

**KINERJA REKSA DANA SYARIAH SAHAM INDONESIA: ANALISIS
KEMAMPUAN MANAJER INVESTASI DENGAN METODE *TREYNOR-MAZUY*
*CONDITION TAHUN 2016-2018***

Katrina Wigusniarto¹, Hilda Manoarfa², Neni Sri Wulandari³

Universitas Pendidikan Indonesia¹, Universitas Pendidikan Indonesia², Universitas
Pendidikan Indonesia³

katrinawigusniarto48@student.upi.edu¹, hildaborman@upi.edu²,
neni.wulandari@upi.edu³

Abstract

This study aims to test the ability of investment managers in stock selection and market timing, using the Treynor-Mazuy Condition method by adding variables such as exchange rates and inflation as an illustration of investment managers in calculating the systemic risk factors that occur in a country to the performance of Islamic Sharia Mutual Funds in Indonesia in 2016 to 2018. The technique of selecting samples using purposive sampling. Thus, a research sample of 24 Sharia Mutual Fund Products was obtained. Data analysis techniques using panel data regression test with the help of Software Eviews 10 and Microsoft Excel. The results showed that the ability of investment managers in terms of considering the decision to allocate their portfolio of securities based on stock selection affects the performance of Islamic mutual fund shares. Meanwhile, the ability of investment managers in terms of considering the decision to allocate their portfolio of securities based on market timing of the Treynor-Mazuy Condition regression results does not affect the performance of Islamic mutual fund shares. Likewise, the ability of investment managers to consider the decision to allocate portfolio of securities based on systemic risks such as exchange rates and inflation from the Treynor-Mazuy Condition regression results does not affect the performance of Islamic mutual fund shares

Keywords: Investment Manager's Ability, Treynor-Mazuy Condition, Performance of Stock Islamic Mutual Funds

1. PENDAHULUAN

Produk Reksa Dana dapat menjadi salah satu instrumen investasi bagi masyarakat yang mempunyai kendala seperti kurang memiliki informasi, pengetahuan, keterbatasan modal, kurang memiliki keahilan yang cukup, dan kesibukan pekerjaan masing-masing sehingga membuat masyarakat sulit untuk bisa mengikuti perubahan harga yang fluktuatif (Rachmah & Juniar, 2018).

Reksa Dana merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dan mengelola dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya di investasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi (Undang-Undang Republik Indonesia, 1995). Dari pengertian tersebut terdapat tiga unsur penting yang ada di Reksa Dana: 1) adanya dana dari investor yang dikumpulkan oleh

manajer investasi; 2) dana tersebut dikelola untuk di investasikan ke dalam portofolio efek; 3) dana tersebut dikelola oleh manajer investasi (Maulana & Ardiansari, 2018).

Manajer investasi mempunyai peranan yang penting dalam pengelolaan Reksa Dana, maka sukses tidaknya portofolio investasi yang dibuat oleh manajer investasi menjadi tanggung jawab penuh manajer investasi (Retnowati, 2003). Sebagai investor muslim ada hal lain yang harus diperhatikan sebelum berinvestasi yaitu menentukan wakil (manajer investasi) yang dapat mengerjakan tugas yang diwakilkan kepadanya (Dewan Syariah Nasional, 2019). Selain itu, dalam merancang portofolio investasinya investor harus berfikir berdasarkan logika yang bisa dipertanggungjawabkan bukan hanya sekedar perasaan emosional atau spekulasi semata (Untung, 2011). Dengan memilih kinerja manajer investasi yang baik dalam instrumen Reksa Dana maka kemampuan manajer investasi dalam mengelola portofolio investasinya akan berdampak pada kenaikan *return*(Sari & Purwanto, 2012).

Kemampuan kinerja manajer investasi dapat dilihat dari indikator NAB (Nilai Aktiva Bersih) (Dwiyana, Riwajanti, & Setiadi, 2017). Selisih dari pendapatan harga beli antara NAB per unit pada awal pembelian dan harga NAB per unit pada saat penjualan kembali Reksa Dana tersebut merupakan nilai keuntungan atau kerugian yang dapat diperoleh seorang investor (Maulana & Ardiansari, 2018). Namun, dengan melihat kinerja Reksa Dana berdasarkan NAB saja tidak cukup, diperlukan pengetahuan lebih untuk menentukan kinerja manajer investasi berdasarkan *manager skill* yang terdiri dari *selectivity* dan *market timing*(Rafika & Laila, 2017).

Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (2019) perkembangan NAB dan jumlah Reksa Dana Syariah setiap tahunnya selalu mengalami fluktuasi. Dari Sembilan jenis Reksa Dana Syariah, jumlah Reksa Dana dan NAB terbesar terdapat pada jenis Reksa Dana Syariah Saham. Reksa Dana Saham merupakan jenis Reksa Dana yang menawarkan *return* tinggi dan tingkat risiko yang tinggi karenanya kemampuan manajer investasi yang aktif diperlukan dalam mengelola portofolio efeknya untuk menghasilkan *return* yang optimal bagi investor(Maulana & Ardiansari, 2018). Meskipun reksa dana syariah saham ini memiliki tingkat *return* yang tinggi dan tingkat risiko yang tinggi, minat masyarakat terhadap reksa dana syariah saham tetap tinggi dengan pembuktian perolehan NAB tertinggi dibandingkan jenis reksa dana lainnya sehingga karena alasan tersebut penulis memilih jenis Reksa Dana Syariah Saham sebagai objek penelitian yang akan diteliti pada penelitian ini.

Pada Tahun 1966 *Treynor* dan *Mazuy* membuat model pengukuran kinerja Reksa Dana dengan mempertimbangkan kemampuan *Stock selection* dan *market timing* dari manajer investasi (Paramita, 2015). Metode *Treynor-Mazuy* tersebut memiliki indikator yang baik untuk

mencerminkan kinerja Reksa Dana (Murhadi, 2010). Namun, model *Treynor Mazuy Unconditional* tersebut memiliki kelemahan karena tidak mempertimbangkan faktor-faktor risiko sistematis selain faktor risiko pasar(Paramita, 2015).

Fakta-fakta adanya risiko dan tingkat ekspektasi *return* yang bervariasi sesuai dengan keadaan ekonomi masing-masing negara dapat memberikan gambaran kondisi ekonomi suatu negara(Mustofa & Kusumawardhani, 2016). Dengan mempertimbangkan faktor-faktor sistematis selain faktor risiko pasar, *Ferson dan Schadt* (1996) dalam jurnal Paramita(2015) berargumen bahwa untuk mengukur kinerja portofolio perlu mempertimbangkan informasi publik berupa perubahan kondisi ekonomi dalam perubahan pasar yang dinamis. Sehingga mencetuskan model *conditional performance evaluation* (CPE).Hasil Penelitian Mustofa dan Kusumawardhani (2016)menyatakan bahwa Pengukuran kinerja Reksa Dana dengan menambahkan faktor *Condition*dalam model perhitungan kinerja manajer investasi *Treynor-Mazuy*cocok untuk diterapkan dalam pengukuran Reksa Dana syariah saham di Indonesia. Sehingga penulis dalam penelitian ini menggunakan *Treynor-Mazuy Condition*untuk menilai kemampuan Manajer Investasi dari setiap produk reksa dana yang masuk kedalam kriteria sampel penelitian.

Model perhitungan kemampuan manajer investasi dengan *Treynor-Mazuy Condition* menambahkan variabel prediktor *return* portofolio dalam pengukuran kinerja Reksa Dana yaitu faktor ekonomi makro yang berasal dari lingkungan eksternal seperti IHSG, Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan lain sebagainya(Paramitha & Purnawati, 2017). Kondisi perkembangan faktor ekonomi tersebut menjadi perhatian manajer investasi dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan yang berkaitan dengan Nilai Aktiva Bersih (Nandari, 2017).

Melihat peristiwa yang terjadi pada krisis global Tahun 2009 meskipun reksa dana Saham mampu memberikan imbal hasil yang dapat mencapai 20% pertahun. Namun, tingkat risiko yang terjadi ketika krisis global dapat membuat NAB Reksa Dana Saham anjlok hingga -50% (Untung, 2011). Faktor-faktor yang mempengaruhi pengembalian Reksa Dana Saham dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: faktor keamanan politik, kondisi pasar global dan faktor makroekonomi (Sholihat, AR, & Topowijono, 2015). Faktor makroekonomi dengan indikator tingkat Inflasi di dalam negeri, Kurs dan BI Rate berkaitan dengan NAB sehingga dalam penelitian ini penulis menggunakan nilai tukar (kurs) dan inflasi sebagai variabel tambahan dari model *Treynor-Mazuy Condition*(Rachman & Mawardi, 2015).

Nilai Kurs merupakan perbandingan antara nilai suatu mata uang asing dengan nilai mata uang domestik (Sukirno, 2013). Fluktuasi nilai rupiah terhadap mata uang asing yang stabil akan

sangat mempengaruhi iklim investasi dalam negeri, khusunya pasar modal (Rachman & Mawardi, 2015).

