

## KEMAMPUAN MANAJER INVESTASI DAN KINERJA REKSADANA SAHAM SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Nurul Fadillah<sup>1</sup>, A. Dewantoro Marsono<sup>2,\*</sup>

<sup>1,2</sup> Prodi Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Perbanas Institute, Jakarta, 12940

\* [admarsono@perbanas.id](mailto:admarsono@perbanas.id)

Diterima: 23 07 2023

Direvisi: 27 07 2023

Disetujui: 30 07 2023

### ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kemampuan manajer investasi terhadap kinerja reksadana saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Proksi kemampuan manajer investasi adalah *stock selection ability* dan *market timing*. Sampel terdiri atas 36 reksadana syariah yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Kinerja reksadana saham syariah diukur menggunakan *simple return method*. *Treynor Mazuy* model digunakan untuk mengukur *stock selection ability* dan *market timing ability*. Data dianalisis menggunakan model data panel. Hasilnya menunjukkan bahwa kemampuan manajer investasi (*stock selection ability* dan *market timing ability*) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah.

**Kata kunci:** Stock selection ability, Market timing, Kinerja reksadana syariah, Treynor Mazuy model

### ABSTRACT

*This research aims to analyze the effect of fund manager skills on the performance of Islamic equity mutual funds listed on the Indonesia Stock Exchange. The proxies for the fund manager skills are stock selection abilities and market timing. The sample of 36 Sharia mutual funds is selected using the purposive sampling tool. The performance of Islamic equity mutual funds is measured using the simple return method. The Treynor-Mazuy model measures stock selection ability and market timing ability. Data analysis using the panel data model. The results show that the manager skills [stock selection ability and market timing ability] have proven to have a positive effect on the performance of Islamic equity mutual fund significantly.*

**Keywords:** *Stock selection ability, Market timing, Sharia mutual fund performance, Treynor-Mazuy Model*

### PENDAHULUAN

Di Indonesia saat ini, perekonomian dan keuangan berbasis syariah menunjukkan pertumbuhan yang menjanjikan. Fenomena ini menunjukkan minat dan kepercayaan masyarakat terhadap produk keuangan syariah semakin meningkat, termasuk investasi di pasar modal – Bursa Efek Indonesia.

Pertumbuhan ekonomi di Indonesia menjadi faktor dominan para investor dalam berinvestasi di pasar modal. Tidak semua investor memiliki kemampuan yang memadai dalam berinvestasi, terkendala berbagai hal seperti terbatasnya waktu, pengetahuan terkait karakteristik industri, proses bisnis, dan lainnya. Bagi mereka investasi yang aman menjadi pilihan utama, salah satu investasi tersebut adalah reksadana. Reksadana dapat dianggap aset investasi yang menjadi solusi atas kendala tersebut sekaligus memberikan keuntungan yang besar.

Setiap tahun jumlah maupun nilai aset reksadana syariah semakin meningkat termasuk dari segi pengelolaan, seperti terlihat pada Grafik 1 Perkembangan Reksadana Syariah. Pertumbuhan ini didorong

peningkatan literasi investasi berbasis syariah dan pertumbuhan ekonomi. Hal ini mencerminkan gairah masyarakat untuk berinvestasi pada aset syariah juga meningkat.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berdasarkan Grafik 1 memperkirakan pertumbuhan reksadana syariah setelah tahun 2020 akan meningkat tajam. Prediksi OJK ini menggambarkan luasnya pasar keuangan syariah yang belum digarap secara maksimal oleh para *fund manager* (manajer dana). Variasi produk reksadana syariah terus bermunculan sebagai respon atas luasnya peluang tersebut. Kemampuan manajer dana menyeimbangkan antara tingkat *return* yang diharapkan dan tingkat risiko menyebabkan reksadana syariah tidak akan kekurangan investor.

