



PENGARUH *STOCK SELECTION ABILITY* DAN *MARKET TIMING ABILITY* TERHADAP KINERJA REKSA DANA SYARIAH SAHAM MENGGUNAKAN MODEL *CONDITIONAL* DAN *UNCONDITIONAL* PADA PERIODE 2009 – 2015

Fani Sabila Mustofa, Amie Kusumawardhani¹
fanisabilamustofa@gmail.com

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

ABSTRACT

This study aims to evaluate the performance of Islamic mutual fund shares to examine the relationship between stock selection ability and market timing ability on the performance of Islamic mutual fund shares. The study is also to discover the model of performance measurement that is better adapted to the measurement of the performance of Islamic mutual fund shares in Indonesia. Data used in this study is the monthly data Net Asset Value (NAV), SBIS and JII of 8 Islamic mutual fund shares that were sampled, as well as changes in exchange rates and inflation as conditional control the study period 2009-2015. From the analysis it is found the best model which is the model of Treynor- Mazuy Conditional. The results shows the positive effect of stock selection ability on performance of the islamic mutual fund shares. However the study was not able to show the positive relationship between market timing ability and stock selection ability. The study also shows that majority of the performance of islamic mutual fund shares are better than their benchmarck, except PNM Syariah Equity.

Keywords: stock selection ability, market timing ability, Islamic mutual fund, the Treynor-Mazuy model.

PENDAHULUAN

. Di Indonesia, pertumbuhan reksa dana syariah meningkat dengan cepat. Perkembangan potensialnya juga besar. Hal ini dapat terjadi tidak hanya didukung oleh pertumbuhan dan peningkatan kesadaran masyarakat dalam berinvestasi, namun juga kondisi masyarakat Indonesia yang mayoritas beragama islam. Pertumbuhan tersebut dapat dilihat dari statistik yang tercatat dalam Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Jumlah dan dan NAB (Nilai Aktiva Bersih) reksa dana syariah mengalami peningkatan yang cukup signifikan pada periode 2011 hingga 2014. Namun pada periode 2014 hingga 2015 peningkatan jumlah reksa dana syariah tersebut disertai dengan penurunan jumlah NAB (Nilai Aktiva Bersih). Nilai Aktiva Bersih merupakan salah satu tolak ukur yang dapat digunakan dalam mengontrol hasil investasi reksa dana syariah.

¹ *Corresponding author*

Tabel 1
Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah Per Jenis

Jenis Reksa Dana	2013		2014		2015	
	RD	NAB	RD	NAB	RD	NAB
Syariah - Saham	15	2.49	23	6.37	29	5.24
Syariah – Pasar Uang	1	0.28	6	0.73	11	0.95
Syariah – Mixed	16	4.57	18	1.67	18	1.68
Syariah – Fixed Income	8	0.52	8	0.38	12	0.73
Syariah - Terproteksi	17	1.40	17	1.46	19	1.45
Syariah - Indeks	1	0.31	1	0.15	1	0.22

*NAB dalam trilliun

Sumber 1.2 : Infovesta, www.infovesta.com.

Reksa dana jenis saham menawarkan *return* yang tertinggi apabila dibandingkan reksa dana lainnya. Tentunya, *return* yang tinggi juga diimbangi dengan oleh tingkat risiko yang cukup tinggi (Hasbi, 2007). Sehingga reksa dana syariah saham dipilih sebagai objek penelitian karena reksa dana syariah saham sedang mengalami penurunan cukup tinggi dan memiliki profil risiko yang tinggi namun tidak menjadikan reksa dana jenis ini kekurangan peminat, hal ini dapat dibuktikan dengan NAB reksa dana syariah jenis saham yang masih menempati posisi tertinggi yaitu 5.24 trilliun.

Tahap terakhir yang sangat penting baik bagi manajer investasi maupun investor adalah melakukan pengukuran dan evaluasi terhadap kinerja portofolio yang telah disusun (Manurung, 2008). Menurut Aditya Putra (2015), pengukuran kinerja reksa dana tidak hanya dapat dilihat dari *risk* maupun *return*, namun juga dari *stock selection* dan *market timing ability*. *Stock selection ability* adalah kemampuan dari manajer investasi dalam menentukan saham yang tepat untuk dimasukkan atau dikeluarkan dari portofolio reksa dana sehingga dapat memberi *return* yang lebih baik daripada *return* pasar, sedangkan *Market timing ability* adalah kemampuan manajer investasi untuk mengambil kebijakan yang tepat untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu untuk membentuk portofolio aset pada saat yang tepat (Panjaitan, 2013).