Inflasi adalah kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus (Rahardja & Manurung, 2008). Peningkatan inflasi secara relatif dapat menjadi sinyal yang negatif bagi pemodal di pasar modal (Tandelilin, 2010). Artinya, jika inflasi naik maka tingkat pengembalian dana akan turun (Sholihat, AR, & Topowijono, 2015), (Maulana A. , 2013) dan secara rill tingkat pendapatan menurun(Rachman & Mawardi, 2015).

Penelitian Paramitha dan Purnawati (2017) menguji tentang pengaruh kinerja manajer investasi dan kebijakan alokasi aset terhadap kinerja Reksa Dana saham di Indonesia dengan menggunakan metode analisis OLS. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa secara parsial kebijakan alokasi aset berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja Reksa Dana Saham Indonesia. Sedangkan kinerja manajer investasi memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja Reksa Dana Saham Indonesia. Sama halnya dengan penelitian Rafika dan Laila (2017) tentang pengaruh kinerja manajer investasi terhadap *return* Reksa Dana Syariah di Indonesia pada periode 2011-2015. Dengan menggunakan metode analisis *Treynor-Mazuy*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial, pemilihan saham dan *market timing* terbukti berpengaruh signifikan terhadap pengembalian Reksa Dana Syariah Saham.Lalu penelitian lainnya seperti yang dilakukan Mustofa dan Kusumawardhani (2016) tentang pengaruh *stock selection ability* dan *market timing ability* terhadap Reksa Dana Syariah Saham menggunakan model *conditional* dan *unconditional* pada periode 2009-2015. Dengan menggunakan metode analisis *Treynor-Mazuy Conditional* hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kemampuan pemilihan saham dan *market timing* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Reksa Dana Syariah. Studi ini juga menunjukkan bahwa sebagian besar kinerja saham Reksa Dana Syariah lebih baik dari pada *benchmark* kecuali *PNM Syariah Equity*.

Berbeda dari hasil penelitian sebelumnya dalam jurnal yang ditulis oleh Rachmah dan Juniar (2018) tentang Analisis *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability* dan *Fund Longevity* Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *stock selection skill* dan *market timing ability* tidak berpengaruh terhadap kinerja Reksa Dana sedangkan *fund longevity* berpengaruh terhadap kinerja Reksa Dana.

2. KAJIAN LITERATUR

2.1. Investasi

Menurut *William F Sharpe* investasi berarti mengorbankan dollar sekarang untuk dollar pada masa depan (Huda & Nasution, 2007).

2.1.1 Investasi dalam Islam

Ayat Al-qur'anQS. Yusuf [12]: 47-49, QS. Al-Baqarah [2]:268, dan QS.al-Hasyr [59]:18,menguraikan bahwa islam memandang investasi sebagai langkah antisifatif atau berjaga-jaga untuk mempersiapkan diri di hari esok (masa depan)(Pardiansyah, 2017).

2.1.2 Jenis Investasi

Investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada *financial asset* dan investasi pada *real asset*.Jenis aset yang berbentuk aset finansial (*financial asset*) diartikan sebagai klaim berbentuk surat berharga atas sejumlah aset-aset pihak penerbit surat berharga tersebut. Sedangkan sekuritas yang mudah diperdagangkan (*marketable securities*) adalah aset-aset finansial yang dapat diperdagangkan dengan mudah dan dengan biaya transaksi yang relatif lebih murah pada pasar yang terorganisasi (Tandellin, 2001). Aktivitas investasi yang biasanya dilakukan di pasar uang misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang (SBPU) dan lainnya. Selain itu aktivitas investasi dalam bentuk aset finansial (*financial asset*) dapat dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, bukti *right*, waran, derivatif (Huda & Nasution, 2007), (Samsul M. , 2015).

2.2 Reksa Dana Syariah

Reksa Dana Syariah didefinisikan sebagai Reksa Dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syariah, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/rabb al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun akad antara wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi (Rachmah & Juniar, 2018), (Fatwa Dewan Syari'ah Nasional).

2.3 Kinerja Reksa Dana

Risiko merupakan hal lain yang penting untuk menentukan kinerja Reksa Dana selain dengan melihat NAB. Berdasarkan teori portofolio dan *Capital Aset Pricing Model* (CAPM) terdapat beberapa indikator yang digunakan untuk mengukur kinerja portofolio dengan mempertimbangkan *return* sekaligus risiko (*risk adjusted return*) yaitu model *Treynor*, model *Jensen* dan model *Sharpe*(Putri, 2012). Dikutip dari Samsul (2015)*Francis* menyatakan bahwa model *Treynor*, model *Jensen*, dan model *Sharpe* dalam menilai kinerja *mutual fund* cenderung menghasilkan pringkat yang serupa. Sehingga penulis hanya memilih salah satu dari ketiga model tersebut dalam menghitung kinerja Reksa Dana yaitu dengan menggunakan metode pengukuran kinerja Reksa Dana yang dicetuskan oleh *Sharpe* (1966).

2.3.1 Sharpe Measure

Pengukuran *Sharpe* bertujuan untuk mengukur diversifikasi portofolio kombinasi yang optimal dan menghasilkan keuntungan dengan risiko tertentu (Dwiyana, Riwajanti, & Setiadi, 2017). Jika portofolio tersebut tidak terdiversifikasi dengan baik maka akan mendapat peringkat rendah (Paramita, 2015).

Menurut *Sharpe* kinerja *mutual fund* di masa mendatang dapat diprediksi dengan menggunakan dua ukuran, yaitu *expected rate of return* dan *predicted variability of risk* yang diekspresikan sebagai standar deviasi *return*. *expected rate of return* adalah *return* tahunan rata-rata dan *predicted variability of risk* adalah deviasi standar dari *return* tahunan. Deviasi standar menunjukkan besar-kecilnya perubahan *return* suatu Reksa Dana terhadap *return* rata-rata Reksa Dana yang bersangkutan. *Excessreturn* adalah selisih antar *average rate of return* dikurangi *risk free rate*. *Sharpe* menyatakan bahwa *Averagereturn* masa lalu dianggap sebagai *return* prediksi masa datang dan deviasi standar *return* masa lalu dianggap sebagai prediksi risiko masa mendatang(Samsul M. , 2015). Variabilitas atau standar deviasi merupakan risiko total yang merupakan penjumlahan dari risiko pasar (*systematic/market risk*) dengan risiko unik (*unsystematic/unique risk*) (Paramita, 2015).

2.4 Kemampuan Manajer Investasi

Tolak ukur kinerja manajer investasi dapat diuraikan menjadi dua komponen, *Fama*(1972) mengemukakan bahwa kemampuan peramalan manajer investasi dinilai berdasarkan kemampuannya dalam hal pemilihan saham (*selectivity ability*) dan penetapan waktu (*market timing ability*).

Penilaian kemampuan manajer investasi dalam penelitian ini menggunakan model *Treynor-Mazuy* yang memiliki indikator yang baik dalam mencerminkan kinerja reksa dana berdasarkan kemampuan manajer investasi dalam mengelola portofolio efek dana kelolaanya(Murhadi, 2010).Model *Treynor-Mazuy*yang digunakan dalam penelitian ini adalah model *Treynor-Mazuy Conditional*(Paramita, 2015).

Model *Treynor-Mazuy Conditional*diatur dengan menggunakan dasar asumsi teori yang sama seperti pengukuran Model *Treynor-Mazuy Unconditional*. Pengukuran dalam penelitian ini menambahkan variabel ekonomi makro seperti kurs dan inflasi yang berfungsi sebagai penggambaran kondisi suatu negara yang menjadi bahan pertimbangan bagi manajer investasi dalam mengalokasikan dana kelolaanya kedalam portofolio efek yang dipilihnya (Mustofa & Kusumawardhani, 2016).

2.4.1 Stock Selection Skill

Stock Selection atau seleksi saham adalah kemampuan manajer investasi untuk memilih dan membentuk portofolio aset yang diharapkan akan memberikan pengembalian di masa depan (Alexandri, 2015). Untuk memberikan imbal hasil yang tinggi manajer investasi memilih saham yang tepat dalam portofolio investasinya (Untung, 2011). Dalam memilih saham-saham yang dimasukan kedalam portofolio investasinya manajer investasi memilih saham yang *undervalued* dan saham tersebut dapat diprediksikan mempunyai kinerja yang lebih baik (Waelan, 2008).

2.4.2 Market Timing Ability

Market Timing merupakan kemampuan manajer investasi dalam melakukan penyesuaian portofolio aset guna mengantisipasi perubahan atau pergerakan harga pasar secara umum (Waelan, 2008). Prediksi manajer investasi terkait perubahan kondisi ekonomi yang memburuk dan kapan akan membaik mampu memberikan hasil maksimal untuk *return* Reksa Dana (Trisnopati, 2015). Ketika pasar sedang mengalami perubahan maka manajer investasi akan mengantisipasi perubahan pasar tersebut dengan mengubah komposisi portofolionya menjadi volatisitas yang mengikuti perubahan pasar (Alexandri, 2015). Dalam implementasinya kebijakan *market timing* ini sangat sukar untuk dilakukan dan pada umumnya manajer investasi menggunakan analisis teknikal dalam menentukan waktu yang tepat (Saortua, 2015).

