

***STOCK SELECTION DAN MARKET TIMING ABILITY
REKSA DANA SYARIAH SAHAM DI INDONESIA***

***STOCK SELECTION AND MARKET TIMING ABILITY
SHARES OF SHARIA FUND IN INDONESIA***

Fadiyah Hani Sabila

fadiyahanis@gmail.com

Magister Akuntansi, Universitas Padjadjaran

Citra Sukmadilaga

Magister Akuntansi, Universitas Padjadjaran

Indri Yuliafitri

Magister Akuntansi, Universitas Padjadjaran

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui kemampuan manajer investasi dalam pemilihan saham dan penentuan waktu pasar reksa dana saham syariah Indonesia pada 2015-2017. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 15 sampel dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah model regresi kondisi Treynor-Mazuy menggunakan data panel. Metode penelitian ini menggunakan uji analisis data panel yaitu uji *Chow*, *Hausman*, dan *Pengganda Lagrange*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa model yang dipilih adalah model efek acak. Hasil uji *F* dan uji *t* menunjukkan bahwa manajer investasi reksa dana saham syariah Indonesia memiliki kemampuan pemilihan saham dan waktu pasar.

Kata kunci: pemilihan saham, market timing, reksa dana saham syariah, return, dan Treynor-Mazuy.

ABSTRACT

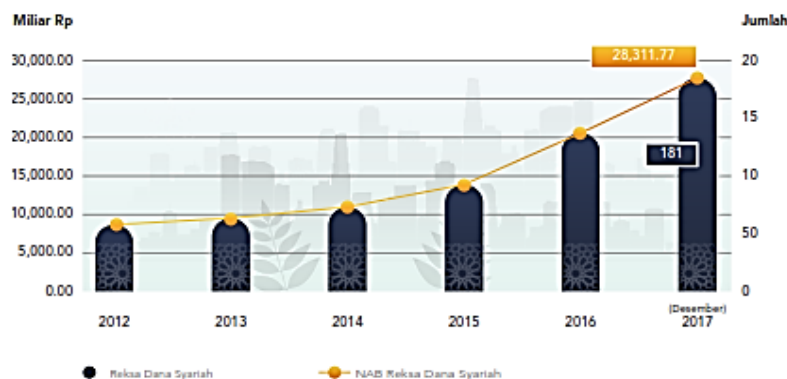
The purpose of this research is to know investment manager's ability on stock selection and market timing of Indonesia sharia equity mutual funds on 2015-2017. Number of sample that use in this research is 15 sample with purposive sampling method. Data analysis technique used is Treynor-Mazuy condition regression model using panel data. This research method using panel data analysis test that is test Chow, Hausman, and Lagrange Multiplier. The result showed that the model chosen is a random effect models. F test and T test results indicate that investment manager's of Indonesia sharia equity mutual funds have stock selection and market timing ability.

Keywords: Stock selection, market timing ability, the performance of sharia equity mutual funds, return, and Treynor-Mazuy.

PENDAHULUAN

Reksa dana merupakan sebuah instrumen investasi yang digunakan untuk menghimpun dana dari investor yang memiliki keinginan untuk melakukan investasi, akan tetapi memiliki pengetahuan dan waktu yang terbatas (Widoatmodjo, 2008). Selain mengatasi keterbatasan pengetahuan dan waktu, reksa dana juga menjadi alternatif untuk mengatasi keterbatasan dana dalam membentuk portofolio yang optimal, administrasi yang kompleks dan keterbatasan informasi dalam melakukan berbagai analisa, riset dan transaksi investasi untuk mendapatkan tingkat keuntungan atau *return* yang optimal (Pratomo dan Nugraha, 2009).

Reksa dana syariah merupakan salah satu alternatif investasi bagi para investor yang menginginkan dananya ditempatkan pada sektor yang berbasis syariah. Sebagai salah satu instrument investasi, reksa dana syariah memiliki kriteria yang berbeda dengan reksa dana konvensional. Prinsip pokok reksa dana syariah adalah mempertimbangkan kehalalan dari instrument yang akan diinvestasikan. Dalam proses *screening* (penyaringan) dana, perusahaan-perusahaan yang kegiatan utamanya meliputi produk-produk terkait babi, alkohol, perjudian, pornografi, perbankan konvensional dan produk-produk terkait hiburan dan layanan seperti musik, bioskop dan hotel dikecualikan. Selain itu, reksa dana syariah harus bersih dari riba karena umat Islam tidak diizinkan untuk menerima atau membayar riba, yang biasanya ditafsirkan sebagai bunga.