Penelitian mengenai model kinerja *stock selection* dan *market timing* di Indonesia sebagian besar menggunakan model yang bersifat *unconditional* dimana model ini memiliki kelemahan karena tidak memperhitungkan fakta-fakta adanya resiko dan tingkat ekspektasi return yang bervariasi sesuai dengan keadaan ekonomi masing-masing negara. Model yang biasa digunakan dalam pengukuran kinerja *stock selection* dan *market timing* di Indonesia yaitu Henriksson Merton dan Treynor Mazuy (Ekandini, 2008). Oleh karena itu penelitian ini akan membandingkan model yang bersifat *unconditional* dari Treynor Mazuy dengan model yang bersifat *conditional* dari Ferson dan Schadt yang telah dikembangkan oleh Ferson dan Warther.

Ekandini (2008) dalam penelitiannya “Analisa Kinerja *Market Timing* dan Pemilihan Saham pada Reksa Dana Saham Indonesia: Aplikasi Model GARCH” dengan menggunakan model *unconditional* dan model *conditional* mengungkapkan bahwa model *conditional* menunjukkan kemampuan yang lebih baik dibandingkan model *unconditional*. Selain itu juga ditemukan bahwa *stock selection ability* berpengaruh positif terhadap return, walaupun memiliki korelasi negatif dengan *market timing ability*. Penelitian yang dilakukan Anita(2013) dengan menggunakan model Treynor Mazuy yang dikembangkan dengan menjadi model Ferson Warther untuk versi *conditional* pada reksa dana syariah saham di Indonesia menunjukkan bahwa *stock selection ability* memberikan kontribusi positif sedangkan *market timing ability* memberikan kontribusi negatif.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Tahap terakhir yang sangat penting baik bagi manajer investasi maupun investor yaitu melakukan evaluasi terhadap kinerja portofolio yang telah disusun sebelumnya. Analisis kinerja Reksa dana adalah suatu analisis untuk mengetahui kemampuan kerja yang telah dilakukan oleh manajer investasi terhadap reksa dana yang telah diolahnya tersebut, apakah mencapai suatu prestasi yang maksimal yang diperlihatkan dalam periode waktu yang telah ditentukan (Suharti, 2014).

Perkembangan konsep pengukuran kinerja portofolio terjadi pada akhir tahun 60 an yang dipelopori oleh Wiliam Sharpe, Treynor, dan Michael Jensen. Konsep ini berdasarkan teori *Capital Market*. Ketiga ukuran ini dikenal dengan istilah composite (*risk-adjusted*) *measure of portfolio performance* karena mengkombinasikan antara *return* dan *risk* dalam suatu perhitungan (Jogiyanto, 2009). Pengukuran kinerja tersebut adalah sebagai berikut:

Reward to Variability (Sharpe Measure)

Ukuran Kinerja Sharpe merupakan salah satu metode yang digunakan untuk membandingkan kinerja portofolio dengan menggunakan konsep dari Garis Pasar Modal/ *Capital Market Line* (CML) atau lebih dikenal dengan istilah *Reward to Variability Rasio (RVAR)*. Dimana Sharpe menyatakan series kinerja portofolio dihitung merupakan hasil bersih dari portofolio dengan tingkat bunga bebas risiko per unit risiko dengan diberi simbol Sp. Indeks kinerja Sharpe dihitung dengan formula sebagai berikut (Manurung, 2008):

$$SP = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Keterangan: Sp = indeks kinerja Sharpe.
Rp = *return* portofolio atau tingkat pengembalian pasar.
Rf = *return* bebas risiko tingkat bunga bebas risiko.
p = total risiko yaitu hasil jumlah dari risiko sistematis dan risiko unsistematis.

Jika portofolio sangat diversifikasi maka total risiko hampir sama dengan risiko sistematis dikarenakan risiko unsistematis mendekati nol. Hal ini juga dapat disebut bila portofolio sama dengan portofolio pasar maka total risiko sama dengan risiko sistematis atau risiko pasar atau dapat disebut dengan beta. Jogiyanto (2009) mengemukakan bahwa semakin besar nilai Sharpe reksa dana maka semakin baik kinerja dari portofolionya.