2.4.3 Kurs

Menurut Natsir (2014) ada beberapa asumsi tentang definisi nilai tukar yaitu setiap negara menerbitkan mata uangnya sendiri atau mengeluarkan (*issue*) dan menggunakan mata uangnya sendiri; analisisnya hanya mempertimbangkan dua negara; negara-negara yang terlibat dalam perdagangan atau transaksi internasional menggunakan satu mata uang yang umum digunakan (*a common currency*).

2.4.4 Inflasi

Definisi inflasi menurut ekonom modern adalah kenaikan yang menyeluruh dari jumlah uang yang harus dibayarkan (Karim, 2008). Ada tiga faktor yang membentuk pengertian inflasi meliputi kenaikan harga, berlaku secara umum, dan terjadi atau berlangsung secara terus-menerus (Rahardja & Manurung, 2008).

3. METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah Kinerja Reksa Dana Syariah Saham dan kemampuan manajer investasi yang dinilai berdasarkan kemampuannya dalam hal *Stock Selection*, *Market Timing*, dan faktor risiko sistemis seperti Inflasi dan Kurs yang digunakan dalam mempertimbangkan pembuatan portofolio efek dana kelolaanya.

Populasi dalam penelitian ini yaitu 61 produk Reksa Dana Syariah Saham yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan selama Tahun 2016 sampai dengan Tahun 2018. Dengan menggunakan teknik *Purposive sampling*, maka diperoleh sampel sebanyak 24 Produk Reksa Dana Syariah Saham.

Teknik analisis data menggunakan analisis regresi data panel, dengan menggunakan *Software Eviews 10* dan *Microsoft Excel*.

3.1 Oprasional Variabel

3.1.1 Kinerja Reksa Dana menggunakan *Sharpe Ratio*

Indikator metode *Sharpe* adalah rata-rata *return* Reksa Dana Syariah dikurangi rata-rata bulanan *return* bebas risiko dibagi standar deviasi *return* Reksa Dana, hasilnya adalah kinerja Reksa Dana berdasarkan metode *Sharpe*.

$$S_p = \frac{\overline{R_p} - \overline{R_f}}{\sigma_p}$$

Sumber data didapatkan dari situs berita ekonomi dan bisnis Kontan.co.id. untuk data return Reksa Dana syariah saham, dengan alamat *link* sebagai berikut: pusatdata.kontan.co.id; Data *Risk Free Return* (*return* bebas risiko) diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia dengan alamat *link* sebagai berikut: www.bi.go.id; dandata Standar Deviasi dihitung menggunakan *Software Excel* dengan rumus STDEV.P.

3.1.2 Kemampuan Manajer investasi menggunakan *Treynor-MazuyCondition*

Indikator kemampuan manajer investasi berdasarkan model *Treynor-MazuyCondition* adalah *Stock Selection; Market Timing*kurs dan inflasi sebagai variabel yang mewakili kemampuan manajer investasi dalam hal mempertimbangkan risiko sistemikdengan melihatkeadaan ekonomi suatu negara.kemampuan manajer investasi dapat dianalisis dengan meregresikan model *Treynor-MazuyCondition* dimana dalam persamaan tersebut *Excess Fund Return* ($R_p - R_f$) sebagai variabel terikat, dengan *Excess Market Return* ($R_m - R_f$); Kurs dikalikan *Excess Market Return* ($R_m - R_f$); Inflasi dikalikan *Excess Market Return* ($R_m - R_f$) dan *Quadratic Excess Market Return* ($R_m - R_f$)² sebagai variabel tidak terikat. Nilai parameter konstanta α berfungsi sebagai ukuran kemampuan *Stock Selection* manajer investasi; nilai konstanta γ berfungsi sebagai ukuran kemampuan *Market Timing* manajer investasi dan nilai β merupakan koefisien regresi dari *Excess Market Return*.

$$R_p - R_f = \alpha + \beta_1 (R_m - R_f) + \beta_2 (\text{Kurs}) (R_m - R_f) + \beta_3 (\text{Inflasi}) (R_m - R_f) + \gamma (R_m - R_f)^2 + \epsilon_p$$

Sumber data kemampuan manajer investasi diperoleh dari hasil regresi *Treynor-Mazuy Condition* untuk data Kurs diperoleh dari situs resmi Kementerian Perdagangan dengan alamat *link* sebagai berikut: www.kemendag.go.id; Data inflasi dapat diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia dengan alamat *link* sebagai berikut: www.bi.go.id; Data *return* Reksa Dana (Rp) diperoleh dari situs berita ekonomi dan bisnis Kontan.co.id. dengan alamat *link* sebagai berikut: pusatdata.kontan.co.id; Data *Risk Free Return* (*return* bebas risiko) (Rf) diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia dengan alamat *link* sebagai berikut: www.bi.go.id; dan data *Market Return (Jakarta Islamic Indeks)* (Rm) diperoleh dari situs pencarian *Yahoo Finance* dengan alamat *link* sebagai berikut: yahoo.finance.com.

4 HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data Variabel

Pengukuran kinerja Reksa Dana dapat dilihat dari NAB (Nilai Aktiva Bersih) tiap Reksa Dana. Berdasarkan teori portofolio dan teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) terdapat beberapa indikator untuk mengukur kinerja portofolio dengan mempertimbangkan *return* maupun risiko, salah satunya dengan menggunakan metode *Sharpe* untuk mengukur kinerja Reksa Dana Syariah Saham dalam penelitian ini.

Perbedaan kebijakan portofolio efek masing-masing reksa dana dapat dilihat dalam prospektus dan *Fund Fact Sheet* dari tiap produk reksa dana tersebut. Perbedaan kepemilikan portofolio efek masing-masing reksa dana disebabkan karena kemampuan manajer investasi dalam mempertimbangkan alokasi aset dana kelolaanya berbeda. Kemampuan manajer investasi dalam mengelola suatu reksa dana dapat dinilai menggunakan metode *Treynor-Mazuy Condition*, berikut penjelasan kemampuan manajer investasi produk reksa dana syariah saham dan kinerja reksa dana syariah saham yang masuk dalam sampel penelitian ini:

1. Kemampuan Manajer Investasi

Penilaian kemampuan manajer investasi dalam penelitian ini di dapatkan dari hasil regresi *Treynor-Mazuy Condition*, dari hasil regresi tersebut dapat diketahui bahwa kemampuan manajer investasi dinilai berdasarkan *stock selection* dan *market timing*. *Stock selection* merupakan kemampuan manajer investasi dalam memilih saham. Sedangkan, *market timing* merupakan kemampuan manajer investasi dalam menentukan kapan waktu yang tepat untuk menjual atau membeli efek. Dalam model *Treynor-Mazuy Condition*, variabel prediktor inflasi dan kurs digunakan sebagai variabel makro ekonomi yang dapat mempengaruhi keputusan manajer investasi dalam memutuskan kebijakan investasi yang akan diambilnya.

Berikut hasil analisis deskriptif pada penelitian ini, yang terdiri dari variabel independen hasil regresi *Treynor-Mazuy Condition* yaitu *Stock Selection*, Kurs, Inflasi dan *Market Timing* sebagai berikut:

Manajer investasi dinilai memiliki kemampuan *Stock Selection* yang baik ketika nilai α dari hasil regresi *Treynor-Mazuy Condition* menunjukkan nilai yang positif (Ardiyanto, 2004). Berdasarkan hasil regresi *Treynor-Mazuy Condition* dapat diketahui bahwa dari 24 produk reksa dana syariah saham hanya produk Manulife Syariah Sektoral Amanah yang mempunyai nilai rata-rata kemampuan *Stock Selection* yang baik selama Tahun 2016 sampai Tahun 2018. Sedangkan, 23 produk reksa dana syariah saham lainnya rata-rata selama Tahun 2016 sampai Tahun 2018 tidak mempunyai kemampuan *Stock Selection* yang baik.

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif Variabel Independen

	<i>Stock Selection</i> (X1)	Kurs (X2)	Inflasi (X3)	<i>Market Timing</i> (X4)
Mean	-0.033445	-1.200749	6.446989	39493.12
Median	-0.004111	-0.001207	22.92464	-7.804145
Maximum	0.139167	0.013286	1282.905	1676660
Minimum	-0.701147	-29.14093	-1728.400	-1718.248
Std. Dev.	0.091317	4.908305	298.2050	239304.4
Skewness	-5.509684	-4.350230	-1.537779	6.029291
Kurtosis	41.12706	21.48877	21.92151	38.38308
Sum	-2.408038	-86.45392	464.1832	2843505.
Observations	72	72	72	72

Sumber: Hasil Pengolahan Data Eviews 10, 2019

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai variabel *Stock Selection*(X₁) dengan metode *Treynor-Mazuy Condition*, memperoleh hasil standar deviasi sebesar 0,091317, median sebesar -0,004111, *mean* sebesar -0,033445 yang artinya secara keseluruhan produk reksa dana yang menjadi sampel dalam penelitian ini tidak mempunyai kemampuan *Stock Selection* yang baik. Nilai variabel *Stock Selection* tertinggi hasil regresi *Treynor-Mazuy Condition* berada pada produk reksa dana Manulife Syariah Sektoral Amanah pada Tahun 2017 dengan hasil sebesar 0,139167 dan nilai terendah berada pada produk reksa dana Batavia Dana Saham Syariah pada Tahun 2018 dengan hasil sebesar -0,701147, jumlah total data *Stock Selection* didapatkan hasil sebesar -2,408038.

