	-5.87%	3836.97	0.45%
Juni	2139.28	2.64%	2349.1	-3.90%	2026.78	5.74%	2913.68	4.17%	3888.57	1.34%
Juli	2348.67	9.79%	2304.51	-1.90%	2323.24	14.63%	3069.28	5.34%	4130.8	6.23%
Agustus	2194.34	-6.57%	2165.94	-6.01%	2341.54	0.79%	3081.88	0.41%	3841.73	-7.00%
September	2359.21	7.51%	1832.51	-15.39%	2467.59	5.38%	3501.3	13.61%	3549.03	-7.62%
Oktober	2643.49	12.05%	1256.7	-31.42%	2367.7	-4.05%	3635.32	3.83%	3790.85	6.81%
November	2688.33	1.70%	1241.54	-1.21%	2415.84	2.03%	3531.21	-2.86%	3715.08	-2.00%
Desember	2745.83	2.14%	1355.41	9.17%	2534.36	4.91%	3703.51	4.88%	3821.99	2.88%

LAMPIRAN III

Hasil Estimasi Reksa Dana Saham dengan *time series* :

Axa Citradinamis

Dependent Variable: RPT
Method: Least Squares
Date: 06/22/12 Time: 21:47
Sample: 2007M01 2011M12
Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.483745	0.32364	1.494703	0.1405
AT	6.805877	5.019489	1.35589	0.1805
YT	11.21488	17.91234	0.626098	0.5338
R-squared	0.038627	Mean dependent var		0.195376
Adjusted R-squared	0.004895	S.D. dependent var		2.01386
S.E. of regression	2.008925	Akaike info criterion		4.281783
Sum squared resid	230.0394	Schwarz criterion		4.3865
Log likelihood	-125.4535	Hannan-Quinn criter.		4.322744
F-statistic	1.145113	Durbin-Watson stat		1.948459
Prob(F-statistic)	0.325398			

C = α ; AT = β ; YT = β_1

Bahana Dana Prima

Dependent Variable: RPT
Method: Least Squares
Date: 06/22/12 Time: 22:45
Sample: 2007M01 2011M12
Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.02196	0.014748	-1.488989	0.142
AT	0.520368	0.228738	2.27495	0.0267
YT	-1.177511	0.816266	-1.442557	0.1546
R-squared	0.351606	Mean dependent var		-0.064733
Adjusted R-squared	0.328855	S.D. dependent var		0.111747
S.E. of regression	0.091547	Akaike info criterion		-1.895226
Sum squared resid	0.477707	Schwarz criterion		-1.790509
Log likelihood	59.85678	Hannan-Quinn criter.		-1.854265
F-statistic	15.45474	Durbin-Watson stat		1.424978
Prob(F-statistic)	0.000004			

C = α ; AT = β ; YT = β_1

Bahana Dana Saham

Dependent Variable: RPT
Method: Least Squares
Date: 06/24/12 Time: 22:34
Sample: 2007M01 2011M12
Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.147987	0.205524	0.720044	0.4744
AT	0.187324	3.187581	0.058767	0.9533
YT	-4.34237	11.37507	-0.381744	0.7041
R-squared	0.008017	Mean dependent var		0.092682
Adjusted R-squared	-0.02679	S.D. dependent var		1.258997
S.E. of regression	1.27575	Akaike info criterion		3.373651
Sum squared resid	92.7696	Schwarz criterion		3.478369
Log likelihood	-98.20954	Hannan-Quinn criter.		3.414612
F-statistic	0.230328	Durbin-Watson stat		2.224357
Prob(F-statistic)	0.795009			

C = α ; AT = β ; YT = β_1

Batavia Dana Saham Optimal

Dependent Variable: RPT
Method: Least Squares
Date: 06/23/12 Time: 18:08
Sample: 2007M01 2011M12
Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.046768	0.016353	-2.859947	0.0059
AT	0.185539	0.077108	2.406227	0.0194
YT	-0.017859	0.00822	-2.172685	0.034
R-squared	0.115429	Mean dependent var		-0.057562
Adjusted R-squared	0.084391	S.D. dependent var		0.123351
S.E. of regression	0.118031	Akaike info criterion		-1.387027
Sum squared resid	0.794089	Schwarz criterion		-1.28231
Log likelihood	44.61081	Hannan-Quinn criter.		-1.346066
F-statistic	3.719006	Durbin-Watson stat		1.470428
Prob(F-statistic)	0.030331			