Pengaruh Stock Selection Ability dan Market Timing Ability terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham dengan Model Treynor Mazuy Unconditional

Menurut teori Fama (dikutip dari Putri, 2014) manajer investasi memerlukan kemampuan *security analysis* atau *stock selection* dan *market timing* untuk meningkatkan *return* dan kinerja dari reksa dana saham sendiri, variabel *market timing ability* dan *stock selection ability* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

Widodo, Nursiam, & Trisnaswai (2015) melakukan penelitian mengenai *stock selection ability* atau kemampuan pemilihan saham dengan menggunakan model Treynor Mazuy dan dianggap *stock selection ability* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap reksa dana saham, hal ini berarti jika manajer investasi memiliki kemampuan yang baik dalam pemilihan saham maka kinerja reksa dana saham akan semakin baik. Sehingga manajer investasi akan membentuk portofolio yang dapat memberikan *return* tinggi dengan tingkat risiko tertentu atau *return* seperti yang diharapkan dengan tingkat risiko rendah, sesuai dengan teori portofolio oleh Markowitz tahun 1952 (dikutip dari Mulyana, 2004).

Market timing ability dianggap memberikan kontribusi positif karena manajer investasi akan mampu mengantisipasi perubahan harga suatu sekuritas dengan cara menginvestasikan dananya atau menarik dananya dari suatu investasi secara tepat waktu (Murhadi, 2009). Hal ini dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Waelan (2008) dengan menggunakan model Treynor Mazuy menunjukkan adanya beberapa Manajer Investasi di Indonesia memiliki kemampuan *market timing* sehingga membuat reksa dana semakin baik atau memiliki kinerja yang positif.

H1: *Stock selection ability* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana syariah saham dengan model Treynor Mazuy *Unconditional*.

H2: *Market timing ability* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana syariah saham dengan model Treynor Mazuy *Unconditional*.

Pengaruh Stock Selection Ability, Market Timing Ability, Perubahan Kurs dan Inflasi terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham dengan Model Treynor Mazuy Conditional

Pengukuran *stock selection ability* dan *market timing ability* dengan model Treynor Mazuy *conditional* dapat diatur dengan menggunakan dasar yang sama dengan asumsi teori seperti pengukuran Treynor Mazuy *unconditional* (Ferson & Warther, 1996). Namun, pengukuran ini menambahkan beberapa variabel sesuai dengan keadaan ekonomi suatu negara, seperti inflasi dan nilai tukar rupiah.

Nilai tukar rupiah terhadap dollar (kurs) memiliki arti nilai tukar sejumlah rupiah yang diperlukan untuk membeli satu dollar. Muharam dan Nurafni (dalam Syarofi, 2014) menjelaskan apabila nilai tukar rupiah terhadap US\$ menguat, ini menunjukkan nilai tukar sejumlah rupiah yang diperlukan untuk membeli satu US\$ rendah maka harga saham semakin tinggi. Sebaliknya apabila nilai tukar rupiah terhadap US\$ melemah, ini menunjukkan nilai tukar sejumlah rupiah yang diperlukan untuk membeli satu US\$ tinggi maka harga saham semakin rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Anita (2013) menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah memberikan pengaruh yang negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham syariah. Berdasarkan uraian tersebut diasumsikan dari sisi emiten jika nilai tukar rupiah menurun, maka hutang yang harus dibayar akan meningkat, investasi menurun sehingga kinerja perusahaan juga ikut menurun. Akibatnya harga saham menurun, dan berimbas pada menurunnya Net Asset Value (NAV) (Rachman & Mawardi, 2015). Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa perubahan kurs memberikan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah saham.

Inflasi merupakan kenaikan harga-harga secara umum dan penurunan nilai uang (Wibowo, 2011). Peningkatan inflasi secara relatif dapat menjadi sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Sebab inflasi dapat meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika terjadi peningkatan nilai produksi yang lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun dan akhirnya memberikan pengaruh terhadap harga reksa dana saham yang semakin menurun (Tandelilin, 2010). Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Maulana (2013) yang menyatakan bahwa inflasi memberikan pengaruh yang negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

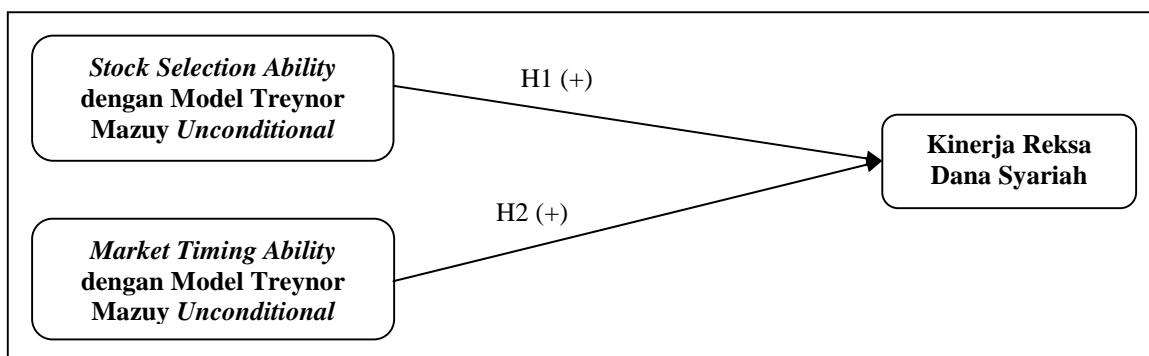
H3: *Stock selection ability* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana syariah saham dengan model Treynor Mazuy *Conditional*.