Sebagai salah satu aset investasi yang tumbuh, jenis reksadana syariah berkembang sesuai tuntutan dari investor, antara lain: reksadana berpendapatan tetap, reksadana saham, reksadana campuran, reksadana pasar uang, reksadana indeks, reksadana terproteksi. Pangsa pasar terbesar dikuasai reksadana saham syariah terbesar (54%) pada akhir 2017 kemudian pada 2020 turun menjadi (31,11%). Penurunan ini lebih disebabkan oleh bertambahnya jenis reksadana syariah. Namun demikian, jenis reksadana saham syariah tetap favorit utama investor dibandingkan jenis lainnya. Tingginya minat investor pada reksadana saham syariah tidak terlepas dari potensi *return* yang tinggi dan konsisten dari waktu ke waktu.



**Grafik 1**  
**Perkembangan Reksadana Syariah Periode 2016-2020**

Sumber: [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

*Return* reksadana dapat ditentukan dengan berbagai metode, salah satunya mengukur perubahan NAB (nilai aktiva bersih) setiap harinya. Investor menggunakan *return* sebagai alternatif menentukan kinerja suatu reksadana. Kinerja ini merupakan informasi sangat penting bagi investor untuk mengetahui kemampuan bersaing reksadana di pasar sekaligus kemampuan reksadana dalam menghasilkan keuntungan yang diharapkan (Sabila et al., 2019). Reksadana saham syariah secara umum mampu memberikan *return* yang tinggi karena karakteristik dari saham syariah yang dinamis di pasar modal. Volatilitas *return* saham syariah relatif tinggi dibandingkan saham konvensional (Marsono et al., 2014). Dalam penelitiannya Jordan & Riley, (2015) menyimpulkan bahwa anomali dari volatilitas saham mempengaruhi kinerja reksadana secara signifikan. Hal ini menunjukkan reksadana saham syariah berpotensi memberikan *return* yang tinggi. Kinerja ini menjadi pendorong utama dilakukannya penelitian ini, dan difokuskan pada jenis reksadana saham syariah, bukan jenis yang lain.

Dinamika kinerja reksadana, apapun jenisnya secara konseptual dipengaruhi oleh berbagai faktor. Salah satu faktor tersebut adalah kemampuan manajer investasi mengelola dana investor. Manajer investasi membentuk dan mengelola portofolio menggunakan strategi pasif daripada aktif (Prisilia & Marsono, 2020). Strategi apapun yang dipilih menuntut manajer investasi memiliki kemampuan

memilih saham (*stock selection ability*) serta menentukan waktu terbaik bertransaksi saham (*market timing ability*).

Natalina, (2013) mengungkapkan *return* reksadana yang tinggi hanya dapat dicapai para manajer investasi yang handal dalam manajemen portofolio dan strategi investasi. Peneliti lain Rahayu, (2019) menyatakan manajer investasi yang memiliki kemampuan memilih aset sesuai dengan tujuan investasi akan memperoleh *return* yang tinggi. Mustafa, (2016) mendapatkan bukti bahwa di Indonesia *stock selection ability* dan *market timing ability* berpengaruh terhadap *return* reksadana saham syariah secara signifikan.

Namun Ardiansari & Maulana (2018) menemukan bahwa manajer investasi tidak mampu mengangkat kinerja reksadana yang dikelolanya. Dengan kata lain, di Indonesia manajer investasi cenderung tidak memiliki kemampuan *stock selection ability*. Rahayu, (2019) menemukan bahwa manajer investasi kurang memiliki kemampuan *market timing ability*. Putri et al., (2021) menyatakan bahwa *market timing ability* kecil pengaruhnya atas kinerja reksadana saham.

Konsistensi manajer investasi menjaga kemampuannya mengelola dana yang menjadi tanggung jawabnya menjadi perhatian para investor. Investor mengharapkan keuntungan wajar sesuai janji para manajer investasi. Terkait dengan permasalahan tersebut penelitian ini dimaksudkan untuk mengukur kemampuan manajer investasi mewujudkan *return* yang telah dijanjikan sehingga pertanyaan penelitian ini adalah:

1. Seberapa kuat *stock selection ability* berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham syariah?
2. Seberapa kuat *market timing ability* berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham syariah?