C = α ; AT = β ; YT = β_1

BNi Dana Berkembang

Dependent Variable: RPT

Method: Least Squares

Date: 06/23/12 Time: 18:24

Sample (adjusted): 2007M01 2011M12

Included observations: 60 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.026101	0.059296	-0.440175	0.6615
AT	0.13746	0.279598	0.491634	0.6249
YT	-0.022399	0.029806	-0.751478	0.4555
R-squared	0.051054	Mean dependent var		-0.048465
Adjusted R-squared	0.017757	S.D. dependent var		0.43184
S.E. of regression	0.427989	Akaike info criterion		1.189269
Sum squared resid	10.44095	Schwarz criterion		1.293986
Log likelihood	-32.67806	Hannan-Quinn criter.		1.230229
F-statistic	1.533313	Durbin-Watson stat		1.936195
Prob(F-statistic)	0.224588			

C= α ; AT= β ; YT = β 1

BNP Paribas Ekuitas

Dependent Variable: RPT

Method: Least Squares

Date: 06/23/12 Time: 18:30

Sample: 2007M01 2011M12

Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.015651	0.020059	-0.780219	0.4385
AT	0.093711	0.094585	0.99075	0.326
YT	-0.009753	0.010083	-0.967246	0.3375
R-squared	0.017011	Mean dependent var		-0.022251
Adjusted R-squared	-0.017479	S.D. dependent var		0.143536
S.E. of regression	0.144785	Akaike info criterion		-0.978431
Sum squared resid	1.194868	Schwarz criterion		-0.873714
Log likelihood	32.35294	Hannan-Quinn criter.		-0.937471
F-statistic	0.493214	Durbin-Watson stat		0.78503
Prob(F-statistic)	0.613243			

C= α ; AT= β ; YT = β 1

BNP Paribas Pesona

Dependent Variable: RPT

Method: Least Squares

Date: 06/25/12 Time: 15:46

Sample: 2007M01 2011M12

Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.009632	0.010005	-0.962724	0.3398
AT	0.840815	0.155165	5.418842	0
YT	-0.344979	0.553715	-0.623025	0.5358
R-squared	0.605832	Mean dependent var		-0.062881
Adjusted R-squared	0.592001	S.D. dependent var		0.097223
S.E. of regression	0.062101	Akaike info criterion		-2.671406
Sum squared resid	0.219822	Schwarz criterion		-2.566688
Log likelihood	83.14217	Hannan-Quinn criter.		-2.630445
F-statistic	43.80418	Durbin-Watson stat		1.538013
Prob(F-statistic)	0			

C= α ; AT= β ; YT = β_1

CIMB-Principal Equity Agressive

Dependent Variable: RPT

Method: Least Squares

Date: 06/23/12 Time: 19:21

Sample: 2007M01 2011M12

Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.066071	0.01591	-4.152764	0.0001
AT	0.108925	0.07502	1.451945	0.152
YT	-0.011492	0.007997	-1.437002	0.1562
R-squared	0.035673	Mean dependent var		-0.073987
Adjusted R-squared	0.001837	S.D. dependent var		0.114941
S.E. of regression	0.114836	Akaike info criterion		-1.44192
Sum squared resid	0.751674	Schwarz criterion		-1.337202
Log likelihood	46.25759	Hannan-Quinn criter.		-1.400959
F-statistic	1.054297	Durbin-Watson stat		1.604185
Prob(F-statistic)	0.355132			

C= α ; AT= β ; YT = β_1

Dana Ekuitas Andalan

Dependent Variable: RPT

Method: Least Squares

Date: 06/23/12 Time: 21:14

Sample: 2007M01 2011M12

Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.030996	0.034555	0.896999	0.3735
AT	1.093802	0.53593	2.040943	0.0459
YT	0.289217	1.912497	0.151225	0.8803
R-squared	0.140144	Mean dependent var		-0.03076
Adjusted R-squared	0.109974	S.D. dependent var		0.227358
S.E. of regression	0.214492	Akaike info criterion		-0.192378
Sum squared resid	2.6224	Schwarz criterion		-0.087661
Log likelihood	8.771332	Hannan-Quinn criter.		-0.151417
F-statistic	4.645102	Durbin-Watson stat		2.037622
Prob(F-statistic)	0.013525			

