



**PENGARUH MARKET TIMING DAN STOCK SELECTION TERHADAP
KINERJA REKSA DANA DI INDONESIA
(Studi Kasus Pada Reksa Dana Saham Periode 2013-2015)**

Oleh

Uun Indrawati *)

Budi Wahono **)

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of market timing (X1) and stock selection (X2) variables on mutual fund performance (Y). To measure market timing and stock selection variables using the Treynor-Mazuy model. While to measure the performance of mutual funds also use the model Treynor-Mazuy. Population in this research is conventional equity fund year 2013-2015 amounted 24 company. The sample in this study using purposive sampling technique amounted to 15 companies. Method of data analysis used in research is multiple linear regression.

The results of this study indicate that simultaneously market timing and stock selection have a significant effect on the performance of equity funds in Indonesia. While partial test, it is found that market timing has negative and significant effect on mutual fund performance (sig 0,004) and stock selection has significant positive effect on mutual fund performance (sig. 0,005).

Keyword : Mutual Fund Performance, Market Timing, and Stock Selection

PENDAHULUAN

LATAR BELAKANG

Dalam era global saat ini sebagian masyarakat merasa bahwa investasi perlu dilakukan untuk menjamin kelangsungan dari perekonomiannya. Ada tiga hal utama yang menyebabkan investasi perlu untuk dilakukan. Yang pertama, yaitu untuk kebutuhan di masa depan yang belum mampu untuk dipenuhi, kedua keinginan untuk menambah nilai asset yang dimiliki, serta turut menunjang perekonomian negara.

Untuk itu para masyarakat sebagai investor memerlukan informasi, pengetahuan serta kemampuan untuk dapat mengelola investasinya. Namun, tidak semua investor mempunyai informasi, pengetahuan serta kemampuan dalam mengelola investasi. Hal tersebutlah yang membuat investor enggan untuk berinvestasi. Salah satu solusi yang dapat memudahkan investor dalam berinvestasi adalah Reksa Dana. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27) reksa dana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal yang selanjutnya di investasikan kedalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Reksa dana di Indonesia dari tahun ke tahun terus mengalami perkembangan dapat dilihat dari jumlah produk reksa dana yang terus bertambah dan juga di imbangi dengan jumlah Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang meningkat. Menurut Rahardjo (2004:71) untuk mendapatkan hasil pengelolaan reksa dana yang maksimal, investor disarankan untuk mengetahui secara lengkap dan akurat tentang kemampuan strategi investasi dan pengalaman manajer investasi. Untuk mengetahui kemampuan manajer investasi dalam mengelola dananya dapat dilihat dengan cara menilai kemampuan *market timing* dan tingkat keberhasilan *stock selection* manajer investasi.

Market timing merupakan kemampuan manajer investasi dalam memilih waktu yang tepat untuk melakukan pembelian atau penjualan saham dari portofolio reksa dana. Maksudnya adalah, dia keluar dari pasar (menjual saham portofolionya) sebelum indeks pasar merosot dan masuk pasar (membeli saham) sesaat sebelum indeks pasar meroket.

Sedangkan *stock selection* adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih saham yang tepat untuk dimasukkan atau dikeluarkan dari portofolio reksa dana sehingga memberikan tingkat pengembalian yang lebih baik dari tingkat pengembalian pasar. Tingkat keberhasilan dari manajer investasi dalam memilih saham yang tepat dapat dilihat dari nilai konstanta. Jika konstanta reksa dana bernilai positif berarti pembentukan portofolio yang dilakukan oleh manajer investasi secara optimal.

RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas, beberapa permasalahan yang akan dicoba untuk dipecahkan dalam penelitian ini adalah.

- a. Bagaimana pengaruh antara *market timing* dan *stock selection* terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia?

- b. Bagaimana pengaruh *market timing* terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia?
- c. Bagaimana pengaruh *stock selection* terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia?