Grafik 1.1 | Perkembangan Reksa Dana Syariah Tahun 2012-2017

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2017

Grafik 1.1 Perkembangan Reksa Dana Syariah Tahun 2012-2017

Berdasarkan grafik 1.1 di atas, secara kumulatif sampai dengan 31 Desember 2017 terdapat 181 reksa dana syariah beredar dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) mencapai Rp28,31 triliun. Angka ini menunjukkan peningkatan sebesar 33,09% dari jumlah reksa dana syariah akhir tahun 2016 sebanyak 136 reksa dana syariah, dan peningkatan NAB sebesar 89,83% dibanding akhir tahun 2016 sebesar Rp14,91 triliun. Jumlah tersebut dikarenakan adanya 50 reksa dana syariah efektif terbit sepanjang tahun 2017 serta 5 reksa dana syariah bubar yaitu CIMB-Principal Islamic Sukuk III Syariah, Sucorinvest Syariah Saham Dinamis, Saham MCM Syariah, Eatspring Syariah Equity Asia Pacific USD, dan Insight Terproteksi Syariah II.

Reksa dana syariah saham merupakan reksa dana yang memberikan tingkat *return* yang cukup tinggi dibandingkan dengan jenis reksa dana syariah lainnya. Selain memiliki tingkat *return* yang tinggi, reksa dana syariah saham juga memiliki tingkat risiko yang cukup tinggi pula (Hasbi, 2007). Walaupun demikian, tidak menjadikan reksa dana syariah saham kekurangan peminat. Hal ini dapat dibuktikan dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari reksa dana syariah saham menempati posisi teratas yaitu Rp 9,25 triliun. Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan salah satu tolok ukur dalam memantau hasil dari suatu reksa dana. *Return* reksa dana dapat diukur dengan perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB)/UP yang berubah setiap harinya. Penilaian terhadap suatu kinerja reksa dana sangat penting dilakukan untuk mengetahui kemampuan reksa dana tersebut dalam bersaing dengan reksa dana lainnya di pasar dan untuk mengetahui kemampuan reksa dana dalam memberikan keuntungan.

Saat ini, reksa dana menjadi salah satu produk investasi yang semakin diminati oleh masyarakat karena telah mampu memberikan *return* yang relatif besar. Akan tetapi ternyata masih banyak reksa dana yang belum menyediakan profil risiko dan tingkat pengembalian (*return*) secara transparan sehingga hal tersebut membuat para investor masih kesulitan dalam menentukan reksadana mana yang mempunyai kinerja baik dan sesuai dengan preferensi risiko mereka (Rafika, 2016). Di samping itu, kendala yang dihadapi oleh investor dalam memilih reksa dana yang memiliki kinerja baik yaitu kendala dalam hal kecukupan modal, ketersediaan waktu serta pengetahuan pengelolaan portofolio. Untuk membantu investor menghadapi berbagai kendala tersebut maka diperlukan adanya peran

dari manajer investasi yang memiliki kemampuan untuk menciptakan skala ekonomis dalam berinvestasi serta kemampuan yang professional dalam hal analisis sekuritas serta selalu berusaha mendapatkan hasil investasi terbaik.

Selain mengetahui tingkat *risk* atau tingkat *return* yang diinginkan, investor juga harus mengetahui kinerja manajer investasi dalam mengelola manajemen portofolio. Menurut Tandelilin (2010) dalam mengelola suatu portofolio, ada dua strategi yang digunakan oleh manajer investasi, yaitu strategi pasif dan strategi aktif. Strategi pasif yang digunakan dalam mengelola portofolio tidak membutuhkan analisis saham selama periode saham itu dipegang. Sedangkan strategi aktif yang digunakan dalam mengelola portofolio memberikan tingkat *return* dan tingkat risiko yang selalu berubah. Strategi aktif ini dilakukan dengan menggunakan pengukuran kemampuan yang dimiliki manajer investasi yaitu kemampuan *stock selection* dan kemampuan *market timing*.