Kemampuan manajer dana dalam mengelola portofolio menentukan kinerja reksadana. Sharpe, (1992) menemukan bahwa kinerja portofolio dipengaruhi oleh alokasi aset yang efektif yang dibentuk dari beragam kelas aset. Pro dan kontra atas kemampuan manajer investasi dalam meningkatkan kinerja reksadana di Indonesia banyak ditemukan dalam berbagai literatur ilmiah.

### **Kemampuan Memilih Saham dan Kinerja Reksadana**

Manajer investasi wajib memiliki kemampuan memilih saham (*stock selection ability*) yang akan dimasukkan ke dalam portofolionya. Mereka akan mengelompokkan saham ke dalam beberapa kelas aset berdasarkan kinerjanya. Selain itu, mereka juga mampu menentukan saham yang berkinerja terbaik di setiap kelas aset tersebut. Panjaitan, (2012) menemukan bahwa kemampuan manajer investasi dalam memilih aset tidak berdampak pada kinerja reksadana. Hasil ini didukung oleh Denis et al., (2004), mereka menemukan bahwa tindakan manajer investasi dalam memilih saham akan meningkatkan biaya pengelolaan. Biaya ini menjadi beban pemilik dana yang pada akhirnya akan mengurangi keuntungan bersih yang diterima pemilik dana atau investor.

Hasil yang berbeda ditemukan oleh Gunawan, (2010), para manajer investasi dengan kemampuan memilih saham yang superior akan memicu kinerja reksadana tumbuh tinggi. Peneliti Adelia & Ryandono, (2010) juga mendapatkan fenomena yang sama, manajer investasi di Indonesia memiliki kemampuan memilih saham yang baik sehingga meningkatkan kinerja reksadana. Faktor pendukung utama fenomena ini adalah kondisi pasar modal BEI, dan pergerakan harga saham di bursa efek tersebut.

Manajer investasi dengan kemampuan yang tinggi dalam memilih saham akan menjamin kinerja reksadana yang dikelolanya meningkat (Yusbardini, 2014). Pada umumnya manajer investasi membentuk portofolio yang menghasilkan *return* tinggi pada tingkat risiko tertentu atau tingkat risiko terendah. *Stock selection ability* mengungkapkan ketepatan kemampuan manajer investasi memilih saham untuk menjaga dan meningkatkan kinerja reksadana saham, Kinerja meningkat artinya reksadana tersebut memberikan *return* di atas rata-rata pengembalian pasar. Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

$H_1 = \text{Stock selection ability}$  berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham syariah

### **Kemampuan Memilih Waktu yang Tepat dan Kinerja Reksadana**

Manajer investasi juga harus memiliki kemampuan memilih waktu yang tepat untuk bertransaksi (menjual atau membeli) saham (*market timing ability*) yang akan dikeluarkan atau dimasukkan dalam

portofolionya. *Market Timing Ability* ini penting bagi manajer investasi untuk menunjukkan kemampuannya memprediksi kapan waktunya untuk menata kembali aset atau saham dalam portofolionya. Aktivitas tersebut dilakukan manajer investasi sebagai respon atas prediksi pergerakan harga saham. Bollen & Busse (2001) menggunakan data harian untuk menguji *market timing ability*, hasilnya kinerja reksadana bergerak sejalan dengan naik turunnya aktivitas tersebut.