TUJUAN PENELITIAN

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh antara *market timing* dan *stock selection* terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *market timing* terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.
3. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *stock selection* terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia

MANFAAT PENELITIAN

1. Bagi Penulis

Penelitian ini berguna untuk menambah wawasan dan pengetahuan terhadap reksa dana baik secara teoritis maupun praktiknya, serta sebagai sarana mengaplikasikan pengetahuan yang selama ini telah didapat di bangku kuliah.

2. Bagi Akademik

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan hasil yang bermanfaat dalam pengembangan ilmu pengetahuan, sehingga dapat digunakan sebagai bahan referensi bagi penelitian selanjutnya serta diharapkan penelitian ini dapat melengkapi penelitian terdahulu.

3. Bagi Investor dan Calon Investor

Hasil penelitian ini dapat memberikan pemahaman yang sederhana mengenai pentingnya mengetahui kemampuan *market timing* dan *stock selection* dari manajer investasi dalam memilih investasinya.

4. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai literatur untuk penelitian berikutnya mengenai Kinerja Reksa Dana di Indonesia.

TINJAUAN TEORI

REKSA DANA

Menurut Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Portofolio efek adalah kumpulan surat berharga termasuk saham, obligasi, unit penyertaan reksa dana yang telah dijual dalam penawaran umum serta surat pengakuan utang, surat berharga komersial, tanda bukti utang yang mempunyai jatuh tempo kurang dari satu tahun.

MARKET TIMING

Market timing memberikan arti bahwa pengelola portofolio mempunyai kemampuan meramalkan pasar dalam situasi naik atau turun. Beberapa pihak menyebutkan bahwa *market timing* adalah kemampuan manajer investasi dalam rangka mengelola portofolio yaitu membeli saham-saham dengan beta diatas satu pada saat pasar akan naik, dan menjualnya dengan mengganti membeli saham dengan beta di bawah satu ketika pasar akan turun (Manurung, 2008:187).

STOCK SELECTION

Stock Selection adalah kemampuan manajer investasi dalam melakukan analisis pemilihan saham-saham yang tepat untuk dimasukkan ke dalam portofolionya serta mampu menghasilkan return seperti yang di harapkan oleh investor. Analisis ini di dasarkan pada pendekatan analisis fundamental guna untuk mengetahui prospek saham-saham tersebut dimasa yang akan datang.

MODEL PENGUKURAN KINERJA REKSA DANA

Ada beberapa model dalam pengukuran kinerja reksa dana menurut Samsul (2006:362) yaitu *Sharpe's model*, *Treynor's model* dan *Jensen's model*.

1. *Sharpe's Model*

Menurut Sharpe, kinerja reksa dana dimasa datang dapat diprediksi dengan menggunakan dua ukuran, yaitu *expected rate of return* dan *predicted variability of risk*. Kepentingan memprediksi kinerja masa datang digunakan data masa lalu. *Average return* masa lalu di anggap sebagai return prediksi masa datang dan *deviation standard return* masa lalu dianggap sebagai peridiksi risiko dimasa mendatang. Sharpe juga menghubungkan antara besarnya *reward* dan besarnya risiko. Perbandingan antara keduanya ini diberinama *reward to variability ratio* (R/V).