Abdullah (2007) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa manajer investasi reksa dana syariah dan reksa dana konvensional tidak memiliki kemampuan yang baik dalam hal *stock selection* dan *market timing ability* untuk periode Januari 1992 hingga Desember 2001. Sementara itu, hasil penelitian Maulana (2018) menyatakan bahwa dari 29 reksa dana syariah saham di Indonesia yang diteliti, hanya 6 reksa dana yang memiliki kemampuan *stock selection* dibuktikan dengan memiliki nilai α positif, akan tetapi dalam hal *market timing ability* menunjukkan dari 29 reksa dana syariah saham yang diteliti hanya 21 reksa dana yang memiliki γ positif.

Menurut Sari dan Purwanto (2012) salah satu indikator yang dapat digunakan untuk menilai kinerja reksa dana saham adalah kinerja manajer investasi dengan melihat kemampuan *stock selection* dan kemampuan *market timing* serta tingkat risiko dari investasi reksadana. Kemampuan memilih saham (*stock selection*) adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih dan membentuk suatu portofolio investasi agar portofolio tersebut mampu mendatangkan return atau imbal hasil yang tinggi seperti yang diharapkan oleh investor. Menurut Deb (2007) *stock selection* adalah kemampuan peramalan mikro dalam memprediksi pergerakan harga saham yang terlalu rendah atau terlalu tinggi terhadap ekuitas secara umum. Berhasil atau tidaknya manajer investasi dalam melakukan pemilihan saham yang tepat (menguntungkan) dapat terlihat dari nilai konstantanya. Jika

nilai konstanta dari suatu reksa dana syariah memiliki nilai positif, maka hal itu menandakan pembentukan portofolio yang dilakukan oleh manajer investasi optimal atau dengan kata lain pembobotan yang telah dilakukan oleh manajer investasi cukup proporsional (Kaslani, 2004). Menurut Anita (2013) *market timing ability* yaitu kemampuan yang dilakukan oleh manajer investasi untuk memilih waktu yang tepat dalam membeli atau menjual saham dari suatu portofolio reksa dana. *Market timing ability* memberikan kontribusi yang positif karena manajer investasi memiliki pengetahuan apakah pasar dalam keadaan *bullish* atau *bearish* sehingga perubahan harga saham dapat diantisipasi dan juga manajer investasi dapat memprediksi kapan waktu yang tepat untuk menyesuaikan portofolio sahamnya. *Market timing ability* dinilai sukses jika memiliki beta bernilai tinggi pada saat pasar sedang *bullish* atau naik dan memiliki beta bernilai rendah pada saat pasar sedang mengalami *bearish* atau turun (Gumilang, 2008).

Stock selection dan *market timing ability* dapat diketahui dengan menggunakan model Treynor-Mazuy. Treynor dan Mazuy (1966) menggunakan teknik regresi kuadrat untuk mengidentifikasi perubahan non-linear dalam risiko sistematis. Nilai dan signifikansi dalam model mereka menunjukkan keterampilan *stock selection* sementara koefisien kuadrat menunjukkan *market timing ability*. Adapun model Treynor dan Mazuy yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$$R_p - R_f = \alpha_p + \beta_p (R_m - R_f) + \gamma (R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

Dimana:

- R_p = Return portofolio
- R_f = Return asset bebas risiko
- R_m = Return pasar
- α = Parameter yang digunakan sebagai indikasi *stock selection* dari manajer investasi
- β_p = Koefisien regresi *excess market return* pada waktu pasar turun
- γ = Parameter yang digunakan sebagai indikasi kemampuan *market timing ability* dari manajer investasi
- ε = Merupakan *random error*

Komponen perhitungan dalam mencari nilai *Stock selection* dan *market timing ability* dengan menggunakan model Treynor-Mazuy antara lain:

1. Return portofolio reksa dana dihitung dengan rumus:

$$R_p = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Dimana:

R_p = Return portofolio

NAB_t = Nilai Aktiva Bersih pada waktu t

NAB_{t-1} = Nilai Aktiva Bersih pada waktu sebelumnya

2. Return asset bebas risiko dihitung dengan rumus:

$$R_f = \frac{R_{1t} + R_{2t} + R_{nt}}{n}$$

Dimana:

R_f = Return bebas risiko

R_{nt} = Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) periode t

n = Jumlah periode pengamatan

3. Return pasar dihitung dengan rumus:

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

R_m = Return pasar

$IHSG_t$ = IHSG periode t

$IHSG_{t-1}$ = IHSG periode sebelumnya

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu berupa laporan bulanan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah saham periode 2015-2017 yang berjumlah 15 reksa dana syariah saham di Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Data