Pengetahuan atas kondisi pasar yang *bullish* atau *bearish* akan memudahkan manajer investasi bertransaksi saham pada waktu yang tepat. Marsono, (2017) menemukan kinerja reksadana syariah lebih baik dibandingkan reksadana konvensional saat pasar dalam keadaan *bullish*. Putri et al., (2021) menemukan bahwa manajer investasi di Indonesia yang memiliki *market timing ability* terbukti mampu memperbaiki dan meningkatkan kinerja reksadana yang dikelolanya. Maka pernyataan hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

$H_2 = \text{Market Timing Ability}$  berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham syariah

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan populasi yang terdiri atas reksadana saham syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan aktif diperdagangkan di bursa pada periode 2017-2020. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dan didapat sebanyak 36 reksadana saham syariah.

Data dalam penelitian ini adalah data akhir bulan terkait NAB reksadana syariah yang dipublikasikan di web oleh penerbit reksadana atau institusi pemerhati investasi lainnya dan SBIS (Sertifikat Bank Indonesia Syariah) untuk periode Desember 2017 sampai dengan Desember 2020.

### Kinerja Reksadana Syariah

Kinerja reksadana diukur menggunakan metode Sharpe. Metode Sharpe digunakan untuk memprediksi kinerja reksadana berdasarkan *risk premium per total risk* dengan formulasi sebagai berikut.

$$SI = \frac{(R_p - R_f)}{\sigma_p}$$

Dimana:

$SI$  = Nilai Indeks Sharpe

$R_p$  = *Return* reksadana

$R_f$  = *Return* aset bebas risiko

$\sigma_p$  = Standar deviasi

Kemampuan manajer investasi (*stock selection and market timing abilities*) diukur dengan model Treynor-Mazuy, metode ini memiliki kelemahan yaitu tidak mempertimbangkan risiko pasar (Ardiansari & Maulana, 2018).

### Stock Selection Ability

Dalam model *Treynor-Mazuy* kemampuan *stock selection* manajer investasi diukur dari nilai  $\alpha$  (alpha). Jika  $\alpha$  positif, maka manajer investasi dikatakan mampu, demikian sebaliknya. Formulasi model *Treynor-Mazuy* adalah sebagai berikut.

$$R_p - R_f = \alpha + \beta(R_m - R_f) + \gamma(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

Dimana:

$R_p$  = *Return* reksadana

$R_f$  = *Return* bebas risiko

$R_m$  = *Return* pasar

$\alpha$  = indikator *stock selection ability*

$\beta$  = *excess market return*

$\gamma$  = indikator *market timing ability*

$\varepsilon_p$  = *Random error*.

**Market Timing Ability**

Dalam model *Treynor-Mazuy* kemampuan *market timing* manajer investasi diukur dari nilai  $\gamma$  (gamma). Jika  $\gamma$  positif, maka manajer investasi dikatakan mampu. Formulasi model *Treynor-Mazuy* adalah sebagai berikut.

$$R_p - R_f = \alpha + \beta(R_m - R_f) + \gamma(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

Dimana:

$R_p$  = Return reksadana

$R_f$  = Return bebas risiko

$R_m$  = Return pasar

$\alpha$  = indikator *stock selection ability*

$\beta$  = *excess market return*

$\gamma$  = indikator *market timing ability*

$\varepsilon_p$  = *Random error*

Hasil olah data tersebut kemudian diuji menggunakan analisis data panel untuk mengukur pengaruh antara kemampuan manajer investasi (*stock selection and market timing abilities*) terhadap kinerja reksadana saham syariah.