H4: *Market timing ability* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana syariah saham dengan model Treynor Mazuy *Conditional*.

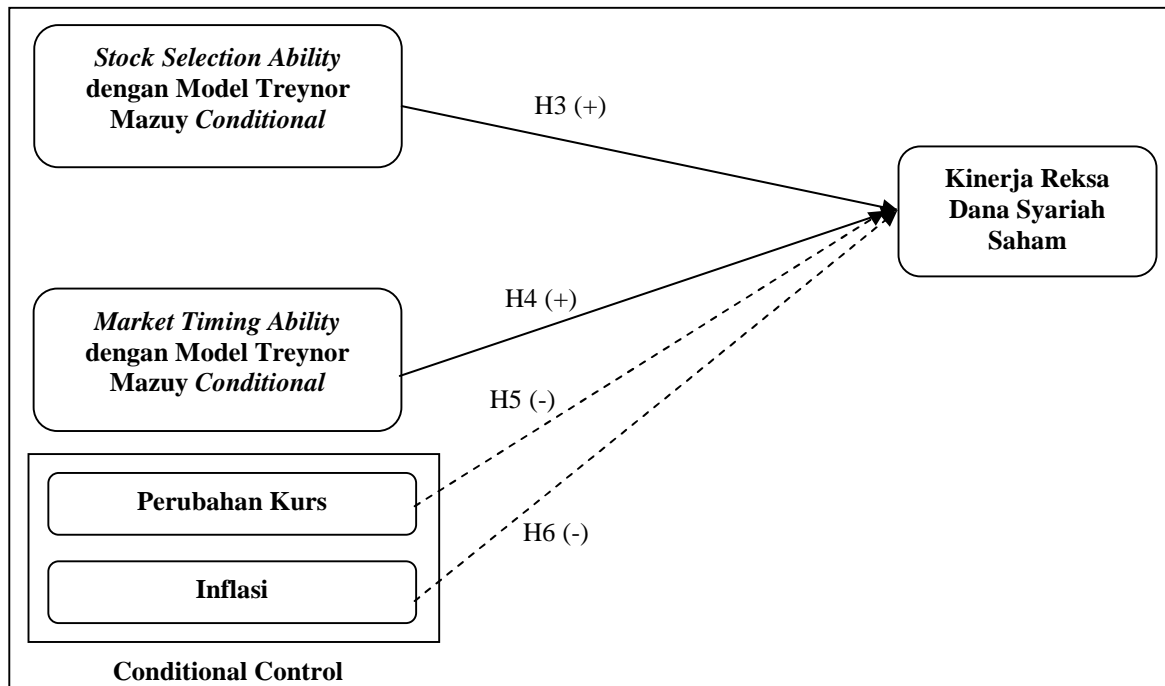
H5: Perubahan kurs berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana syariah saham dengan model Treynor Mazuy *Conditional*.

H6: Inflasi berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana syariah saham dengan model Treynor Mazuy *Conditional*.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Model *Unconditional*



Gambar 2.3
Kerangka Pemikiran Model *Conditional*



Sumber: dikembangkan dengan justifikasi penelitian terdahulu, Anita, Ekandini, Mondro dan Suk

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini terdapat 3 variabel dimana ketiga variabel tersebut dibagi menurut variabel dependen yaitu kinerja reksa dana syariah saham dan variabel independennya yaitu *market timing ability*, dan *stock selection ability*. Variabel kinerja reksa dana syariah saham diukur dengan menggunakan model *Reward to Variability (Sharpe Measure)*. Variabel *stock selection ability* diukur dengan menggunakan metode Treynor-Mazuy dengan model *unconditional* dan model *conditional*. Jika manajer investasi memiliki (> 0) berarti manajer investasi memiliki *stock selection ability* yang baik, dan sebaliknya jika (< 0) artinya *stock selection ability* yang dimiliki tidak baik. Variabel *market timing ability* diukur dengan menggunakan metode Treynor-Mazuy dengan model *unconditional* dan model *conditional*. Ketika nilai (> 0) atau *market timing positif* berarti menunjukkan adanya *market timing ability*, maka hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi menghasilkan *excess return portfolio* reksa dana yang lebih besar dibandingkan dengan *excess return market*.

Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah reksa dana syariah saham yang telah terdaftar dan dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan sekarang ini. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah dengan *purposive sampling* guna mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan. Ketentuan yang ditetapkan untuk memilih sampel penelitian adalah sebagai berikut :

1. Reksa dana yang memiliki tanggal efektif sebelum periode penelitian yaitu tanggal 31 Januari 2009.
2. Reksa dana beroperasi secara aktif selama periode 31 Januari 2009 – 31 Desember 2015.
3. Reksa dana beroperasi secara aktif dalam bentuk reksa dana syariah saham.
4. Ketersediaan data yang dimiliki sesuai dengan periode penelitian.

Metode Analisis

Metode penelitian yang digunakan adalah analisis deskriptif, uji stasioneritas, uji asumsi klasik (uji normalitas dan uji heteroskedastisitas), *Ordinary Least Square (OLS)*, uji pemilihan model terbaik (uji *Akaike Information Criterion (AIC)* dan uji *Schwarz Information Criterion (SIC)*), uji signifikansi, uji tanda koefisien, uji hipotesis (uji *F-statistic*, uji *T-statistic* dan uji Koefisien Determinasi (R^2)) dengan menggunakan program *Eviews9*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan data reksa dana syariah saham selama periode penelitian yaitu tujuh tahun dari tahun 2009 sampai 2015. Dalam menentukan sampel populasi diseleksi berdasarkan beberapa kriteria, antara lain, perusahaan yang aktif selama periode tahun 2009-2015, dan perusahaan yang menyajikan laporan keuangan pada periode tersebut. Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria tersebut dikeluarkan dari sampel penelitian. Sehingga terdapat sekitar 8 reksa dana syariah saham yang memenuhi kriteria tersebut.

Tabel 2
Statistika Deskriptif Variabel

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Kinerja Sharpe	56	-0,9884	1,3096	0,1167	0,4852
Stock Selection Unconditional	56	-0,0887	4,3983	0,0992	0,5894
Market Timing Unconditional	56	-110,2692	792,4262	9,7403	113,8741
Stock Selection Conditional	56	-0,0798	4,4028	0,0977	0,5896
Market Timing Conditional	56	-129,0554	211,6935	2,9292	44,5301

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2016

Variabel kinerja reksa dana syariah saham memiliki nilai minimum sebesar -0,9884 yang dimiliki oleh BNP Paribas Pesona Syariah pada tahun 2014 dan nilai maksimum sebesar 1,3096 dimiliki oleh BNP Paribas Pesona Syariah pada tahun 2012 dengan nilai *mean* sebesar 0,1167 dan standar deviasi sebesar 0,4852.

Variabel *stock selection ability* yang dihitung menggunakan Treynor dan Mazuy *unconditional* memiliki nilai minimum sebesar -0,0887 yang dimiliki oleh CIMB-Principal Islamic Equity Growth pada tahun 2010 serta nilai maksimum yang dimiliki oleh Manulife Syariah Sektor Amanah pada tahun 2009 sebesar 4,3983 yang juga memiliki nilai *mean* sebesar 0,0992 dan standar deviasi sebesar 0,5894.

Variabel *market timing ability* yang dihitung menggunakan Treynor dan Mazuy *unconditional* mempunyai nilai minimum sebesar -110,2692 yang dimiliki oleh Trim Syariah Saham pada tahun 2014 serta nilai maksimum yang dimiliki oleh Manulife Syariah Sektor Amanah pada tahun 2009 sebesar 792,4262 juga memiliki nilai *mean* sebesar 9,7403 dan standar deviasi sebesar 113,8741.

Variabel *stock selection ability* yang dihitung menggunakan Treynor dan Mazuy *conditional* memiliki nilai minimum sebesar -0,0887 yang dimiliki oleh CIMB-Principal Islamic Equity Growth pada tahun 2010 serta nilai maksimum yang dimiliki oleh Manulife Syariah Sektor Amanah pada tahun 2009 sebesar 4,3983 yang juga memiliki nilai *mean* sebesar 0,0992 dan standar deviasi sebesar 0,5894.

Variabel *market timing ability* yang dihitung menggunakan Treynor dan Mazuy *conditional* memiliki nilai minimum sebesar -129,0554 yang dimiliki oleh Manulife Syariah Sektor Amanah pada tahun 2009 serta nilai maksimum sebesar 211,6935 yang dimiliki oleh Manulife Syariah Sektor Amanah pada tahun 2014 serta memiliki nilai *mean* sebesar 2,9292 dan standar deviasi sebesar 44,5301.