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui gambaran dari variabel penelitian, yaitu *stock selection* (X1), *market timing ability* (X2),

dan kinerja reksa dana syariah saham (Y). Penjelasan dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif

	X1	X2	Y
Mean	-0.010661	-0.000340	-0.126765
Median	-0.012950	-0.001550	-0.093800
Maximum	0.364100	0.038800	1.114600
Minimum	-0.206900	-0.017500	-1.087000
Std. Dev.	0.069809	0.006878	0.426568
Skewness	1.233169	1.759237	0.335021
Kurtosis	9.896951	11.57778	2.899706
Jarque-Bera	241.4284	386.8107	2.065569
Probability	0.000000	0.000000	0.356014
Sum	-1.151400	-0.036740	-13.69060
Sum Sq. Dev.	0.521446	0.005062	19.46976
Observations	108	108	108

Sumber: Data Diolah

Tabel 1. di atas menunjukkan hasil statistik deskriptif penelitian dari masing-masing variabel yang diteliti. Hasil uji statistik deskriptif variabel *stock selection* menunjukkan nilai minimum sebesar -0.206900, nilai maksimum sebesar 0.364100 dengan nilai rata-ratanya adalah sebesar -0.010661. Hasil uji statistik deskriptif variabel *market timing ability* menunjukkan nilai minimum sebesar -0.017500, nilai maksimum sebesar 0.038800 dengan nilai rata-ratanya adalah sebesar -0.000340. Hasil uji statistik deskriptif variabel kinerja reksa dana syariah saham menunjukkan nilai minimum sebesar -1.087000, nilai maksimum sebesar 1.114600 dengan nilai rata-ratanya adalah sebesar -0.126765.

Penentuan Metode Estimasi

Untuk menentukan metode estimasi yang cocok pada penelitian ini, maka dilakukan 3 pengujian terlebih dahulu, yaitu uji *chow*, uji *hausmann*, dan uji *lagrange multiplier*.

1. Uji Chow

Uji *chow* bertujuan untuk menentukan model apakah yang paling tepat antara *fixed effect* atau *common effect* dalam mengestimasi data panel. Hipotesis dalam uji *chow* yaitu:

H0: *common effect*

H1: *fixed effect*

Hasil pengujian uji *chow* menggunakan Eviews dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.490095	(35,70)	0.9887
Cross-section Chi-square	23.670742	35	0.9270

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 2 di atas, dapat dilihat nilai probabilitas sebesar $0,9887 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model *common effect* lebih tepat digunakan dibandingkan dengan model *fixed effect*.

2. Uji Hausman

Uji hausman bertujuan untuk memilih manakah model yang paling tepat digunakan antara *fixed effect* atau *random effect*. Hipotesis dalam uji hausman yaitu :

H0: *random effect*

H1: *fixed effect*

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.405909	2	0.1105

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 3 di atas, dapat dilihat nilai probabilitas sebesar $0,1105 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model *random effect* lebih tepat dibandingkan dengan model *fixed effect*.

3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji LM bertujuan untuk menentukan model apakah yang baik digunakan antara *random effect* atau *common effect*. Hipotesis dalam uji LM adalah sebagai berikut:

H0: *common effect*

H1: *random effect*

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	5.338646 (0.0209)	0.035420 (0.8507)	5.374065 (0.0204)

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 4 di atas, nilai Breusch-Pagan sebesar $0,0209 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa model yang terpilih adalah *random effect*.

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil uji *chow*, uji *hausmann* dan uji *lagrange multiplier* yang dilakukan sebelumnya, analisis regresi linier data panel pada penelitian ini menggunakan metode *random effects*.

1. Uji F (Simultan)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama secara signifikan terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan uji F dari penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5. Hasil Uji F

Weighted Statistics			
R-squared	0.627585	Mean dependent var	-0.238082
Adjusted R-squared	0.609851	S.D. dependent var	0.409716
S.E. of regression	0.255916	Sum squared resid	2.750712
F-statistic	35.38872	Durbin-Watson stat	3.136847
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 5 diketahui bahwa nilai F-statistik sebesar 35.38872 dan nilai probabilitas (*F-statistic*) sebesar 0,000000 dimana nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi sebesar 0,05. Dapat diartikan bahwa semua variabel independen dalam model secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