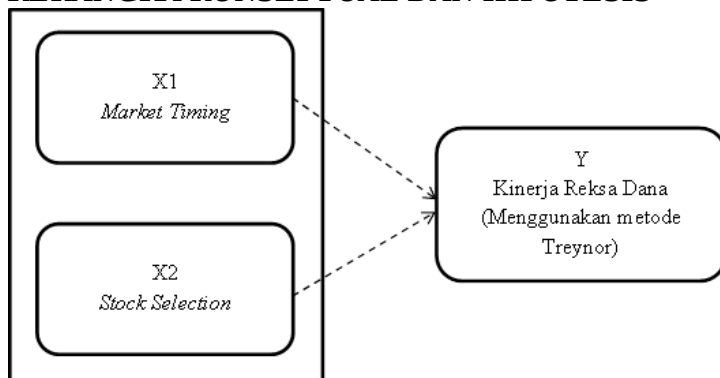
2. *Treynor's Model*

Dalam pengukuran kinerja reksa dana *Treynor* menggunakan *average return* masa lalu sebagai *expected return* dan menggunakan beta sebagai tolak ukur risiko. Beta menunjukkan besar kecilnya perubahan *return* suatu reksa dana terhadap perubahan *market return*. Perbedaan antara Sharpe dengan *Terynor* terletak pada tolak ukur risiko, Sharpe menggunakan standar deviasi sedangkan *Treynor* menggunakan beta.

3. *Jensen's Model*

Berbeda dengan *Sharpe's model* dan *Treynor's model*, model *Jensen* hanya menerima investasi reksa dana apabila *return* yang dihasilkan melebihi *expected return* atau *minimum rate of return*. *Return* yang dimaksud adalah *average return* masa lalu, sedangkan *minimum rate of return* adalah *expected return*, yang di hitung dengan *capital asset pricing model* (CAPM).

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS



H1: Bahwa market timing dan stock selection berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.

H2: Bahwa market timing berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.

H3: Bahwa stock Selection berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.

METODE PENELITIAN

PEMILIHAN SAMPEL DAN PENGUMPULAN DATA

Populasi dalam penelitian ini adalah reksa dana saham konvensional yang aktif dari tahun 2013 sampai 2015, yaitu sebanyak 24 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan kriteria sebagai berikut: 1) Reksa Dana saham aktif dan efektif terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama periode 2013-2015. 2) Masa aktif hingga 2015. 3) Reksa Dana yang melaporkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk periode Desember 2012 – Desember 2015 di dalam website OJK.

DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

Operasional variabel dari penelitian ini adalah:

1. Market Timing

Market timing adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih waktu untuk melakukan pembelian dan penjualan saham dari portofolio reksa dana dengan harapan adanya return yang melebihi dari *return* pasar. Untuk menghitung *market timing* menggunakan model *Treynor-Mazuy* (1966). Dalam model ini, γ mewakili kemampuan manajer investasi melakukan *market timing* dan dikatakan memiliki kemampuan yang baik jika γ bernilai positif.

Perhitungan model *Treynor-Mazuy* menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_d - R_f = \alpha + \beta (R_m - R_f) + \gamma (R_m - R_f)^2 + \varepsilon$$

2. Stock Selection

Stock Selection adalah kemampuan manajer investasi dalam melakukan analisis pemilihan saham-saham yang tepat untuk dimasukkan ke dalam portofolionya serta mampu menghasilkan *return* seperti yang di harapkan oleh investor. Sama seperti perhitungan *market timing*, *stock selection* juga menggunakan model *Treynor-Mazuy* sebagai metode penghitungannya. Manajer investasi dikatakan memiliki kemampuan *stock selection* yang baik apabila nilai $\alpha > 0$ atau bernilai positif.

Perhitungan model *Treynor-Mazuy* menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_d - R_f = \alpha + \beta (R_m - R_f) + \gamma (R_m - R_f)^2 + \varepsilon$$

3. Kinerja Reksa Dana

Kinerja Reksa Dana adalah Suatu pengebalian investasi yang tercermin kepada kenaikan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana. Dalam mengukur kinerja reksa dana dengan model *Treynor* menggunakan *average return* masa lalu sebagai *expected return* dan menggunakan beta sebagai tolak ukur risiko. Beta menunjukkan besar kecilnya perubahan *return* suatu reksa dana terhadap *market return*. Model *Treynor* dinyatakan sebagai berikut:

$$R/V_t = (R_p - R_f)/\beta_p$$

METODE ANALISIS DATA

UJI NORMALITAS

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi data berdistribusi normal atau tidak normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* dengan koefisien signifikansi sebesar 5%.