Pembahasan Hasil Penelitian

Tahap awal yang harus dilakukan sebelum melakukan analisis regresi berganda adalah uji stasioneritas dan uji asumsi klasik. Penelitian ini telah menunjukkan data yang stasioner pada tingkat diferensiasi pertama dan telah terbebas dari penyimpangan asumsi klasik yang ditandai dengan data terdistribusi normal, tidak terjadi heteroskedastisitas, dan tidak ada autokorelasi. Data terdistribusi secara normal sebab nilai *probability Jarque-Bera* lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 (0,815286 dan 0,843011 > 0,05). Uji selanjutnya, uji heteroskedastisitas yang dilakukan melalui uji White

menghasilkan nilai Obs*R-squared adalah 3,245408 dan 8,054847 serta nilai probabilitas 0,6622 dan 0,8400 (lebih besar dari $\alpha = 5\%$) maka dapat kita simpulkan bahwa data tersebut tidak bersifat heteroskedastisitas (homoskedastisitas). Selain itu, uji autokorelasi yang dilakukan dengan menggunakan uji Breusch-Godfrey menghasilkan nilai probability sebesar 0,9751 dan 0,1331, Nilai ini jauh lebih besar daripada 0,05 ($\alpha = 5\%$) yang mengindikasikan bahwa model regresi *unconditional* dan *conditional* tidak mengandung masalah autokorelasi.

Setelah data penelitian sudah memenuhi seluruh asumsi klasik, maka selanjutnya dapat dilakukan analisis regresi dan pengujian hipotesis. Uji hipotesis dilakukan dengan, uji statistik F, uji statistik t, dan uji koefisien determinasi (R^2). Berdasarkan Hasil uji statistik F menunjukkan bahwa nilai signifikansi F untuk model *unconditional* sebesar 0,1351185. Nilai signifikansi F lebih besar dari 0,05 ($0,1351185 > 0,05$) sehingga H_0 diterima dan dapat diartikan variabel independen yang terdapat dalam model tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel kinerja reksa dana syariah saham, sehingga model *unconditional* tidak dapat dilanjutkan untuk Uji selanjutnya. Sedangkan nilai signifikansi F model *conditional* sebesar 0,000162. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0,000162 < 0,05$) sehingga H_0 ditolak dan dapat diartikan bahwa variabel independen dalam model *conditional* berpengaruh signifikan terhadap variabel kinerja reksa dana syariah saham. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi yang ditinjau melalui nilai adjusted R^2 dihasilkan sebesar *Square* model *unconditional* sebesar 0,037742 dan model *conditional* sebesar 0,300087. Nilai signifikansi tersebut membuktikan bahwa model dalam penelitian ini layak untuk diteliti karena memenuhi Goodnes of Fit. Berikut merupakan hasil analisis regresi dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda dan pengujian hipotesis disajikan pada tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Analisis OLS

	Unconditional		Conditional	
	Coefficient	P-Value	Coefficient	P-Value
(Constant)	0,087633	0,1857	0,023581	0,6861
Stock Selection Ability	0,535688	0,0467	4,116586	0,0000
Market Timing Ability	-0,002470	0,0752	0,000688	0,6229
Perubahan Kurs			-0,000275	0,6108
(Conditional Cotrol)				
Inflasi (Conditional Control)			-0,009791	0,0000

Sumber : data sekunder yang diolah dengan Eviews9

Berdasarkan hasil uji statistik t pada Tabel 3 hanya terdapat satu variabel independen pada model *unconditional* dan 2 variabel independen pada model *conditional* yang memiliki sigifikansi dibawah 0,05 () atau dengan kata lain variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Kinerja Reksa Dana Syariah Saham) yaitu *stock selection ability* dan inflasi. Sebaliknya *market timing ability* dan perubahan kurs menunjukkan tingkat signifikansi melebihi 0,05 () yang berarti tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Kinerja Reksa Dana Syariah Saham).

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan *stock selection ability* dengan menggunakan metode Treynor-Mazuy *Unconditional* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah saham. Hal ini ditunjukkan oleh hasil koefisien *stock selection ability* dengan metode Treynor-Mazuy *Unconditional* sebesar 0,535688 dengan signifikansi 0,0467.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan *market timing ability* dengan menggunakan metode Treynor-Mazuy *Unconditional* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah saham. Hal ini ditunjukkan oleh hasil koefisien *market timing ability* dengan metode Treynor-Mazuy *Unconditional* sebesar -0,002470 dengan signifikansi 0,0752.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan *stock selection ability* dengan metode Treynor-Mazuy *Conditional* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah saham. Hal ini menunjukkan bahwa jika kemampuan manajer investasi reksa dana syariah saham dalam memilih efek sekuritas yang tepat untuk dimasukkan ataupun dikeluarkan dari portofolio mengalami peningkatan, maka kinerja dari reksa dana syariah saham juga akan meningkat. Jika

kinerja reksa dana syariah saham meningkat, maka tingkat pengembalian yang diharapkan investor akan tercapai. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ekandini (2008) dan Anita (2013) bahwa *stock selection ability* dengan metode Treynor-Mazuy *Conditional* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana.