2. Uji T (Parsial)

Uji T digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara individu. Hasil perhitungan uji T dari penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 6. Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SS	27.05428	12.40412	2.181072	0.0348
MT	3.822031	1.215765	3.143725	0.0031
C	-0.109070	0.045215	-2.412264	0.0203

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 6 di atas, hasil menunjukkan bahwa:

1. Pengaruh *Stock Selection* Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham

Hipotesis:

H₀: *Stock selection* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah saham

H₁: *Stock selection* berpengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah saham

Berdasarkan tabel 6 dapat dilihat hasil *stock selection* sebesar 27,05428 dengan nilai probabilitas 0,0348 dimana nilai probabilitasnya lebih kecil dari nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu 0,05 (0,0348 < 0,05). Dari

hal tersebut dapat disimpulkan bahwa *stock selection* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen kinerja reksa dana syariah saham. Dengan demikian H_1 diterima, data sampel yang digunakan berhasil membuktikan hubungan tersebut.

2. Pengaruh *Market Timing Ability* Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham

Hipotesis:

H_0 : *Market timing ability* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah saham

H_a : *Market timing ability* berpengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah saham

Berdasarkan tabel 6 dapat dilihat hasil *market timing ability* sebesar 3,822031 dengan nilai probabilitas 0,0031 dimana nilai probabilitasnya lebih kecil dari nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu 0,05 (0,0031 < 0,05). Dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa *market timing ability* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen kinerja reksa dana syariah saham. Dengan demikian H_1 diterima, data sampel yang digunakan berhasil membuktikan hubungan tersebut.

3. Koefisien Determinasi

Tabel 7. Hasil Koefisien Determinasi

R-squared	0.627585	Mean dependent var	-0.238082
Sum squared resid	2.750712	Durbin-Watson stat	3.136847

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 7 di atas, dapat diketahui bahwa nilai *adjusted R-squared* sebesar 0,627585. Hal ini diartikan bahwa besarnya pengaruh variabel independen *stock selection* dan *market timing ability* terhadap kinerja reksa dana syariah saham secara simultan dilihat dari nilai R square sebesar 62,75%, sedangkan 0,372415 (37,24%) disebabkan oleh faktor lain.

Pembahasan

Pengaruh *Stock Selection* Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham

Pengaruh *stock selection* terhadap kinerja reksa dana syariah saham dapat dilihat dari uji t. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Winingrum (2011) mengenai Pengaruh *Stock Selection Skills, Market Timing Ability, Size Reksa Dana, Umur Reksa Dana, Dan Expense Ratio* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Yang Tedaftar Di BEI Periode Tahun 2006-2010. Penelitian ini menyimpulkan bahwa *stock selection* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

Namun, penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Maulana (2018) yang menyimpulkan bahwa secara umum manajer investasi reksa dana syariah saham belum memiliki kemampuan *stock selection* yang tepat. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan manajer investasi dalam menilai saham yang *undervalued* masih lemah. Kemampuan *stock selection* ini erat kaitannya dengan kemampuan analisis fundamental sekuritas. Usaha manajer investasi reksa dana syariah saham dalam *stock selection* justru memberi kontribusi penurunan return portofolio. Semakin baik *stock selection* yang dimiliki oleh manajer investasi maka akan semakin baik pula kinerja reksa dana syariah saham dalam memberikan return yang diharapkan. Kinerja manajer investasi yang baik dapat menarik minat investor dalam berinvestasi pada reksa dana yang dikelola manajer investasi tersebut.

Pengaruh *Market Timing Ability* Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham

Pengaruh *market timing ability* terhadap kinerja reksa dana syariah saham dapat dilihat dari uji t. Penelitian ini sejalan dengan Hayat (2006) dalam penelitiannya menguji kembali reksa dana syariah dengan menggunakan *market timing ability* yang telah dikembangkan oleh Treynor dan Mazuy (1966). Hasilnya menunjukkan bahwa manajer investasi reksa dana syariah memiliki kemampuan yang relatif baik untuk membeli atau menjual saham pada waktu yang tepat.

Tetapi penelitian ini tidak konsisten dengan yang dilakukan oleh Setiawan (2008) pada penelitiannya. Hasil menunjukkan bahwa reksa dana saham tidak memiliki kemampuan *market timing ability*. Hal ini dibuktikan dengan hasil γ yang bernilai negatif dan tidak memiliki tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$.