**HASIL DAN PEMBAHASAN****Kinerja Reksadana Syariah**

Berdasarkan hasil uji statistik diskriptif pada Tabel 1, diketahui bahwa rata-rata kinerja reksadana saham syariah selama periode pengamatan bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa reksadana saham syariah menghasilkan *return* di bawah aset bebas risiko. Kinerja terendah adalah reksadana Manulife Syariah Sektor Amanah Kelas A. Kinerja terendah ini kemungkinan terjadi karena saham-saham dalam reksadana tersebut mengalami penurunan *return* lebih besar dibandingkan saham lainnya. Penurunan ini berdampak pada nilai aktiva bersih yang didapatkan Manulife Syariah Sektor Amanah Kelas A tidak sebesar reksadana lainnya. Nilai maksimum pada kinerja reksadana yaitu sebesar 16.04589 didapat dari Pratama Syariah. Kinerja maksimum ini kemungkinan terjadi karena saham-saham dalam reksadana tersebut mengalami kenaikan *return* lebih besar dibandingkan saham lainnya. Kenaikan ini berdampak pada nilai aktiva bersih yang didapatkan Pratama Syariah lebih besar dari reksadana lainnya. Sepanjang periode pengamatan kinerja reksadana Pratama Syariah hampir selalu menunjukkan nilai yang besar dan positif.

**Table 1**  
**Kinerja, Stock Selection Ability [SS], Market Timing Ability [MT]**

	KNJ	SS	MT
Mean	-0.606422	-0.703203	-0.580703
Median	-0.113600	-0.119831	-0.097017
Maximum	16.04589	16.04584	16.04589
Minimum	-16.05641	-16.05663	-16.05641
Std. Dev.	2.782076	2.971611	2.780460
Skewness	-1.433062	-1.413537	-1.463401
Kurtosis	23.49192	19.05468	23.59991
Jarque-Bera	2568.800	1594.471	2597.534
Probability	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	-87.32482	-101.2612	-83.62117
Sum Sq. Dev.	1106.812	1262.758	1105.527
Observations	144	144	144

Sumber: data diolah

### Kemampuan Memilih Saham dan Waktu yang Tepat

Berdasarkan hasil uji statistik diskriptif dalam Tabel 1, diketahui bahwa secara umum manajer investasi tidak memiliki kemampuan dalam memilih saham (*stock selection ability*) dalam mengelola portofolionya, demikian juga kemampuan untuk menemukan waktu yang tepat (*market timing ability*) mengurangi atau menambah jumlah saham yang dikelolanya. Nilai terendah kemampuan memilih saham dan kemampuan memilih waktu ditunjukkan oleh manajer investasi dari reksadana Avrist Equity - Amar Syariah. Nilai tertinggi kemampuan memilih saham dan kemampuan memilih waktu tertinggi ditunjukkan oleh manajer investasi dari reksadana Treasure Saham Berkah Syariah. Sulit untuk menentukan faktor-faktor penyebab dinamika nilai kemampuan memilih saham dan waktu yang tepat tersebut, diperlukan pengkajian yang lebih mendalam. Namun secara umum fluktuasi nilai tersebut terjadi karena tingkat pengetahuan manajer investasi atas karakteristik pasar tergolong biasa saja, mereka hanya mengikuti strategi yang sudah ditentukan. Kondisi ini mirip dengan hasil penelitian Prisilia & Marsono, (2020) yang menemukan bahwa para manajer investasi reksadana saham syariah membentuk dan mengelola portofolio menggunakan strategi pasif daripada aktif.

**Table 2**  
*Common Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.054313	0.005069	10.71369	0.0000
SS	0.069998	0.079494	0.880533	0.0380
MT	0.001777	0.002086	0.851762	0.0396

Sumber: Data diolah\_Eviews12

Hasil uji data panel seperti terlihat pada Tabel 2, *Common Effect Model* merupakan model regresi terpilih untuk menggambarkan pengaruh kemampuan manajer investasi terhadap kinerja reksadana saham syariah. Berikut model regresi penelitian ini:

$$Y = 0.054313 + 0.069998 SS + 0.001777 MT$$

Makna model regresi tersebut adalah sebagai berikut.