C = α ; AT = β ; YT = β_1

Dana Ekuitas Prima

Dependent Variable: RPT

Method: Least Squares

Date: 06/23/12 Time: 21:52

Sample: 2007M01 2011M12

Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.01936	0.045974	0.421112	0.6753
AT	0.161678	0.713038	0.226745	0.8214
YT	-0.997536	2.544519	-0.392033	0.6965
R-squared	0.014841	Mean dependent var		-0.000363
Adjusted R-squared	-0.019726	S.D. dependent var		0.282602
S.E. of regression	0.285376	Akaike info criterion		0.378687
Sum squared resid	4.64204	Schwarz criterion		0.483404
Log likelihood	-8.360596	Hannan-Quinn criter.		0.419647
F-statistic	0.429326	Durbin-Watson stat		1.616355
Prob(F-statistic)	0.653035			

C = α ; AT = β ; YT = β_1

Dana Pratama Ekuitas

Dependent Variable: RPT

Method: Least Squares

Date: 06/23/12 Time: 22:00

Sample (adjusted): 2007M01 2011M12

Included observations: 60 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.033573	0.01506	-2.229263	0.0298
AT	0.976525	0.233577	4.180737	0.0001
YT	-0.033418	0.833534	-0.040092	0.9682
R-squared	0.438002	Mean dependent var		-0.091678
Adjusted R-squared	0.418282	S.D. dependent var		0.122568
S.E. of regression	0.093483	Akaike info criterion		-1.853357
Sum squared resid	0.498132	Schwarz criterion		-1.74864
Log likelihood	58.60072	Hannan-Quinn criter.		-1.812397
F-statistic	22.21188	Durbin-Watson stat		1.630372
Prob(F-statistic)	0			

C= α ; AT= β ; YT = β_1

Danareksa Mawar

Dependent Variable: RPT

Method: Least Squares

Date: 06/23/12 Time: 22:07

Sample: 2007M01 2011M12

Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.45E-05	0.018178	-0.000798	0.9994
AT	0.534984	0.281937	1.897531	0.0628
YT	-1.014231	1.006108	-1.008074	0.3177
R-squared	0.249864	Mean dependent var		-0.041989
Adjusted R-squared	0.223543	S.D. dependent var		0.128055
S.E. of regression	0.112838	Akaike info criterion		-1.477019
Sum squared resid	0.725749	Schwarz criterion		-1.372301
Log likelihood	47.31056	Hannan-Quinn criter.		-1.436058
F-statistic	9.493097	Durbin-Watson stat		1.318435
Prob(F-statistic)	0.000276			

C= α ; AT= β ; YT = β_1

Emco Mantap

Dependent Variable: RPT

Method: Least Squares

Date: 06/24/12 Time: 00:14

Sample (adjusted): 2007M01 2011M12

Included observations: 60 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.005781	0.024539	-0.235565	0.8146
AT	0.805472	0.380587	2.116393	0.0387
YT	-0.348086	1.358147	-0.256295	0.7986
R-squared	0.191333	Mean dependent var		-0.056971
Adjusted R-squared	0.162959	S.D. dependent var		0.166489
S.E. of regression	0.15232	Akaike info criterion		-0.876955
Sum squared resid	1.322485	Schwarz criterion		-0.772238
Log likelihood	29.30864	Hannan-Quinn criter.		-0.835994
F-statistic	6.74319	Durbin-Watson stat		0.954793
Prob(F-statistic)	0.002352			

C= α ; AT= β ; YT = β_1

First State Dividen Yield Fund

Dependent Variable: RPT

Method: Least Squares

Date: 06/24/12 Time: 00:35

Sample (adjusted): 2007M01 2011M12

Included observations: 60 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.016173	0.005938	-2.723559	0.0086
AT	0.785371	0.092099	8.527495	0
YT	-0.46424	0.328659	-1.412527	0.1632
R-squared	0.804022	Mean dependent var		-0.067358
Adjusted R-squared	0.797146	S.D. dependent var		0.08184
S.E. of regression	0.03686	Akaike info criterion		-3.714663
Sum squared resid	0.077444	Schwarz criterion		-3.609946
Log likelihood	114.4399	Hannan-Quinn criter.		-3.673703
F-statistic	116.9247	Durbin-Watson stat		1.991365
Prob(F-statistic)	0.00000			