Kemampuan market timing erat kaitannya dengan kemampuan peramalan pasar, jika dihubungkan maka kemampuan ini sangat diperlukan dalam strategi aktif manajer investasi untuk memperoleh abnormal return. Namun manajer investasi harus tetap memperhatikan kondisi pasar yang mana sangat menentukan return yang akan diperoleh. Kemampuan market timing yang tepat dapat memberi return yang tinggi saat kondisi pasar sedang kondusif dan bergairah (bullish). Sebaliknya, usaha manajer investasi dalam market timing dapat memberi return yang lebih buruk jika dilakukan saat kondisi pasar sedang tidak bergairah (bearish). Market timing erat kaitannya dengan kemampuan analisis teknikal manajer investasi. Jadi ada kemampuan market timing pada manajer investasi namun kontribusi kemampuan market timing ini masih tidak stabil baik karena kondisi perekonomian yang tidak kondusif sehingga sulit untuk selalu mencetak return positif beberapa kali harus gagal akibat memburuknya pasar global.

KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan, maka kesimpulan yang bisa ditarik dari penelitian ini adalah *stock selection* berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah saham, dengan nilai probabilitas 0,0348 dimana nilai probabilitasnya lebih kecil dari nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu 0,05 ($0,0348 < 0,05$). Begitupun dengan variabel *market timing ability* berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah saham, dengan nilai probabilitas 0,0031 dimana nilai probabilitasnya lebih kecil dari nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu 0,05 ($0,0031 < 0,05$).

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, F., Hassan, T., & Mohamad, S. (2007). Investigation of Performance of Malaysian Islamic Unit Trust Funds: Comparison with Conventional Unit Trust Funds. *Managerial Finance Vol. 33 No. 2, 2007, pp. 142-153.*
- Anita. (2013). Pengukuran Pemilihan Saham Dan Penetapan Waktu Menggunakan Model Treynor-Mazuy Pada Reksadana Syariah Di Indonesia. *Jurnal Etikonomi Vol. 12 No. 1 April 2013.*

- Deb, S. G., Banerjee, A., & Chakrabarti, B. B. (2007). Market Timing and Stock Selection Ability of Mutual Funds in India: An Empirical Investigation. *Vikalpa: The Journal for Decision Makers*. Vol. 32(2).
- Gumilang, T. F., & Subiyantoro, H. (2008). Reksadan Pendapatan Tetap di Indonesia: Analisis Market Timing dan Stock Selection Periode 2006-2008. *Jurnal Keuangan dan Moneter, Badan Kebijakan Fiskal; Departemen Keuangan: Vol. 11 (1); April 2008; pp. 114-146*.
- Hasbi, H. (2007). Kinerja Reksa Dana Syariah Tahun 2009 di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.1, No. 14, h. 62-73*.
- Hayat, R. (2006). An Empirical Assessment of Islamic Equity Fund Returns. *Master Thesis Amsterdam Free University*.
- Kaslani, R. (2004). Pengukuran Kemampuan Market Timing dan Tingkat Keberhasilan Pemilihan Sekuritas pada Portofolio Reksa Dana Saham Periode 1999-2003. *Tesis Ilmu Manajemen - FEUI, Depok*.
- Maulana, F., & Ardiansari, A. (2018). Pemilihan Saham dan Waktu Perdagangan Pada Reksadana Syariah Saham di Indonesia. *Management Analysis Journal 7 (1) (2018)*.
- Pratomo, E. P., & Nugraha, U. (2009). *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Setiawan, R. E. (2008). Analisis Market Timing dan Stock Selection pada Manajemen Investasi Dalam Negeri dan Asing di Indonesia Periode 2005-2007. *Tesis, Program Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Syahri, S., Seto, A. A., & Syahyuni. (2015). Comparative Performance Analysis Of Sharia Mutual Funds In Indonesia Stock Exchange And Malaysia Exchange (Approach To Exchange, Inflation And Interest Rates). *International Seminar FEUM 2015 Reorienting Economics & Business in The Context of National and Global Development, Malang, June 13th, 2015 ISSN 2460-0296* .
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi (Pertama)*. Yogyakarta: Kanisius.
- Treynor, J. L., & Mazuy, K. K. (1966). Can Mutual Funds Outguess The Market. *Harvard Business Review*. Vol.44.
- Widoatmodjo, S. (2008). *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.