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan *market timing ability* dengan metode Treynor-Mazuy *Conditional* memiliki pengaruh yang positif walaupun sangat kecil dan tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah saham. Hal ini menunjukkan bahwa apabila kemampuan manajer investasi reksa dana syariah saham dalam memilih kapan waktu yang tepat untuk membeli efek sekuritas dan kapan untuk menjual sekuritas mengalami peningkatan, maka kinerja dari reksa dana saham tersebut juga akan meningkat. Peningkatan dari kinerja reksa dana saham tersebut juga akan meningkatkan tingkat pengembalian bagi para investor sehingga akan lebih menarik para investor dalam berinvestasi pada reksa dana syariah saham tersebut. Namun peningkatan kinerja reksa dana syariah saham tersebut tidak hanya disebabkan dari *market timing ability* saja, akan tetapi juga dipengaruhi oleh faktor lain seperti faktor ekonomi makro seperti inflasi, perubahan kurs rupiah terhadap dollar dimana peningkatan atau penurunan kedua faktor tersebut akan mempengaruhi kinerja reksa dana syariah saham. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Waelan (2008) bahwa *market timing ability* dengan metode Treynor-Mazuy *Conditional* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana.

Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa variabel *conditional control* perubahan kurs dengan *p-value* sebesar 0,6108 memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah saham. Hal tersebut dikarenakan pada saat periode pengamatan perubahan kurs relatif stabil, sehingga belum mampu mempengaruhi kinerja reksa dana syariah saham.

Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan bahwa Variabel *conditional control* inflasi dengan *p-value* sebesar 0,0000 berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi perubahan kurs dan inflasi maka tingkat pengembalian reksa dana syariah saham akan turun, dan sebaliknya bila perubahan kurs dan inflasi rendah maka tingkat pengembalian reksa dana syariah saham akan naik.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa *stock selection ability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah saham. Variabel *market timing ability* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana syariah saham walaupun hanya memiliki pengaruh yang sangat kecil dan tidak signifikan. Metode Treynor-Mazuy model *conditional* yang memasukkan variabel makro lebih cocok diterapkan untuk pengukuran kinerja reksa dana syariah saham di Indonesia.

Keterbatasan penelitian ini, faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana syariah saham dalam penelitian hanya terdiri dari satu variabel independen dan satu variabel *conditional control* yaitu *stock selection ability* dan inflasi. Serta, model *unconditional* yang menjadi salah satu model yang digunakan dalam penelitian ini tidak mampu berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah saham dengan signifikansi lebih besar dari 0,05.

Ada pun saran dari penelitian ini dapat berguna bagi beberapa pihak. Pertama, bagi investor yang ingin melakukan investasi di reksa dana syariah saham, hendaknya mampu memilih reksa dana saham dengan manajer investasi yang memiliki kemampuan *stock selection* dan *market timing* yang baik. Karena sekalipun manajer investasi melakukan investasi yang mengikuti indeks pasar yang menerapkan strategi portofolio pasif, tetap diperlukan *ability* atau kemampuan dalam memilih saham yang tepat (*stock selection ability*) dan menentukan saat yang tepat dalam mengeksekusi saham yang akan dibeli atau dijualnya (*market timing ability*). Dengan baiknya kemampuan *stock selection* dan *market timing* yang dimiliki oleh manajer investasi diharapkan akan menghasilkan kinerja yang baik pula pada reksa dana syariah saham yang dikelolanya, sehingga mampu memberikan tingkat pengembalian atau *return* yang tinggi bagi para investor.

Kedua, bagi manajer investasi disarankan untuk lebih meningkatkan kemampuan *market timing*, sebab selama penelitian secara rata – rata dalam periode ini manajer investasi menunjukkan kemampuan *market timing* yang kurang baik. Peningkatan dalam *market timing ability* dapat dilakukan dengan memprediksikan kapan kondisi ekonomi memburuk dan kapan kondisi tersebut akan membaik sehingga tingkat pengembalian atau *return* reksa dana maksimal. Dengan meningkatnya *stock selection ability* dan *market timing ability* para manajer investasi akan



meningkatkan kinerja reksa dana saham yang dikelolanya dan diharapkan dapat menarik minat para investor untuk berinvestasi pada reksa dana syariah.