C= α ; AT= β ; YT = β_1

First State Indoequity Sectoral Fund

Dependent Variable: RPT
 Method: Least Squares
 Date: 06/24/12 Time: 01:02
 Sample: 2007M01 2011M12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.008907	0.014925	-0.596778	0.553
AT	0.407449	0.231474	1.760239	0.0837
YT	-1.380777	0.826027	-1.671588	0.1001
R-squared	0.314717	Mean dependent var		-0.047071
Adjusted R-squared	0.290672	S.D. dependent var		0.109997
S.E. of regression	0.092641	Akaike info criterion		-1.871453
Sum squared resid	0.489199	Schwarz criterion		-1.766735
Log likelihood	59.14358	Hannan-Quinn criter.		-1.830492
F-statistic	13.08864	Durbin-Watson stat		1.662919
Prob(F-statistic)	0.000021			

C= α ; AT= β ; YT = β_1

Mandiri Investa Atraktif

Dependent Variable: RPT
 Method: Least Squares
 Date: 06/24/12 Time: 01:22
 Sample: 2007M01 2011M12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.015844	0.021336	0.742565	0.4608
AT	0.404332	0.330914	1.221866	0.2268
YT	-1.790777	1.180885	-1.516471	0.1349
R-squared	0.226486	Mean dependent var		-0.026312
Adjusted R-squared	0.199345	S.D. dependent var		0.148012
S.E. of regression	0.13244	Akaike info criterion		-1.156669
Sum squared resid	0.999799	Schwarz criterion		-1.051952
Log likelihood	37.70006	Hannan-Quinn criter.		-1.115708
F-statistic	8.344829	Durbin-Watson stat		0.759818
Prob(F-statistic)	0.000663			

C= α ; AT= β ; YT = β_1

Manulife Dana Saham

Dependent Variable: RPT
Method: Least Squares
Date: 06/24/12 Time: 01:25
Sample: 2007M01 2011M12
Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.003042	0.01083	-0.280857	0.7798
AT	0.676038	0.167967	4.024839	0.0002
YT	-0.739507	0.599399	-1.233749	0.2224
R-squared	0.527567	Mean dependent var		-0.050562
Adjusted R-squared	0.51099	S.D. dependent var		0.096132
S.E. of regression	0.067224	Akaike info criterion		-2.512854
Sum squared resid	0.25759	Schwarz criterion		-2.408137
Log likelihood	78.38562	Hannan-Quinn criter.		-2.471893
F-statistic	31.82597	Durbin-Watson stat		1.007487
Prob(F-statistic)	0,00000			

C= α ; AT= β ; YT = β 1

Panin Dana Maksima

Dependent Variable: RPT
Method: Least Squares
Date: 06/24/12 Time: 01:36
Sample: 2007M01 2011M12
Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.032525	0.021959	1.48121	0.1441
AT	0.45094	0.340568	1.324083	0.1908
YT	-1.392844	1.215336	-1.146057	0.2566
R-squared	0.192286	Mean dependent var		-0.008334
Adjusted R-squared	0.163946	S.D. dependent var		0.14907
S.E. of regression	0.136304	Akaike info criterion		-1.099156
Sum squared resid	1.058986	Schwarz criterion		-0.994438
Log likelihood	35.97467	Hannan-Quinn criter.		-1.058195
F-statistic	6.784785	Durbin-Watson stat		0.903829
Prob(F-statistic)	0.002274			

C= α ; AT= β ; YT = β 1

Phinisi Dana Saham

Dependent Variable: RPT
Method: Least Squares
Date: 06/24/12 Time: 01:59
Sample: 2007M01 2011M12
Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.002714	0.002917	-0.930227	0.3562
AT	0.971162	0.045243	21.46529	0
YT	-0.124584	0.161454	-0.771642	0.4435
R-squared	0.95535	Mean dependent var		-0.061429
Adjusted R-squared	0.953783	S.D. dependent var		0.084229
S.E. of regression	0.018108	Akaike info criterion		-5.136272
Sum squared resid	0.018689	Schwarz criterion		-5.031554
Log likelihood	157.0882	Hannan-Quinn criter.		-5.095311
F-statistic	609.799	Durbin-Watson stat		1.929195
Prob(F-statistic)	0,0000			