UJI ASUMSI KLASIK

1. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menghindari adanya hubungan yang kuat antarsesama variabel independen. Pendeteksian problem multikolinearitas menggunakan nilai *variance inflation factor* (VIF). Jika $VIF < 10$ maka tidak terdapat multikolinearitas.

2. Uji Autokorelasi

Uji heterokedastitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi tidak terjadi kesamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2009:95). Metode yang digunakan adalah metode *Glejster Test*.

3. Uji Heterokedastisitas

Uji autokorelasi merupakan adanya korelasi di antara data observasi yang diurut menurut waktu. Jika ada korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Untuk mendeteksi gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan pengujian *Durbin Watson* (d). dikatakan bebas autokorelasi apabila $du < d < 4-du$.

ANALISIS REGRESI BERGANDA

Analisis regresi linier berganda adalah suatu analisis yang digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh antara dua variabel atau lebih terhadap variabel terikat.

Rumus regresi linier berganda ini sebagai berikut :

$$Y = \alpha + b_1MT + b_2SS + e$$

UJI HIPOTESIS

1. Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel independen secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Priyono, 2015:22). Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti ada pengaruh secara simultan antara variabel independen dengan variabel dependen. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti tidak ada pengaruh secara simultan antara variabel independen dengan variabel dependen.

2. Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Priyono, 2015:21). Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti secara parsial tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti secara parsial ada pengaruh signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen.

KOEFISIEN DETERMINASI (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Jika nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 1 berarti fluktuasi variabel dependen seluruhnya dapat dijelaskan oleh variabel independen dan tidak ada faktor lain yang menyebabkan fluktuasi variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

STATISTIK DESKRIPTIF

Setelah dilakukan pengujian terhadap variabel penelitian, maka dapat diketahui penghitungan statistik deskriptif pada tabel berikut:

Tabel Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Market Timing	45	-39.443	30.299	2.19638	11.025510
Stock Selection	45	-.059	.106	.02293	.030369
Kinerja Reksa Dana	45	-.086	-.023	-.05267	.016252
Valid N (listwise)	45				

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2017)

UJI NORMALITAS

Tabel Uji Normalitas

		Residual
N		45
Normal Parameters(a,b)	Mean	-.0527
	Std. Deviation	.00705
Most Extreme Differences	Absolute	.140
	Positive	.140
	Negative	-.114
Kolmogorov-Smirnov Z		.940
Asymp. Sig. (2-tailed)		.340

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2017)

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi yang diperoleh adalah sebesar 0,340. Artinya nilai signifikansi $0,340 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas terpenuhi.

UJI ASUMSI KLASIK

1. Uji Multikolinieritas

Tabel Uji Multikolinieritas

	<i>Tolerance</i>	VIF
Market Timing	0,226	4,428
Stock Selection	0,266	4,428

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2017)

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa VIF dari masing-masing variabel berada di sekitar 1 dan tidak melebihi 10 dan memiliki nilai *tolerance* mendekati 1. Maka dapat dikatakan bahwa uji multikolinieritas terpenuhi atau penelitian ini terbebas dari masalah multikolinieritas.

2. Uji Autokorelasi

Tabel Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.434(a)	.188	.149	.014990	.572

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2017)

Dari hasil uji autokorelasi di atas dapat diketahui bahwa angka D-W sebesar 0,572, sedangkan dari tabel D-W dengan signifikansi 0.05 dan jumlah data ($n = 45$, $k = 2$ (k adalah jumlah variabel independen) diperoleh nilai dL 1,4928 dan dU sebesar 1,6148, 4-dL 2,5072, 4-dU 2,3825. Nilai D-W dari pengujian kurang dari dL, maka disimpulkan bahwa ada autokorelasi positif.

Hays & Winkler (1971) menyatakan bahwa dalam situasi aplikasi, asumsi-asumsi bagi distribusi sampling dibuat sebagai dasar legitimasi pemilihan terbaik komputasi tertentu guna pengujian hipotesis. Asumsi ini jarang atau bahkan tidak pernah benar-benar diuji terhadap data sampel melainkan langsung dianggap benar. Dengan dasar inilah analisis tetap dapat

dilanjutkan pada tahap selanjutnya meskipun terdapat pelanggaran terhadap beberapa asumsi.