Ketiga, bagi Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan variabel independen lain yang lebih beragam yang berpotensi berpengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah saham, seperti *expense ratio* yang didukung oleh Putri (2014) dan BI rate yang didukung oleh Rachman dan Mawardi (2015). Hendaknya meneliti beberapa jenis reksa dana syariah, sehingga akan lebih banyak penelitian mengenai reksa dana syariah, seperti reksa dana syariah pendapatan tetap, reksa dana syariah campuran, reksa dana syariah terproteksi. Dapat dilakukan dengan metode analisis yang lain, misalkan dengan *multivariate analysis* untuk melihat pengaruh antar variabel.

REFERENSI

- Anita. 2013. "Pengukuran Pemilihan Saham dan Penetapan Waktu Menggunakan Model Treynor-Mazuy pada Reksa Dana Syariah di Indonesia. *Jurnal Etikonomi*, Vol. 12, No. 1, h. 1–20.
- Ekdandini, A. I. 2008. "Analisa Kinerja Market Timing dan Pemilihan Saham pada Reksa Dana Saham Indonesia: Aplikasi Model GARCH." *Tesis Tidak Dipublikasikan*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Institut Pertanian Bogor.
- Ferson, W. E., & Warther, V. A. 1996. "Evaluating Fund Performance in a Dynamic Market." *Financial Analysts Journal*, h. 20–28.
- Hartono, J. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFEUGM.
- Hasbi, Hariandy. 2007. "Kinerja Reksa Dana Syariah Tahun 2009 Di Indonesia". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 1, No. 14, h. 62–73.
- Manurung, A. H. 2008. *Panduan Lengkap Reksa Dana Investasiku*. Jakarta: Buku Kompas.
- Maulana, A. 2013. "Pengaruh SBI, Jumlah Uang Beredar, Inflasi terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia Periode 2004-2012". *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 1, No. 3, h. 971–984
- Mulyana, D. 2006. "Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset dan Pemilihan Sekuritas Terhadap Kinerja Reksa Dana Terbuka Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Reksa Dana Saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap, dan Reksa Dana Campuran)". *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, Vol. 11, No. 3, h. 1–9.
- Murhadi, W. R. 2009. "Penilaian Kinerja Reksadana". *Proceeding Call Paper UNPAR*, Bandung, pp. 1-13.
- Panjaitan, M. V. 2013. "Analisis Kemampuan Stock Selection dan Market Timing Manajer Investasi pada Reksadana Saham di Indonesia". *Journal of Finance*, Vol.12, No. 2, h. 1–11.
- Putri, Cicilia Heny Mungkas. 2014. "Analisis Pengaruh Market Timing Ability, Stock Selection Skill, Expense Ratio dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham". *Skripsi Tidak Dipublikasikan*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Rachman, A., & Mawardi, I. 2013. "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, BI Rate Terhadap Net Asset Value Reksa Dana Saham Syariah". *Journal of Chemical Information and Modeling*, No. 53, Vol. 9, h. 1689–1699.
- Suharti, T. 2014. "Analisis Pengaruh Portofolio Turnover dan Net Asset dengan Return Pasar sebagai Variabel Moderating, Expense Ratio, Cash dan Subscription Fee terhadap Kinerja Reksa Dana



- Periode Tahun 2009 - 2012". *Skripsi Tidak Dipublikasikan*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Syarofi, F. H. 2014. "Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI, Kurs Rupiah/US\$, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, DJIA, Nikkei 225 DAN Hangseng Index Terhadap IHSG dengan Metode GARCH-M". *Skripsi Tidak Dipublikasikan*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (pertama). Yogyakarta: Penerbit Kanisius.
- Waelan. 2008. "Kemampuan Memilih Saham dan Market Timing Manajer Investasi Reksa Dana". *JAAI*, Vol. 12, No. 2, h. 167–175.
- Wibowo, A. 2011. "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap di Indonesia". *Jurnal Akuntansi, Manajemen Bisnis Dan Sektor Publik (JAMBSP)*, Vol. 7, No. 2, h. 163–182.
- Widodo, R. E., Nursiam, & Trisnaswati, R. 2012. Analisis Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia (Periode 2006 - 2010)", *Menilai Kinerja Bisnis dan Ekonomi Indonesia : Problematika, Perspektif, dan Prospek*, Yogyakarta, pp. 1–16.