C = α ; AT = β ; YT = β_1

Pratama Saham

Dependent Variable: RPT
Method: Least Squares
Date: 06/24/12 Time: 02:07
Sample: 2007M01 2011M12
Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.041746	0.01172	3.561965	0.0008
AT	1.20765	0.181772	6.643779	0
YT	-0.126357	0.648662	-0.194796	0.8462
R-squared	0.669856	Mean dependent var		-0.030976
Adjusted R-squared	0.658272	S.D. dependent var		0.124448
S.E. of regression	0.07275	Akaike info criterion		-2.354882
Sum squared resid	0.301672	Schwarz criterion		-2.250165
Log likelihood	73.64647	Hannan-Quinn criter.		-2.313922
F-statistic	57.82585	Durbin-Watson stat		1.397538
Prob(F-statistic)	0			

C = α ; AT = β ; YT = β_1

Rencana Cerdas

Dependent Variable: RPT
Method: Least Squares
Date: 06/24/12 Time: 02:20
Sample: 2007M01 2011M12
Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001363	0.011128	0.122479	0.903
AT	0.864743	0.172596	5.010204	0
YT	-0.407889	0.615921	-0.662243	0.5105
R-squared	0.574109	Mean dependent var		-0.053943
Adjusted R-squared	0.559165	S.D. dependent var		0.104039
S.E. of regression	0.069077	Akaike info criterion		-2.458471
Sum squared resid	0.271986	Schwarz criterion		-2.353754
Log likelihood	76.75414	Hannan-Quinn criter.		-2.417511
F-statistic	38.41852	Durbin-Watson stat		1.855725
Prob(F-statistic)	0			

C= α ; AT= β ; YT = β_1

Schroder Dana Istimewa

Dependent Variable: RPT
Method: Least Squares
Date: 06/24/12 Time: 02:30
Sample: 2007M01 2011M12
Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.55E-05	0.014111	0.006058	0.9952
AT	0.496844	0.21886	2.270145	0.027
YT	-1.15762	0.781015	-1.482199	0.1438
R-squared	0.355696	Mean dependent var		-0.041094
Adjusted R-squared	0.333089	S.D. dependent var		0.10726
S.E. of regression	0.087593	Akaike info criterion		-1.983519
Sum squared resid	0.437337	Schwarz criterion		-1.878801
Log likelihood	62.50556	Hannan-Quinn criter.		-1.942558
F-statistic	15.73377	Durbin-Watson stat		1.513377
Prob(F-statistic)	0.000004			

C= α ; AT= β ; YT = β_1

Schroder Dana Prestasi Plus

Dependent Variable: RPT
Method: Least Squares
Date: 06/24/12 Time: 02:37
Sample: 2007M01 2011M12
Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.005576	0.00962	-0.57961	0.5645
AT	0.697685	0.1492	4.676165	0
YT	-0.467647	0.53243	-0.878327	0.3835
R-squared	0.560292	Mean dependent var		-0.051608
Adjusted R-squared	0.544864	S.D. dependent var		0.088512
S.E. of regression	0.059714	Akaike info criterion		-2.749806
Sum squared resid	0.203246	Schwarz criterion		-2.645089
Log likelihood	85.49418	Hannan-Quinn criter.		-2.708845
F-statistic	36.31579	Durbin-Watson stat		0.972581
Prob(F-statistic)	0			

C = α ; AT = β ; YT = β_1

TRIM Kapital

Dependent Variable: RPT
Method: Least Squares
Date: 06/24/12 Time: 02:41
Sample: 2007M01 2011M12
Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.020575	0.012405	-1.658623	0.1027
AT	0.648006	0.192397	3.368061	0.0014
YT	-1.022953	0.686581	-1.489923	0.1418
R-squared	0.483902	Mean dependent var		-0.069325
Adjusted R-squared	0.465793	S.D. dependent var		0.105353
S.E. of regression	0.077002	Akaike info criterion		-2.241258
Sum squared resid	0.337973	Schwarz criterion		-2.13654
Log likelihood	70.23773	Hannan-Quinn criter.		-2.200297
F-statistic	26.72203	Durbin-Watson stat		1.096074
Prob(F-statistic)	0			

C = α ; AT = β ; YT = β_1