Penambahan variabel ekonomi makro seperti Kurs dan Inflasi dalam regresi *Treynor-Mazuy Condition* berfungsi sebagai gambaran keadaan ekonomi suatu negara yang menjadi bahan

pertimbangan bagi manajer investasi dalam mengambil keputusannya terkait kebijakan portofolio efek yang akan diambil (Paramita, 2015). Sehingga, dengan mempertimbangkan faktor risiko sistemik seperti Kurs dan Inflasi dalam suatu negara membuat manajer investasi dapat menjelaskan variasi *return* reksa dana syariah saham yang dikelolanya.

Kemampuan manajer investasi dalam mempertimbangkan faktor sistemik seperti Kurs dalam mengambil kebijakan pemilihan portofolio efeknya paling tinggi dimiliki oleh reksa dana OSO *Syariah Equity Fund* sebesar 0,013286 pada Tahun 2017 dan paling rendah dimiliki oleh HPAM Syariah Ekuitas sebesar -29,14093 pada Tahun 2016. Rata-rata kemampuan manajer investasi dalam mempertimbangkan faktor sistemik seperti Kurs dalam mengambil kebijakan pemilihan portofolio efeknya selama Tahun 2016 sampai Tahun 2018 paling baik dimiliki oleh produk reksa dana OSO *Syariah Equity Fund* sebesar 0,003573 dan paling rendah dimiliki oleh produk reksa dana HPAM Syariah Ekuitas sebesar -15,64514367.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada tabel dapat diketahui bahwa nilai variabel Kurs (X_2) dari hasil regresi model *Treynor-Mazuy Condition* memperoleh hasil standar deviasi sebesar 4,908305, median sebesar -0,001207 dengan jumlah total data didapatkan hasil sebesar -86,45392 dan nilai *mean* sebesar -1.200749 artinya kemampuan manajer investasi dalam mempertimbangkan risiko sistemik seperti kurs terhadap kinerja reksa dana syariah saham berbanding terbalik dengan *benchmark* pasar. Jika *benchmark* pasar berada diatas garis kinerja reksa dana syariah saham maka kemampuan manajer investasi dengan mempertimbangkan risiko sistemik seperti kurs akan berada dibawah *benchmark* pasar begitupun sebaliknya.

Kemampuan manajer investasi dalam mempertimbangkan faktor risiko sistemik seperti Inflasi dalam mengambil kebijakan pemilihan portofolio efeknya paling tinggi dimiliki oleh reksa dana Manulife Syariah Sektoral Amanah sebesar 1282,905 pada Tahun 2017 dan paling rendah dimiliki oleh Batavia Dana Saham Syariah sebesar -1728,400 pada Tahun 2017. Rata-rata kemampuan manajer investasi dalam mempertimbangkan faktor risiko sistemik seperti Inflasi dalam mengambil kebijakan pemilihan portofolio efeknya selama Tahun 2016 sampai Tahun 2018 paling baik dimiliki oleh produk reksa dana Manulife Syariah Sektoral Amanah sebesar 424,06412 dan paling rendah dimiliki oleh produk reksa dana Batavia Dana Saham Syariah sebesar -689,582753.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada tabel dapat diketahui bahwa nilai variabel Inflasi (X_3) dari hasil regresi model *Treynor-Mazuy Condition*, diperoleh hasil standar deviasi sebesar 298,2050; median sebesar 22,92464 dengan jumlah total data didapatkan hasil sebesar 464,1832 dan *mean* sebesar 6,446989 artinya jika manajer investasi mempertimbangkan

risiko sistemik seperti inflasi dalam membuat portofolio efeknya akan berdampak terhadap perubahan harga di atas pasar.

Manajer investasi dinilai memiliki kemampuan *Market Timing* yang baik ketika nilai γ dari hasil regresi *Treynor-Mazuy Condition* menunjukkan nilai yang positif (Ardiyanto, 2004). Berdasarkan hasil regresi *Treynor-Mazuy Condition* dapat diketahui bahwa dari 24 produk reksa dana syariah saham hanya ada empat produk reksa dana syariah saham yang memiliki kemampuan dalam hal *Market Timing* yaitu Batavia Dana Saham Syariah, SAM Sharia Equity Fund, Bahana Icon Syariah, dan Pratama Syariah yang mempunyai nilai rata-rata kemampuan *Market Timing* yang baik selama Tahun 2016 sampai Tahun 2018. Sedangkan, 20 produk reksa dana syariah saham lainnya rata-rata selama Tahun 2016 sampai Tahun 2018 tidak mempunyai kemampuan *Market Timing* yang baik.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada tabel dapat diketahui bahwa nilai variabel *Market Timing* (X_4) hasil regresi metode *Treynor-Mazuy Condition*, diperoleh hasil standar deviasi sebesar 239304,4, median sebesar -7,804145 dan nilai *mean* sebesar 39493,12 artinya secara keseluruhan manajer investasi yang mengelola produk reksa dana yang menjadi sampel dalam penelitian ini mempunyai kemampuan *Market Timing* yang baik.

2. Kinerja Reksa Dana Syariah Saham

Penggunaan metode *Sharpe* digunakan untuk mengukur kinerja portofolio dengan mempertimbangkan *return* sekaligus risiko (Putri, 2012). Penggunaan metode *Sharpe* dapat menggambarkan kemampuan manajer investasi dalam mengelola reksa dana untuk setiap unit risiko yang diambil (Waridah & Mediawati, 2016).

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif Variabel Dependental

	Kinerja Reksa Dana (Y)
Mean	-0.645313
Median	-0.329875
Maximum	0.783943
Minimum	-2.583392
Std. Dev.	0.937566
Skewness	-0.720443
Kurtosis	2.052176
Sum	-46.46255
Observations	72

Sumber: Hasil Pengolahan Data Eviews 10, 2019

Tujuan dari pengukuran metode *Sharpe* ini adalah untuk mengetahui peringkat portofolio yang terdiversifikasi dengan baik dan menghasilkan keuntungan dengan risiko tertentu (Kusnadi, Ronni, & Linawati, 2014). Sehingga, dari hasil pengolahan data kinerja reksa dana syariah saham berdasarkan metode *Sharpe* dapat diperoleh hasil sebagai berikut:

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai variabel kinerja reksa dana syariah saham(Y), diperoleh hasil *mean* sebesar -0,645313 dengan standar deviasinya sebesar 0,937566 dan median sebesar -0,329875. Nilai variabel kinerja reksa dana syariah saham tertinggi berdasarkan metode *Sharpe*berada pada produk reksa dana *Sucorinvest Sharia Equity Fund* padaTahun 2016 dengan hasil sebesar 0,783943137. Sementara, nilai variabel kinerja reksa dana syariah saham terendah berdasarkan metode *sharpe*berada pada produk reksa dana *OSO Syariah Equity Fund* pada Tahun 2018 dengan hasil sebesar -2,583392196 dan jumlah total data didapatkan hasil sebesar -46,46255.

Hasil perhitungan kinerja reksa dana syariah saham dengan menggunakan model *Sharpe* didapatkan hasil rata-rata kinerja reksa dana syariah saham terbaik selama periode Tahun 2016 sampai Tahun 2018 berada pada produk *Sucorinvest Sharia Equity Fund*sebesar -0,025541136 dan kinerja reksa dana saham syariah paling rendah terdapat pada produk*OSO Syariah Equity Fund* sebesar -1,071489756.

Hasil perhitungan kinerja reksa dana syariah saham menggunakan metode *Sharpe* dapat diketahui bahwa pada Tahun 2017 terdapat 21 produk reksa dana syariah saham yang memiliki kinerja yang negatif kecuali produk reksa dana MNC Dana Syariah Ekuitas, *Sucorinvest Sharia Equity Fund*dan *pacific saham syariah* dan pada Tahun 2018 secara keseluruhan produk reksa dana yang menjadi sampel dalam penelitian ini menunjukkan kinerja yang negatif.