3. Uji Heterokedastisitas

Tabel Uji Heterokedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.009	.001		5.854	.000
Market Timing	.000	.000	-.250	-.926	.360
Stock Selection	.184	.065	.764	2.831	.007

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2017)

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa tingkat signifikansi untuk variabel *market timing* lebih 0,05, sedangkan untuk variabel *stock selection* tingkat signifikansinya kurang dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa ada salah satu variabel yang mengandung heterokedastisitas.

Menurut Hays & Winkler (1971) menyatakan bahwa dalam situasi aplikasi, asumsi-asumsi bagi distribusi sampling dibuat sebagai dasar legitimasi pemilihan terbaik komputasi tertentu guna pengujian hipotesis. Asumsi ini jarang atau bahkan tidak pernah benar-benar diuji terhadap data sampel melainkan langsung dianggap benar. Dengan dasar inilah analisis tetap dapat dilanjutkan pada tahap selanjutnya meskipun terdapat pelanggaran terhadap beberapa asumsi.

ANALISIS REGRESI BERGANDA

Tabel Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.060	.004		-16.900	.000
Market Timing	-.001	.000	-.895	-3.060	.004
Stock Selection	.466	.157	.871	2.977	.005

Sumber: Data diolah peneliti (2017)

Dari hasil pengelolaan data diatas maka dapat dibuat persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = -0,060 - 0.001MT + 0.466SS$$

UJI HIPOTESIS

1. Uji F

Tabel Uji F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.002	2	.001	4.861	.013(a)
	Residual	.009	42	.000		
	Total	.012	44			

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2017)

Dari tabel di atas dari hasil uji F didapatkan nilai F_{hitung} sebesar 4,861 Dengan tingkat probabilitas 0,013 (signifikansi). Dengan melihat asumsi diatas, maka probabilitas lebih kecil dari 0,05 artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa ada beberapa variabel independen atau bebas yang terdiri dari *Market Timing* (X1) dan *Stock Selection* (X2) yang memiliki kemampuan untuk menjelaskan variasi kinerja reksa dana (Y).

2. Uji t

Tabel Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.060	.004		-16.900	.000
	Market Timing	-.001	.000	-.895	-3.060	.004
	Stock Selection	.466	.157	.871	2.977	.005

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2017)

Uji t terhadap variabel market timing (X1) diperoleh t_{hitung} sebesar -3.060 dengan signifikansi t sebesar 0.004. Karena signifikansi t lebih kecil dari 5% ($0,004 < 0,05$), maka secara parsial variabel *market timing* (X1) berpengaruh terhadap variabel kinerja reksa dana (Y). Uji t terhadap variabel *stock selection* (X2) diperoleh t_{hitung} sebesar 2,977 dengan signifikansi 0,05. Karena signifikansi t lebih kecil dari 5% ($0,005 < 0,05$), maka secara parsial variabel *stock selection* (X2) berpengaruh terhadap variabel kinerja reksa dana (Y).

KOEFISIEN DETERMINASI (R^2)

Tabel Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.434(a)	.188	.149	.014990

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2017)

Dari perhitungan tabel di atas diperoleh *R Square* sebesar 0,188 atau 18,8%, hal tersebut menunjukan bahwa prosentase pengaruh variabel *market timing* dan *stock selection* terhadap kinerja reksa dana yang mampu dijelaskan

sebesar 18,8%. Sedangkan sisanya 81,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang belum diteliti dalam penelitian ini.

SIMPULAN DAN SARAN

SIMPULAN

Setelah melakukan analisis dan uji hipotesis Pengaruh *Market Timing* dan *Stock Selection* Terhadap Kinerja Reksa Dana 15 perusahaan reksa dana dengan periode 2013-2015, maka didapatkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh yang signifikan antara *market timing* dan *stock selection* terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.
2. Terdapat pengaruh negatif signifikan *market timing* terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.
3. Terdapat pengaruh positif signifikan *stock selection* terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.

KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini tentunya masih memiliki keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi para peneliti berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik. Keterbatasan tersebut diantaranya:

1. Penelitian ini berfokus pada reksa dana saham saja, masih banyak jenis reksa dana lainnya seperti reksa dana campuran, reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana terproteksi.
2. Penelitian ini masih menggunakan satu metode saja yaitu *Treynor-Mazuy* saja, masih banyak metode lain yang dapat digunakan seperti metode *Sharpe* dan metode *Jensen*.
3. Perhitungan *Market Timing* dan *Stock Selection* hanya menggunakan model *Treynor-Mazuy*, masih banyak model perhitungan lainnya seperti model *Henrikson-Merton*.
4. Jumlah sampel hanya terbatas pada 15 reksa dana saham yang kinerjanya belum tentu mempresentasikan keseluruhan populasi.
5. Variabel independen yang digunakan hanya terbatas pada *Market Timing* dan *Stock Selection*.
6. Periode penelitian relatif minim, yaitu hanya tiga periode yang dimulai pada tahun 2013 sampai dengan 2015

SARAN

Dari hasil penelitian ini saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Dari hasil analisis ini dapat disimpulkan bahwa dalam pengelolaan investasi baik menggunakan strategi *market timing* dan *stock selection* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksa dana. Oleh karena itu bagi investor dalam mengambil keputusan untuk memilih investasi reksa dana saham sebaiknya memperhatikan kemampuan Manajer Investasi dalam melakukan pemilihan saham (*stock selection*)

yang adakan dikeluarkan atau dimasukkan ke dalam portofolio investasinya dan kemampuan Manajer Investasi dalam pemilihan waktu (*market timing*) yang tepat untuk melakukan penjualan atau pembelian reksa dana.

2. Bagi Penelitian Selanjutnya

- a. Menggunakan populasi dan sampel yang lebih banyak dan menambah rentan waktu pemangatan. Agar hasil pengukuran kinerja reksa dana lebih signifikan.
- b. Menambah variabel-variabel lain yang secara langsung mempengaruhi kinerja reksa dana.
- c. Menambah model pengukuran kinerja lainnya seperti model pengukuran *Sharpe* dan *Jensen*.
- d. Menambah model pengukuran *market timing* dan *stock selection* menggunakan model *Henrikson* dan *Merton*, dan *Sharpe*.



DAFTAR PUSTAKA

- Ghozali, Imam. 2009. “Aplikasi Analisis *Multivariate* dengan Program SPSS”. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hays, W.L. & Winkler, R.L. 1971. “*Statistic-Probability, Inference, and Decision*”. New York: Holt, Rinehart and Winston.
- Jensen, M. C. 1968. “*The Performance of Mutual Funds in the periode 1945-1964*”. *Journal of Finance*.
- Manurung, Adler Haymans. 2008. “Reksadana Investasiku”. Jakarta: PT. Kompas Media Nusantara.
- Priyono, Achmad Agus. 2015. “Analisis Data dengan SPSS”. BPFE UNISMA
- Rahardjo, Spto. 2004. “Panduan Investasi Reksadana: Pilihan Bijak Berinvestasi dan Mengembangkan Dana”. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Samsul, Muhammad. 2006. “Pasar Modal dan Manajemen Portofolio”. Jakarta: Erlangga.
- Sharpe, W. F. 1966. “*Mutual Fund Performance*”. *Journal of Business*.
- Treynor, J. and K. Mazuy. 1966. “*Can Mutual Fund Outguess the Market*”. *Harvard Business Review*.
- Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

*) Uun Indrawati adalah alumnus Fakultas Ekonomi UNISMA

**) Budi Wahono, Dosen tetap Fakultas Ekonomi UNISMA