- Nilai Y (Kinerja Reksadana Saham Syariah) adalah 0.054313, artinya apabila semua nilai variabel independen sama dengan nol, dapat dikatakan bahwa reksadana saham syariah secara umum mampu menghasilkan *return* 5,4% per tahunnya.
- Nilai koefisien regresi SS (*Stock Selection Ability*) adalah 0.069998, artinya setiap kenaikan nilai SS 1-satuan dan variabel lain tetap, maka akan mendorong kenaikan Kinerja Reksadana Saham Syariah sebanyak 0.069998 kali.
- Nilai koefisien regresi MT (*Market Timing*) adalah 0.001777, artinya setiap terjadi kenaikan nilai MT 1-satuan dan variabel lain tetap, maka akan mendorong kenaikan Kinerja Reksadana Saham Syariah sebanyak 0.001777 kali.

### Pengaruh *Stock Selection Ability* terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah

Manajer investasi harus memilih berbagai saham yang cocok dengan tujuan investasinya. Reksadana yang ditawarkan kepada investor merupakan portofolio dengan komposisi yang diyakini akan memberikan *return* yang maksimal dan risiko minimal. *Stock selection activity* digunakan saat manajer investasi akan memilih saham yang sesuai tujuan investasi, sehingga diharapkan mendongkrak kinerja reksadana saham melalui *return* yang lebih tinggi daripada *return* pasar. Oleh karena itu, *Stock Selection Ability* para manajer investasi akan mempengaruhi kinerja reksadana saham syariah.

Hasil uji t (Table 2 *Common Effect Model*) untuk variabel SS dengan tingkat signifikansi alpha 0,05 didapat nilai probabilitas alpha 0.0380 < 0,05 sehingga  $H_0$  ditolak. Maka *Stock Selection Ability* berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan manajer investasi memilih saham akan meningkatkan kinerja reksadana saham syariah. Hal ini mendukung penelitian Anita, (2013) yang menyatakan bahwa kemampuan *fund manager* reksadana syariah dalam *stock selection* berpengaruh

positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana, dan penelitian Juniar & Rachmah, (2018) yang menemukan bahwa *stock selection skill* berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah.

Namun hasil penelitian Ardiansari & Maulana, (2018) memberikan hasil yang berbeda, mereka menyatakan sebagian manajer investasi tidak memiliki *Stock Selection Ability*, kemampuan tersebut tidak mempengaruhi kinerja reksadana. Menurut Sabila et al., (2019) pada umumnya manajer investasi reksadana saham syariah memiliki kemampuan *Stock Selection* yang jauh dari memadai.

### **Pengaruh *Market Timing Ability* terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah**

Manajer investasi sejatinya harus memperbarui pengetahuannya terkait dengan dinamika pasar, dalam hal ini khususnya faktor-faktor yang mempengaruhi pasar modal baik pasar modal konvensional maupun syariah. Kemampuan yang terasah akan memudahkan mereka menentukan waktu yang tepat untuk mengatur komposisi aset dalam portofolionya. Apa yang manajer investasi lakukan tersebut adalah aktivitas antisipasi atas prediksi perubahan harga saham-saham yang dimilikinya, sekaligus menjaga tingkat *return* yang dijanjikan kepada para investor.

Hasil uji t (Table 2 *Common Effect Model*) untuk variabel MT dengan tingkat signifikansi alpha 0,05 didapat nilai probabilitas  $0.0396 < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak. Terbukti *Market Timing Ability* mempengaruhi Kinerja Reksadana Saham Syariah secara signifikan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan manajer investasi memilih *Market Timing* maka semakin tinggi kinerja reksadana saham syariah yang dikelolanya. Hal ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Mustafa, (2016) yang menemukan bahwa *market timing* berpengaruh signifikan terhadap *return* reksadana saham syariah Indonesia. Peneliti lain Sabila et al., (2019) menyatakan bahwa manajer investasi reksadana memiliki kemampuan untuk bertransaksi saham di waktu yang tepat.