Produk *Sucorinvest Sharia Equity Fund*merupakan reksa dana terbaik pada Tahun 2016 sampai Tahun 2018. Namun, produk reksa dana *Sucorinvest Sharia Equity* selama periode penelitian Tahun 2016 sampai Tahun 2018 tidak dapat mencerminkan kinerja reksa dana yang baik karena hasil perhitungan reksa dana ini menunjukkan nilai yang negatif sebesar 0,025541136 dan dari hasil analisis statistik deskriptif variabel kinerja reksa dana syariah saham menunjukkan hasil*mean* sebesar -0,645313 sehingga pernyataan ini dapat membuktikan bahwa dari 24 produk reksa dana syariah saham yang menjadi sampel penelitian ini secara keseluruhan tidak ada satupun produk reksa dana syariah saham yang dapat mencerminkan kinerja reksa dana yang baik berdasarkan metode *Sharpe* dari Tahun 2016 sampai Tahun 2018.

Kinerja reksa dana syariah yang bernilai negatif diakibatkan karena perolehan NAB reksa dana tidak stabil dan cenderung menurun meskipun mengalami kenaikan perolehan NAB yang sesaat oleh sebab itu *return* reksa dana bernilai negatif.

4.2 Metode Penentuan Model Data Panel

4.2.1 Penentuan Model Regresi Data Panel

- Uji *Chow*

Berdasarkan hasil pengolahan data pada Eviews 10 diperoleh hasil uji *chow* sebagai berikut:

Tabel 3. Uji *Chow*

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f</i>	<i>Prob.</i>
Cross-section F	0.574842	(23. 44)	0.9224
Cross-section Chi-square	18.91713	23	0.7060

Sumber: Hasil Pengolahan Data Eviews 10, 2019

Berdasarkan Tabel hasil uji *Chow* menunjukkan bahwa *cross-section F* dengan signifikansi sebesar 0,9792 dikarenakan hasil $0,9792 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, sehingga model yang tepat digunakan dalam penelitian ini adalah model *common effect*. Untuk uji selanjutnya yaitu uji *langrange multiplier* (LM) dan uji *hausman* tidak dilakukan karena model *common effect* ini sudah memenuhi kriteria pengujian untuk memilih model regresi yang tepat digunakan dalam menguji hipotesis penelitian ini. Berdasarkan hasil pengolahan data pada Eviews 10 didapatkan hasil model *common effect* sebagai berikut:

Tabel 4. Common Effect Model

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std.Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob</i>
<i>Stock Selection</i> (X1)	2.861680	1.294514	2.210622	0.0305
Kurs (X2)	1.35E-05	7.54E-06	1.785578	0.0787
Inflasi (X3)	0.000455	0.000484	0.939943	0.3506
<i>Market Timing</i> (X4)	8.14E-07	5.44E-07	1.496338	0.1393
C	-0.544923	0.118843	-4.585233	0.0000

Sumber: Hasil Pengolahan Data Eviews 10, 2019

Berdasarkan hasil *common effect model* pada Tabel 4 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y_{it} = -0,544923 + 2,861680X_{1it} - 0,000035X_{2it} + 0,000455X_{3it} - 0,0000000814X_{4it}$$

4.3 Pengujian Hipotesis

Uji t

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan Eviews 10 diperoleh hasil Uji t pada Tabel 5 yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 5 Uji t

Variable	t-Statistic	Prob.
Stock Selection (X1)	2.210622	0.0305
Kurs (X2)	1.785578	0.0787
Inflasi (X3)	0.939943	0.3506
Market Timing (X4)	1.496338	0.1393

Sumber: Hasil Pengolahan Data Eviews 10, 2019

- a. Pengaruh *Stock Selection* (X_1) terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham (Y)

Pengujian ini dilakukan untuk melihat pengaruh secara parsial variabel independen *Stock Selection* terhadap kinerja reksa dana syariah saham. Berdasarkan Tabel 5, diperoleh hasil tstatistik sebesar 2,210622 dengan probabilitas sebesar 0,305. Selanjutnya, dibandingkan nilai t tabel dengan probabilitas 5% dan $df=72-5=67$, maka diperoleh t tabel sebesar 1,99601 dikarenakan hasil t hitung>t tabel ($2,210622 > 1,994$) dan probabilitas $0,0305 < 0,05$, maka H_1 diterima dan H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajer investasi berdasarkan kemampuannya dalam hal *stock selection* memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah saham.

- b. Pengaruh Kurs (X_2) terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham(Y)

Pengujian ini dilakukan untuk melihat pengaruh secara parsial variabel independen Kurs terhadap kinerja reksa dana syariah saham. Berdasarkan pengolahan data dapat diketahui hasil Uji t dalam tabel, diperoleh hasil tstatistik sebesar 1,785578 dengan probabilitas sebesar 0,0787. Selanjutnya, dibandingkan nilai t tabel dengan probabilitas 5% dan $df=72-5 = 67$, maka diperoleh t tabel sebesar 1,99601 dikarenakan hasil t hitung< t tabel ($1,785578 < 1,99601$) dan probabilitas $0,0787 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajer investasi dengan mempertimbangkan faktor risiko sistemik seperti kurs dalam pengambilan keputusannya terkait portofolio efek yang akan dikelolanya tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah saham.

- c. Pengaruh Inflasi (X_3) terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham (Y)

Pengujian ini dilakukan untuk melihat pengaruh secara parsial variabel independen Inflasi terhadap kinerja reksa dana syariah saham. Berdasarkan pengolahan data dapat diketahui hasil Uji t dalam tabel, diperoleh hasil tstatistik sebesar 0,939943 dengan probabilitas sebesar 0.3506. Selanjutnya, dibandingkan nilai t tabel dengan probabilitas 5% dan df=72-5=67, maka diperoleh t tabel sebesar 1,99601. Dikarenakan hasil t hitung<t tabel (0,939943 <1,99601) dan probabilitas 0,3506>0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajer investasi dalam mempertimbangkan faktor risiko sistemik seperti inflasi dalam pengambilan keputusannya terkait portofolio efek yang akan dikelolayatidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah saham.

d. Pengaruh *Market Timing*(X₄) terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham (Y)

Pengujian ini dilakukan untuk melihat pengaruh secara parsial variabel independen *Market Timing*terhadap kinerja reksa dana syariah saham. Berdasarkan pengolahan data dapat diketahui hasil Uji t dalam tabel, diperoleh hasil tstatistik sebesar 1,496338 dengan probabilitas sebesar 0,1393. Selanjutnya, dibandingkan nilai t tabel dengan probabilitas 5% dan df=72-5=67, maka diperoleh t tabel sebesar 1,99601, dikarenakan hasil t hitung<t tabel (1,496338 <1,99601) dan probabilitas 0,1393>0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa kemampuan manajer investasi berdasarkan kemampuannya dalam hal*market timing* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah saham.

Uji F

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan Eviews 10 maka dapat diperoleh hasil Uji F sebagai berikut:

Tabel 6. Uji F

F-statistic	3.590718
Prob (F-statistic)	0.010326

Sumber: Hasil Pengolahan Data Eviews 10, 2019

Berdasarkan hasil pengelolaan dataUji F pada Tabel 6, diperoleh hasil F-statistik sebesar 3,590718dengan probabilitas sebesar 0,010326. Selanjutnya. jika dibandingkan nilai F tabel dengan probabilitas 5%, $N_1 = k-1 = 5-1 = 4$ dan $N_2 = n-k = 72-5 = 67$, maka diperoleh Ftabel sebesar 2,51 dikarenakan hasil F hitung>Ftabel (3,590718>2,51) dan probabilitas 0,010326<0,05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil regresi model ini secara bersama-sama berpengaruh secara simultan artinya kemampuan manajer investasi dalam

halstock selection, kurs, inflasi dan market timing memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah saham.

Koefisien Determinasi (R^2)

Berasarkan hasil pengolahan data Eviews 10 didapatkan hasil koefesien determinasi, sebagai berikut:

Tabel 7 Koefisien Determinasi

R-squared	0.176529
Adjusted (R-squared)	0.127366

Sumber: Hasil Pengolahan Data Eviews 10, 2019

Berdasarkan Tabel 7, diperoleh hasil koefesien determinasi berganda yang ditunjukkan pada nilai R-squared sebesar 0,176529 atau 17,65%, dan nilai R^2 yang disesuaikan (Adjusted R-squared) sebesar 0,8727 atau 87,27% hal ini menunjukkan bahwa sebesar 12,73% nilai R^2 dalam regresi ini memiliki tingkat kedekatan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan sisanya sebesar 87,27% merupakan kontribusi dari variabel lain diluar penelitian ini.

4.4 Pembahasan

Pengaruh Stock Selection terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham Indonesia.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Stock Selection memiliki pengaruh terhadap Kinerja Reksa Dana. Secara keseluruhan manajer investasi dari 24 produk reksa dana yang menjadi sampel dalam penelitian inihanya produk Manulife Syariah Sektoral Amanah yang mempunyai nilai rata-rata kemampuan Stock Selection yang baik selama Tahun 2016 sampai Tahun 2018. Sedangkan, 23 produk reksa dana syariah saham lainnya rata-rata selama Tahun 2016 sampai Tahun 2018 tidak mempunyai kemampuan Stock Selection yang baik.