Namun berbeda dengan hasil penelitian Rahayu, (2019) yang menyatakan bahwa manajer investasi tidak memiliki kemampuan *market timing* dalam mengelola reksadana. Konsistensi keberhasilan manajer investasi dalam bertransaksi saham untuk menjaga kinerja reksadananya menjadi hal penting yang dipertimbangkan dan diperhatikan investor.

### **Kelayakan Model**

Kekuatan sebuah model regresi dapat diukur menggunakan uji F atau F-test. Kekuatan di sini adalah kelayakan model terpilih *common effect model* dalam memprediksi pengaruh dari kemampuan manajer investasi atas kinerja reksadana saham syariah yang dikelolanya. Hasil uji F-test di Table 3 F-test, R-Squared, Adjusted R<sup>2</sup>, nilai probabilitas F-test lebih kecil dari tingkat signifikansi alpha 0,05 sehingga diketahui bahwa model regresi yang diestimasi layak untuk menjelaskan pengaruh *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Ability* terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah (KNJ).

**Table 3**  
**F-test, R-Squared, Adjusted R<sup>2</sup>**

Uji	Nilai
Prob F-test	0.007057
R-Squared	0.098666
Adjusted R-Squared	0.054178

Sumber: Data diolah\_Eviews12

Hasil uji determinasi pengaruh kemampuan manajer investasi terhadap kinerja reksadana saham syariah tercantum pada tabel 3 di atas. Nilai Adjusted R-squared sebesar 5,42% menunjukkan besarnya pengaruh *Market Timing Ability* dan *Stock Selection Ability* terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah. Hasil ini menunjukkan bahwa dinamika kinerja reksadana saham syariah lebih banyak dipengaruhi oleh faktor lain di luar kemampuan manajer investasi.

Rendahnya tingkat determinasi pengaruh kemampuan manajer investasi atas kinerja reksadana saham syariah tidak terlepas dari kenyataan di lapangan. Para manajer investasi cenderung menerapkan strategi pengelolaan dana pasif (Prisilia & Marsono, (2020). Strategi pengelolaan pasif ini cocok untuk pasar modal yang baru tumbuh, seperti pasar modal syariah di Indonesia. Dengan demikian setiap upaya manajer investasi mengantisipasi perubahan harga saham-saham dalam portofolionya hanya

memberikan tingkat keuntungan yang lebih kecil daripada biaya transaksinya. Model regresi dalam penelitian ini dapat menjelaskan hal tersebut.

## KESIMPULAN

Kemampuan manajer investasi berupa *Stock Selection Ability* berpengaruh positif dan nyata terhadap kinerja reksadana saham syariah. Selain itu, terbukti bahwa manajer investasi memiliki *Market Timing Ability* juga mempengaruhi kinerja reksadana saham syariah secara positif dan nyata. Semakin tinggi tingkat kemampuan manajer investasi akan semakin mudah meningkatkan kinerja reksadana saham syariah. Walaupun mempunyai pengaruh yang nyata, namun kemampuan manajer investasi bukan faktor penentu utama kinerja reksadana saham syariah di Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adelia, M. R., & Ryandono, M. N. H. (2020). Determinan kinerja reksadana saham syariah. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 7(5), 940–954.
- Anita. (2013). Pengukuran pemilihan saham dan penetapan waktu menggunakan Model Treynor-Mazuy pada reksadana syariah di Indonesia. *Jurnal Etikonomi*, 12(1), 1–20.
- Ardiansari, A., & Maulana, F. (2018). Pemilihan saham dan waktu perdagangan padareksadana syariah saham di Indonesia. *Management Analysis Journal*, 7(1), 12–23.
- Asyuti, R. (2002). Analisis perbandingan kinerja antara reksadana syariah dan reksadana konvensional dalam menghasilkan return optimal pada tahun 2001-2002. *Analytica Islamica*, 5(1), 2001–2002.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2011). *Investments* (10th ed.). New York: McGraw-Hill Education.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2013). *Essentials of investments* (9th ed.). New York: McGraw-Hill Education.
- Bollen, N. P. B., & Busse, J. A. (2001). On the timing ability of mutual fund managers. *The Journal of Finance*, 56(3), June 2001.
- Denis P. J., Manurung, A. H., & Nachrowi, D. (2004). Analisis determinasi kinerja reksadana pendapatan tetap di indonesia periode 1999-2003. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 7(2),
- Fallis, A. (2013). Analisis perbandingan kinerja reksadana saham, pendapatan tetap, dan campuran dengan kinerja pasar dengan menggunakan metode Sharpe dan Treynor. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Gunawan, R. A. (2010). Pemanfaatan metode Value Investing Benjamin Graham untuk meraih capital gain di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 1, 49 – 62.
- Jordan, B. D. & Riley, T. B. (2015), Volatility and mutual fund manager skill. *Journal of Financial Economics (JFE)*, Forthcoming, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2365416> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2365416>
- Juniar, A., & Rachmah, D. A. (2018). Analisis pengaruh stock selection skill, market timing ability, dan fund longevity terhadap kinerja reksadana saham syariah. *Jurnal Sains Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(1), 61–69.
- Lestari, W. R. (2015). *Kinerja reksadana saham Syariah dan reksadana saham konvensional*.
- Marsono, A.D. 2017. Shaira equity funds performance throughout bullish and bearish market in Indonesia Stock Exchange. *IJIB*, 2(2), 64–78 .
- Marsono, A. D., Sodikun, & Ridarmelli. (2014). Analisis risiko pasar modal konvensional dan pasar modal syariah di kawasan Asia periode 2009 - 2013. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 1(2), 13–26
- Mustafa, J. I. (2016). Pengaruh kinerja manajer investasi terhadap return reksadana saham syariah di Indonesia (periode 2011-2015). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 4(3), 219–234.
- Natalina, S. A. (2015). Analisa manajemen portofolio investasi reksadana syari'ah ditinjau dari strategi investasi berdasarkan resiko investasi dan pengukuran kinerja. *Realitas: Jurnal Penelitian dan Kebudayaan Islam*, 13(2), 187–199.



- Panjaitan, M. V. (2012). Analisis kemampuan stock selection dan market timing manajer investasi pada reksadana saham di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, 1(2).
- Prisilia, O., & Marsono, A. D. (2020). Style analysis: Asset allocation and evaluation of sharia equity fund performance. *Journal of Emergin Economies & Islamic Research*, 8(2), 46–54.
- Putri, D. S., Hidayati, N., & Slamet, A. R. (2021). Pengaruh stock selection, market timing ability dan fund longevity terhadap kinerja reksadana (Studi kasus pada reksadana saham syariah yang terdaftar di OJK tahun 2017-2019). *eJrm*, 10(11), 56 – 69.
- Rahayu, R. (2019). Meningkatkan nilai investasi syariah pada reksadana dengan pengukuran treynor-mazuy model versus henriksson-merton model. *Management Research*, 2(1), 16–29.
- Sabila, F. H., Sukmadilaga, C., & Yuliafitri, I. (2019). Stock selection dan market timing ability reksadana syariah saham di Indonesia. *Journal of Economic, Public, and Accounting (JEPA)*, 1(2), 68–81.
- Sharpe, W. F. (1992). Asset allocation: Management style and performance measurement. *The Journal of Portfolio Management*, 18(2), 7–19.
- Wibowo, S. A., & Marsono, A. D. (2021). Analysis of the effect of mutual fund age, mutual fund size and market timing ability on the performance of sharia mutual funds listed at OJK 2015-2018. *Book of Abstracts 'Towards Economic Recovery by Accelerating Human Capital and Digital Transformation.'* Perbanas Institute.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabet.
- Yusbardini. (2014). Pengaruh alokasi aset, pemilihan sekuritas dan market timing terhadap kinerja reksadana di Indonesia. *Jurnal Manajemen Usahawan Indonesia*, 43(2).