Hal ini berkaitan dengan analisis statistik deskriptif kinerja reksa dana syariah saham yang menunjukkan bahwa dari 23 sampel reksa dana yang tidak mempunyai kemampuan stock selection terdapat keseluruhan sampel atau 24 produk reksa dana yang memiliki kinerja dibawah rata-rata selama Tahun 2016 sampai Tahun 2018. Hal ini membuktikan bahwa stock selection yang tinggi menunjukkan adanya kinerja reksa dana syariah saham yang tinggi, sehingga tingkat pengembalian yang diharapkan investor akan tercapai.

Hasil penelitian terdahulu yang sejalan dengan hasil penelitian ini adalah hasil penelitian Rafika dan Laila (2017) tentang Pengaruh Kinerja Manajer Investasi Terhadap Return Reksadana

Saham Syariah di Indonesia (Periode 2011-2015) dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy* sebagai alat untuk menghitung *Stock Selection*, hasil penelitiannya menyatakan bahwa secara parsial *Stock Selection* berpengaruh terhadap *return* reksa dana saham syariah. Artinya semakin tinggi nilai *Stock Selection* maka nilai dari *return* reksa dana saham syariah akan semakin tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Trisnopati (2015) tentang Pengaruh *Stock Selection*, *Market Timing*, dan Ukuran Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Studi Kasus Pada Reksa Dana Saham Yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2011-2014) dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy* sebagai alat untuk menghitung *Stock Selection*, hasil penelitiannya menyatakan bahwa secara parsial *Stock Selection* mempunyai pengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Artinya semakin tinggi kemampuan manajer investasi berdasarkan *Stock Selection* yang berkinerja baik akan membuat kinerja reksa dana juga membaik.

Hasil penelitian dari Mustofa dan Kusumawardhani (2016) tentang pengaruh *stock selection ability* dan *market timing ability* terhadap kinerja reksa dana syariah saham menggunakan model *conditional* dan *unconditional* pada periode 2009-2015 dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy conditional* dan model *Treynor-Mazuy unconditional* sebagai alat untuk menghitung *Stock Selection*, hasil penelitiannya menyatakan bahwa *stock selection ability* dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy conditional* dan model *Treynor-Mazuy unconditional* memiliki pengaruh yang 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 reksa dana syariah saham juga meningkat. Jika kinerja reksa dana meningkat maka tingkat pengembalian yang diharapkan investor akan tercapai. Kesamaan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajer investasi yang mempunyai kemampuan *Stock Selection* mampu memberikan keuntungan yang optimal. Sehingga dapat meningkatkan kinerja reksa dana syariah saham.

Pengaruh *Market Timing* terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham Indonesia.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Market Timing* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah. Secara keseluruhan manajer investasi dari sampel produk reksa dana yang digunakan dalam penelitian ini hanya terdapat empat produk reksa dana syariah saham yang memiliki kemampuan dalam hal *Market Timing* yaitu Batavia Dana Saham Syariah, *SAM Sharia Equity Fund*, *Bahana Icon Syariah*, dan Pratama Syariah yang mempunyai nilai rata-rata kemampuan *Market Timing* yang baik selama Tahun 2016 sampai Tahun 2018. Sedangkan, 20 produk reksa dana syariah saham lainnya rata-rata selama Tahun 2016 sampai Tahun 2018 tidak mempunyai kemampuan *Market Timing* yang baik.

Hasil analisis deskriptif dari hasil regresi *Treynor-Mazuy Condition* tersebut diuji keterpengaruhannya dengan kinerja reksa dana syariah saham sehingga dapat diperoleh hasil bahwa kemampuan manajer investasi dalam hal *Market Timing* memberikan kontribusi penurunan sebesar nilai koefisien untuk setiap kenaikan imbal hasil dengan asumsi nilai tukar dan inflasi sebagai variabel prediktor dan tidak ada variabel lain yang mempengaruhi.

Market Timing erat kaitannya dengan kemampuan analisis teknikal manajer investasi. Dalam implementasinya kebijakan *market timing* ini sangat sukar untuk dilakukan dan pada umumnya manajer investasi menggunakan analisis teknikal dalam menentukan waktu yang tepat untuk menjual atau membeli efek (Saortua, 2015).

Hasil analisis deskriptif *Market Timing* manajer investasi dari 24 produk reksa dana syariah menunjukkan bahwa sebagian besar manajer investasi tidak memiliki kemampuan dalam hal *Market Timing* sehingga manajer investasi tidak dapat secara efektif memprediksi perubahan kondisi ekonomi yang memburuk dan kapan akan membaik untuk memberikan hasil *return* Reksa Dana yang optimal (Trisnopati, 2015). Hal ini mungkin disebabkan oleh peramalan yang salah dari para manajer investasi mengenai *tren pasar* atau adanya peningkatan arus kas masuk ketika pasar menunjukkan pergerakan ke atas dan arus kas keluar yang meningkat setiap kali pasar menunjukkan pergerakan ke bawah.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rachmah dan Juniar (2018) tentang Analisis Pengaruh *Stock Selection*, *Market Timing Ability* dan *Fund Longevity* terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham yang menunjukkan hasil bahwa *Market Timing* tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja Reksa Dana. Namun, hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mustofa dan Kusumawardhani (2016) tentang pengaruh *stock selection ability* dan *market timing ability* terhadap kinerja reksa dana syariah saham menggunakan model *conditional* dan *unconditional* pada periode 2009-2015 yang menyatakan bahwa secara parsial kemampuan *Market Timing* positif signifikan mempunyai pengaruh terhadap *return* Reksa Dana.

Hasil penelitian terdahulu tentang manajer investasi yang di analisis menggunakan model *Treynor-Mazuy* tanpa menambahkan faktor *Conditional* oleh Trisnopati (2015) tentang Pengaruh *Stock Selection*, *Market Timing*, dan Ukuran Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Studi Kasus Pada Reksa Dana Saham Yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2011-2014) yang menyatakan bahwa *Market Timing* mempunyai pengaruh dengan arah negatif terhadap kinerja Reksa Dana Saham. Artinya semakin tinggi kemampuan manajer investasi dalam hal *market timing* akan membuat kinerja reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi menurun.

Ketidaksamaan hasil penelitian ini dengan hasil penelitian sebelumnya terjadi karena kemampuan *Market Timing* manajer investasi masih tidak stabil, kondisi pasar Indonesia yang dapat dipengaruhi oleh faktor lain selain kurs, dan inflasi; misalnya krisis; dan lain sebagainya, membuat manajer investasi di Indonesia tidak memiliki kemampuan dalam mengelola portofolionya, kondisi pasar Indonesia yang berubah-ubah secara cepat membuat manajer investasi tidak memiliki konsensus untuk memprediksi keadaan pasar di masa mendatang. Selain itu, penggunaan pengujian model dalam menganalisis kemampuan manajer investasi yang berbeda, serta faktor-faktor lainnya yang ikut mempengaruhi kinerja dari suatu reksa dana yang dapat mempengaruhi kemampuan manajer investasi dalam membuat keputusannya membuat usaha manajer investasi dengan mempertimbangkan kemampuannya dalam hal *Market Timing* untuk selalu memberikan hasil pengembalian yang positif harus gagal akibat adanya faktor-faktor tersebut.

Jadi dapat dijelaskan berdasarkan hasil uji hipotesis dan output regresi data panel yang menyatakan bahwa kemampuan manajer investasi berdasarkan *Market Timing* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana bisa terjadi karena faktor-faktor lain yang mempengaruhi kinerja reksa dana tersebut. Meskipun manajer investasi mempunyai kemampuan dalam hal *Market Timing* belum tentu dapat meningkatkan kinerja reksa dana karena adanya faktor-faktor lain yang mempunyai pengaruh lebih besar dari kemampuan manajer investasi berdasarkan *Market Timing*.

Pengaruh Kemampuan Manajer Investasi dengan Mempertimbangkan Faktor Risiko Sistemik seperti Kurs terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham Indonesia.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kurs tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah saham. Artinya dampak perubahan kurs pada keputusan manajer investasi mengalokasikan portofolio efeknya terhadap kinerja reksa dana syariah saham tidak memiliki pengaruh hal tersebut terjadi karena kinerja reksa dana saham amat dinamis dan dipengaruhi berbagai faktor, fluktuasi nilai tukar memang menjadi salah satu sebab(Rudiyanto, 2017). Namun, terdapat juga faktor lainnya seperti risiko unsistemik yaitu valuasi dan fundamental perusahaan; kondisi perekonomian secara umum, permintaan dan penawaran pasar hingga aspek psikologis investor(Sukirno, 2013).

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Adrian dan Rachmawati (2019) tentang Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah yang menyimpulkan bahwa nilai tukar rupiah memiliki pengaruh tidak signifikan bagi NAB reksa dana syariah artinya ketika perkembangan nilai rupiah tersebut masih wajar dan stabil maka pengaruh

perubahan nilai tukar tersebut tidak akan berdampak pada keputusan investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Rachman dan Mawardi (2013) tentang Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, BI Rate Terhadap *Net Aset Value* Reksa Dana Saham Syariah; penelitian Mustofa dan Kusumawardhani (2016) tentang pengaruh *stock selection ability* dan *market timing ability* terhadap kinerja reksa dana syariah saham menggunakan model *conditional* dan *unconditional* pada periode 2009-2015; penelitian Adrian dan Rachmawati (2019) tentang Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah, hasil penelitian ketiganya menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah memberikan pengaruh yang negatif terhadap kinerja Reksa Dana Syariah. Artinya jika nilai rupiah menurun, maka hutang yang harus dibayar akan naik sehingga investasi dan kinerja perusahaan menurun dan hutang yang harus dibayar menjadi meningkat, ketika investasi menurun maka kinerja perusahaan juga ikut menurun, akibatnya harga saham menurun sehingga berimbas pada penurunan Nilai Aktiva Bersih (NAB).

Berbeda dengan hasil penelitian Nandari (2017) tentang Pengaruh Inflasi, Kurs dan BI Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah di Indonesia (Periode 2010-2016); Penelitian Fentikasari dan Miftah (2014) tentang Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Tingkat Suku Bunga (SBI), dan Nilai Tukar Terhadap Unit Penyertaan Reksadana, hasil penelitian kedua penelitian terdahulu tersebut menyatakan bahwa kurs memiliki pengaruh terhadap kinerja Reksa Dana Saham Syariah, sehingga dapat dijelaskan bahwa peningkatan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS, akan mendorong terjadinya aliran masuk (*capital inflow*) ke Indonesia akibat meningkatnya permintaan akan rupiah. *Capital inflow* ini kemudian akan meningkatkan NAB Reksa Dana Syariah.

Ketidaksamaan hasil penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terjadi karena penelitian dilakukan pada periode yang berbeda, kondisi perekonomian, penggunaan pengujian model dalam menganalisis kemampuan manajer investasi yang berbeda, penggunaan variabel independen yang mempengaruhi kinerja reksa dana berbeda, serta faktor-faktor lainnya yang ikut mempengaruhi kinerja dari suatu reksa dana.

Pengaruh Kemampuan Manajer Investasi dengan Mempertimbangkan Faktor Risiko Sistemik seperti Inflasi terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham Indonesia.

Hasil regresi *Treynor-Mazuy Condition* mendapatkan nilai kemampuan manajer investasi dengan mempertimbangkan faktor risiko sistemik seperti inflasi. Nilai inflasi dari hasil regresi *Treynor-Mazuy Condition* tersebut kemudian digunakan untuk menguji keterpengaruhannya antara

kemampuan manajer investasi berdasarkan model *Treynor-Mazuy Condition* dengan Kinerja reksa dana syariah saham menggunakan model *Sharpe*. Sehingga, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah saham.

Hal ini berkaitan dengan tingkat inflasi dari Tahun 2016 sampai Tahun 2018 yang tergolong rendah dengan rata-rata inflasi pertahun berada pada kisaran 3%. Sehingga, kemampuan manajer investasi dalam mengalokasikan portofolio efeknya dengan melihat perubahan faktor risiko sistemik seperti inflasi tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah saham. Berbeda dengan hasil penelitian terdahulu Mustofa dan Kusumawardhani (2016) tentang pengaruh *stock selection ability* dan *market timing ability* terhadap kinerja reksa dana syariah saham menggunakan model *conditional* dan *unconditional* pada periode 2009-2015, menyatakan bahwa variabel *Conditional Control* Inflasi berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana syariah saham.

Hasil penelitian terdahulu yang menggunakan variabel inflasi menyatakan bahwa inflasi memberikan pengaruh yang negatif terhadap kinerja Reksa Dana Syariah Saham(Rachman & Mawardi, 2015); (Maulana A. , 2013); (Hermawan & Wiagustini , 2016); (Dalimunthe & Lestari , 2019); (Sholihat, AR, & Topowijono, 2015)

Berbeda dengan hasil penelitian Nandari (2017); Adrian dan Rachmawati (2019) yang menyatakan bahwa secara parsial inflasi memiliki pengaruh dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana syariah. Kondisi ini disebabkan karena inflasi di Indonesia hanya di respon sesaat oleh para investor. Inflasi yang terjadi selama periode 2010-2016 tergolong dalam jenis inflasi ringan yang memberikan dampak positif bagi kegiatan ekonomi masyarakat dan perbaikan ekonomi nasional sehingga memberikan angin positif bagi investor terhadap pergerakan investasi di Indonesia.

Ketidaksamaan hasil penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terjadi karena penelitian dilakukan pada periode yang berbeda, kondisi perekonomian, penggunaan pengujian model dalam menganalisis kemampuan manajer investasi yang berbeda, penggunaan variabel independen yang memperngaruhi kinerja reksa dana berbeda, serta faktor-faktor lainnya yang ikut mempengaruhi kinerja dari suatu reksa dana.

5. SIMPULAN

Kemampuan kinerja manajer investasi dapat dilihat dari indikator NAB (Nilai Aktiva Bersih). Reksa Dana Syariah Saham merupakan jenis Reksa Dana Syariah dengan jumlah Reksa Dana dan NAB terbesar di Indonesia. Reksa Dana Saham merupakan jenis Reksa Dana yang

menawarkan *return* tinggi dan tingkat risiko yang tinggi karenanya kemampuan manajer investasi yang aktif diperlukan dalam mengelola portofolio efeknya untuk menghasilkan *return* yang optimal bagi investor. Meskipun reksa dana syariah saham ini memiliki tingkat *return* yang tinggi dan tingkat risiko yang tinggi, minat masyarakat terhadap reksa dana syariah saham tetap tinggi dengan pembuktian perolehan NAB tertinggi dibandingkan jenis reksa dana lainnya sehingga karena alasan tersebut penulis memilih jenis Reksa Dana Syariah Saham sebagai objek penelitian yang akan diteliti pada penelitian ini. Tujuan penulisan ini adalah untuk menguji keterpengaruhannya kemampuan manajer investasi dalam hal *stock selection* dan *market timing*, menggunakan metode *Treynor-Mazuy Condition* dengan menambahkan variabel kurs dan inflasi sebagai pengambaran manajer investasi dalam memperhitungkan kemampuannya berdasarkan risiko sistemik terhadap kinerja Reksa Dana Syariah Saham di Indonesia pada Tahun 2016 sampai Tahun 2018. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa kemampuan manajer investasi dalam hal mempertimbangkan keputusan pengalokasian portofolio efeknya berdasarkan *stock selection* berpengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah saham. Sedangkan, kemampuan manajer investasi dalam hal mempertimbangkan keputusan pengalokasian portofolio efeknya berdasarkan *market timing* dari hasil regresi *Treynor-Mazuy Condition* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah saham. Selanjutnya, kemampuan manajer investasi dalam hal mempertimbangkan keputusan pengalokasian portofolio efeknya berdasarkan risiko sistemik seperti kurs dan inflasi dari hasil regresi *Treynor-Mazuy Condition* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah saham.

REFERENSI

- Adrian, M., & Rachmawati , L. (2019). Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah. *Jurnal Ekonomi Islam*, 2(1), 1-9.
- Alexandri, M. B. (2015). Mutual Fund Performance : Stock Selection Or Market Timing? *First International Conference On Economics And Banking (Iceb-15)*, 173-179.
- Amalia, E. (2010). *Sejarah Pemikiran Ekonomi Islam*. Depok: Gramata Publishing.
- Ardiyanto, F. (2004). *Kinerja Stock Selection Dan Market Timing Reksa Dana Saham Di Indonesia*. Jakarta: Fe U.I.
- Basuki, A., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis*. Depok: Pt Raja Grafindo Persada.
- Chamid, N. (2010). *Jejak Langkah Sejarah Pemikiran Ekonomi Islam*. Yogyakarta: Putaka Pelajar.
- Dalimunthe, I. P., & Lestari , A. D. (2019). Effect Of Inflation And Price Index On Equity Assets. *Economics And Accounting Journal*, 2(1), 48.
- Dewan Syariah Nasional. (2019, 06 28). *Fatwa No10/Dsn-Mui/Iv/2000* . Retrieved From Dsnmu.Id.
- Dwiyana, M., Riwajanti, N. I., & Setiadi, F. (2017). Analisis Securities Selection Skill Dan Market Timing Ability Pada Kinerja Reksadana Syariah Campuran Di Bursa Efek. *Jurnal Riset Dan Aplikasi: Akuntansi Dan Manajemen*, 216. Doi:Doi.Org/10.18382/Jraam.V2i2.77
- Fama, E. (1972). Components Of Investment Performance. *The Journal Of Finance*, 27(3), 551-567.
- Fatwa Dewan Syari'ah Nasional. (N.D.). *No.20/Dsn-Mui/Iv/2001*.

- Fentikasari, C. D., & Miftah, M. (2014, Juli-Desember). Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg), Tingkat Suku Bunga Sbi, Dan Nilai Tukar Terhadap Unit Penyertaan Reksadana. *Ekonomi Dan Bisnis*, 1(2), 67-80.
- Ferdinand, A. (2014). *Metode Penelitian Manajemen Pedoman Penelitian Untuk Penulisan Skripsi, Tesis Dan Disertasi*. Badan Penerbit Universitas Dipenegoro.
- Ghozali. (2017). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Spss*. Badan Penerbit Universitas Dipenegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2015). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hermawan, D., & Wiagustini , N. L. (2016). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Ukuran Reksa Dana, Dan Umur Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(5), 3106-3133.
- Huda, N. (2008). *Ekonomi Makro Islam: Pendekatan Teoritis*. Jakarta: Prenamedia Group.
- Huda, N., & Nasution, M. E. (2007). *Investasi Pada Pasar Modal Syariah* (Revisi Ed.). Jakarta: Kencana Prenadamedia Group.
- Karim, A. (2008). *Ekonomi Makro Islami*. Jakarta: Pt. Rajagrafindo Persada.
- Kharisma, A. W., & Isdaryadi, F. W. (2017). Evaluasi Kemampuan Manajer Investasi Reksadana Saham Berdasarkan Market Timing Dan Stock Selection Skill. *Modus*, 29(I), 37-50.
- Kurniawan, B., Siregar, H., & Andati, T. (2016). Market Timing, Selektivitas Saham Serta Kinerja Dari Produk Reksa Dana Saham Di Indonesia. *Journal.Ipb.Ac.Id*, 2(1), 43-52.
- Kusnadi, A. M., Ronni, S., & Linawati, N. (2014). Evaluasi Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia Berdasarkan Portofolio Saham Pada Tahun 2010-2012. *Finesta*, 2(2).
- Maulana, A. (2013). Pengaruh Sbi, Jumlah Uang Beredar, Inflasi Terhadap Reksa Dana Saham Di Indonesia Periode 2004-2012. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(3), 971-984.
- Maulana, F., & Ardiansari, A. (2018). Pemilihan Saham Dan Waktu Perdagangan Pada Reksadana Syariah Saham Di Indonesia. *Management Analysis Journal*, 7(I), 13-23.
- Murhadi, R. W. (2010). Performance Evaluation Of Mutual Funds In Indonesia. *Munich Personal Repec Archive*, 1-12.
- Mustofa, F. S., & Kusumawardhani, A. (2016). Pengaruh Stock Selection Ability Dan Market Timing Ability Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham Menggunakan Model Conditional Dan Unconditional Pada Periode 2009-2015. *Dipenegoro Jurnal Of Management*, 5(3), 5.
- Nandari, H. U. (2017). Pengaruh Inflasi, Kurs Dan Bi Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih (Nab) Reksadana Syariah Di Indonesia (Periode 2010-2016). *An-Nisbah*, 52.
- Natsir, M. (2014). *Ekonomi Moneter Dan Kebanksentralan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2019, Februari 20). *Statistik Pasar Modal*. Retrieved From E-Monitoring Ojk: [Www.Ojk.Go.Id](http://www.Ojk.Go.Id)
- Paramita, V. S. (2015). Pengujian Beberapa Model Treynor-Mazuy Condition Sebagai Model Pengukuran Kinerja Reksa Dana. *Portofolio*, 70-87.
- Paramitha , S. A., & Purnawati, K. N. (2017). Pengaruh Kinerja Manajer Investasi Dan Kebijakan Alokasi Aset Terhadap Kinerja Reksadana Saham Di Indonesia. *Ejurnal Manajemen Unud*, 6(8), 4019-4047.
- Pardiansyah, E. (2017). Investasi Dalam Prespektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis Dan Empiris. *Economica : Jurnal Ekonomi Islam*, 337-373.
- Peillex, J., Erragragui, M. E., & Benlemli. (2018). The Contribution Of Market Movements, Aset Allocation And Active Management To Islamic Equity Funds' Performance. *The Quarterly Review Of Economics And Finance*, 1-26.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan. (2015). Nomor 19/Pojk.04/2015 Tentang Penerbitan Reksa Dana Syari'ah Bab 1 Pasa 1-3.
- Putri, R. A. (2012). *Pengukuran Kemampuan Stock Selection Dan Market Timing Reksa Dana Saham Di Indonesia*. Jakarta: Fe Ui.
- Rachmah, D. A., & Juniar, A. (2018). Analisis Pengaruh Stock Selection, Market Timing Ability Dan Fund Longevity Terhadap Kinerja Reksa Dana Syari'ah Saham .
- Rachman, A., & Mawardi, I. (2013). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Bi Rate Terhadap Net Aset Value Reksa Dana Saham Syariah. *Jurnal Of Chemical Information And Modeling*, 9(53).
- Rachman, A., & Mawardi, I. (2015). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Bi Rate Terhadap Net Asset Value Reksa Dana Saham Syariah. *Jestt*, 2(12), 986.
- Rafika, Z. S., & Laila, N. (2017). Pengaruh Kinerja Manajer Investasi Terhadap Return Reksadana Saham Syari'ah Di Indonesia (Periode 2011-2015). *Jurnal Ekonomi Syari'ah Teori Dan Terapan*, 4(3), 219-234.

- Rahardja, P., & Manurung, M. (2008). *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi Dan Makroekonomi)*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Ramayanti, T. P., & Purnamasari, K. (2018). Kemampuan Pemilihan Saham Dan Penetapan Waktu Pada Manajer Investasi Reksa Dana Saham Di Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 8(1), 29-40.
- Retnowati, E. (2003). Peran Dan Tanggung Jawab Manajer Investasi. *Perspektif*, 359.
- Rofiq, A. (2015). Analisis Kinerja Reksa Dana Dengan Menggunakan Model Sharpe, Treynor Dan Jensen. *Ilmu Dan Riset Manajemen*, 4(7), 1.
- Rohmana, Y. (2013). *Ekonometrika Teori Dan Aplikasi Dengan Eviews*. Bandung: Laboratorium Pendidikan Ekonomi Dan Koprasi, Fpmb Upi Bandung.
- Rudiyanto. (2017, 10 24). Retrieved From Ekonomi.Kompas.Com: <Https://Ekonomi.Kompas.Com/Read/2017/10/24/130947026/Apa-Dampak-Fluktuasi-Nilai-Tukar-Rupiah-Terhadap-Kinerja-Reksa-Dana?Page=All>
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. (S. S. In , & Y. Sumiharti, Eds.) Surabaya: Erlangga.
- Samsul, M. (2015). *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio* (2 Ed.). (A. Maulana, Ed.) Jakarta: Erlangga.
- Saortua, C. (2015). *Tingkat Keaktifan Manajer Investasi Dan Kinerja Reksa Dana Saham Diukur Berdasarkan Stocks Selection Dan Market Timing*. Jakarta: Feb UI.
- Sari, A. P., & Purwanto, A. (2012). Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi Dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham Di Indonesia . *Diponegoro Journal Of Accounting*, 1-14.
- Setiawan, R. E. (2008). *Analisa Kinerja Market Timing Dan Stock Selection Pada Manajemen Investasi Reksa Dana Dalam Negeri Dan Asing Di Indonesia Periode 2005-2007*. Jakarta: Fe UI.
- Sholihat, F., Ar, M. D., & Topowijono. (2015). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia & Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap Tingkat Pengembalian Reksadana Saham (Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (jab)*, 21(1), 2.
- Sukirno, S. (2013). *Makroekonomi: Teori Pengantar*. Jakarta: Pt.Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio* (1 Ed.). Yogyakarta: Bpfe.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio Dan Investasi (Teori Dan Aplikasi)*. Jakarta: Kanisius.
- Teguh, M. (2005). *Metodologi Penelitian Ekonomi*. Jakarta: Pt. Rajagrafindo Persada.
- Trisnopati, F. T. (2015). Pengaruh Stock Selection, Market Timing, Dan Ukuran Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Studi Kasus Pada Reksa Dana Saham Yang Terdaftar Di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2011-2014) . *E-Proceeding Of Management* , 3491.
- Undang-Undang Republik Indonesia. (1995). *Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 18 Ayat 1*.
- Undang-Undang Republik Indonesia. (1995). *Nomor 8 Tentang Pasar Modal Bab 1 Pasal 1 No 27*.
- Untung, B. (2011). Buku Cerdas Investasi. In Hernita (Ed.), *Investasi Bodong* (P. 101). Yogyakarta: C.V Andi Offset.
- Waelan. (2008). Kemampuan Memilih Saham Dan Market Timing Manajer Investasi Reksa Dana Saham Di Bursa Efek Indonesia . *Jaai*, 167-176.
- Waridah, W., & Mediawati, E. (2016). Analisis Kinerja Reksadana Syariah. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 143-153.
- Wulansari, D. I. (2015). Pengaruh Bagi Hasil Dan Suku Bunga Terhadap Jumlah Deposito. *Jurnal Ilmiah*.